

Nebil İlseven:

**HALKA
AÇILMANIN
TAM ZAMANI**



Alpaslan Korkmaz:

**BÖLGENİN
EN İYİ YATIRIM
ÜSSÜYÜZ**



Bloomberg



**PİYASALARIN
DÜNYAYA AÇILAN
SON MECRASI**

Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR www.tuyid.org

■ NİSAN-HAZİRAN 2010 - SAYI 3

**Finansal
iletişimde
'etkin' olan
kazanıyor**

**Sürdürülebilirlikte
en kararlı adım:**

**Halka
arz**

**Yatırımcı
'şeffaflık'
istiyor**

**BİRLEŞME VE
DEVRALMALARDA**

İŞLEM HACMİ İKİYE KATLANACAK

Sinyali yakalayın...

Başarılı bir yatırımın yolu, doğru sinyalleri yakalamaktan geçer.

Türkiye'nin lider iletişim ve teknoloji şirketi Turkcell, 8 farklı ülkede hizmet veren Avrupa'nın en büyük 2. mobil operatörüdür.*

Toplamda 63 milyon abonesiyle, hizmet verdiği 8 ülkenin 5'inde pazar lideri olan Turkcell, sermaye kârlılığında dünyanın en iyi 10 teknoloji ve iletişim şirketinden** biri oldu. Turkcell'in toplam varlıkları 2009 yılı sonunda 9,3 milyar dolara ulaşırken, cirosu (%33,3 AVFÖK marjıyla) 5,8 milyar dolar ve net kârı 1,1 milyar dolar olarak gerçekleşti.

Dünyanın en iyi 100 teknoloji şirketi arasında 35. sırada*** bulunan Turkcell, kurumsal yönetim uygulamaları konusunda lider olmanın yanında istikrarlı temettü dağıtım uygulamalarıyla da örnek olmaya devam ediyor.

Güçlü sinyaller yine Türkiye'nin en büyüğü Turkcell'den.

TKC
LISTED
NYSE

TCELL
ISTANBUL
STOCK
EXCHANGE
www.ise.org



TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:
Tamer Haşimoğlu

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)
Funda Güngör

Danışma Kurulu
Özge Bulut Maraşlı, Haluk Özdemir,
Hale Tunaboylu, Orhun Köstem, Nihat Narin

Yapım
kesişim

yayın ve tasarım hizmetleri

Yayın Koordinatörü
Cengiz Cemri cengiz.cemri@kesisim.com.tr

Redaktör
Süleyman Karan suleyman.karan@kesisim.com.tr

Editör
Ahmet Yavuz ahmet.yavuz@kesisim.com.tr

Kreatif Yönetmen
Doğa Özkan dog.ozkan@kesisim.com.tr

Düzeltili
Şöhret Baltaş

Fotoğraf
Sevdiye Kahrman, Batuhan Kıran

Reklam Satış ve Pazarlama
Nilüfer Şentürk nilufer.senturk@kesisim.com.tr
0212 337 51 73
0554 280 72 65 / 0530 931 15 74

Kesişim Yayıncılık ve Tasarım Hizmetleri A.Ş.
Kasap Sokak, Hilmi Hak Han, No: 22 Kat: 6
80280 Esentepe / İstanbul
Tel: 0212 337 51 99 (pbx) / Faks: 0212 275 41 83

Baskı-Cilt
Elma Bilgisayar ve Basım
Halkalı Caddesi No: 164 B4 Blok Sefaköy / İstanbul
Tel: 0212 697 30 30

Hissedar
Yerel süreli yayın
Hissedar Dergisi TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin üyelerine
ücretsiz armağandır. TÜYİD tarafından üç ayda bir yayımlanmaktadır.

Reklamlar, reklam veren şirketlerin sorumluluğundadır.
Dergimizde yayımlanan yazı ve fotoğraflar, yayıncının
izni alınarak, kaynak belirtilmek suretiyle, tam veya
özet alıntı yapılarak kullanılabilir.

İÇİNDEKİLER

NİSAN-
HAZİRAN
2010

YIL: 1 SAYI:3



KAPAK KONUSU

Sürdürülebilir büyüme yolunda en kararlı adım: Halka arz

Halka arzla birlikte şirket, çok daha yüksek bir bilinirliğe kavuşur; sürecin doğru yönetilmesi, şirketin kredibilitésinin artmasına katkı yapar. Şirketin bilinirliğinin ve itibarının artması ise daha nitelikli insan kaynağına erişim imkânı sağlar; şirket, yurtiçi ve yurtdışında muhtemel işbirliği olanaklarına kavuşur.

12

BAŞKANIN MESAJI4

GÜNDEM6

Ekonomi sohbetleri tüm hızıyla sürüyor.

DOSYA.....12

Yatırımcı şeffaflık, eşitlik ve eşzamanlılık istiyor.

RÖPORTAJ18

Alpaslan Korkmaz:
"Sorun var demeyi yasakladık"

ÜST YÖNETİM.....28

Nebil İlseven: "Halka açık şirket,
Anadolu'yu da gezmeli"

MEDYA32

Bloomberg Türkiye'de, Türkçe...

PROFİL.....36

Bu sayının konukları; HSBC
Yatırım'dan Cenk Orcan ve
Turkcell'den Nihat Narin

REFERANS38

Finansal iletişimde artık etkinlik de
başrolde

ANALİZ..... 42

İş Yatırım, geçmiş döneme ışık tutup
2010'u değerlendiriyor

MEVZUAT 46

SPK'dan halka arz
düzenlemelerinde değişiklikler

ENGLISH SUMMARY49

KİTAPLIK50

*Abone bazında 2009 3. çeyrek itibarıyla
**Boston Consulting Group, 2009 sıralaması
*** Businessweek.

TURKCELL

www.turkcell.com.tr

Halka açılan şirketlerin en büyük destekçisiyiz

İMKB'nin başlattığı 'Halka Arz Seferberliği' ile sermaye piyasalarının derinleşmesine yönelik faaliyetlerin yoğunluk kazandığı bu dönemde, halka açılmaya hazırlanan şirketlerin yatırımcı ilişkileri fonksiyonuna destek için hazırız.

2010, İMKB, SPK, TOBB ve TSPAKB'nin önderliğinde başlatılan kapsamlı çalışmalarla 'halka arz' yılı olarak ilan edildi. Hazırlanan tebliğ sayesinde halka açılmak daha kolay hale gelirken, sermaye piyasaları ve halka arz konusuyla ilgili çalıştay, zirve ve konferanslar da hız kazandı. Halka arzla ilgili faaliyetlerin önem kazanmasının sonucu olarak yatırımcı ilişkilerinin önemi, bir kez daha ön plana çıkıyor. Sermaye piyasalarının derinleşmesine yönelik faaliyetlerin yoğunluk kazandığı bu dönemde, birinci yılını henüz dolduran derneğimizin kuruluş zamanlamasını doğru planladığımızı da memnuniyetle görüyorum.

Derneğimizin hızla artış gösteren kurumsal üye sayısı, en fazla önem verdiğimiz ve bizi cesaretlendiren göstergelerden biri. Dileğimiz, zamanla sadece büyük şirketleri değil, İMKB'de işlem gören ya da halka arz hazırlık sürecinde olan tüm şirketlerimizi aramızda görmek.

Bildiğiniz gibi halka açık şirketlere ve yatırımcı ilişkilerine yönelik, çok sayıda eğitim ve konferans düzenliyoruz. Halka arz yılında, düzenleyici kurumlara desteğimizi artırabilmek adına bu programlarımızın kapsamını daha da genişletiyor, teknik ve eğitici yayınlarımızı daha geniş kitlelerle paylaşıyor ve şirketlerin talepleri doğrultusunda özel eğitim programları da tasarlamaya başlıyoruz. Amacımız, TÜYİD'i gerçek bir bilgi paylaşım ve eğitim platformu haline getirmek.

Derneğimizi kurarken önceliklerimizden biri de şirketlerimizle düzenleyici kurum, ilgili dernek ve birlikler arasında bir köprü görevi görebilmek; sermaye piyasalarının daha etkin işlemesi hedefiyle çift yönlü iletişimi sağlayabilecek ortak bir zemin hazırlayabilmektir. Bu kapsamda da önemli bir yol aldığımızı memnuniyetle ifade etmek istiyorum. SPK ile mevzuat üzerine çalıştaylar düzenleyerek yeni tebliğ ve mevcut uygulamaların SPK uzmanları tarafından anlatıldığı ve üyelerimize fikir alışverişinde bulunabilecekleri, uygulamadaki sıkıntı ve memnuniyetlerini paylaşabilecekleri ortamlar yaratıyoruz. 6-7 Mayıs tarihleri arasında düzenlenecek olan 'Halka Arz Seferberliği-Istanbul Zirvesi'nde katılımcılarla bu şekilde destek olmaya çalışacağız. Ayrıca seferberliğin Anadolu buluşmalarına da yayınlarımızla katkıda bulunmaya devam edeceğiz.

Faaliyetlerimizde bizi destekleyen üyelerimize bir kez daha teşekkürler.



Tamer HAŞIMOĞLU
TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı

Türkiye'de çevreye ve topluma umut taşıyan her yeni fikrin bir destekçisi var.

Coca-Cola Hayata Artı Vakfı, çevre sorunlarına toplumsal refahı gözetten sürdürülebilir çözümler üretmek amacıyla kuruldu.

Vakıf, sivil toplum kuruluşları ile işbirliği içinde gerçekleştirdiği projelerle yaygınlaştırılabilir örnek çözümler üretiyor. Projeler nehirlerin bereketli toprakları sulayabilmesini, göllerin insanlara, kuşlara, balıklara, bitkilere ev sahipliği yapabilmesini, etkin sulama yöntemlerine geçilerek daha az suyla daha çok mahsul alınabilmesini sağlamayı hedefliyor.

Coca-Cola Hayata Artı Vakfı, başta gençler olmak üzere, ülkemizin çevre sorunlarını gündeme taşıyan proje sahiplerinin fikirlerine destek oluyor, örnek çözümleri birlikte hayata geçiriyor.

COCA-COLA HAYATA ARTI VAKFI'NIN DESTEK VERDİĞİ PROJELERDEN ÜÇÜ:



"SEYFE KURAK ALANI GÖL OLUYOR" PROJESİ

Türkiye'nin en önemli göllerinden biri Seyfe Gölü her yıl biraz daha kuruyor. Bozkır Çevre Derneği gençleri, kamu ve sivil toplum kuruluşları ile Seyfe Gölü'nü yeniden hayata döndürecek adımlar atıyor.



"ADIM ADIM TEMİZ GEDİZ" PROJESİ

Dünyanın en önemli havzalarından Gediz Nehri kirleniyor. Ege Derneği gençleri, bu kirlenmeyi durdurmak için "Gediz Çevre İnisiyatifi" oluşturmak üzere harekete geçti.



"BİR DAMLA BİN VERİM HER YERDE" PROJESİ

Türkiye'de her yıl tüketilen suyun % 75'i tarımsal sulamada kullanılıyor. Mısyra Çevre Derneği gençleri, tarımda etkin sulama yöntemlerini yaygınlaştırarak ülkemizin su kaynaklarının korunmasına katkı sağlıyor.

Coca-Cola

**HAYATA ARTI
VAKFI**

www.coca-colahayataartivakfi.org

**Hayata Artı
Gençlik Programı
6. dönem (2010-2011)
başvuru tarihi:
12 Nisan - 28 Mayıs**
Başvuru ve detaylı bilgi için:
www.hayataarti.org

TÜYİD 1 yaşında



İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi Ali Saydam ve Nebil İlseven, İMKB Eski Başkanı Osman Birsen (soldan sağa)

TÜYİD Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Hürşit Zorlu, TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi Funda Güngör

Ocak 2009'da kurulan ve ilk genel kurul toplantısını 14 Nisan 2009'da yapan TÜYİD'in olağanüstü genel kurulunun ardından gerçekleşen birinci yıl kokteylinde dernek üyeleri ve iş dünyasından yöneticiler bir araya geldi.

Türkiye'de, yatırımcı ilişkileri uygulamalarını dünya standartlarına taşımak ve bu uygulamaların tabana yayılmasını sağlamak hedefiyle yola çıkan TÜYİD, dolu dolu bir yılı geride bıraktı. Dernek bu süreçte düzenlediği etkinlikler, eğitimler ve çalıştaylarla, 'yatırımcı ilişkileri' kavramının benimsenmesinde önemli bir rol oynadı. 26 Şubat günü, tüm bu faaliyetlerinin dökümü paylaşıldı. Önce Swissôtel'de gerçekleşen TÜYİD Olağanüstü Genel Kurulu'nda 2009 yılında gerçekleştirilen faaliyetler aktarıldı ve 2010 yılı bütçesi kabul edildi. Ardından düzenlenen kokteyle dernek üyelerinin yanı sıra İMKB Başkanı Hüseyin Erkan da katıldı. TÜYİD Yönetim Kurulu Başkanı Tamer Haşimoğlu gecede yaptığı konuşmasında TÜYİD'in geçmiş dönem faaliyetlerini ve hedeflerini aktardı.

TÜYİD ve TSPAKB'den iki günlük eğitim

TÜYİD ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) işbirliğiyle düzenlenen 'Yatırımcı İlişkileri İçin Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Kurumsal Yönetim Sertifikasyon Eğitimi', 18-19-20 Şubat 2010 tarihinde gerçekleşti. Eğitimde halka açılma ve ihracatçıların yükümlülükleri, kurumsal yönetim ilkeleri, İMKB'nin kamuyu aydınlatma sürecinde yeri, halka açılma sonrasında SPK ile ilişkiler, yatırımcı ilişkileri bölümü için sermaye piyasasında vergilendirme gibi başlıklarda oturumlar düzenlendi. Eğitimin sonunda katılmak isteyenler için bir sınav yapılarak, sınavı başarıyla geçenlere TSPAKB ve TÜYİD tarafından birer sertifika verildi.

Çalıştayın konusu, beklenti ve hedefler

TÜYİD Mevzuat Çalışma Grubu, son çalıştayında Sermaye Piyasası Meslek Personeli Derneği işbirliğinde SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Uzmanı Şakir Yılmaz'ı konuk etti. 'Geleceğe Yönelik Beklenti ve Hedeflerin Açıklanması' konusunda bir sunum yapan Yılmaz, dünyadaki trendleri ve Türkiye'de bu yöndeki yasal altyapıyı aktardı.



Yaratıcı fikirler, hedefe ulaştıran çözümler 15. yıl

Tayburn Grubu (İskoçya)'nın bir üyesi olan Tayburn Kurumsal, raporlama ve yatırımcı ilişkileri, editörlük, pazarlama ürünleri, marka, web ve elektronik ürünler alanlarında yaratıcı fikirleri ve hedefe ulaştıran çözümleri ile 15 yıldır hizmet sunmaktadır.

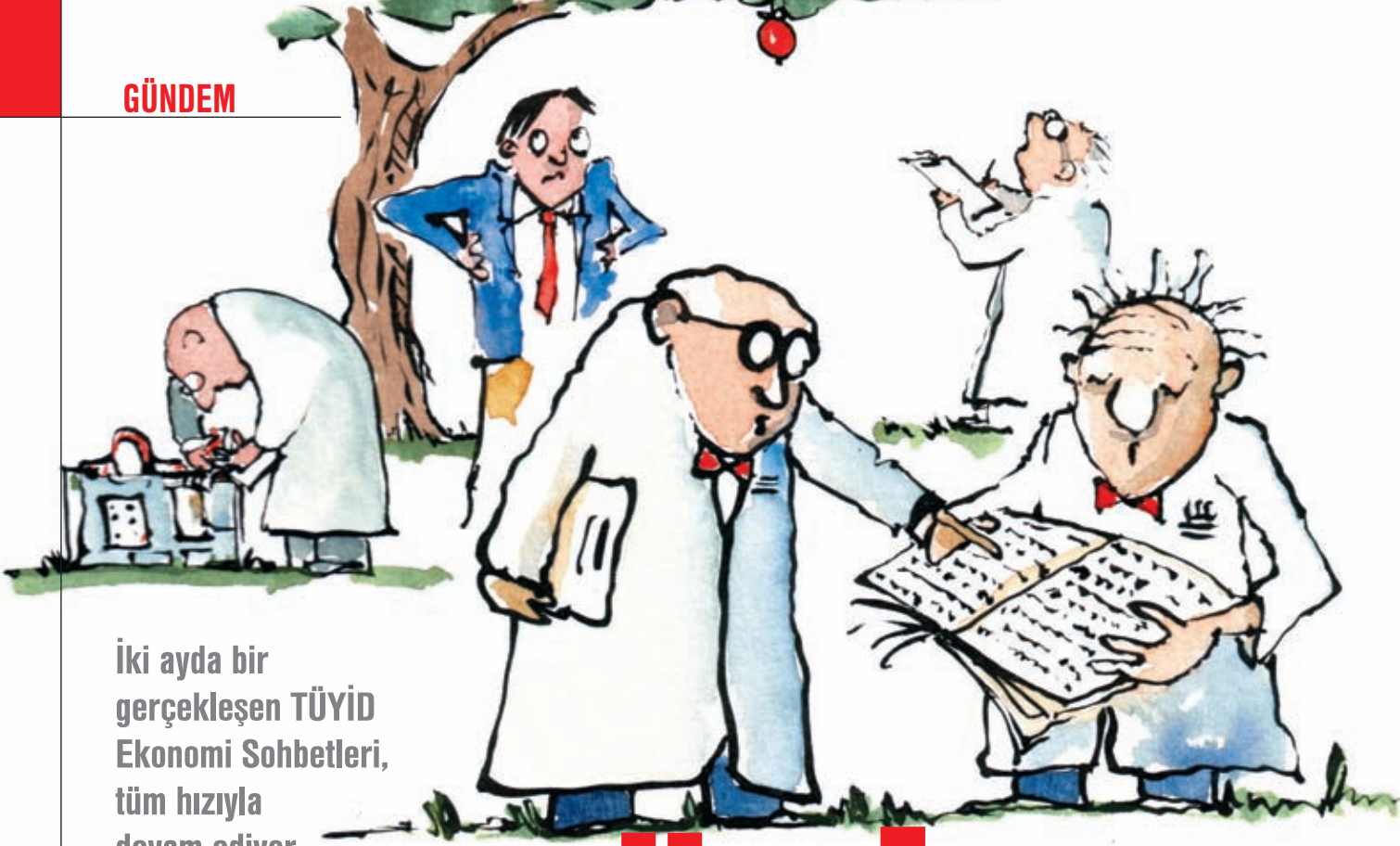


TAYBURN
KURUMSAL



İstanbul - Edinburgh - Manchester

www.tayburnkurumsal.com



İki ayda bir gerçekleşen TÜYİD Ekonomi Sohbetleri, tüm hızıyla devam ediyor. Piyasaların makro performanslarının analiz edildiği toplantıların konukları, sohbetlerde paylaştıkları 2010 beklentilerini Hissedar'a aktardılar.

TÜYİD ekonomisinin nabzını tutuyor

Yatırımcı ilişkileri mesleğinde özellikle yurtdışı yatırımcılarla görüşmelerde şirketlerimizi ve sektörlerimizi iyi tanımanın yanı sıra makro-ekonomik gelişmeleri de çok iyi takip etmek büyük önem taşıyor. Makro düzeydeki risk ve potansiyeller, yatırım kararlarında anahtar rol oynuyor. Bu nedenle gelişmelerin yanı sıra rakamların iyi analiz edilmesi ve Türkiye'nin performansının diğer ülkelere doğru aktarılması yatırımcı ilişkileri yöneticileri için olmazsa olmaz konulardan birini teşkil ediyor. Bu bilinçle TÜYİD, iki aylık periyotlarla gerek yurtiçinden gerekse yurtdışından değerli ekonomistlerin katıldığı 'ekonomi sohbetleri' programları düzenliyor. Bu programlar, TÜYİD üyelerinin yanı sıra ilgili tüm katılımcılara açık olarak organize ediliyor. Her ne kadar farklı medya kanallarıyla farklı ekonomistleri izlemek ve dinlemek mümkün olsa da Bersay İletişim Enstitüsü'nün sıcak ortamında gerçekleştirilen TÜYİD Ekonomi Sohbetleri'nde katılımcılar, bir yandan ekono-

mistlerin samimi görüşlerini paylaşıırken; bir yandan da soru sorma ve interaktif bir toplantı ortamında görüş alışverişinde bulunma imkânına kavuşuyorlar. TÜYİD bünyesinde ülkemizin ve küresel piyasaların önemli oyuncularını ve ekonomist ve stratejistlerini sohbet programlarımızda davetlilerimizle buluşturacağız. Aynı zamanda reel piyasaları daha iyi izleyebilmek ve fikir liderlerinden dersler alabilmek için üst yönetim sohbet programlarımızı da başlatacağız. Tüm katılımcıları bu sürükleyici ve interaktif programlara katılmaları için bir kez daha davet ediyoruz. Programların detaylarına www.tuyid.org adresinden ulaşabilirsiniz.

Raymond Hill

Fitch Ratings Gelişmekte Olan Ülke Şirketleri Bölüm Başkanı

"Canlanma, talep ve yatırımla mümkün"

■ Fitch genel olarak şirket analizlerinde 2009 yılında yaşanan yavaşlama döneminin ardından 2010 yılında da zayıf bir büyüme performansı öngörüyor. Bu muhafazakar yaklaşım, 2009 yılının büyük bölümünde yaşanan belirsizliklerin bir yansıması olarak ortaya çıkıyor. Ekonomideki canlanma, özel sektör yatırımlarında ve müşteri talebindeki canlanmaya bağlı olacak. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde, yatırımlardaki canlanmanın gelişmiş ülkelere oranla daha hızlı olması; dolayısıyla bu ekonomilerde büyüme oranlarının da daha yüksek gerçekleşmesi beklenebilir.

■ Fitch'in dünya çapında sektörel bazda yaptığı analizlerde bazı sektörler için 2011 yılı sonunda halen 2007 yılı sonu kârlılık seviyelerine ulaşamayacağı öngörülüyor. Toplam ciro ve FA-VÖK (Faiz, Amortisman ve Vergi Öncesi Kâr) bazında kısa sürede canlanma beklenmeyen sektörler arasında, otomotiv, teknoloji ve yapı malzemeleri sektörlerinin yanı sıra muhafazakar emtia fiyat öngörülerini doğrultusunda petrol ve gaz da dahil olmak üzere doğal kaynaklara ilişkin sektörler sayılabilir. Bunun yanı sıra finansal performansında iyileşme kaydetmesi beklenen sektörler; yiyecek, içecek, tütün, sağlık ve ulaşım sektörleridir.



Dr. Murat Ülgen
HSBC
Başekonomisti

"Büyüme ve istihdam reform performansına bağlı"

■ Küresel ekonomi halen, 2008 yılının sonu ve 2009 yılının başında yaşanan derin ve tarihi resesyondan çıkış sürecinde. Finansal piyasalarda görülen çok güçlü toparlanma henüz reel ekonomide, özel sektör talebinde ve istihdam piyasalarında istenen ölçüde gözlenmiş değil. Ama bir yandan da ekonomik toparlanma, dünyanın farklı bölgelerinde farklı hızlarla da olsa, kesintisiz devam ediyor. Diğer taraftan merkez bankaları ve hükümetler, modern ekonomi tarihinde eşi benzeri görülmemiş genişleyici politikalarından da henüz vazgeçmiş değiller. Gelişmekte olan ülkeler, daha genç nüfusları, hanehalkının daha temiz bilançoları ve iç tasarrufları sayesinde ekonomik toparlanmanın motoru konumundalar ve parasal çevrimde gelişmiş ülkelerin önünde yer alıyorlar. Fakat gelişmiş ülkelerin yüksek kamu ve hanehalkı borçlulukları, küresel ekonominin geleceği için önemli risk unsurları olarak ön plana çıkıyor.

■ Türkiye özelindeyse, genç nüfusumuz, hanehalkının düşük borçluluğu ve güçlü bankacılık sektörümüz, temel avantajlarımız olarak öne çıkıyor. Bununla beraber tasarruf oranının düşük olması, kayıt dışılık ve düşük yurtiçi sermaye birikimi büyüme dinamiklerimizi yurtdışına bağımlı hale getiriyor ve potansiyelimiz üzerine bir sınır koyuyor. Beklenenden bir miktar daha iyi gelen dördüncü çeyrek büyüme oranları, ekonomide derin resasyon sonrası toparlanmanın hız kazandığına işaret ediyor. Bu bağlamda zaten yapısal problemler yüzünden yüksek seyreden enflasyon, daha büyük bir problem olarak tezahür edebilir. Diğer bir deyişle Türkiye'nin kronik tasarruf açığı, bu sene hatırı sayılır bir büyüme oranını mümkün kılarken birim büyüme başına daha fazla enflasyon ve cari açık olarak dengesizlikler yaratabilir. Özetle, tasarruf sorunu yapısal önlemlerle çözülmediği sürece cari açık tehdidi, kuvvetli ve sürdürülebilir büyüme oranlarını yakalamamıza engel olacak. Kısa vadede finansal piyasalar için önemli bir sorun görünmemekle birlikte, orta ve uzun vadede kriz öncesi büyüme ve istihdam oranlarını yakalamak, reform performansımıza bağlı olacak.

Sohbetler kapsamında bugüne kadar HSBC Başekonomisti Dr. Murat Ülgen, Fortis Bank Başekonomisti Haluk Bürümcekçi, Koç Holding Başekonomisti Dr. Ahmet Çimenoglu, BGC Securities Başekonomisti Özgür Altuğ, UBS Investment Bank Gelişmekte Olan Ülkeler Ekonomik Araştırmalar Bölümü başkanlarından Reinhard Cluse, İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdürlüğü Müdür Yardımcısı Şant Manukyan ve Fitch Ratings Gelişmekte Olan Ülke Şirketleri Bölüm Başkanı Raymond Hill gibi değerli katılımcılar ağırlandı. Biz de Hissedar adına, bu sohbetlerin bazı katılımcılarından 2010 yılına ilişkin beklentilerini bizlerle paylaşmalarını rica ettik. İşte uzmanların değerlendirmeleri...

Dr. Ahmet Çimenoğlu/Koç Holding Başekonomisti

“Güven artışı, 2010 performansını destekliyor”



■ Son derece zorlu bir seneyi geride bırakan Türkiye ekonomisi, 2010 yılına görece olumlu bir başlangıç yaptı. Dünya piyasalarında risk alma iştahının tekrar toparlanmaya başlaması, Türkiye'ye yönelik yabancı sermaye akımının hareketlenmesine neden olurken yurtiçinde de tüketici ve yatırımcı güvenindeki artış, 2010 yılının geri kalanına dair tedbirli iyimser yaklaşımı destekliyor. Ancak, kapasite kullanım oranlarının düşüklüğü yeni yatırımların başlamasını geciktirirken, işsizliğin hâlâ oldukça yüksek seviyelerde olması, tüketimde kriz öncesi düzeylerin yakalanmasını zorlaştırıyor. Tüm bunlara rağmen, 2010 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 4 oranında büyüyeceğini tahmin ediyoruz.

■ Mart 2009 sonrasında hızla toparlanmaya başlayan Türkiye sermaye piyasaları, 2010 yılında da güçlü performansını sürdürüyor. Nisan başında tarihinin en yüksek endeks seviyelerine ulaşan IMKB, dünyada da en çok kazandıran borsalar arasında. Bunun yanı sıra, uzun süredir görmeyi arzuladığımız şirketlerin tahvil ihracı yoluyla borçlanmaları konusundaki gelişmeler de, 2010 yılında ilgiyle izlenen konuların başında bulunuyor. 2010'un genelinde Türkiye'de performans küresel piyasalara paralel seyretmeye devam edecek.



“Sermaye piyasalarının performansı 2010 yılında büyük ölçüde küresel piyasalardaki gelişmelere paralel seyretmeye devam edecek.”

Özgür Altuğ/BGC Partners Başekonomisti
“Öncelik enflasyona verilmeli”

■ 2010 yılı için beklentilerimizi yılın ilk çeyreğinin tamamlanmasından ardından korumaya devam ediyoruz. Türkiye'nin büyüme açısından 2010 yılında gelişmiş piyasaların yanında gelişmekte olan piyasalarda da (Çin ve Hindistan dışında) dikkat çeken öncelikli ülke olacağı beklentimizi koruyoruz. İlk çeyrekte çift haneli sanayi üretimi beklentimizi muhafaza ederken yılın geneli için GSYİH'de yüzde 4.1'lik beklentimizi de değiştirmeyi şu aşamada düşünmüyoruz. Büyüme açısından bakıldığında Türkiye küresel piyasalarda büyüme arayan yatırımcıların gözdesi konumunda olacak gibi gözüküyor. Tarihte Türkiye'yi etkilemiş krizlere bakıldığında Türkiye'nin yüksek beta ülkesi davranışını büyüme tarafında da gösterdiği görülüyor. Kriz yılında hızlı daralan Türkiye'nin, krizden sonraki yılda çok hızlı toparlanarak gelişmekte olan piyasalardaki rakiplerini geride bıraktığı her krizde test edilmiş bir davranış.

■ Büyüme tarafında krizden çıkışın sinyalleri alınırken krizde gölgelenmiş olan Türkiye'nin kronik sorunlarının da yeniden ön plana çıkacağı bir döneme girildiği unutulmamalı. Riskler veya kronik sorunlar konusunda önceliği enflasyona vermek gerekiyor. Özellikle gıda fiyatlarının beklentilerden hızlı artması, hükümetin vergi ayarlamaları ve dünyada toparlanan emtia fiyatlarının enflasyon üzerinde yaratacağı muhtemel olumsuz etki, 2010 yılının geri kalan döneminde yakından takip edilmeli. Enflasyon artışının daha da hızlanması durumunda Merkez Bankası'nın beklentilerden daha önce ve daha büyük boyutta faiz artırmasına gitmesine ve dolayısıyla büyüme potansiyelinin sınırlanmasına neden olabilir. IMF ile stand-by anlaşmasından vazgeçilmesini, eskiden dış şoklara karşı Türkiye'yi kısmen koruyan yüksek faizlerin artık olmamasını ve AB ile yavaşlayan ilişkileri hesaba kattığımızda, özellikle gelişmiş ülkelerin bozuk borç dinamiklerinden kaynaklanabilecek yeni küresel şokların da büyüme tarafını olumsuz etkilemesi riski de göz ardı edilmemeli.



Haluk Bürümcekçi/ Fortis Bank Başekonomisti

“Büyümede yukarı yönlü riskler ağır basıyor”



■ Türkiye'de gözlenen ılımlı toparlanma bile, büyük ölçüde baz etkisi nedeniyle yıllık karşılaştırmalarda yüksek artışlara izin verdiğinden, konsensüsün çok üzerinde olan 2010 yılı yüzde 6 büyüme tahminimiz, bize rahatlıkla ulaşabilecek bir seviye gibi görünmeye devam ediyor. Dolayısıyla küresel büyüme ve Türkiye ekonomisi büyüme oranları için, yukarı yönlü risklerin ağır bastığını düşünmeye devam ediyoruz.

■ Büyüme eğilimlerinde dünya genelinde daha senkronize bir hareket gözlenirken, enflasyon ve para politikası açısından ülkeler arası görünüm farklılıkları dikkat çekiyor. Ayrıca kriz sırasında

uygulanan aşırı gevşek para politikalarının normalleşmesinde ayrılmalar yaşanması muhtemel görünüyor. Asya ülkelerinin hızlı toparlanma nedeniyle bu konuda başı çekeceği düşünülürken, ABD ve Latin Amerika'nın bu ülkeleri takip edeceği, avro bölgesi ve Japonya'nın ise geriden geleceği tahmin ediliyor. Türkiye ise enflasyonu hızla yukarı çeken dışsal faktörler nedeniyle bu duruşunu çok uzun süre koruyamayacağı benziyor. Yıl sonunda enflasyonun resmi hedefin (yüzde 6.5) üzerinde ancak belirsizlik aralığı üst sınırının (yüzde 8.5) altında kalması yüksek bir olasılık gibi görünüyor.

Şant Manukyan/ İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdürlüğü Müdür Yardımcısı

“En doğru strateji, sermayeyi korumak”

■ 2009 yılına finans sektörü, daha geniş açıdan da hisse senedi piyasaları damgasını vururken; 2010, devlet borçlarının, yani ülke bilançolarının tartışılacağı bir yıl olacak. Açılan ekonomik paketlerle beraber pek çok ekonomi, kuvvetli büyüme oranları açıklamayı başardı. ABD örneğinde büyüme stoklardan gelirken Çin ekonomisi yatırımlarla genişledi. Ancak her iki model de uzun vadede sürdürülebilir olmadığından yeni bir küresel büyüme çağına girdiğimizi söylemek zor. Dahası motorun çalışması için açılan paketler neticesinde pek çok ülkenin milli geliri kadar, hatta daha yüksek oranlarda borç yarattığını gördük.

■ Pek çok akademik çalışma yüzde 90'ın üzerinde bir borç/milli gelir oranının enflasyon, borçlarının yeniden yapılandırılması, düşük büyüme gibi yan etkiler yarattığını gösteriyor. Henüz krize neden olan finansal ve ekonomik yapıya yönelik ciddi bir düzenleme yapılmadığı gibi, bu sorun bankalardan devletlere aktarılmış görünüyor. Hisse değerlerindeki hızlı yükselişler her ne kadar çok çekici görünse de reel yükselişlerden ziyade, nominal artışlar olarak ortaya çıkıyor. Yatırımcıların sermayelerini korumaya yönelik stratejilere bir süre daha önem vermesi, en doğru hareket tarzı olacaktır.



Yatırımcı şeffaflık, eşitlik ve eşzamanlılık istiyor



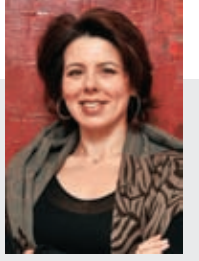
Hissedar, halka açık şirketlerden ne beklediklerini öğrenmek için, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcı temsilcilerini yuvarlak masanın etrafına davet etti. Katılımcılar toplantıda şeffaf, eşit ve eşzamanlı bilginin yatırım kararı almalarında ne kadar önemli olduğunu vurguladılar.

Franklin Templeton'dan Erman Kalkandelen, UniCredit Menkul Değerler'den Levend İşanlar, Emerging Markets Managment'tan Dobrinka Cidrof ve Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği (TKYD) Başkan Yardımcısı Didem Gordon'un (soldan sağa) katılımıyla, Tüpraş Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Jonathan Lamb'ın moderatörlüğünde gerçekleşen yuvarlak masa toplantısının konusu yatırımcıların halka açık şirketlerden beklentileriydi.

Yatırımcı beklentileri ve bu beklentilerin halka açık şirketlerde bulunduğu yankılar, yatırımcı ilişkileri birimlerinin verimliliğini artıran en önemli unsurlar arasında yer alıyor. Zira yatırımcı, binlerce şirket arasından doğru adresi bulabilmek için halka açık şirketle, arasında profesyonelce inşa edilmiş bir iletişim köprüsüne ihtiyaç duyuyor. Biz de Hissedar olarak, yurtiçi ve yurtdışı kurumsal yatırımcı temsilcilerini davet ederek, Türkiye'deki halka açık şirketlerin yatırımcı ilişkileri uygulamaları hakkında ne düşündüklerini, halka açık şirketle

Dobrinka Cidrof

Emerging Markets
Management, L.L.C.
Portföy Yöneticisi



“Oran arttıkça, piyasa profesyonelleşecek”

Halka açıklık oranı yükseldikçe, nitelikli bilgi yatırımcı tarafından daha çok talep edilecek. Böylece şirketlerde kurumsallık daha fazla aranacak. Bu da şirket ortaklarının yatırımcı ilişkileri birimlerine daha fazla önem vermesine yol açacak. Yatırımcı ilişkileri birimleri de hisse senedi fiyatını daha fazla önemseyerek motivasyonunu daha da artıracak ve birim daha etkin çalışmaya başlayacak.

aralarında kurulan bu köprüden memnun olup olmadıklarını sorduk. Ve katılımcıların genel kanısının, Türkiye'nin bölgedeki diğer ülkelere göre yatırımcı ilişkilerinde bir iki gömlek üstün olduğu, ancak daha gidilecek çok fazla yolun bulunduğu yönünde olduğunu, ayrıca yatırımcıların geleceğe yönelik beklentilerin eşit ve eşzamanlı ulaştırılmasıyla ilgili birtakım taleplerinin bulunduğunu öğrendik. Tüpraş Yatırımcı İlişkileri Genel Koordinatörü Jonathan Lamb moderatörlüğünde gerçekleşen toplantıda konuşulanlar, yatırımcı ilişkileri yaklaşımlarının ufku açacak.

■ **Jonathan Lamb:** Sizler yatırımcılar adına Türkiye'deki halka açık şirketlerin yatırımcı ilişkileri birimleri tarafından aktarılan bilginin niteliğinden memnun musunuz?

■ **Levend İşanlar:** Bence Türkiye'de faaliyet gösteren halka açık şirketlerin belli bir kısmının yönetim kalitesi ve yatırımcı ilişkileri uygulamaları, Türkiye'nin bulunduğu bölgedeki diğer ülkelerde faaliyet gösteren halka açık şirketlere kıyasla bir iki gömlek üstün. Ancak yine de ülkemizin hem bilgi birikiminde hem de yatırımcı ilişkileri konusunda gideceği daha çok yol var. Çünkü yatırımcı ilişkilerini gerçek anlamda uygulayan şirket sayısı hâlâ yeterli değil. Bugün baktığımızda yönetim kalitesini ve yatırımcı fonksiyonunu geliştirmiş halka açık şirketlerin piyasa değerinin ve yabancı yatırımcı payının oldukça yüksek olduğunu görüyoruz. Bize sunulan bilginin niteliği de yine bu gelişmişliğe bağlı. Yatırımcı ilişkilerini doğru yaptığının inandığımız firmalardan aldığımız bilgiler, yasal çerçeve şartlarında neredeyse kusursuz.

■ **Dobrinka Cidrof:** Ben Türkiye'de bilginin niteliği konusunda farklılaşmaların olduğunu düşünüyorum. Bazı şirketler gerçekten de bu konuda epey yol katetmişler. Ancak bazıları gerçekten çok kötü durumda. Küçük çaplı bazı şirketler internet sitesinde hâlâ 2007 verilerini paylaşıyorlar veya 2009'da yapı-

“Yatırımcı ilişkileri yetkililerinin şirketin faaliyetlerine hâkim olmaları gerekiyor. Bu birimde görev yapanların şirketin içinde stratejik planlama, finans gibi departmanlarda deneyim elde etmiş olmaları ya da analist geçmişlerinin olması, bizim işimizi kolaylaştırır. Böyle olunca, bir CEO veya CFO ile görüşme ihtiyacı hissetmiyoruz.

cakları yatırımları duyuruyorlar. Halbuki yıl, olmuş 2010... Benim değinmek istediğim konulardan biri geleceğe yönelik beklentiler... Şirketler artık bu konuda daha şeffaf hale geldiler. Ancak benim analist olarak rahatsız olduğum konulardan biri geleceğe yönelik beklentilerde şirketlerin belli bir politikalarının olmaması. Bir yatırımcı ilişkileri yetkilisiyle toplantı yaptığınızda, o yatırımcı ilişkisi yetkilisi size şirketin geleceğiyle ilgili bir beklenti verirken, aynı yetkili başka bir yatırımcıya hiçbir şey anlatmayabiliyor. Bazı şirketler beklentilerini sunumlarına ekliyorlar. Bence bunu standart bir hale getirmek çok önemli.

■ **Jonathan Lamb:** Bir yatırımcı ilişkileri yetkilisi olarak iyi niyetli bile olsanız, bir standardınız yoksa herkese aynı bilgiyi veremeyebiliyorsunuz. Bu nedenle bence de standart bir guidance çok değerli.

■ **Didem Gordon:** Bu tutarsızlık, yani verilen bilginin içeriğinde farklılık olması, sıkça rastlanan bir durum. Değişik yatırımcı gruplarına verilen bilginin niteliğinin aynı olması, bunun eşzamanlı sağlanmadığı durumlarda şirketin, örneğin web sitesinde bu açıklamaları paylaşması iletişimi güçlendirir. Açmak gerekirse, örneğin bir yatırımcı ilişkileri yetkilisi, ziyaretine çok sık gelen bir fon yöneticisi veya analiste daha detaylı bilgi verebilirken, yılda bir kez görüştüğü bir kuruma daha sınırlı bilgi aktarabiliyor. Başka bir nokta da, bazı şirketler hâlâ geleceğe yönelik beklenti vermenin yasal olmayabileceğini düşünüyor. “Biz beklenti verirken, yatırımcıları yanlış yönlendirmiş olur muyuz?” ya da “Bu söylediğimiz mevzuata uygun mu?” gibi çekinceler olabiliyor. Sanırım

Erman Kalkandelen

Templeton Asset Management Gelişmekte Olan Piyasalar Küçük Şirketler Fon Yöneticisi

“Kârdan çok batmamak önemli”

Doğru ve kaliteli bilgi, pek çok yatırımcı için yatırım kararlarında tahmin edilenden fazla etkin olabiliyor. Çünkü yatırımcı güvenmek, rahat uyumak istiyor. Yerli, yabancı fark etmez, tüm yatırımcılar için çoğu zaman batmamak, kâr etmekten çok daha önemli. Her yönüyle kapsamlı bilgi veren ve başkasına bilgi kaçırmadığı düşünülen muhatap, yatırım kararlarında önceliği teşkil ediyor.



bu bir standart ve kültür eksikliğinden kaynaklanıyor. Bu tip durumlara, en çok yatırımcı ilişkileri birimleri yerleşmemiş olan küçük veya orta büyüklükteki şirketlerde rastlıyoruz.

■ **Dobrinka Cidrof:** Bence bilginin aynı anda verilmesi konusunda yılda bir kez yapılan analiz toplantılarının sayısı yılda ikiye çıkarılabilir. Ya da web sitesi üzerinden düzenli bilgilendirmeler yapılabilir. Böyle olunca sonuçlar ve iletişim de kurumsallaşır ve olumlu ya da olumsuz sürprizlerle karşılaşmayız.

“Şeffaflık ve eşitlik hisse değeri kadar önemli”

■ **Jonathan Lamb:** Bazı şirketlerde somut bir yatırımcı ilişkileri biriminin bile olmadığını görüyoruz. Finans birimlerine böyle bir sorumluluk veriyorlar ve yatırımcılarla bu birimler muhatap oluyor. Siz bu konuda ne düşünüyorsunuz?

■ **Erman Kalkandelen:** İşin kötüsü bunların içinde milyar dolarlık şirketler de var. Tabii burada halka açık bir şirket, yatırımcı ilişkileri birimini kurarken şirketin hisse değerinden bağımsız hareket etmeli. Bunu yaptıktan sonra şirket ortakları yatırımcı ilişkileri birimi yetkililerini de bu işi yapmaya teşvik etmeli. Bu noktada hissedarlar yatırımcı ilişkileri birimleri arasında bir uyum olması gerekir. Türkiye'nin yatırımcı ilişkileri konusunda bölgedeki diğer ülkelerden iyi olduğuna ben de katılıyorum. Bu noktada Türkiye'nin konumunu ortanın biraz üzerinde olarak tanımlayabiliriz. Aslında çok daha iyi olması lazım. Bilginin tutarlılığı konusunda da aslında çözümler var. Mesela şirket, ne anlatacağı-

nı, ne kadar bilgi vereceğini tutarlı bir şekilde kontrol etse, telekonferansta konuşulanları yazılı olarak o günün akşamı internet sitesine koysa, birçok şeyi aynı anda tüm yatırımcılarıyla paylaşmış olur. Böylece başka yerlerde farklı şeyler de anlatsanız sorun olmaz.

■ **Didem Gordon:** Kritik gördüğüm diğer bir konu, yatırımcı ilişkilerinin şirketin vizyonu, stratejileri ve faaliyetleriyle ilgili detaylara hâkim olması. Yatırımcı ilişkileri gelişmiş olan kurumlar bunu, birimin yetkilisini kurumun önemli ve üst düzey komitelerinin içine alarak sağlayabiliyorlar. Özellikle CEO'nun yatırımcı ilişkilerini direkt olarak yürütmediği kurumlarda, bu kültür ve yapılanmanın olması yatırımcı açısından çok önemli. Yatırımcı ilişkileri şirketin vizyonu ve stratejilerine de hâkim olmalı.

“Öncelik yatırımcı ilişkileri biriminde”

■ **Jonathan Lamb:** Bazı fonlar, üst yönetimle sık sık toplantı yapmak istiyor, yönetimin toplantılara katılmasına büyük önem veriyorlar. Bazı şirketlerin CEO'ları sürekli dünyayı geziyor, kimiye hiçbir konferansa katılmıyor. Sizce üst yönetimin bu toplantılara katılması gerçekten önemli mi?

■ **Erman Kalkandelen:** Yatırımcı ilişkileri birimi, görevini iyi yaptığı zaman buna gerek kalmıyor. Çünkü bazı yatırımcı ilişkileri yetkilileri gerçekten çok iyi cevaplar verebiliyorlar. Ama yine de yılda en az bir kere üst yönetimle görüşmek faydalı oluyor. Oradan yeni izlenimler edinebiliyorsunuz. CEO, kısıtları daha az olduğu için biraz daha rahat konuşabiliyor.

■ **Dobrinka Cidrof:** Yatırımcı ilişkileri yetkililerinin şirketin faaliyetlerine hakim olmaları gerekiyor. Bu bi-

Levend İşanlar

UniCredit Menkul Değerler

“Bono, yatırımcı ilişkilerine güç verecek”

Halka açıklık oranının yüzde 5-10 olduğu günlerden bugünlere geldik. Bu oran, önümüzdeki dönemde daha da artacak. Yakın zamanda özellikle bono, yatırımcı ilişkilerinin kalitesini daha da öne çıkaracak. Diğer taraftan opsiyon piyasalarında da hareketlilik var. Piyasadaki şirket sayısı arttıkça uygulamadaki yatırımcı ilişkileri fonksiyonunun kalitesi de artacak.



Didem Gordon Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Demeği (TKYD) Başkan Yardımcısı

“Yatırımcı ilişkileri birimi kurum vizyonuna hâkim olmalı”

Gelişmekte olan piyasalarda stratejiler daha dinamik olarak değişebiliyor. Bu nedenle yatırımcı ilişkileri biriminin, değişen iş stratejilerini yatırımcıya iletebilmesi gerekiyor. Artık bu birimde çalışanlar, şirket içinde pek çok üst düzey toplantıya katılma imkânına sahipler. Ya da CEO'dan düzenli olarak gelişmeleri öğrenebiliyorlar. Şirketle ilgili doğru beklentiler oluşturabilmek açısından kurumsal yatırımcılar için bu gelişmeleri öğrenmek değer yaratır.

rimde görev yapanların şirketin içinde stratejik planlama, finans gibi departmanlarda deneyim elde etmiş olmaları ya da analist geçmişlerinin olması, bizim işimizi kolaylaştırır. Böyle olunca, bir CEO veya CFO ile görüşme ihtiyacı hissetmiyoruz. Ama bazı yatırımcı ilişkileri yetkilileri, şirketin sunumunu bize aktarmakla yetinebiliyorlar. Şirketlerin stratejileri, benim çok önem verdiğim bir konu. “Şirket nereye gider, dünya konjonktürü nasıl, piyasaların durumu ne” gibi sorularda yatırımcı ilişkileri yetkilileri fikir beyan edebilmeli.

“Halka açık şirket, ne anlatacağını, ne kadar bilgi vereceğini tutarlı bir şekilde kontrol ederse, telekonferansta konuşulanları yazılı olarak o günün akşamı internet sitesine koyarsa, birçok bilgiyi aynı anda tüm yatırımcılarıyla paylaşmış olur.”

“Standartları halka açılmadan önce koymak, sonradan değiştirmekten çok daha kolay. Dolayısıyla halka açılan bir şirket, sektörün en üst standardını hedef alıp ona göre bir organizasyon yaparsa sürdürülebilirlik açısından ciddi bir avantaj sağlar.

“İlk adım, yatırımcı ilişkileri birimi oluşturmak”

■ **Jonathan Lamb:** Yakın gelecekte Türkiye’de halka açık şirket sayısı epey artacak gibi görünüyor. Siz halka açılmak isteyen şirketlere yatırımcı ilişkileri konusunda ne gibi tavsiyelerde bulunursunuz?

■ **Dobrinka Cidrof:** Öncelikle yatırımcı ilişkileri birimi kurmalarını tavsiye ediyorum. Bu ilk adım... Ve tabii bu birimin ‘gerçek’ bir birim olması gerekiyor.

■ **Didem Gordon:** Halka açılırken standartları baştan koymak, sonradan değiştirmekten çok daha kolay. Dolayısıyla halka açılan bir şirket, sektörün en üst standardını hedef alıp ona göre bir organizasyon yaparsa sürdürülebilirlik açısından ciddi bir avantaj sağlar. Ve o şirketlere örneğin TÜYİD, bu konuda bir destek ve standartlar bütünü sunarsa bence çok da başarılı olurlar. Çoğu şirket, halka açılma esnasında bu işe önem veriyor, ancak halka açıldıktan belli bir süre sonra bir rahatlık oluşuyor. O nedenle süreklilik çok önemli ve bu sürekliliği sağlamak için de bir altyapı oluşturmak gerekiyor.

■ **Levend İşanlar:** Bu noktada TÜYİD’in ‘Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere’ isimli yayımladığı kitap, oldukça bilgilendirici. Önce, halka açılmak isteyen şirketlere bu kitabı okumalarını tavsiye edelim.

■ **Dobrinka Cidrof:** Halka açılma sırasında, beklenti yönetimi de çok önemli. Şirketin ne olduğunu ve neyi hedeflediğini dengeli bir şekilde vermek gerekiyor. Ama bazı şirketler, ne olduğu değil de ne olacağı yönünde birtakım beklentiler sunuyor. Sonra bu beklentiler gerçekleşmeyebiliyor. O yüzden roadshow’larda çok dikkatli ve temkinli olmalılar. Çünkü yaratılan beklentiler, karşılık bulmayınca şirketin aleyhine bir durum oluşuyor.

■ **Levend İşanlar:** Türkiye’de artık yatırımcı ilişkileri danışmanlık şirketleri de var. Ben, halka arza hazırlanan şirketlerin bu şirketlerden veya yatırımcıyı temsil eden şirketlerden yardım almaları gerektiğini düşünüyorum. Çünkü bu yardımı rakip firmalardan veya broker’lardan almazlar. Broker’a gittiklerinde piyasada sanki bu firma o broker’ın firmasıymış gibi yanlış bir algı oluşup bu durum bir çıkar çatışmasına dönüşebilir.

■ **Ermann Kalkandelen:** Halka açılmakla bir ilişkiler ağının içine giriyorsunuz. Bir yerde yatırımcı var, diğer yanda şirket... Burada yatırımcı ilişkilerine büyük iş düşüyor. Bu birimin işi arada bir nevi kolaylaştırıcı olmak. Ve bunun mecraları da belli: Telefon, birebir görüşme ya da elektronik ortam... Bunun başka bir yolu yok. O yüzden bu yolların kapsamlı birer planı olması gerekir. Diyelim ki şirketin yatırımcı ilişkileri yetkilisi roadshow için başka bir ülkeye gitti. Onun yerine aynı seviyede başka bir yetkili var mı? Bu çok önemli. Çünkü yatırımcı beklemez. Yıllık raporunuz nasıl? İngilizce çeviriyi altı ayda mı, yoksa bir ayda mı yapıyorsunuz? Sunumlar yılda bir kez mi yenileni-



yor? İngilizcesi ne kadar iyi? Halka açılan bir şirket, kendine tüm bu soruları sorup, cevaplarını verdikten sonra yola çıkmalı.

“Yerli kurumsal yatırımcı sayısı artıyor”

■ **Jonathan Lamb:** Türkiye’de yatırımcıların çoğu yabancı olduğu için, genelde İngilizce’ye daha çok önem veriliyor. Ama bir yandan da Türkiye’deki kurumsal yatırımcı sayısı hızla artıyor. Didem Hanım, siz ne düşünüyorsunuz bu konuda?

■ **Didem Gordon:** Evet, bu sayının hızla arttığı bir gerçek. Toplamda 40 milyar TL değerinde yatırım ve emeklilik fonu var. Bunun yaklaşık 10 milyar emeklilik fonları. Emeklilik fonlarında yüzde 10 civarında hisse senedi yatırımı bulunmakta. Bu, A tipi yatırım fonları, ve yatırım ortaklıkları portföyleriyle birlikte yaklaşık 2.5 milyar TL’ye yakın bir hisse yatırımı. Bu çok küçük bir rakam. Ancak Türk yatırımcısı, tarihimize ilk defa, faizlerin mevcut düzeye düşmesiyle birlikte, hisse senedi yatırımının portföy getirisini artırabilecek bir yol olduğunu görmeye başladı. Dolayısıyla önümüzdeki dönemde yatırım fonlarının dağılımı değişecek. Bundan sonra yerli kurumsal yatırımcı borsada daha ön planda olmaya başlayacak.

■ **Jonathan Lamb:** Peki bu konuda yatırımcı ilişkileri birimlerinde eksik gördüğünüz noktalar var mı?

■ **Didem Gordon:** Türk kurumsal yatırımcı için eşitlik, gerçekten önemli. Örneğin içeride ve yurtdışında yapılan roadshowlara yabancı kurumsal yatırımcılar ağırlıklı olarak çağırılırken yerli kurumsal yatırımcılar da vet edilmeyebiliyor. Bu, yavaş yavaş değişmeye başladı.

Müşterilerimiz, başarımızın anahtarıdır.

Deutsche Bank’da öncelik müşterilerimizindir. Onların başarısı bizim de başarımızdır. Yeni hedeflere ve zirvelere sadece müşterilerimizin desteği ile ulaşabiliriz. Dolayısıyla, tutkumuzu paylaştığınız için sizlere teşekkür ederiz.

A Passion to Perform. Deutsche Bank

Bu ilan metni, Deutsche Bank AG Londra tarafından onaylanmış ve/veya nakledilmiştir. Bu ilan metninde yer alan hizmetler, Deutsche Bank AG veya onun iştirakleri ve/veya bağlı şirketleri tarafından, yerel hukuk ve mevzuata uygun olarak sunulmaktadır. Deutsche Bank AG Alman Bankacılık Kanunu ile yetkilendirilmiştir. (Yetkili düzenleyici kurum BaFin) Telif hakkı ©2009.

www.db.com

Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı Başkanı Alpaslan Korkmaz

“Sorun var demeyi yasakladık”

T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı Başkanı Alpaslan Korkmaz; şeffaflık, profesyonellik ve güven gibi unsurlarla ön plana çıkabilen şirketlerin hem stratejik ortak olarak hem de portföy yatırımcısı olarak uluslararası yatırımları çekebileceklerini söylüyor. Korkmaz, ajans olarak bunu sağlayabilmek için ‘sorun’ kelimesini lügatlarından çıkardıklarını belirtiyor.

27 Avrupa Birliği üyesi ülkede yaklaşık 500 ulusal ve bölgesel yatırım ajansı bulunuyor. Bu ajanslar faaliyetlerini toplam 1 milyar euro'luk bütçe ve 5 bine yakın çalışanla yürütüyor. Hatta Londra ve Katalonya gibi bazı bölgesel yatırım ajanslarının bütçeleri pek çok ulusal yatırım ajansının bütçesini bile aşıyor. T.C. Başbakanlık Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı (TYDTA) Başkanı Alpaslan Korkmaz, “Türkiye’nin bu yarışa biraz geç dahil olduğu söylenebilir; zira ajansımız sadece üç yıl önce kuruldu” diyor, fakat buna rağmen TYDTA çeşitli raporlarda üst sıraları zorluyor. Ajans, Dünya Bankası 2009 Global Yatırım Promosyon Ajansları Değerlendirme Raporu’nda 181 ulusal yatırım ajansı arasından en iyi 15’inci seçilirken gelen taleplerin değerlendirilmesinde dünyada beşinci, Avrupa’da ise ikinci sırada yer aldı. Korkmaz, Türkiye’nin sunduğu yatırım olanaklarını küresel iş dünyasına tanıtmaya ve yatırımcılara Türkiye’ye yapacakları yatırımların her safhasında destek verme görevini üstlenmiş ‘tek durak hizmet’ anlayışıyla çalışan TYDTA’nın, Türkiye’nin yatırım ortamını tanıtmaya yönelik faaliyetlerde, özellikle son yıllarda gösterdiği gelişmelere dikkat çekerek, Türkiye algısına da olumlu katkı yapacak bir strateji izlediklerini söylüyor. Korkmaz ayrıca, ajansın bugüne kadar RES (yenilenebilir enerji), Jain (irigasyon sistemleri), POSCO (yassı çelik), Huawei Ar-Ge, Microsoft Inovasyon Merkezi, Pervari Hidroelektrik Santrali, HP-

Foxconn (masaüstü bilgisayar üretimi), Enpay (trafo içi elektrik yalıtkan kartonu), CRH (otomotiv-koltuk çatısı tasarım ve üretim), Oschatz (metalürji), Gates (oto yan sanayii), Tafe (traktör), Perfect Wind (rüzgâr santrali), Izgaz, Areva (dağıtım transformatörleri), GE Healthcare (80 ülkeye hizmet veren bölgesel genel merkez) gibi, özellikle katma değer noktasında Türkiye’ye önemli katkılar sağlayacak projeleri hayata geçirdiğini anlatıyor.

TYDTA kuruluşundan bugüne geride bıraktığı üç yılda önemli işlere imza attı. Pekli hedefte neler var?

Özellikle küresel ekonomik kriz sonrasında nakit zengini olarak niteleyebileceğimiz şirketlerin dikkatini ülkemize çekebilmek adına Çin, Hindistan ve Körfez ülkelerine yönelik çalışmalarımızı daha da yoğunlaştırmak; Türkiye’nin özellikle önümüzdeki 10 yıl için geliştirmiş olduğu enerji stratejisine paralel ya-

Alpaslan Korkmaz kimdir?

İsviçre’de Neuchatel Üniversitesi’nde iş yönetimi okuduktan sonra master ve doğrudan yabancı yatırım ikna ve müzakere süreçleri konusunda doktora çalışması yapan Alpaslan Korkmaz, daha sonra uluslararası müzakere, özel sektör-devlet ilişkisi, doğrudan yabancı yatırım gibi konularda öğretim üyeliği görevlerinde bulundu. Korkmaz, Başbakanlık Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı’ndaki görevine başlamadan önce İsviçre Neuchatel Yatırım Promosyon Ajansı’nın başkanlığını ve aynı zamanda Batı İsviçre Ekonomik Kalkınma Ajansı’nın başkan vekilliğini yaptı.



tırımları hedeflemek; katma değeri yüksek ve yoğun istihdam sağlayan projelere ağırlık vermek; 2009 yılında ektiğimiz tohumların, özellikle ABD, Batı Avrupa ülkeleri, Brezilya, Afrika, Çin, Hindistan ve Körfez ülkelerine yaptığımız noktasal ziyaretlerin sonuçlarını sıkı bir takip süreciyle almak şu an için öncelikli stratejik hedeflerimiz olarak sıralanabilir.

Doğrudan yatırım yapan yatırımcılarla yürüttüğünüz ilişkilerin, yabancı yatırımları Türkiye'ye çekmedeki önemi doğrultusunda, bu ilişkinin tanımını yapabilir misiniz?

Bu ilişkileri tanımlamak için ajansımızın çalışma şekline bakmak yeterli. Türkiye'de 'tek durak ofis' (One Stop Shop) prensibiyle çalışmalarını yürütmekte olan proje direktörlerimiz, mesul oldukları bölgelerde ve sektörlerde faaliyet gösteren ve ajansımızın kuruluş kanununda belirtilen kriterlere uyan yatırımları, ilk etapta Türkiye'ye kazandırmak, sonrasında da bu şirketlerin memnuniyetlerini muhafaza ederek yatırımlarını genişletmelerini sağlamak için gereken tüm faaliyetleri koordine ediyorlar.

Türkiye, yasal anlamda nasıl bir altyapıya sahip? Gelineen noktada yabancı yatırımcıyı Türkiye'ye çekme konusunda önümüzde ne gibi engeller var?

Türkiye, Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu ile büyük bir reformu gerçekleştirdi. Bu çerçevede artık yatırımcının menşei fark etmeksizin Türkiye'de kurulan tüm şirketler, bir Türk şirketi olarak 'milli muamele' görüyor. Yine şirket kuruluşunda kolaylık, yatırım özgürlüğü, yabancı personel istihdamı, uluslararası tahkim, taşınmaz edinimi, serbest transfer garantisi ve kamulaştırmaya karşı koruma, fikri mülkiyet hakları konusunda koruma gibi güvence-

lerle beraber vergi ve teşvikler konusunda gerçekleştirilen iyileştirmeler, Türkiye'yi yasal altyapı açısından ideal bir yatırım ortamı haline getirdi. Şu anda elbette uluslararası ya da yerli fark etmeksizin yatırımcıların yaşadıkları bazı zorluklar bulunuyor. Bürokratik işlemlerin uzamasıyla bu yasal süreçler bazen yatırım süreçlerinde gecikmelere ya da kesintilere yol açabiliyor. Fakat ajansımız zaten bunun için kuruldu. Biz ajansımızda 'sorun' kelimesini yasakladık. Bizim için yatırımların önündeki her zorluk, tabii ki kanunlar çerçevesinde olduğu süreç, sadece yerine getirilmesi gereken bir görevdi ve sorun haline gelmeden çözüm yolları üretilmesi esastır.

TYDTA, yabancı yatırımcılara Türkiye'yi nasıl anlatıyor? Bu anlamda sizce Türkiye'nin avantajlı olduğu konular hangileri?

Çalışmalarımızda daha çok Türkiye'nin yatırım ortamını tanıtmaya yönelik, yani yatırım ve ekonomi odaklı bir strateji izliyoruz. Türkiye'nin özellikle son altı-yedi yılda sürdürdüğü politik ve ekonomik istikrar, yatırımcıları cezbediyor. Türkiye bugün, dünyanın 15'inci büyük, 27 AB ülkesi arasında ise altıncı büyük ekonomidir. 2002-2008 döneminde yıllık büyüme oranımız ortalama yüzde 5.9'dur. Ayrıca kriz sonrası dönem için OECD'nin yaptığı projeksiyonlara göre 2010 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 3.7 ve 2011 yılında yüzde 4.6 oranında büyümesi öngörülüyor. Bütün bunların yanında Türkiye aynı zamanda siyasi istikrara sahip olan parlamenter demokratik laik bir hukuk devleti. Özellikle bulunduğu bölgede genelde de dünyada tüm bu özellikleri bir arada bulundurabilen çok fazla ülke yok. Eğitimle ilgili

adımlarla Türkiye, bugün 139 üniversitesinden her yıl yaklaşık 450 bin mezun veren, yani yatırımcılara kalifiye insan gücü sunabilen bir ülke. Dünya enerji rezervlerinin yüzde 70'i Türkiye'nin doğusunda ki bölgede yer alırken, enerjinin en büyük tüketicisi olan Avrupa hemen batısında yer alıyor. Böylelikle Türkiye vazgeçilmez bir enerji koridoru ve terminali haline geliyor. Yine Türkiye'den, İstanbul'dan 4 saatlik uçuş mesafesinde toplam 25 trilyon dolar büyüklüğe sahip toplam 1.5 milyar insan-dan oluşan bir pazarı oluşturan ülke ve şehirlere ulaşabiliyorsunuz. Ve işin önemli yanı, Türkiye artık bu özelliklerini dikkate alarak uluslararası stratejilerini geliştiriyor.

Türkiye'de yabancı yatırımcılar en çok hangi sektörleri tercih ediyor?

Türkiye'de hizmet, imalat, lojistik, haberleşme, gayrimenkul gibi sektörlerin ön plana çıkabildiğini fakat çok değişik alanlarda çok farklı yatırımlarında ülkemize gelmekte olduğunu görüyoruz. Gelecekte, dünya konjonktürüne de paralel olarak yine hizmet sektöründe, bilişim ve çevre teknolojileriyle tabii ki enerji sektöründe yatırımların artmasını bekleyebiliriz.

Ülkemiz, yabancı yatırımcıların gözünde nasıl bir değerlendirmeye tâbi? Yatırımcıların bir doğrudan yatırım sahası olarak Türkiye'den beklentileri neler?

Yabancı yatırımcılar, haklı olarak Türkiye'yi sunduğu fırsatlarla değerlendiriyorlar. Jeostratejik konumu, ekonomik büyüklüğü, eğitimli-genç ve geniş insan gücü, Türkiye'yi kaçınılmaz olarak yatırımcılar için değerli kılıyor. Örneğin, geleceğin yatırım trendi olacak olan katma değeri yüksek ileri teknoloji yoğunluklu yatırımlar için gerekli altyapının mevcut olması, Türkiye'nin önemli bir özelliği olacak. İletişim ve telekomünikasyon sektöründe ülkemize kazandırılan yatırımların başlıca nedenlerinden biri, ülkemizin sunduğu yetişmiş mühendis potansiyelinin dünyanın en gelişmiş pek çok ülkesinin bile önünde olmasıdır. Biz ülkemizi ileri, temiz teknoloji ve bilgi transferinin yüksek olduğu yatırımları çekecek şekilde konumlandırmaya çalışıyoruz. Yatırımcıların Türkiye'den beklentileri tahmin edebileceğiniz üzere bürokratik süreçlerin daha da kolaylaşması ve şeffaflaşması, eğitimle ilgili sunduğu fırsatların artması, fikri mülkiyet ve hakların korunması konusunda daha fazla adımların atılması gibi başlıklarda yoğunlaşıyor.

“Çalışmalarımız, portföy yatırımcılarını da çekiyor”

Türkiye'nin yatırım ortamını tanıtmaya yönelik çalışmalarımız, Türkiye'nin genel algısını desteklerken ekonomik verilerini de ön plana çıkarıyor. Dolayısıyla yaptığımız çalışmaların portföy yatırımları için Türkiye'ye gelmeyi düşünen ya da İMKB'de faaliyet göstermeyi planlayan yatırımcıların bu kararlarına olumlu etkide bulunması kaçınılmaz. Sıfırdan ya da 'greenfield' olarak tanımlayabileceğimiz yatırımlara karar verirken, bir ülke açısından dikkate alınan kriterlerle portföy yatırımcılarının dikkate aldığı kriterler birbirleriyle fazlasıyla örtüşüyor. Dolayısıyla bizim sıfırdan yatırımları çekmek için yaptığımız çalışmalar, portföy yatırımcılarını da etkiliyor ve bu yatırımcılar bizimle de zaman zaman temasa geçiyorlar.



“Kalbimizde hissederek heyecanla taşıdığımız bir hedefimiz var: Vatandaşlarının refah ve mutluluk içinde yaşadığı, her yönden güçlü bir Türkiye... Bu hedefe ulaşmak için üzerimize düşen ne varsa fazlasıyla yapmak için tüm gücümüzle çalışıyoruz.”

“Yatırımcı, özellikle yabancı bir ülkede yatırım yaparken başlıca öncelikleri olan; güven, yatırım sürecinde harcanan zaman ve tabii ki bu sürecin maliyetleri gibi hususlarda önünde net bir resim görmek ister. Biz de profesyonel kadromuzla bu güveni sağlamayı amaçlıyoruz.”

Halka arz, şirketlere yalnızca özkaynak sağlamakla kalmıyor; itibar, kurumsal yapı ve bilinirlik de kazandırıyor. Tüm bunlar, şirketin iş süreçlerini doğrudan ilgilendirdiğinden halka açık şirketi sürdürülebilir büyüme modellerine yaklaştırıyor.

Sürdürülebilir büyüme yolunda en kararlı adım: Halka arz

Periyodik olarak değişen ekonomik gelişmeler ve piyasa eğilimleriyle birlikte, halka arzların toplam hacmi de inişli çıkışlı grafikler sergilemeye devam ediyor. 1990-2000 yılları arasında 20'ye katlanan küresel halka arz hacmi, 2006-2007 yıllarında 2000'li yılların başında teknoloji hisselerinin yaşadığı büyük değer kaybının ardından tarihteki en yüksek değerlerine ulaştı. 2008-2009 yıllarında ise küresel krizin etkisiyle tekrar bir yavaşlama süreci yaşandı.

Ve 2010 yılı, Türkiye'de IMKB ve SPK'nın önderliğinde başlatılan seferberlikle 'halka arz yılı' olarak ilan edildi, böylece halka arzlar da yeni bir atılım dönemi başlatılması için ilk adımlar atıldı. Bu kapsamda yeni bir tebliğ hazırlanarak halka açılma süreci daha kolay ve etkin bir süreç haline getirildi, halka açıklık oranındaki asgari sınır düşürüldü. Peki bu seferberlik günlerinde halka arzın şirketlere sağlayacağı faydalar yeteri ölçüde biliniyor mu? Türkiye, dünya piyasalarına göre bugün hangi aşamada? 'Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere: A'dan Z'ye Halka Açılma ve Yatırımcı İlişkileri' kitabının yazarları; TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi Funda Güngör, Temsilci Üye Haluk Özdemir ve Denetim Kurulu Üyesi Orhun Köstem'in görüşleriyle bu soruların cevaplarını aradık.

Halka arz nedir?

Halka arz, en basit haliyle bir şirketin hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcılara satışı olarak tanımlanabilir. Özel bir şirketin halka açık hale gelmesi; aynı zamanda organizasyonun unsurları olan insan kaynağının, süreçlerinin ve kültürünün dönüşümüyle gerçekleşecektir. Bir şirketin halka arzı, yalnızca şirket ortaklarının hisse satışıyla olabileceği gibi, mevcut ortakların yeni pay alma haklarının kısıtlanması ve artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetlerinin satışı yoluyla ya da her iki yöntemin birlikte kullanılmasıyla da gerçekleştirilebilir. İsminin de çağrıştırdığı gibi 'ilk halka arz' (initial public offering – IPO), hisse senetlerinin ilk kez arz edilmesine, 'ikincil arz' (secondary public offering – SPO) ise ilk halka arzı takip eden tüm arzlarla verilen isimdir. Hisseleri halka arz edilmiş olan şirketlere de 'halka açık şirket' denir. Yatırımcılar, geçmiş performansı kuvvetli ve ileriye dönük büyüme potansiyeli olan bir şirkete ortak olarak, bir yandan kâr payı geliri elde etmeyi, diğer yandan da şirket değerindeki muhtemel artıştan kazanç sağlamayı hedeflerler.

İMKB'nin performansı artıyor

Artan küreselleşme eğilimleri, piyasa oyuncuları için bir yandan farklı imkânlar sunarken bir yandan da rekabet koşullarının zorlaşmasına neden oluyor. Rekabet gücünü artırmak ve sürdürülebilir bir büyüme performansı yakalamak için şirketlerimizin yatırım yapmaya; bunun için de özkaynak ya da dış finansman imkânları yaratmaya ihtiyaçları bulunuyor.

Hüseyin Erkan İMKB Başkanı

“Halka arz, büyümenin de itici gücü”



Hali hazırda hisse senetleri borsamızda işlem gören şirket sayısı 316. Türkiye'nin ekonomik gelişmişlik düzeyine bakıldığında, İMKB'de işlem görme potansiyeli taşıyan daha birçok şirket bulunduğu görülüyor. Ayrıca, İstanbul Sanayi Odası tarafından 2008 yılı için açıklanan verilerde ISO-1000 listesinde yer alan 876 şirketin hisse senetlerinin halen borsamızda işlem görmemesi dikkat çekici. Şirketlerimizin uluslararası rekabet gücüne

kavuşması ve küresel şirketler arasında yer almasında, halka arzların artması büyük önem taşıyor. Gelişmiş ülkelerdeki küresel şirketlerin büyüme hikâyeleri incelendiğinde, bu düzeye ulaşmalarında en önemli itici güçün, sermaye piyasasından halka açılma yoluyla elde ettikleri kaynaklar olduğu görülüyor. Bu doğrultuda başlattığımız halka arz seferberliğinin finans piyasalarına olumlu etkilerinin olacağını düşünüyoruz. Öncelikle, şirketlerin sermaye piyasalarının varlığından haberdar olmaları sayesinde sermaye piyasalarının büyümesine katkıda bulunulacak. Özellikle yatırımları için fon bulma sıkıntısında olan sektörlerimizin önünün açılmasıyla büyümeleri ve yeni yatırım alanlarına yönelmeleri sayesinde bankalar, sigorta şirketleri, çeşitli fonlar, aracı kurumlar ve denetim firmaları büyüyen pastadan daha fazla pay alabilecekler. Ayrıca gelişmiş ülkelerin yüksek miktarda özel sermaye fonlarının ve yabancı kurumsal yatırımcıların ülkemize olan ilgisinin artması sonucu, finans piyasalarında gözle görülür bir iyileşme sağlanacak. 'Halka Arz Seferberliği: İstanbul Zirvesi' adı altında düzenleyeceğimiz zirveyle de, Türk sermaye piyasalarında bir ilki gerçekleştirip, yaklaşık 2 bin şirketle halka arzlarda rol alan aracı kurum, bağımsız denetçi, hukuk firması gibi oyuncuları bir araya getirip tarafların birbirlerini tanımasını sağlayacağız.

Vedat Akgiray SPK Başkanı

“SPK, yeni düzenlemelerle endişeleri gideriyor”

Halka arz seferberliği kapsamında SPK ve İMKB tarafından öncelikle ortaklıkların halka açılma süreçlerinin günümüz şart ve imkânlarıyla uyumlu olarak, daha hızlı ve kolay hale getirilmesi amacıyla mevcut düzenlemeler gözden geçiriliyor ve önemli değişiklikler yapılıyor. Örnek vermek gerekirse, payların kayda alınmalarına ve satışına ilişkin son düzenlemelerle, payların SPK kaydına alınması ve satışı süreçlerine ilişkin köklü değişiklikler yapıldı ve bu hususta birçok yenilikler getirildi. Yeni düzenlemelerle arz tarafında potansiyeli olan şirketlerin, halka açılma konusunda maliyetin yüksek, prosedürün uzun olması, uyulması gereken yasal yükümlülükler ve masrafların artırılması, şirket yönetiminde kontrolü kaybetme korkusu, halka arzın başarısız olması gibi bazı endişelerini gidermeyi hedefliyoruz. Böylece bir yandan onları sermaye piyasalarına çekmeyi, bir yandan da gelişme ve büyüme potansiyeline sahip Anadolu şirketlerimizin de sermaye piyasalarından yararlanmalarının yolunu açmayı arzuluyoruz. Talep tarafında ise özellikle kurumsal yatırımcıların gelişmesi, güçlenmesi ve daha çok bireysel yatırımcının bu kurumsal yatırımcılar aracılığıyla sermaye piyasasına kazandırılması amacındayız.



Tamer Haşımoğlu Koç Holding Stratejik Planlama Başkanı

“Hissedar değeri için stratejik plan oluşturulmalı”



Koç Topluluğu'nun halka arz konusunda yaklaşık 40 yıllık bir geçmişi var. Merhum Vehbi Koç, o dönemlerde halkın tasarruflarını yatırıma yönlendirerek Türkiye'nin ekonomik gelişimine katkıda bulunan büyük yatırımları gerçekleştirecek sermaye birikimini sağlamak amacıyla, halka açılma girişimlerine yöneldi. Öncelikle, Aygaz ve Koç Holding'in hisse senetlerinin bir kısmı Koç Topluluğu personeline satıldı. İMKB'nin 1986 yılında işleme açılmasıyla da 1970 yılında kurulan KAV, İMKB'de işlem gören ilk şirketlerden biri oldu. Bu deneyimlerden hareketle halka arzın gerekliliği olan şeffaflığın, kurumsallığın ve hesapverebilirliğin bir şirketin rekabet ortamında etkin olabilmesi için zaten gerekli ve önemli aşamalar olduğunu söyleyebiliriz. Halka arz, bu konuda bir yol haritası sağlar ve uygulama tarafında da disiplin getirir. Öncelikle şirketin kısa ve uzun vadeli hedeflerini tespit etmesi, hissedar değeri yaratacak bir stratejik plan oluşturmaya, şirketteki tüm yöneticilerin ve farklı birimlerin de halka açıklık felsefesini ve gerekliliklerini iyi anlaması gerekir. Başarılı yönetilen bir halka arz ve sonrasında da başarıyla devam eden bir yatırımcı ilişkileri stratejisi, şirketin adil piyasa değerine ulaşmasına ve itibarının artmasına yardımcı olacaktır. Özellikle son yıllarda artan şirket alım ve satışlarında borsa dışı oluşan bu fiyatlar, önemli bir baz sağlıyor. Ayrıca halka açık bir şirket, yatırımcılarıyla çift yönlü bir iletişim kurabilirse stratejik konularda daha farklı kesimlerden geribildirim alma şansına kavuşacaktır. Bu kapsamda İMKB'nin başlattığı 'Halka Arz Seferberliği' sonucu sermaye piyasalarına ilişkin bilincin artması; aynı zamanda mevzuat tarafındaki olumlu gelişmeler ve 'Gelişen İşletmeler Piyasası' gibi unsurlarla piyasaların işlerlik kazanması, piyasaların daha fazla derinlik kazanmasında ve tabana yayılmada mutlaka önemli katkılar sağlayacaktır.

Türkiye'deki sermaye piyasalarının derinlik kazanmasıyla birlikte, şirketlerin halka açılmak ve ikincil arzlar yapmak suretiyle özkaynak temin edebilme imkânları da artıyor. İMKB son yıllarda çok yüksek bir performans kaydederek; işlem hacmi ve şirket değerlerini hızla artırarak 2009 yılında dünyadaki en başarılı performansı gösteren beşinci borsa oldu. Buna karşın halka açık şirketlerin toplam piyasa değerinin GSYH'daki oranına bakıldığında, Türkiye'nin dünya sıralamalarında oldukça gerilerde olduğu gözleniyor. Ülkemizde yüzde 20'nin altında olan bu oran; ABD, İngiltere, İspanya, Hindistan ve Kanada'da yüzde 50-100 arasında; İsviçre'de ve hatta bizim gibi gelişmekte olan bir piyasa konumundaki Güney Afrika'da yüzde 100'ün üzerinde seyrediyor.

Derinlik için açıklık oranı artmalı

Bugün ülkemizde 300'ün üzerinde halka açık şirket işlem görürken bu şirketlerin 2010 Mart sonu itibarıyla ortalama halka açıklık oranları yüzde 32.8 seviyesinde. Diğer yandan 2000-2009 yılları arasında halka açılarak borsada işlem görmeye başlayan menkul kıymet yatırım ortaklıkları dışındaki 76 şirketin ortalama halka arz oranının da yüzde 25 olduğu



dikkat çekiyor. Sermaye piyasalarının gerçek anlamda derinlik kazanması için, yatırımcı tabanının genişletilmesi, daha fazla şirketimizin halka arz edilmesi ve bir yandan da halka açıklık oranlarının artış kaydetmesi önemli öğeler olarak öne çıkıyor. Çünkü halka arzla ekonomik büyüme arasında pozitif bir bağlantı bulunuyor. Ülkemizde kriz öncesi en yüksek büyüme performanslarından birini yakala-

mış olduğumuz 2002-2007 yılları arasında yaklaşık 13 milyar dolarlık halka arz gerçekleşti. Önceki dönemlere oldukça yüksek olan bu rakamın, diğer ekonomilerle karşılaştırıldığında yetersiz olduğu görülüyor. Örneğin aynı dönemde İtalya'da 75, Brezilya'da yaklaşık 80, Hindistan'da 115, Çin'de yaklaşık 150, İngiltere ve ABD'de ise sırasıyla yaklaşık 325 ve 740 milyar dolarlık halka arz gerçekleştiği kaydediliyor.

Marco Cravario / Yapı Kredi Finansal Planlama ve Mali İşler Yönetiminden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

“Net kâra odaklanıp, büyük resim göz ardı edilmemeli”

Yapı Kredi'nin gerek finansal raporlama uygulamaları gerekse piyasayla iletişimi uzun yıllar kurumsal yönetim ilkelerine disiplinli bir şekilde uyumla şekilleniyor. Bankamızın, müşterilerinin ve yatırımcılarının güvenini her zaman arkasında hissetmesinde, bu disiplinin önemli payı olduğunu düşünüyoruz. Halka açık olmanın beraberinde getirdiği piyasa disiplini, şeffaflık, değer artışı, itibar, güvenilirlik gibi faydaların yanı sıra, şirketlerin dikkat etmesi gereken bir diğer önemli konu da piyasadan gelen değerlendirmelerin çok iyi filtre edilmesiyle ilgili. Şirketlerin de piyasalara benzer kısa vadeli odaklılık içinde olması, onların uzun vadeli yatırım fırsatlarını, gelecekte değer yaratacak pozitif yatırımları kaçırmaya anlamına gelebilir. Bu bakımdan halka açık olan veya açılmak isteyen şirketlere, özellikle kısa ve uzun vade değerlendirmeleri açısından bilinçli, olgun ve vizyoner olmalarını, uzun vadeli, pozitif net bugünkü değere sahip büyüme fırsatları yerine piyasaların çoğu zaman tercih ettiği kısa vadeli başarıları seçmemelerini öneririm. Halka arzın bir sonraki adımı da yatırımcı ilişkileri... Eğer halka açık bir şirketseniz, güçlü bir yatırımcı ilişkileri fonksiyonuna sahip olmanız bir artı değil, tam anlamıyla bir gereklilik!..



“Halka arz, sermaye temini biçiminde olduğu için şirketin bilançosundaki borç/sermaye oranında da iyileştirici bir etki yaratır. Böylece şirket, daha olumlu bir finansal kaldıraç seviyesine erişebilir. Şirketin sermaye yapısının güçlenmiş olması ise yine daha uygun koşullarla finansman yaratma imkânı sağlayabilir.”

“Halka arzla edinilen bilinilirlik, bir yandan farklı avantaj ve açılımlar yaratırken bir yandan da kaçınılmaz neticeleri beraberinde getirir. Halka açılan bir şirketin çok daha şeffaf ve hesap verebilir olması gerekir.

Koray Öztürkler Turkcell Kurumsal İletişim ve İlişkilerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

“Metodoloji kurumsal yönetim ilkelerinde gizli”

Turkcell hisseleri Temmuz 2000'den bu yana İMKB ve New York Borsası'nda (NYSE Euronext) eşzamanlı olarak işlem görüyor. Turkcell, 'Seviye-3 ADR' olarak dünyanın en gelişmiş borsalarından birisi olan NYSE Euronext'te işlem gören ilk ve tek Türk şirketi. Bunun sonucu olarak, benimsenen kurumsal yönetim düzenlemeleri ve Turkcell'in bu düzenlemelere uyumu, şirket yönetim kültürünü çok ciddi anlamda olumlu etkiledi. Turkcell'in kurulduğu günden bu yana kadar sürdürmüş olduğu başarının arkasında yatan asıl nedenin, bu mevzuatı ve getirdiği kurumsal yönetim önerilerini anlayarak kurum olarak iyi niyetle ve samimiyetle hayata geçirmesi olduğunu düşünüyorum. Halka açılmak üzere olan ve halka açık şirketlerin de bu konuyu stratejik önemde görmeleri ve özümseyerek hayata geçirmele-ri durumunda geridönüşünü alacaklardır.

Abdullah O. Kaya Türk Telekom Sermaye Piyasaları ve Yatırımcı İlişkileri Direktörü

“Halka arz, sadece finansal kaynak demek değil”

Türk Telekom'un halka arzı, Türkiye'de bugüne kadar gerçekleşen en büyük halka arz oldu. Bu, şirket tarihinde de bir kilometre taşıydı. Her çeyrekte rapor verme disiplini ve yönetimin hedefleri, öngörülerini karşılama ve hatta aşma üzerine yapılandırılması, hepimizin başarısına katkıda bulunuyor. Halka arzı sadece finansal bir karar olarak görmemek gerek. Halka arzla birlikte artık sadece birkaç büyük hissedardan değil, bireysel veya kurumsal binlerce hissedarınızın gözetiminde faaliyet gösteriyorsunuz. Bu da yönetimin daha odaklı bir şekilde çalışmasını sağlıyor. Ayrıca, bizim halka arzımızla ilgili önemli bir memnuniyetimiz de çok sayıda Türk Telekom çalışanının hisse sahibi olması. Aynı zamanda hissedar olan çalışanlar artık sadece kendi işleriyle değil, şirketin genel performansıyla ilgili hale geliyor. Bunu da halka arzın önemli kazançlardan biri olarak görüyoruz.

Halka arzla sermayeye erişim daha kolay

Halka arzın ve halka açık bir şirket olmanın bir şirkete sağlayacağı pek çok faydadan söz etmek mümkün. Yatırımcılar, geçmiş performansı kuvvetli ve ileriye dönük büyüme potansiyeli olan bir şirkete ortak olarak, bir yandan kâr payı geliri elde etmeyi, diğer yandan da şirket değerindeki muhtemel artıştan kazanç sağlamayı hedeflerler. Şirketler ise halka arz yoluyla sermaye piyasalarından fon sağlayabiliyorlar. Halka arzlarla sağlanan fonların geri ödenmesini gerektiren herhangi bir vade bulunmadığından ve borç finansmanının aksine, belli dönemlerde herhangi bir ödeme yapmak zorunluluğu olmadığından, halka arz yöntemi, diğer finansman yöntemlerine göre daha cazip görülebilir. Bununla birlikte zaman zaman halka arzın faydalarından bahsedilirken, maliyeti düşük bir finansman kaynağı olduğu ve hatta maliyetsiz bir kaynak olduğu şeklinde yanlış ve yanıltıcı ifadeler kullanılıyor. Doğru olan ifade, halka arzın sermayeye erişim imkânlarını artırıyor olmasıdır.

Halka arzla şirket, kendi yarattığı nakdin ve sağlayabileceği borcun yanı sıra uzun vadeli ek bir kaynağa da erişim sağlamış olur. Bununla birlikte borsada işlem gören hisse senetlerini teminat olarak göstererek daha kolay ve daha uygun şartlarda kredi kullanabilme imkânı da sağlayabilecektir. Halka açık olan bir şirket daha geniş bir yatırımcı evreninde tanınıyor olacağından, iyi performans gösterdiği takdirde sonraki dönemlerde daha kolay ek kaynak yaratabilecektir. Diğer yandan şirket değerinin şeffaf bir biçimde belirleniyor olması birleşme ve devralma işlemleri çerçevesindeki imkânları artıracaktır. Ayrıca halka arz, sermaye temini biçiminde olduğu için şirketin bilançosundaki borç/sermaye oranında da iyileştirici bir etki yaratır. Böylece şirket, daha olumlu bir finansal kaldıraç seviyesine erişebilir. Şirketin sermaye yapısının güçlenmiş olması ise yine daha uygun koşullarla finansman yaratma imkânı sağlayabilir.

Şirkete itibar kazandırıyor

Halka açılmanın dolaylı ve dolaysız olarak finansman sağlama açısından yaratacağı bu açılımların yanı sıra şirketin itibarının güçlenmesi ve kurumsallaşması adına da önemli katkıları bulunuyor. Halka arzla birlikte şirket, çok daha yüksek bir bilinilirliğe kavuşur; sürecin doğru yönetilmesi, şirketin kredibilitesinin artmasına katkı yapar. Şirketin bilinilirliğinin ve itibarının artması ise daha nitelikli insan kay-

Aylin Taşkın

Bersay İletişim Danışmanlığı Genel Müdürü

“Süreçteki iletişim, özel uzmanlık gerektirir”

Halka arz iletişimi, halka arzın öncesi, sırası ve sonrası olarak farklı aşamaların özellikleri dikkate alınarak, ancak, bir bütünsellik içerisinde yönetilmelidir. Hangi aşamada neyin söylenip neyin söylenemeyeceği; iletişimde hangi mecralara, ne ölçüde ağırlık verilmesi gerektiği; halka arz iletişimi çalışmalarının kurumsal itibar çalışmalarıyla nasıl örtüştürülebileceği yine bu kapsamda değerlendirilmelidir. Halka arz iletişiminin temel hedefi, halka arz edilecek şirketin hisse senetlerine, hedeflenen yatırımcı kitlesinden maksimum talep yaratılmasına katkı sağlamak, yardımcı olmaktır. Bu süreçte halkla ilişkilerin ve reklamın aynı fonksiyonları vardır. Yatırımcı, şirketin mevcut durumuna duyacağı güven ve geleceğine duyacağı inançla hisse senedine yatırım yapar. Dolayısıyla, bu güven ve inancı oluşturmaya yönelik bir iletişim çalışması yapmak gerekir. Halka arz öncesinde, şirketi potansiyel yatırımcısına ne kadar iyi ve etkili anlatabilirsanız, halka arz sırasında talep yaratmadaki gücünüz de o kadar yüksek olacaktır. 'Halka arz sırası', fiilen çok kısa süren, halka arz sirkülerinin yayınlanmasını takip eden beş-altı günlük bir süreyi kapsadığı için, bu dönemde iletişim çalışmaları çok daha yoğun ve etkin gerçekleştirilmek durumundadır. Halka arzın tamamlanmasını takiben, iletişim çalışmalarını kesintiye uğratmadan devam ettirmek, kuruma yönelik pozitif algının sürekliliği açısından büyük önem taşır.

Yeşim Karayel İş Yatırım Kurumsal Finansman Müdürü

“Halka arz, tek seferlik bir işlem değil”

Sermaye piyasaları şirketler tarafından tek seferlik kullanılacak bir mecra olarak görülmemeli. Şirketin halka arz sonrası yeni sermaye ihtiyacı duyması veya şirket sahiplerinin uzun vadede şirketteki paylarının bir kısmını satmaya karar vermesi durumunda, sermaye piyasalarında sahip oldukları itibar, planlanan işlemin başarısı konusunda kilit rol oynayacak. Sermaye piyasalarında şirkete gerekli itibarı sağlayacak yatırım bankasıyla yola çıkılması, halka arz sürecinde şirketlerin önceliği olması gerekir. Halka arz sırasında birlikte yol alınacak aracı kurum, şirket için bir iş ortağı olmalı. Halka arza aracılık edecek kurum halka arz sürecine tamamen hakim, her aşamada yaşanması muhtemel sıkıntıları bilen, önlemleri önceden alan, halka arz öncesinde, sırasında ve sonrasında şirketi yeni duruma hazırlayabilen bir kurum olmalı. İhraççı şirketlerin halka açık bir şirket olarak karşılaşacakları yeni durumlara hazırlıklı olmalarını sağlamak da aracı kurumun sorumlulukları arasında yer alıyor. Biz İş Yatırım olarak halka arzları kesinlikle tek seferlik bir işlem olarak görmüyoruz. Halka arz için yola çıktığımız şirketlerle sürekli ilişkide bulunmayı ve onların sermaye piyasalarıyla ilgili her türlü konuda danışmanı olmayı istiyoruz. Böylelikle ilk kez halka arz için yola çıkan şirketlerle uzun süreli stratejiler oluşturmayı ve bu strateji doğrultusunda adım adım ilerlemeyi tercih ediyoruz.

Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere

Yazarlar: Funda Güngör, N. Orhun Köstem, Haluk Özdemir

Yayıncı: Rota Yayınları

'Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere: A'dan Z'ye Halka Açılma ve Yatırımcı İlişkileri', hisse senedi piyasalarına erişim, halka açılma, halka açık şirketlerin yükümlülükleri ve yatırımcı ilişkileri konularını tek bir çatı altında toplayan Türkiye'deki ilk ve tek kitap. Halka arzın şirketlere getireceği fayda ve maliyetlerin detaylarına bu kitaptan ulaşabilirsiniz.

Büyümenin anahtarı

Halka arzın bunun gibi pek çok faydasından söz etmek mümkün. Ancak halka arzın getireceği önemli yükümlülükler ve bazı maliyetler de bulunuyor. Halka arzdan gerçek anlamda faydalanmak isteyen bir şirketin süreci ve yükümlülüklerini çok iyi bilmesi, altyapı hazırlıklarını en iyi şekilde tamamlaması ve daha kurumsal bir yönetim felsefesini benimsemek için çaba göstermesi gerekiyor. Aslında şirketler halka açılmasalar dahi, hızla değişen rekabet koşullarında bu tür gerekliliklerin önemi kaçınılmaz olarak artıyor. Ülkemizde de özellikle küçük ve orta ölçekli şirketlerin ve aile şirketlerinin kendilerini bu yönde geliştirmeleri gerekiyor. Bu süreci tamamlamış ya da ilerleme kaydetmiş olan şirketler için sermaye piyasalarından etkin bir şekilde yararlanabilmek mümkün olacak; bu imkânlar da daha sağlıklı ve sürdürülebilir büyüme modellerine sahip olma avantajını da beraberinde getirecek. Ülkemizde sermaye piyasalarının istenilen derinliğe kavuşması ve şirketlerimize gerçek anlamda fayda yaratabilmesi için halka arz sayısının ve halka açıklık oranlarının artması büyük önem taşıyor.

Doğan Holding Genel Koordinatörü Dr. Nebil İlseven

“Halka açık şirket Anadolu’yu da gezmeli”



Nebil İlseven, Türkiye’deki yerli sermayenin payını artırmanın yolunun Anadolu’daki fikir önderlerine kendilerini anlatmaktan geçtiğini söylüyor. Ve aracı kurumları göreve çağırıyor: “Roadshow’lar için bizi sadece Stockholm’e, Los Angeles’a, Londra’ya değil; Denizli’ye, Gaziantep’e, Mersin’e de davet edin!”

Nebil İlseven, gerek yurtdışı, gerekse yurtiçi kariyerindeki deneyimleriyle masanın her iki tarafında; hem yatırımcı hem de şirket taraflarında görev yaptı. Şimdi Doğan Holding Yönetim Kurulu Üyeliği ve Genel Koordinatörlüğü koltuğunda, bu bilgi birikimini ‘sürdürülebilir yatırımcı ilişkileri’ hedefiyle şirketin tüm kurumsal süreçlerine aktarıyor. Ve halka açılmayı hedefleyen şirketleri, hisse senedi değerine odaklanmak yerine ortaya bir iddia koyarak bir an önce halka açılmaya çağırıyor. Çünkü İlseven, sermaye piyasalarının gelişerek büyümesinin yolunun bu iddiayı ortaya koyabilmekten geçtiğine inanıyor.

Hem aracı kuruluştaki hem de halka açık şirket tarafında görev yapmış bir yönetici olarak ‘yatırımcı ilişkileri’ni nasıl tanımlarsınız? Öncelikle halka açık bir şirkette hem ortaklar seviyesinde, hem de profesyonel yönetim ve diğer çalışanlar seviyesinde temel hedefin iyi anlaşılması gerekiyor. Şirketteki herkes, işletmenin sürdürülebilir faaliyetleriyle içinde bulunduğu ekonomiye değer yaratması amacıyla çalışıyor. İşte bu faaliyetin en önemli unsurlarından biri de yatırımcı. İhtiyacımız olan kaynağın bir kısmını finansal sistemden elde ederken, önemli bir bölümünü de bu işin değer yaratabileceğine ve sürdürülebilir olduğuna inanan yatırımcılardan sağlıyoruz. Piyasalarımızda son 10-15 yıldaki gelişmelere baktığımızda yatırımcı ilişkilerinin; şirketin geleceğine, de-

ğer yaratma kapasitesine ve şirketin bu değer yaratma kapasitesini kullanırken aldığı yola inanan insanlarla arada kurulan köprü olarak ön plana çıktığını görüyoruz. Bu ilişki, yalnızca şirketin yaratacağı ekonomik değerden bir beklentisi olan insanlardan mali kaynakların aktarılmasını ifade etmiyor; aynı zamanda, bu şirketlerin ileriye dönük faaliyetlerini de yatırımcıya karşı sorumlu olarak yürütmelerine de aracı oluyor.

Türkiye’deki yatırımcı ilişkileri algısı hakkında ne düşünüyorsunuz?

Yatırımcı ilişkileri aslında çok katmanlı bir faaliyet. Bir yandan kendi hissedarlarınızla bir ilişki sürdürürken, bir yandan da potansiyel yatırımcılarla bir ilişki yürütüyorsunuz. Tüm bunların dışında düzenleyici kurumlarla olan yasal ve mesleki faaliyetler var. Yatırımcı ilişkileri fonksiyonu bundan 20 yıl önce de vardı. Bazen patron, bazen üst düzey yönetici, ancak

Nebil İlseven kimdir?

Eğitimi yurtdışında uluslararası ilişkiler ve uluslararası ticaret dalında yaptı ve 2006 yılında Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü bünyesinde bankacılık konusunda doktora çalışmasını tamamladı. İş yaşamına 1983 tarihinde ENKA Holding Grubu’nda başladı, bankacılık ve finans alanında Chemical Mitsui Bank, Yapı ve Kredi Bankası, Demir Yatırım şirketlerinde çalıştı. 2001-2004 döneminde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu bünyesinde Başkan Yardımcılığı, Bayındırbank Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürlüğü görevlerinde bulundu. Basın, sanayi ve perakende sektörlerinde üst düzey yöneticilik yaptı. Son olarak Eylül 2006 itibarıyla Doğan Holding Grubu’na katıldı.



“Ben özellikle Türkiye’deki orta ölçekli şirketlerin sermaye piyasalarında hak ettikleri yeri alma noktasında geciktiklerini düşünüyorum. Artık onlar da sermaye piyasaları denilen evrene bir an önce adım atmalılar.

bizzat bu konuyla ilgili olmayan üst düzey yöneticilerin paydaşlarıyla yürüttükleri bir ilişki biçimiydi. Dünyadaki sermaye hareketlerinin bu kadar hız ve hareket kazanması, bununla birlikte Türkiye ekonomisinin de yavaş yavaş dönüşmesiyle bazı şeyler değişmeye başladı. Bu noktada TÜYİD gibi bir derneğin de bir araya gelmesine vesile olan en önemli beklenti, uluslararası büyük ölçekli sermaye hareketleri içerisinde Türkiye’de kabuk değiştiren kurumların, sistematik bir şekilde birbirleriyle buluşmaları. Çünkü şirketler bunu daha önce gelişigüzel yapıyorlardı. Ama artık dünyada ortak bir dilin oluştuğunu görüyoruz. Bu ortak dille insanlar birbirlerini çok daha kolay ikna ediyorlar ve çok daha hızlı, çok daha fazla bilgiyi işleyebiliyorlar. Türkiye’deki şirketler de artık bu konuda mesafe katetmeye başladı.

Peki yatırımcı ilişkileri birimlerinin fonksiyonları neler? Üst yönetim, bu fonksiyonda nasıl bir rol oynuyor?

Bir şirketin üst düzey yöneticilerinin en önemli görevlerinden biri, sermayenin ne gibi beklenti ve hedeflerle, ne gibi mekanizmalar içinde kullanılabildiğini ölçmek. Bu, yalnızca finansal anlamda değil. Yatırımcı ilişkileri birimlerinde görev yapan yöneticiler, kurdukları ilişkilerde birebir para ilişkisinde olmadıkları için, bu tür kaygıların ötesinde dünyayı izleyebilme şansına sahipler. Dolayısıyla bu görevin hakkıyla yerine getirilmesi ve bilgilerin sistematik olarak aktarılması gerekiyor.

Yabancı piyasalardaki ve aracı kurumlardaki deneyimlerinizden yola çıkarak, yerli ve yabancı yatırımcı arasındaki farkları değerlendirir misiniz?

Ben uluslararası ve yerli yatırımcıyı onlar ve biz olarak görenlerden değilim. Biliyorum ki, Türkiye’deki pek çok kurumsal ve bireysel yatırımcı yabancı piyasalarda da yatırımlarını takip ediyor. Oradaki

pek çok bireysel ve kurumsal yatırımcı da o kurumlar vasıtasıyla Türkiye’de, Atina’da, Dubai’de yatırım yapıyorlar. Bu yüzden bir ayırım yapmak lazım. Tabii yabancı yatırımcıların Türkiye’ye gelmesinin yapılanmamızı hızlandırdığı da bir gerçek. Ancak şöyle sağlıklı bir durum oluştu: Yatırımcı ilişkileri fonksiyonu, Türkiye’de ağırlıklı olarak yabancılarla yapılan temaslara akla gelir bir hale geldi. Böyle olunca, yatırımcı ilişkileri birimleri gözlerini Stockholm’e, Los Angeles’a, Londra’ya dikti. Ben, halka açık şirketler olarak Denizli’ye de, Gaziantep’e de, Mersin’e de gitmemiz gerektiğini düşünüyorum. Oralarda hedef kitlemizdeki kurumsal yatırımcılar olmasa bile, kendi çevresinde fikir önderliği yapan, piyasalarda etkinliği olan insanlar var. Yerli kurumsal yatırımcıları ancak bu şekilde canlandırabiliriz. Çünkü piyasanın yüzde 75-80’inin yabancılardan oluşması normal değil. Burada da aracı kurumlara büyük görev düşüyor.

Bir CEO, ‘en kötü senaryolar’a karşı nasıl bir yaklaşım geliştirmeli?

Krizlerin en önemli özelliği, görüş mesafesinin azalmış olmasıdır. Eğer hazırlıksız yakalanmışsanız, işte o zaman kriz sizi kısıtlı yakalar. Şirket, öngörülemez boyutta bir değişimin içine sürüklenmişse bir sonraki adımı göremezsiniz. Ama eğer bunun kötü bir durum olduğunu biliyorsanız, şiddetini de kestirebiliyorsanız, o zaman bu artık ölçülebilir bir şey olmuştur. İşte bu, krizin kırıl-



“Tahmin somut veriye dayanmalı”

Tahmin veya yorum yapar mısınız?

Yorum yapmayı severim. Ama tahmin yapacaksam somut verilere dayanarak şirketimiz hakkında yaparım. Bence üst yönetim, tahminlerinde sorumluluk bilinciyle hareket etmeli.

Size ulaşmak kolay mıdır, zor mudur?

Kimin ulaşmaya çalıştığına bağlı (gülüyor). Ama yatırımcılar, bize çok kolay ulaşırlar.

Alçakgönüllük mü, yoksa sert bir mizaç mı?

Sert bir alçakgönüllülük... Doğan Holding’de belli bir hizmet için görev yapıyorum. Bu nedenle hem medyaya, hem de yatırımcıya bu sorumlulukla yaklaşıyorum.

“Halka açılmanın tam zamanı”

Halka açılmak için zamanlama konusunda ekonomik konjonktürün hiçbir önemi yok. Halka açılmak, şirketin kendisiyle, yaptığı işle, faaliyet gösterdiği ekonomide ortaya koyduğu iddianın bir göstergesi. Eğer şirket kendine inanıyorsa, en önemli engeli aşmış demektir. Bugün Türkiye’de “Ortada para yok, hisse senedimi kime satacağım” gibi bir algı oluştu. Oysa likidite hep var. Kriz dönemlerinde bile likidite varlığını sürdürdü. İddialı bir şirketin çıkıp da, yatırımcı bulamadığı hiçbir örnek yok. Diğer taraftan halka açılmayı sadece likiditeyle ölçersek, işin sürdürülebilirlik kısmını unutmuş oluruz. Eğer bir şirket ortaya çıkıp, gerek iç piyasayla, gerek dış piyasayla ilgili beklentilere güveniyor ve kendisinin bir değer yaratacağına inanıyorsa, o zaman hemen halka açılmalı. Belki de o anlamda içinde bulunduğumuz süreç en iyi zaman. Çünkü ortada büyük bir rekabet yok.

maya başladığı andır. Yatırımcı ilişkileri, kriz dönemlerinde önemli rol oynar. Şirket krize girdiğinde, yatırımcı da bunun farkında olur. Ama şirket krize girdi diye, o da krize girmemeli. Bu süreç çok iyi yönetilmeli.

Siz Doğan Holding olarak yatırımcılarla hangi kanallarda bir araya geliyorsunuz?

Hem uluslararası yatırımcı konferanslarında hem de değişik dönemlerde gerek birebir gerekse diğer iletişim araçlarıyla yatırımcılarımızla bir araya geliyoruz. Bu konuda da en iyi imkânlardan biri, şirketimizin internet sitesi. İnternet sitemiz ABD’de yapılan bir değerlendirmede ödül de aldı. Diğer taraftan bazı yatırımcılar gelip bizi ziyaret ediyorlar, ayrıca aracı kurumların düzenlediği ortak platformlarda buluşuyoruz. Doğan Holding, bu buluşmaları uzun yıllardır istikrarla gerçekleştiriyor.

“Dünyada ortak bir yatırımcı ilişkileri dilinin oluştuğunu görüyoruz. Bu ortak dille insanlar birbirlerini çok daha kolay ikna ediyorlar ve çok daha hızlı, çok daha fazla bilgiyi işleyebiliyorlar. Türkiye’deki şirketler de artık bu konuda mesafe katetmeye başladı.

Türkiye’de sermaye piyasalarının geldiği nokta hakkında ne düşünüyorsunuz?

Ben özellikle Türkiye’deki orta ölçekli şirketlerin sermaye piyasalarında hak ettikleri yeri almaları noktasında geciktiklerini düşünüyorum. Artık onlar da sermaye piyasaları denilen evrene bir an önce adım atmalılar.

Halka arz algısının oluşmaya başladığı söylenebilir mi? Halka açılan şirketler, doğru bilinçle mi hareket ediyorlar?

Halka arzı yalnızca o gün yapılmış ve bitmiş bir faaliyet olarak ya da sadece likidite yaratma organizasyonu olarak görmemek lazım. Likidite yaratmak, halka açılmanın önemli ve somut bir sonucu. Ama bir şirket kendini halka arz ettiği anda farkında olsun ya da olmasın, artık pek çok ismini bilmediği hissedarına da “Ben yaptığım işe, yarattığım işe güveniyorum, gelecekte de bu işi büyüteceğim. Gelin bana hesap sorun” diyor. Bunun finansal boyutun ötesinde bir anlamı var. Sermaye piyasalarının gelişerek büyümesinin yolu da işte bu iddiayı ortaya koyabilmekten geçiyor.



SUAVİ DOĞAN / Genel Müdür

“Herkesin anlayacağı dilden ekonomi”

Türkiye’de ekonomi haberciliği henüz gelişimini tamamlamadı. Halbuki Türkiye’de her şey ekonomi üzerine kurulu. Ama insanların ekonomi haberlerine olan ilgisi hâlâ yeterli seviyede değil. Bugüne kadar ekonomiyle bu kadar yakından ilişkisi olan halkla ekonomi haberciliği yapan mecralar arasında organik bir bağ kurulamadı. Biz Bloomberg olarak ekonomiyle iç içe olan halkı, haber izleyicisine dönüştürmeyi hedefliyoruz. Bu yüzden herkesin anlayabileceği bir üslupla yayın yapıyoruz.



Bloomberg önümüzdeki dönemde dünya ekonomisine yön verme potansiyeline sahip gelişmekte olan ülkelerde boy gösterme hedefiyle yerel dilde yayın yaptığı ilk uygulamasını Türkiye’de Ciner Medya Grubu ile birlikte gerçekleştirdi.

Piyasaların dünyaya açılan son mecrası:

Bloomberg HT

Hissedar, Bloomberg HT ekibini ziyaret etti; çiçeği burnunda kanalın yayın politikasını ve medyanın yatırımcıyla halka açık şirket arasındaki ilişkide üstlendiği rolü sordu.



Adı, özellikle son yıllarda Türkiye’de sıkça anılır olmuştu. Çeşitli medya gruplarının, onu Türkiye’ye getirmek için başvurularında bulunduğu konuşuldu durdu. Sonunda Ciner Medya Grubu, ekonomi haberciliğinde dünyanın en önemli mecralarından biri olan Bloomberg’i, 27 Ocak’ta Bloomberg HT adıyla Türk iş dünyasıyla buluşturdu. Üstelik bunu, tüm hazırlıklarını iki ay gibi rekor bir sürede tamamlayarak yaptı. Böylece sermaye piyasaları yeni, dinamik ve prestijli bir mecraya daha kavuşmuş oldu. Bloomberg ise önümüzdeki dönemde dünya ekonomisine yön verme potansiyeline sahip gelişmekte olan ülkelerde boy gösterme hedefiyle yerel dilde yayın yaptığı ilk uygulamasını Türkiye’de gerçekleştirdi. Biz de bu birlikteliğin ilk günlerinde kanalın yolunu tuttuk; Bloomberg HT Ekonomi Direktörü Prof. Dr. Kerem Alkin ve kanalın diğer çalışanlarıyla medyayı ve yatırımcı ilişkilerini konuştuk.

İki ay gibi çok kısa bir sürede çalışmalarını tamamlayıp kanalın yayına girmesindeki hedef neydi?

Prof. Dr. Kerem Alkin: Yayın hayatına başladığımız günlerde, uluslararası standartlarda yayın yapan bir kanal için gündemde, Davos Zirvesi gibi çok önemli bir süreç vardı. Bu zirve, küresel kriz sonrası dünyanın yakın geleceğini ilgilendiren çok önemli meselelerin tartışıldığı bir toplantı oldu. Biz de böylesine kritik bir gündemi sıcaklığına aktarabildik. Yayındaki ilk günün akşamı IMF Başkanı Dominique Strauss-Kahn’ı canlı yayında ağırladık. Kahn, piyasaların ve mali sektörün odaklandığı IMF ile müzakerelerin tıkanma riskinin arttığını ilk kez Bloomberg HT’ye açıkladı. Aradan bir buçuk ay geçtikten sonra da stand-by defteri kapandı.

Türkiye’deki izleyici profili hakkında ne düşünüyorsunuz? Artık ekonomiyi yakından takip eden geniş bir kitlenin oluştuğu söylenebilir mi?

Türk iş dünyasında ekonomik alandaki gelişmeleri yakından takip etme ihtiyacı gün geçtikçe artıyor. Eskiden ekonomi alanındaki gelişmeleri anbean takip etmediğinizde, belki de çok büyük bir kaybınız

Eğer Hindistan'daki Mumbai Borsası'nda yaklaşık 6 bin şirket hissesinin işlem görmekte olduğunu; Türkiye'de bunun hâlâ 500 şirketle sınırlı kaldığını düşünürsek, o zaman Türkiye'de katedecek çok fazla yolun olduğunu anlamış oluruz.

olmuyordu. Çünkü finansal göstergeler çok hızlı değişmiyordu. Ancak bugünün temposunda dünya ekonomisinin önceliği olan değerler, bir günde büyük değişimlere uğrayabiliyor. Haliyle de iş dünyasının bu değişimleri yakından ve detaylı olarak takip etmesi gerekiyor.

Bloomberg, iş dünyasının masa başında olmadığı saatlerde de yayına devam ediyor. Türkiye'de 7/24 yayın için nasıl bir program oluşturuyorsunuz?

Bloomberg'in dünyadaki 24 saat yayın anlayışı paralelinde Türkiye'de kesintisiz yayın yapmak, farklı nedenlerle çok kolay değil. Dünyadaki örnekleriyle karşılaştığımızda bizim tipimizdeki kanallar çok profesyonel yayın yapan ve dolayısıyla profesyonel kesime hitap eden kanallardır. Ancak Türkiye'de profesyonellerin yanı sıra hane halkına, ev kadınlara, toplumun çok farklı kesimlerine yatırımlarını nasıl değerlendirmeleri gerektiği ve nelere dikkat etmeleri gerektiği konusunda yayınlar yapmak zorundayız. Bloomberg HT'yi diğer ekonomi kanallarından ayıran en önemli özelliği sokaktaki insana da yayın yapıyor olması. Yani insanlar televizyonlarını açtıklarında ekranda teknik ifadelerle konuşan iki yorumcu görmüyor. Sadece masa başındakilere özel yayın yapmadığımız için de 7/24 yayıncılıkla her kitleden pek çok insana hitap edebiliyoruz. Ayrıca küresel piyasaları takip eden programlarımızla

CÜNEYT BAŞARAN / Araştırma Müdürü

“Finansçının en yakın arkadaşı”

Yaklaşık yedi yıl yurtdışında bulundum, toplamda da 11 yıldır finans piyasalarının içerisindeyim. Bir finansçının en yakın arkadaşı Bloomberg'tir. Bu oluşumun aktif olarak içinde olmak çok mutluluk verici. Bugüne kadar aldığımız tepkiler bize doğru yolda olduğumuzu gösteriyor. Bloomberg HT, iş dünyasının ve finans piyasalarını takip eden yatırımcıların 7/24 ulaşabilecekleri bir mecra olarak Türkiye'deki izleyicilerinin de vazgeçilmezi olacak.”



da farklı zaman dilimlerindeki ülkelerdeki gelişmeleri anında aktarabilme şansına sahibiz.

Sizce yatırımcı ilişkileri kavramının Türkiye'de geldiği nokta nedir? Halka açık bir şirket, yatırımcısını yeteri kadar bilgilendirebiliyor mu? Türkiye'de profesyonellik düzeyi giderek yükseliyor. Bu konuda mesafe alınmasında IMKB'nin ve SPK'nın yönetim anlayışlarının da büyük rolü var. Fakat bazen sermaye piyasası mevzuatı konusunda

kamuoyunun yeterince bilinçli olmaması nedeniyle bazı yol kazaları meydana gelebiliyor. Bu yol kazaları, işin içinde kötü niyet olmaması koşuluyla, gereken uyarıların gereken birimler tarafından yapılmasıyla telafi edilebilir. Ülkemizde sermaye piyasasında düzenli olarak işlem yapan insan sayısının 3 bin kişi olduğunu dikkate aldığınızda, sermaye piyasasında hesabı olan kişi sayısı yaklaşık 600 bin civarında. Bunların farklı aracı kurumda da hesabı olduğunu göz önünde bulundurursak 1 milyon civarında bir hesap olduğunu varsayabiliriz. Ama böyle bir ekonomide, sadece 3 bin kişi düzenli işlem yapıyorsa bu, tartışmalı bir konudur.

Peki sermaye piyasalarının Türkiye'deki geleceği hakkında ne düşünüyorsunuz?

Türkiye'de, 1990'lı yıllarda ağırlıklı olarak hazinenin sermaye piyasasından borçlandığı, şirketlere çok fazla halka arz yoluyla finansman imkânları verilmediği ve 2000'li yıllarda 2001 krizi gibi gelişmeler yaşandığı düşünülürse, diğer gelişmekte olan piyasalara oranla çok daha az gelişmiş bir piyasa oluştuğunu söyleyebiliriz. Eğer Hindistan'daki Mumbai Borsası'nda yaklaşık 6 bin şirket hissesinin işlem görmekte olduğunu; Türkiye'de bunun hâlâ 500 şirketle sınırlı kaldığını; ISO'nun ilk 500 ve ikinci 500 listesinde sadece 300 halka açık firmanın olduğunu dikkate alırsak, o zaman Türkiye'de katedecek çok fazla yolun olduğunu anlamış oluruz. Özellikle son dönemdeki gelişmeler oldukça sevindirici. Kamu maliyesiyle ilgili reformlar, dolayısıyla Türkiye'deki şirketlerin sermaye piyasası gibi bir alanı keşfetmeye başlamaları, SPK ile IMKB'nin Türkiye'nin değişik yerlerinde yürüttüğü çalışmalar, önemli gelişmeler olarak öne çıkıyor.

Halka açık şirketler adına medya sizce nasıl bir araç? Medyada boy göstermek halka açık şirketlere ne gibi kazanımlar sağlar?

Halka açık şirketlerin paydaşlarına karşı sorumlukları var. Bu şirketlerin kendileriyle ilgili önemli hususları sermaye piyasası mevzuatının kuralları paralelinde ekonomi medyasıyla paylaşmaları, şirketin bilinirliği ve kredibilitesi açısından büyük katkıda bulunur. Bu anlamda halka açık bir şirketin kredibilitesi ve kamuoyu nezdindeki değeri açısından medyanın aracılığı çok önemli.

Siz kendi adınıza halka açık şirketlerden istediğiniz bilgileri alabiliyor musunuz?

SPK Mevzuatı'nın yeterince bilinmemesi ya da başka gerekçelerle firmalar, bazen aslında o alanla ilgili hiçbir problem söz konusu değilken başları sıkıntıya girebilir endişesiyle ağızları sıkı davranabiliyor, ya da yine aynı gerekçelerle o konunun başka kanallardan duyurulması gerekirken açıklamalarında bonkör olabiliyorlar. Bu, Türkiye'de sermaye piyasasının oturması süreciyle ilgili bir konu.

ÖZLEM DALGA / Ekonomi Müdürü

“Bizi izleyin, kârlı çıkarsınız”



Biz Bloomberg'in ilk yerel ortaklığıyız. Doğru zaman, doğru yer, doğru medya grubu gibi doğrular bir araya geldi ve kısa bir zamanda Bloomberg HT yayına girdi. Altyapı çalışmalarını 27 günde nasıl tamamladığımıza biz bile inanmadık. IMF Başkanı sessizliğini ilk bizde bozdu. Stand-by'a gidilmeyeceğini duyuran ilk televizyon kanalı biz olduk. Tabii burada 7/24 yayın yapmanın büyük avantajı var. Ayrıca güçlü yerel ekibimiz, uluslararası yayın yapan güçlü bir partnerle de destekleniyor. “Bizi izleyin, kârlı çıkarsınız” lafı, içi boş bir laf değil.

LEVENT OĞUZ

“Sorumluluk yöneticide değil, sunucuda”



Profesyonel yöneticilerin çoğu, ekran karşısında çok rahat. Profesyonel olmayanlarsa farklı yaklaşımlar sergileyebiliyor. Önemli olan onlara doğru soruları sormak. Ben 12 yıldır bu işi yapıyorum. Çok değişik insanlar gördüm. Çoğu ışıktan, kameradan, spottan rahatsız olur. Bizim en büyük görevimiz, konuklarımızı rahatlatarak gerçekten söylemek istediklerini aktarabilmek. İkinci görevimizse izleyicilerimizin merak ettiği soruları sormak. Bu açıdan işimiz aracılık yapmak. Dolayısıyla sorumluluk, konuklarımızı konuşturan veya konuşturamayan biz sunucularda...

Bloomberg HT ekibi uluslararası piyasaların nabzını 7 gün 24 saat tutuyor.



“Şirket yönetimi azınlık haklarını korumalı”

HSBC Yatırım Menkul Değerler Araştırma Müdürü Cenk Orcan, halka açık şirketlerin yönetimleri tarafından alınan kararlarda azınlık haklarının korunmasının büyük önem taşıdığını söylüyor.

Aracı bir kuruluştaki edindiğiniz deneyimlere göre halka açık şirketlerden beklentileriniz neler?

Bir analist olarak, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde düzenli ve şeffaf şekilde bilgi paylaşımı, bilginin doğru zamanda ve yeterli netlikte aktarılması, yönetimler tarafından alınan kararlarda azınlık haklarının korunması ve şirket değerinin artırılması önceliklerinin bulunması, en önemli beklentilerim arasında.

Halka açık şirketlerin yatırımcı ilişkileri birimleri sizin için ne ifade ediyor? Türkiye'deki yatırımcı ilişkileri birimlerinde gözlemlediğiniz en önemli özellikler neler?

Yatırımcı ilişkileri şirketlerle yatırımcılar arasında bilgi trafiğini sağlamada çok önemli bir fonksiyon. Bu birimler, yatırımcıların ve hissedarların şirket ve yönetimlerden beklentilerinin üst yönetimlere aktarılmasında etkin bir rol üstleniyor. Türkiye'de her geçen yıl yatırımcı ilişkileri birimlerine daha fazla önem verilmeye başlandığını görüyoruz. Bazı şirketlerde bu fonksiyon mükemmel yakın işliyor. Büyük şirketlerde mevcut birimler genişlerken, orta ve küçük ölçekteki şirketler de kendilerini yatırımcılara daha iyi tanıtabilmek ve değerlerini artırabilmek amacıyla ilgili birimleri kurmaya başladılar.

Cenk Orcan kimdir?

İş hayatına 1997 yılında Koç Menkul Değerler'de analist olarak başlayan Cenk Orcan, HSBC Yatırım Menkul Değerler'de 2000 yılından bu yana görev yapıyor. Orcan, halen 2005 yılında atandığı araştırma müdürü görevini sürdürüyor.

Türkiye'de yatırımcı ilişkileri konusunda yaşadığınız temel sorunlar neler?

Sorulara geri dönüş sürelerinin kısaltılması, özel durum açıklamalarında Sermaye Piyasası Kurulu kuralları çerçevesinde yatırımcıların muhtemel sorularına mümkün olduğunda cevap verebilecek detaya veya bilgiye yer verilmesi ve analist tavsiyelerine yönlendirici yaklaşımdan vazgeçilmesi yatırımcı ilişkileri uygulamaları adına en önemli iyileşmeler olacaktır.

“Turkcell'in ana hissedarı yatırımcı ilişkileri fonksiyonuna inanıyor”

Turkcell Yatırımcı ve Uluslararası Basınla İlişkiler Bölüm Başkanı Nihat Narin, Turkcell'in yatırımcı ilişkilerinde tutarlılığa, zamanlamaya ve fark yaratmaya odaklandığını söylüyor.

Şirketinizin yatırımcı ilişkileri departmanını biraz daha yakından tanıyabilir miyiz?

Bildiğiniz gibi Turkcell, Temmuz 2000'de halka açılarak IMKB'de 'adi hisse' (ordinary), NYSE'de ise 'ADR Level-3' olarak işlem görmeye başladı. Dolayısıyla çift kotasyon, Turkcell Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nün rolünü bu anlamda farklılaştırdı ve üstlendiği sorumlulukların da ağırlığını artırdı. Diğer taraftan 2008 yılından itibaren Turkcell Uluslararası Medya Bölümü de yatırımcı ilişkileri bünyesinde faaliyet göstermeye devam ediyor.

Departman olarak üst yönetimle ilişkileriniz nasıl?

Turkcell ana hissedarları, şirketin halka arzıyla birlikte yatırımcı ilişkileri fonksiyonun kurumsal yönetim ilkeleri açısından önemine ilk günden inandı. Bu bakış açısının doğal sonucu olarak, en üst seviyeden başlamak üzere, yönetimin desteğini her anlamda alıyoruz. Bildirim Komitesi ve Bildirim Takımı gibi kamuoyuna açıklama gerektiren konuların tartışıldığı bir şirket içi platformla da etkin ve verimli sonuçlar alıyor, yöneticilere anında ulaşabiliyor, görüş alışverişinde bulunabiliyoruz.

Şirketinizde yatırımcı ilişkileri stratejinizde odaklandığınız üç temel konu nedir?

- Sermaye piyasaları temsilcileri ve düzenleyici kurumlarıyla şirket yönetimi arasında stratejik bir rol üstlenmek.
- Kamuoyunu aydınlatma politikalarını en üst seviyede ve hassasiyetle yönetmek, raporlama gerekliliklerini ve düzenleyici kurum kurallarını ihlal etmeden hareket etmek.
- Yazılı kural haline gelmeyen, ancak en iyi uygulamalar olarak tanımlanan örnekleri tutarlı bir biçimde yönetmek.

Yılda kaç roadshow ya da konferansa katılıyorsunuz?

Bugün itibarıyla Turkcell'i düzenli inceleyen, değerleyen ve hakkında rapor yazarak piyasaları sürekli bilgilendiren 31 yerli ve yabancı analist var. Analistlere ilave olarak, 2009 yılında 600'e yakın kurumsal yatırımcıyla görüştük. Bu sayının yaklaşık yüzde 20'sini Türkiye'de diğer bölümü ise yaptığımız yurtdışı seyahatlerde gerçekleştirdik.

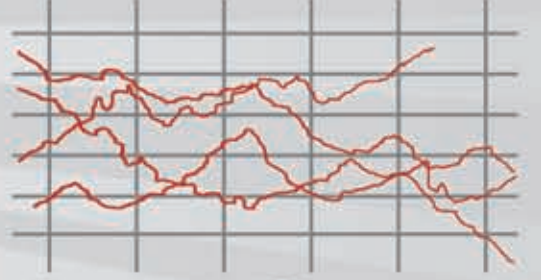
Nihat Narin kimdir?

2000 yılında Turkcell'de yatırımcı ilişkileri bölümünde uzman olarak göreve başlayan Nihat Narin, şirkette yatırımcı ilişkileri bölümünün kurulmasında ve gelişmesinde önemli rol üstlenenlerden. Turkcell İç Denetim ve Şans Oyunları İş Geliştirme bölümlerinde yöneticilik görevini üstlenen Narin, 2008 yılından bu yana Turkcell Yatırımcı İlişkileri Başkanlığı görevini ve Uluslararası Medya Sorumluluğunu üstleniyor.

Finansal iletişimde artık etkinlik de başrolde



Bir halka açık şirkette mali ve operasyonel sonuçların yanı sıra gelecek stratejilerinin doğru ve etkin iletişimi, yatırımcı ilişkilerinin belkemiğini oluşturuyor. Yatırımcıya şirketin şeffaf yapısını anlatabilmek ve onu sonuçları doğru yorumlayabilmesi için yönlendirmek, ancak doğru yatırımcı ilişkileri politikalarıyla mümkün hale geliyor.



Finansal sonuçların iletişimi, yatırımcı gözünde düzenleyici otoritelerin zorunlu kıldığı birtakım verileri pay sahiplerine bildirmenin çok ötesinde, halka açık şirketin can damarı olan 'şeffaflık' kriterinin en önemli araçlarından biri olarak işlev görüyor. Bir de o şirket, bu iletişimi eşzamanlı ve etkin bir şekilde sürdürebilirse, işte o zaman finansal sonuçların iletişimi, hissenin adil piyasa değerine ulaşmasında en etkin fonksiyonlardan birine dönüşüyor. Telekonferans, internet sitesi, posta ya da diğer kanallardan paylaşılan çeşitli sunum ve dokümanlar, teknolojinin tüm imkânlarından faydalanarak, yatırımcının finansal verilerle ilgili bilgi ihtiyacını karşılayan en önemli metotlar olarak öne çıkıyor.

"Şeffaflık ve hesap verilebilirlik ön planda"

Türkiye'de finansal sonuçların iletişimi konusunda en iyi uygulamaları gerçekleştiren şirketlerin yatırımcı ilişkileri birimleri yetkilileri de, finansal iletişimin hedef kitlelere doğru bir şekilde ulaşmadaki önemi konusunda hemfikir. Geçtiğimiz yıl düzenlenen Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nde 'Finansal Sonuçlarda En İyi İletişim' kategorisinde birinci olan Koç Holding'in Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Funda Güngör, finansal iletişimde önemli olanın hedef kitlelere güncel, eşzamanlı bilgilerle ulaşabilmek ve rakamların doğru yorumlanabilmesine yardım etmek olduğunu söylüyor. "Özellikle halka açık bir şirket için şeffaflık ve hesap verilebilirlik ön planda olduğu için finan-

salların çok iyi analiz edilebilmesi, yatırımcı ya da analist gözüyle sorulabilecek sorulara önceden hazırlanması ve emsal grup analizleri de yapılarak o hisseye yatırım yapmaya değer özelliklerin doğru aktarılabilmesi önem kazanıyor" diyen Güngör, son dönemde finansal iletişim dinamiklerinin hangi yönde ilerlediğinin ipuçlarını veriyor.

"Yatırım kararında büyük önem taşıyor"

Finansal sonuç iletişiminin bir diğer örnek uygulayıcılarından Garanti Bankası'nın Yatırımcı İlişkileri Birim Müdürü Handan Saygın da yeni dünyada kavramın değişen tanımını yaparken "Yetkin bir yatırımcı ilişkileri bölümü oluşturmuş şirketler, yatırımcılarına daha çok yardımcı olmak adına yasal zorunlulukların ötesinde birçok faaliyetle finansal sonuçlarını çok daha etkin bir şekilde paylaşma yolunu seçiyorlar" diyor. İşte yatırımcı ilişkileri tam da bu noktada, finansal sonuçları daha etkin bir şekilde paylaşmak için devreye giriyor. Finansal sonuçların iletişiminde bir diğer örnek şirket Sabancı Holding'in Kurumsal Yatırımcı İlişkileri Direktörü

Fikret Cömert, hissedarın doğal olarak yatırım yapacağı kurum hakkında detaylı bilgiye sahip olmayı; performansını, bulunduğu finansal pozisyonunu yakından takip etmek istediğini, bu nedenle finansal sonuçların yatırımcı ilişkileri birimlerinin en çok muhatap olduğu soruları beraberinde getirdiğini söylüyor.

Funda Güngör ise yatırımcının gözünden bu iletişimin önemini şu sözlerle anlatıyor: "Bir yatırımcı, hisse senedi yatırımı yaparken öncelikle şirketin mevcut mali durumuyla rakipleri ve sektörü içindeki göreceli konumunu analiz eder. Şirketin kârlılığı ve nakit pozisyonunu göz önüne alarak temettü ve yatırım potansiyellerini inceler. Borçluluk, açık pozisyon gibi risk göstergeleri dahilinde riskli alanları tespit eder. Daha sonra, bu bilgiler ışığında şirketin stratejik hedefleri, rekabet üstünlükleri ve yönetim kapasitesini de göz önüne alarak ileride nasıl değer yaratılabileceğini analiz ederek yatırım kararı verir. Dolayısıyla yatırım kararının verildiği tüm aşamalarda finansal sonuçların etkin iletişimi büyük önem arz ediyor."

Fikret Cömert / Sabancı Holding Kurumsal Yatırımcı İlişkileri Direktörü

"Finansal sonuçlar doğru, güvenilir ve tam zamanında olmalı"

Eğer büyük denetim firmalarından biriyle çalışıyorsanız, o zaman zaten belli bir profesyonellik düzeyine ulaşıyorsunuz. Sabancı olarak raporlama sürecinde kullanılan teknolojilerin ötesinde, iletişim sürecinde artık tüm teknikleri kullanıyoruz. Standartların esnek bıraktığı yerlerde dahi amacımız, yanlış anlaşılmalara yol açmayacak, yapılan işin performansını yatırımcıya en doğru ve açık şekilde iletecek bir yöntem izlenmesi oluyor. Sabancı Holding olarak geniş bir analist kitlesi bizi takip ediyor. Zaten raporlamamızı yeterince anlaşılır yapmaya çalışıyoruz. Ancak yine de yatırımcı ilişkileri departmanımıza gelecek her türlü soruyu büyük bir titizlikle yanıtlıyoruz.



Funda Güngör / Koç Holding

Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü

“İletişim, mali tablo dönemleriyle sınırlı olmamalı”

Koç Holding olarak her çeyrek finansalları açıkladığımız gün içerisinde yerli-yabancı tüm katılımcılara açık olan bir web-cast düzenliyoruz. Bu şekilde üst yönetimimiz rakamlarla ilgili detaylı bilgiyi paylaşıyoruz; katılımcılar da ekranları başından yöneticilerin yorumlarını dinleme, görsel olarak sunumu izleme ve varsa sorularını yöneltme imkânı buluyorlar. Bu webcast'i isteyenler daha sonra bağlanarak tekrar dinleyebiliyor ya da internet sitemizde içeriğine ulaşabiliyorlar. Yine aynı gün finansallara ilişkin sunumumuz yayınlanıyor, bir basın bülteni hazırlanıyor ve e-bülten gönderimi yapılıyor. İnternet sitemiz de her gün güncelleniyor. Bizim için iletişim, sadece mali tabloların açıklandığı dönemlerle kısıtlı değil. Yılda ortalama 10 roadshow ve konferansa katılıyoruz. Birebir toplantılar ve diğer iletişim yollarıyla yatırımcılarımıza sürekli bilgi aktarıyor; gerek mali gerekse operasyonel performansımız hakkında bilgi veriyoruz.

“Finansalların yanlış yorumlanmaması için yatırımcı ilişkileri bölümlerinin yatırımcılar ve temsilci olarak gördüğümüz analistlerle güvene dayalı, şeffaf, sürekli ve tutarlı bir iletişim içinde olması gerekiyor.”

Handan Saygın / Garanti Bankası Yatırımcı İlişkileri Birim Müdürü**“Eşzamanlılık, vazgeçilmezimiz”**

Garanti Yatırımcı İlişkileri Birimi için, bütün bilgilerin paydaşlara ‘eşzamanlı’ olarak duyurulması, vazgeçilmez bir ilke. Kapsamlı internet sitemizin içeriğini sürekli ve düzenli olarak güncel tutmayı hedefliyoruz; çeyrek-sel finansal bültenlerimizi, Garanti’den haberleri, özel durum açıklamalarımızı ve düzenli aralıklarla güncellediğimiz yatırımcı ilişkileri sunumlarımızı zamanında paylaşmaya büyük önem veriyoruz. Finansal sonuçlarımızı paylaşırken, tutarlı ve şeffaf olmaya, bize yöneltilen sorulara zamanında ve hızlı bir şekilde geri dönmeye özen gösteriyoruz. Fi-

finansal sonuçlarımız içinde açıklanmaya ihtiyaç duyulabileceğini düşündüğümüz noktalarda, bize dönülmesini beklemeden proaktif bir şekilde harekete geçip, olabildiğince çok yatırımcıya ulaşmaya önem veriyoruz. Yatırımcılara ulaşmak için kullandığımız araçları çeşitlendirmeye çalışıyor, teknolojinin tüm imkânlarından sonuna kadar faydalanıyoruz.

“İlişki güvene dayalı şeffaf ve sürekli olmalı”

Finansal tabloların yorumu özellikle bankalar gibi birbirinden önemli ölçüde farklı müşteri segmentlerine hitap eden ve faaliyet alanları büyük çeşitlilik gösteren şirketler için hiç de kolay değil. Garanti’den Handan Saygın, bu yüzden sektördeki yatırımcı ilişkileri birimlerine özel bir görev düşüğünü anlatıyor: “Reel sektörde faaliyet gösteren şirketlere kıyasla çok daha fazla ve çeşitli risklerle karşı karşıya olan bankaların finansal tabloları da aynı ölçüde daha detaylı ve karmaşık oluyor. Bu nedenle, genellikle yatırımcılar, bu finansalların yorumlanması ve geleceğe ilişkin beklentiler konusunda bankaların katkısını almak, akıllarına takılan noktalarda onlara rahatlıkla ulaşıp sorularını yöneltmek istiyorlar. Finansalların yanlış yorumlanması için yatırımcı ilişkileri bölümlerinin yatırımcılar ve onların temsilcisi olarak gördüğümüz analistlerle güvene dayalı, şeffaf, sürekli ve tutarlı bir iletişim içinde olması gerekiyor. Finansal sonuçların sağlıklı ve etkin bir şekilde kamuya paylaşılması sayesinde şirketler, gerçek değerlerini daha çok yansıtan bir piyasa değerine sahip olurken yatırımcılar da kendileri için uygun kararları daha rahat ve kesin bir şekilde verebiliyor.”

Teknoloji iletişim kanallarını çeşitlendiriyor

Finansal iletişimin en önemli yapı taşlarını teknoloji, içerik, zamanlama ve geribildirim kavramları oluşturuyor. Teknolojinin nimetlerinden faydalanarak oluşturulan kolay erişim imkânları, internet sitelerinde Türkçe ve İngilizce içerik, bilginin kısa zamanda ve güncel bir şekilde aktarılması ve şirketlerin kendilerini geliştirmelerini sağlayan geribildirimler, finansal iletişimin profesyonelleşmesinde büyük rol oynuyor. Funda Güngör, Koç Holding’in finansal iletişim faaliyetlerini anlatırken sunumları her zaman elektronik ortamda dağıttıklarını; faaliyet raporlarının web tabanlı versiyonlarını da yaptıklarını söylüyor. Güngör, ayrıca Türkiye’de web-cast uygulamalarını ilk başlatan şirketlerden biri olduklarını anlatıyor ve yakın zamanda yatırımcı ilişkilerinde ilk kez e-bülten uygulaması başlattıklarını belirtiyor. Handan Saygın da finansal sonuçların iletişimde içeriğin tutarlı olmasına ve bilgiyi herkesle eşzamanlı paylaşmış olmaya büyük önem verdiklerini belirtiyor ve ekliyor: “Halka açık hisselerimizin yüzde 90’ına yakını yabancı yatırımcılarımızın elinde olduğu için mesajlarımızı ve açıklamalarımızı Türkçe olduğu kadar, İngilizce de yapmaktayız” diyor. Sabancı Holding’den Fikret Cömert ise nitelikli bilginin yatırımcının eline geçtiğinde güncelliğini yitirmemiş olması gerektiğini vurguluyor ve bu konuda belirlenmiş olan takvimlerden çok daha önce sonuçların iletişimini yapabilmek için çaba sarf ettiklerini belirtiyor.



HALKA ARZ SEFERBERLİĞİ İSTANBUL ZİRVESİ

6-7 MAYIS 2010

Yer: İstanbul Haliç Kongre Merkezi

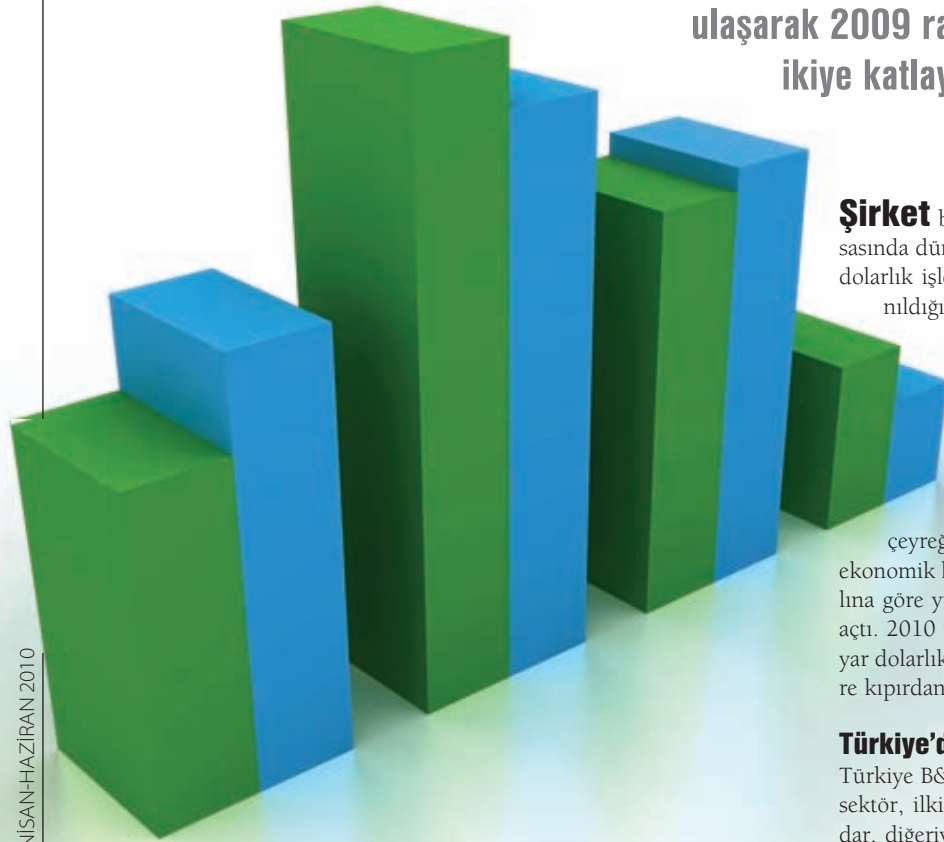


Birleşme ve devralmalarda geçmiş dönem ve 2010

Efsane Çam
İş Yatırım
Kurumsal Finansman
Müdürü



Birleşme ve devralmalarda dünyada 2010 yılının ilk çeyreğinde 439 milyar dolarlık hacimle 2008'in ilk çeyreğine göre kıpırdanma başlarken, Türkiye'deki işlem hacminin de yıl sonunda 11-12 milyar dolara ulaşarak 2009 rakamlarını en azından ikiye katlayacağını öngörüyoruz.



Şirket birleşme ve devralma (B&D) piyasasında dünya verileri, 2000 yılında 3 trilyon dolarlık işlem hacmiyle ciddi bir ivme kazanıldığını, izleyen üç yılda ise teknoloji balonunun sonmesiyle daralma yaşanmasından sonra yeniden yükselişe geçildiğini gösteriyor. İkinci önemli yılını 2007 yılında yaşayan B&D işlem hacmi, rekor kırarak 4.1 trilyon dolara ulaştı. 2008 yılı son çeyreğinden itibaren etkilerini gösteren ekonomik kriz, 2009 yılında pazarın 2007 yılına göre yüzde 50'den fazla daralmasına yol açtı. 2010 yılının ilk çeyreğinde ise 439 milyar dolarlık hacimle 2008'in ilk çeyreğine göre kıpırdanma başladı (Şekil - 1).

Türkiye'de birleşme ve devralmalar

Türkiye B&D piyasa trendlerine bakıldığında sektör, ilki 1990'lı yıllardan 2005 yılına kadar, diğeriyse 2005 yılından günümüze uza-

nan süreç olmak üzere iki ana dönemde incelenebilir. Çünkü B&D piyasası, Türkiye'de 2005 yılına kadar aktif hale gelemedi. Yaklaşık 15 yılı kapsayan ilk dönemde, 15 milyar dolar hacimli 226 işlem, son beş yılı kapsayan ikinci dönemdeyse 105 milyar dolar hacimli 817 işlem gerçekleşti. (Şekil - 2 ve Şekil - 3)

■ Küreselleşen pazarlar, yabancı yatırımcıların Türkiye'ye artan ilgisi ve bununla birlikte özelleştirme projeleri, Türkiye'nin 2005 yılından itibaren B&D alanında önemli bir rol oynamasına yol açtı. Ayrıca B&D piyasası yıllık ortalama 25 milyar dolarlık bir işlem hacmiyle kısa sürede büyük bir gelişim gösterdi. Beş yıl öncesine kadar toplam iş hacmi, yıllık 1 milyar doların altındayken, bugünkü değerler önemli bir başarıdır.

■ 2003 yılında işlem sayısı 64'ken 2005 yılında işlem sayısı üç katına çıkarak 154'e ulaştı. Aynı süre içerisinde, işlem hacmi 1.2 milyar dolardan 38.1 milyar dolara yükseldi.

■ İşlem hacimleri 2005 yılı için 38 milyar dolar, 2006 yılı için 18 milyar dolar, 2007 yılı için 26 milyar dolar, 2008 yılı için 18 milyar dolar ve 2009 yılında küresel krizin etkisinden dolayı 4.4 milyar dolar olarak sıralanabilir.

■ Son beş yıllık süre zarfında toplam doğrudan yabancı yatırım miktarı 77.2 milyar dolar olarak gerçekleşti. (Şekil - 4)

İki dönem arasındaki farklar

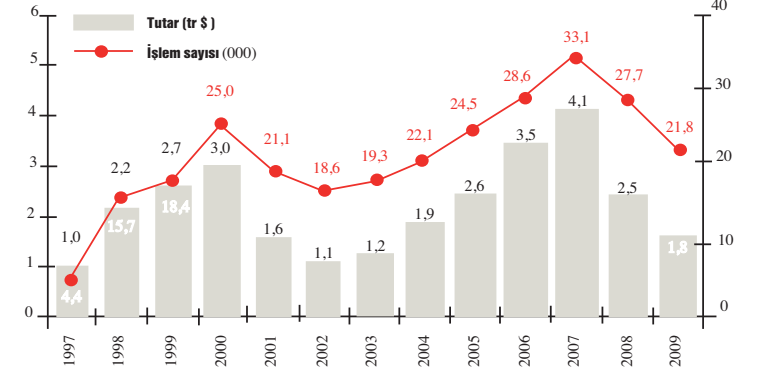
2005 öncesi ve sonrası B&D dönemleri arasında beş ana fark bulunuyor:

Yabancı yatırımcıların artan ilgisi

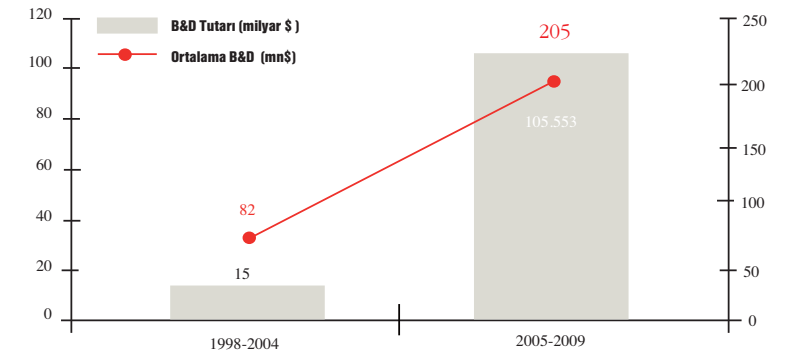
Son yıllarda gerçekleşen yabancı sermaye yatırımları, B&D piyasasını kaldıran en önemli kaynaklardan birisi. Yabancı yatırımcıların B&D işlemlerine baktığımızda, payının 2005 yılından önce yüzde 35 civarındayken 2007'de yüzde 85 ve 2008 yılında ise yüzde 70 olarak gerçekleştiği görünüyor. 2009 yılı ise ekonomik krizin tüm dünyada en derinden yaşandığı bir yıl olduğu için genel değerlendirmelere yanıltıcı veriler oluşturabileceğinden dikkate alınmıyor. (Şekil - 5)

Büyük çapta özelleştirme işlemlerinin uygulanması

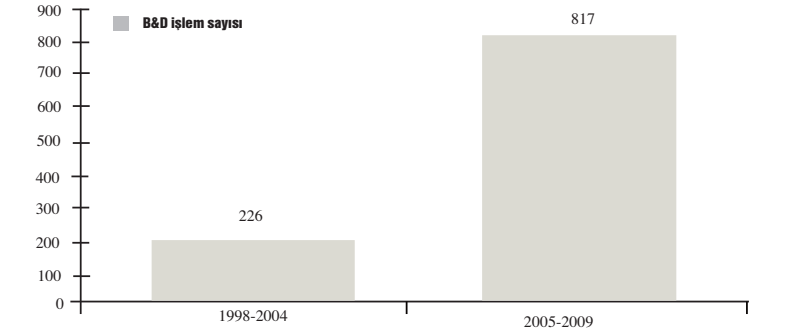
2005 yılında, B&D piyasasının tekrar canlanmasındaki en büyük etken olarak özelleştirmeler göze çarpıyor. Daha önceden



Şekil 1 - Yıllara göre B&D işlem tutarları ve sayıları (Kaynak: Bloomberg)

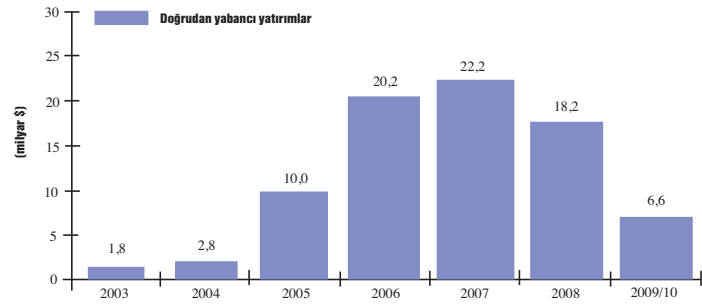


Şekil 2 - Dönemlere göre B&D tutarları (Kaynak: Mergermarket, Dealwatch)

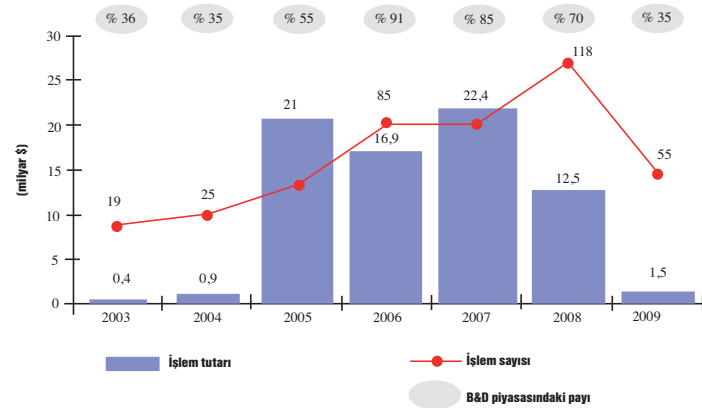


Şekil 3 - Dönemlere göre B&D işlem sayıları (Kaynak: Mergermarket, Dealwatch)

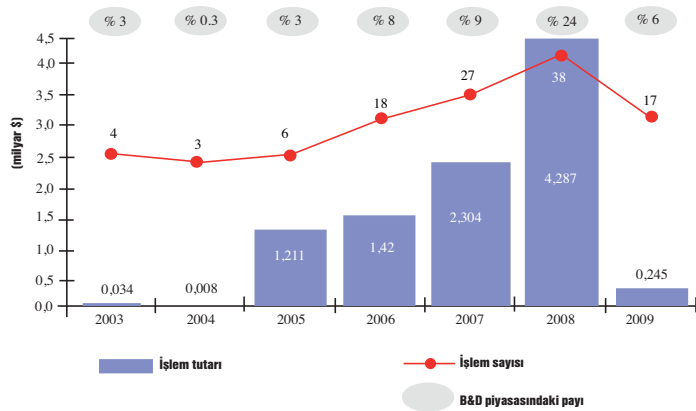
halka açık olan Türk Telekom, Tüpraş, Erdemir gibi büyük kuruluşların özelleştirilmesi B&D piyasasının değerini 38 milyar dolara kadar çıkardı. 2007 ve 2008 yıllarında da yüksek rakamlı anlaşmalar gerçekleşti. B&D piyasası, işlem hacminde son dört yıl boyunca özelleştirmelerle yüzde 40 oranında paya sahip oldu. 2007 yılında Antalya ve Sabiha Gökçen Havalimanları, PETKİM ve ATV Sabah Medya Grubu ile 9.5 milyar dolar gelir elde edildi. 2008'de Tekel Sigara, ADÜAŞ Elektrik Santralleri, Başkent ve Sakarya elektrik dağıtım ihaleleri gerçekleştirildi. 2009 yılında ise elektrik dağıtım ihaleleri ön plana çıktı.



Şekil 4 - Doğrudan yabancı yatırımların tutarları (Kaynak: Treasury)



Şekil 5 - Yabancı yatırımların işlem tutarları (Kaynak: Dealwatch)



Şekil 2 - Özel sermaye fonlarının görünümü (Kaynak: Dealwatch)

B&D piyasasında özel sermaye fonlarının faaliyetlerinin başlaması

2005 yılından itibaren ülkeye giren önemli miktardaki özel sermaye fonları yatırımları dikkat çekti. 2004 yılında sıfıra yakın olan özel sermaye fonları yatırım miktarı 2005 yılında 1.2 milyar dolara ulaştı. Daha sonra 2007 yılında özel sermaye fonları yatırımları büyüdü ve toplam 27 işlemle 2.3 milyar dolara ulaştı. 2008 yılındaysa 4.1 milyar dolarlık 30 işlemle özel sermaye fonları yatırımları B&D toplam hacminin yüzde 24'lük kısmını kapsar hale geldi. (Şekil - 6)

Son üç yılda özel sermaye fonları yatırımları, toplam işlem hacminde yüzde 13'lük paya sahipken dünya genelinde bu rakam yüzde 40 civarında oldu. 2008 yılında gerçekleşen en büyük özel sermaye fonu işlemi Migros'un 3.1 milyar dolarlık satışıyla gerçekleşti. 2008 yılında özel sermaye fonu yatırımları incelendiği zaman işlem hacmi bakımından daha çok hızlı tüketim ürünleri, enerji, inşaat, madencilik ve hizmet sektörlerine odaklandıkları görülüyor.

İşlem değerlerindeki yükseliş

Ortalama B&D işlem değeri her yıl artış gösterdi. 2003 yılında yüzde 82'lik işlem, 50 milyon doların altındayken, 2008 yılında bu miktar yüzde 56 oranında gerçekleşti. 2003 yılında 1 milyar doların üzerinde işlem gerçekleşmezken, 2008'de 1 milyar doların üstündeki işlemler yüzde 4'e karşılık geliyor.

Sektörel dağılımların değişimi

2005 yılından önce B&D işlemleri çoğunlukla üretici firmaların stratejik ortaklıklarıyla gerçekleşiyordu. O dönem, B&D işlemlerinin yüzde 56'sı üretici firmalar tarafından karşılandı. Finans sektörü, toplam işlem miktarının yüzde 8'ini kapsadı. 2005-2008 yıllarında hizmet sektörünün toplam payı yüzde 47'yken, finans sektörünün büyüklüğü yüzde 18 olarak gerçekleşti (yüzde 35 üretim sektörü). İşlem sayısı bazında en yoğun sektörler temel ürünler, enerji ve hizmet sektörleri oldu. İşlem sayısı kırılımı sırasıyla yüzde 25, yüzde 15 ve yüzde 20 şeklinde gerçekleşti. İşlem büyüklüğü bazında ilk üç giren sektör grupları enerji, hızlı tüketim ve finans sektörleri oldu. İşlem büyüklük kırılımı sırasıyla yüzde 39, yüzde 28 ve yüzde 19 olarak gerçekleşti.

2009 yılına bakış

2009 yılında genel kriz ortamı sebebiyle beklediği gibi, işlem hacminde önceki yıllara göre çok ciddi bir düşüş gerçekleşti. Özellikle son çeyreğe kadar yaklaşık 2 milyar dolarlık işlem hacmi gerçekleşirken son çeyrekte yapılan işlemlerle toplam işlem hacmi 4.4 milyar dolara ulaştı. Önceki yıl gerçekleşen 203 adet işleme karşılık, 2009 yılında 120 işlem ve 18 milyar dolarlık işlem hacminde de yüzde 75'lik bir düşüşle 4.4 milyar dolarlık işlem gerçekleşti. Genelde hacim olarak oldukça küçük ölçekli işlemler yapılırken, ortalama işlem miktarı 2009 yılında 2008 yılına göre 154 dolardan 72 dolara düştü. Yabancı yatırımcıların toplam işlem hacmin-

Dünya çapında yaşanan ekonomik kriz sebebiyle 2009 yılında B&D piyasası yerli yatırımcıların yaptığı özel sektör işlemleriyle özelleştirme işlemleri ağırlıklı olarak gerçekleşti.

deki ağırlığı yüzde 70'ten yüzde 35'e geriledi. Özelleştirme işlemlerinin ağırlığı ise yüzde 39'dan yüzde 47'ye yükseldi. Son çeyrekte gerçekleştirilen Yeşilirmak, Osmangazi ve Çoruh bölgeleri elektrik dağıtım ihaleleriyle Kastamonu, Kırşehir, Turhal, Yozgat, Çorum ve Çarşamba şeker fabrikalarının özelleştirmesi işlemi yıl toplamındaki işlem hacmini neredeyse iki katına çıkardı. Bu işlemler olmasaydı işlem hacmi 3 milyar doları aşamazdı. Finansal yatırımcıların toplam işlem hacmi içindeki ağırlığı da ciddi şekilde düştü. Bu değerler önceki yılların ortalaması olan yüzde 10 yerine yüzde 5.5 olarak gerçekleşti. Sektörel bazda dağılıma bakıldığında ise enerji ve hızlı tüketim malları sektörü işlemlerinin ağırlığı artarken, hizmet ve finansal sektörler işlemleri düşüşe geçti. Dünya çapında yaşanan ekonomik kriz sebebiyle 2009 yılında B&D piyasası yerli yatırımcıların yaptığı özel sektör işlemleriyle özelleştirme işlemleri ağırlıklı olarak gerçekleşti.

2010 beklentileri

2010 yılında B&D işlemlerinde 2009'a benzer bir şekilde özelleştirme işlemlerinin ağırlıklı pay alacağını tahmin ediyoruz. Özelleştirme tarafında; Başkent Doğalgaz Dağıtım A.Ş. ihalesinin yeniden açılması, elektrik dağıtım ihalelerinin devam etmesi, EÜAŞ kapsamında elektrik üretim konusunda bazı paketlerin ihale edilmesini bekliyoruz. Bunun yanı sıra danışman firması atanan ve ihale zamanlaması henüz net-



leşmeyen Galataport projesiyle IBB tarafından ihalesi yürütülecek olan IDO A.Ş. projelerinin oldukça ilgi çekebilecek özelleştirme projeleri olması bekleniyor. Özel sektör tarafındaysa önceki yıllara benzer şekilde, potansiyeli yüksek olan gıda, hizmet ve üretim sektöründeki bazı firmalarda B&D işlemlerinin gerçekleşmesi de beklentiler arasında. 2010 yılında özel sektör işlemlerinin bu yıla göre iki katına kadar çıkarak 5 milyar dolara ulaşabileceğini ve özelleştirme işlemlerinde de beklenen ihalelerin açılması durumunda en azından 6-8 milyar dolarlık işlem hacminin gerçekleşmesini, böylece toplamda 11-12 milyar dolarlık işlem hacmine ulaşarak geçtiğimiz yılın en az iki katına çıkmasını bekliyoruz. Ancak bu beklentinin gerçeğe dönüşmesinin en önemli bileşeni, özelleştirme projelerinin beklendiği şekilde başarılı bir biçimde gerçekleştirilmesi. Yabancı yatırımcı ilgisinin artan kredi imkânlarının da yardımıyla ciddi şekilde yükselmesi ve bu yıl gerçekleşen yüzde 35'lik yabancı yatırımcı payının bir miktar yükselmesi bekleniyor. 2010 yılının gerçekleşen ilk çeyreğine bakıldığında ise tamamlanan dört adet elektrik dağıtım bölgesi özelleştirmesi sayesinde 4.1 milyar dolar işlem hacmine ulaşarak, 2009 yılı rakamı yakalandı. Bu anlamda özelleştirme projelerinin devam etmesi halinde, hedef olarak belirlenen 11-12 milyar dolarların gerçekçi rakamlar olduğu düşünülebilir.



Şakir Yılmaz
Sermaye Piyasası
Kurulu Uzmanı

Geleceğe yönelik finansal bilgilerin kamuya açıklanması

Geleceğe yönelik bilgiler genel olarak, geleceğe ilişkin plan ve tahminleri içeren ve yatırımcılara şirketin gelecekteki finansal performansı hakkında fikir veren bilgilerdir. Bu konuda kapsamlı bir düzenleme oluşturulması gerekir.

Sermaye piyasasında işlem gören şirketlerin geleceğe yönelik bilgilerinin arasında projeksiyonlar, tahminler, varsayımlar, öngörüler, planlar, beklentiler, niyetler, amaçlar ve stratejiler bulunur. Ayrıca, şirketlerin gelecekteki ekonomik ve finansal performansları, faaliyet sonuçları ve performanslarında meydana gelebilecek değişikliklere ilişkin beklentiler ve öngörülerini içeren ifadeler de geleceğe yönelik bilgiler arasında yer alır. Birçok eleştirmen, geleceğe yönelik kâr tahminlerini şirket yöneticilerinin fazla iyimser düşünceleri ya da geçmişte yaşanan finansal başarısızlık için bir özür olarak değerlendirir. 2002 yılında Wall Street Journal'da yayımlanan bir araştırmada, 185 şirketin 2001 yılı çeyrek dönemi için yapmış olduğu kâr tahminleri incelendi ve yüzde 88'inin sonuç olarak tahminin altında kaldığı ortaya çıktı. Yine aynı çalışmada 58 şirketin kâr tahmininin gerçekleşen kârı aşan miktarı 11.4 milyar dolar olarak hesaplandı (James&Franklin 2003).

ABD-AB uygulamaları

Bilindiği üzere ABD sermaye piyasası, dünyanın en büyük ve en etkin işleyen sermaye piyasası olarak kabul ediliyor. Genel olarak dünyada meydana gelen finansal yenilikler, ABD menşelidir. Bu kapsamda, geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin en gelişmiş ve diğer ülke düzenlemelerine ışık tutan uygulamalar ABD'de ortaya çıkıyor.

1970'li yılların ortalarına kadar ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities Exchange Commission-SEC) ve mahkemeler, geleceğe ilişkin açıklama yapılmasını yasaklıyordu. Bunun temel nedeni de, bilinçli ve tecrübeli olmayan yatırımcının güvenilirliği tartışmalı olan bilgilere gereğinden fazla değer vererek yatırımlarını buna göre yönlendirme endişesiydi.

Daha sonra 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu çerçevesinde 175 sayılı Kural (Rule 175) çıkarıldı. Bu düzenlemeyle SEC, piyasaya geleceğe yönelik bilgi verilmesinin yatırımcıya daha bilinçli karar verme imkânı sağlamasını hedefliyordu. 175 sayılı Kural (ve aynı şekilde 1934 tarihli Borsa Kanunu çerçevesinde çıkarılan 3b-6 sayılı Kural) ihraççıları, 1933 tarihli Menkul Kıymetler Kanunu uyarınca verilen belgelerde, 1934 tarihli Borsa Kanunu uyarınca düzenlenen veya pay sahiplerine sunulan yıllık raporlarda ve diğer belgelerde finansal açıdan geleceğe yönelik planları konusunda bilgi vermeye teşvik etti. İhraççının içinde bulunduğu finansal durum ve faaliyet sonuçları konusunda ise bazı bilgilerin zo-

runlu olarak verilmesi öngörüldü. 1980'li yılların sonlarına doğru SEC'nin kamuyu aydınlatma standartlarını artırdığı en önemli gelişme, yönetimin finansal konuları analiz etmesi ve yorumlamasına ilişkindir (MD&A). SEC, sadece sayılarla ve kısa dipnotlarıyla ifade edilen bilgilerin bir yatırımcı açısından yeterli olamayacağını, bu nedenle daha açık bir şekilde anlatılması gerektiğini düşünerek böyle bir düzenlemeye gitti. MD&A ile yatırımcıya, hem kısa hem de uzun döneme ilişkin analizler sunulurken, ihraççının durumuna bir idareci gözüyle bakma imkânı sağlanması hedeflendi.

S-K yönergesinin 303'üncü kaleminde ise ileriye yönelik ihtiyari açıklamalar yanında, bu konuda zorunluluk getiren bazı hükümlere de yer verildi. İhraççının, likiditesi üzerinde herhangi bir etki yaratabilecek nitelikte olan ve bilinen eğilimleri, ihtiyaçları, taahhütleri ve çeşitli olaylar veya belirsizlikler konusunda yapılan değerlendirmeler bu hükümlere örnek olarak verilebilir.

ABD ve Kanada uygulamasında MD&A olarak adlandırılan raporlar, İngiltere uygulamasında 'Operasyonel ve Finansal Değerlendirme' (Operating and Financial Review-OFR) olarak adlandırıldı. Söz konusu raporlar, Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu'nun (International Accounting Standards Board-IASB) çalışmalarında ise 'Yönetimin Yorumu' (Management Commentary-MC) olarak nitelendirildi. MC, şirketin finansal tablolarının ayrılmaz bir parçası olan ve şirketin ilgili rapor dönemini, gelecekteki performansını ve operasyonlarının arkasındaki eğilimleri açıklayan bilgiler olarak tanımlanabilir. IASB, 27 Ekim 2005'te MC uygulamasının nasıl olması gerektiği konusunda bir tartışma metni yayımladı. Kurul, 2007 yılında yapmış olduğu toplantıda tartışma metnine gelen 116 cevabı değerlendirdi. Henüz kesin olmamakla birlikte MC'nin finansal tablolar eşliğinde sunulan ve herhangi bir zorunluluk içermeyen açıklayıcı ve yol gösterici bir metin olması düşünüyor. Kurulun takvimine göre nihai uygulamanın 2010 yılı içerisinde şekillenmesi bekleniyor.

Türkiye'de durum

Şirketler geleceğe yönelik bazı beklenti, tahmin ve öngörülerini zaman zaman kamuya açıklıyor olsalar da bu açıklamaların gerek hazırlanması gerekse de kamuya duyurulmasında herhangi bir kural bulunmuyor. Konuya ilişkin kısmi düzenlemelerin yapıldığı çeşitli kaynaklar varsa da, mevcut durum itibarıyla, sermaye piyasası mevzuatında geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin olarak kapsamlı bir düzenleme yer almıyor. Bu nedenle etkin bir kamuyu aydınlatma rejiminin önemli bir ayağı olan geleceğe yönelik finansal bilgilerin hazırlanmasından kamuya açıklanmasına kadar tüm aşamaları kapsayan bir düzenleme yapılması gereği bir ihtiyaç olarak varlığını sürdürüyor.

Uygulama önerileri

■ Geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması isteğe bağlı olmalı, ancak, açıklama yapılması halinde, açıklamanın yapıldığı dönem içinde bu konuda ortaya çıkan değişiklikler çerçevesinde gereken güncellemelerin yapılarak bu güncellemelerin gerekçeleriyle birlikte kamuya duyurulması sağlanmalıdır. Açıklanan bilgilerin geleceğe yönelik olduğu ve gerçekleşmeme ihtimalinin bulunduğu açıkça belirtilmeli, risk unsurları sıralanmalıdır.

■ Açıklamalar yazılı olarak yapılmalıdır. Sözlü olarak yapılan açıklamalar ihtiyaç duyulduğunda kullanılmak üzere yazılı bir belgeye bağlanmalıdır. Geleceğe ilişkin yayımlanan dönem kârı gibi sayısal verilerin hesaplanma yöntemi ve hesaplama kullanılan parametreler açıkça belirtilmelidir.

■ Geleceğe yönelik yapılan açıklamalar ve açıklamada kullanılan sayısal veriler (Örnek: kâr tahmini) şirket dışı bağımsız bir kişi ya da kuruluş tarafından incelenmeli ve söz konusu denetçi görüş beyan etmelidir. Geleceğe yönelik bilgilerin hazırlanması ve kamuya açıklanması sonrasında ortaya çıkabilecek hukuki durumlar açısından kimlerin sorumlu olacağı da açıkça belirtilmelidir.

■ Geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasından sonra ilgili dönemin sona erişile birlikte şirket yönetimi tarafından tahminlerin ve gerçekleşmelerin değerlendirmesi yapılarak sonuçlar kamuya duyurulmalıdır.

Sermaye piyasası mevzuatında kamunun aydınlatılmasında kullanılan temel araçlar, sermaye piyasası araçlarının halka arzında yayımlanması zorunlu olan izahname ve sirkülerler, sürekli bilgi kaynağı olan finansal tablolar ve faaliyet raporlarıyla şirketin faaliyetleriyle ilgili konulardaki gelişmelerin kamuya duyurulmasını öngören özel durum açıklamalarıdır. Gerek uluslararası uygulamalar, gerekse ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alındığında, geleceğe yönelik bilgilerin açıklanmasına ilişkin hükümler, finansal tablolarını ve faaliyet raporlarını düzenli olarak kamuya açıklayan ve arız durumlarında özel durum açıklamalarıyla kamuyu bilgilendiren ve payları İMKB'de işlem gören şirketler için uygulanması gerekir.

SPK'dan halka arz düzenlemelerinde değişiklikler

SPK halka arzların yasal çerçevesini çizen düzenlemelerde önemli değişiklikler yaptı.

Böylece halka açılmak isteyen şirketlerin önündeki bazı önemli engeller ortadan kalkmış oldu.

Halka arz seferberliği kapsamında şirketlerin halka açılmasının hızlandırılması ve kolaylaştırılması, ilgili ulusal mevzuatın Avrupa Birliği mevzuatına uyumunun sağlanması, uygulamada karşılaşılan sorunların giderilmesi ve piyasaların daha etkin çalışmasını sağlayacak yeni uygulamaların mevzuata kazandırılması için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından iki tebliğ yayınlandı. Bu kapsamda hisse senetlerinin payların kurul kaydına alınması, halka arz ve satışına ilişkin esasları, Seri: I, No: 40 sayılı 'Payların Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği' ile; sermaye piyasası araçlarının halka arzında satış yöntemlerine ilişkin esasları ise Seri: VIII, No: 66 sayılı 'Sermaye Piyasası Araçlarının Halka Arzında Satış Yöntemlerine İlişkin Esaslar Tebliği' ile yeniden düzenlendi.

Seri: I, No: 40 sayılı Tebliğ ile yapılan değişiklikler

- Halka arzlarda asgari halka arz oranı zorunluluğu kaldırıldı.
- Halka arzlarda aracılık yüklenimi zorunluluğu kaldırıldı.
- Raf kayıt sisteminin esasları yeniden düzenlendi, payları borsada işlem görmeyen şirketlerin de bu düzenlemeden yararlanmalarına ve kurul kayıt tarihinden itibaren bir yıl içerisinde pay ihraç etmelerine olanak tanındı.
- İzahname ve sirkülerlerin elektronik ortamda ilan edilmesi imkânı tanındı.
- Taslak izahnamenin elektronik ortamda (KAP, ihraçcının web sayfası ve kurulun internet sitesinde) yayımlanması zorunluluğu getirildi.
- Fiyat tespit raporunun izahnamede yer alması zorunluluğu kaldırıldı, bunun yerine satış fiyatına ilişkin olarak hazırlanacak değerlendirme raporunun en geç satış başlamadan iki iş günü önce sirkülerle aynı şekilde ilan edilmesi hükmü getirildi.
- İzahnamenin yayımlanmasından önce tanıtım ve reklam amaçlı ilanların yapılmasına imkân tanındı ve esasları düzenlendi.
- Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görecektir şirketlerin paylarının kurul kaydına alınmasına ve halka arzına ilişkin düzenlemeler yapıldı.

Seri: VIII, No: 66 sayılı Tebliğ'in getirdiği değişiklikler

- İlk ve ikincil halka arzlarda izahnamelerde ayrıntılı açıklamalara yer verilmesi kaydıyla, fiyat, satış ve dağıtım esaslarının belirlenmesinde serbesti tanındı.
- Halka arzlarda içsel bilgiye ulaşabilecek durumda olan kişiler için mevcut olan pay alım yasağı kaldırıldı.
- Halka arzda belirli gruplara tahsisat yapılmasına ilişkin düzenleme, ek satış hakkı hariç olmak üzere sermaye piyasası aracının en az yüzde 10'unun yurtiçi bireysel yatırımcılara ve yüzde 10'unun yurtiçi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi gerektiği şeklinde yeniden düzenlendi.
- Pay bedellerinin ödenme şekline ilişkin esaslar belirlendi.
- Belirli yatırımcı gruplarına nakdi ve gayri nakdi teşviklerin verilebilmesine imkân sağlandı.
- Talep toplamaya başlama süresi, sirküler ilanından itibaren en erken sonraki işgünü başlayabilecek şekilde kısaldı.
- İzahnamenin tüm aracı kuruluşlar yerine sadece ihraççı ve konsorsiyum lideri tarafından imzalanmasının yeterli olduğu düzenlendi.
- Kamuyu aydınlatmaya ilişkin esaslar daha net bir şekilde düzenlenerek ihraçcının, aracı kuruluşların ve halka arz süreci boyunca görevleri nedeniyle içsel bilgiye ulaşabilecek durumda olan kişilerin sorumlulukları belirtildi.

Kurulun yaptığı değişiklikler doğrultusunda IMKB'nin de kısa bir süre içinde Kotasyon Yönetmeliği'nde değişikliğe gitmesi ve Gelişen İşletmeler Piyasası'na ilişkin teknik ve mevzuat altyapısına ilişkin hazırlıklarını tamamlaması bekleniyor.



Nebil İlseven:

“This is the right time to go public now”

Throughout his career, Nebil İlseven has held positions in Turkey and abroad on both sides; as an investor and at the company level. In his current assignment as Deputy Chairman and CEO of Doğan Holding, he is administering this wealth of experience to all corporate processes with the aim of establishing sustainable investor relations. His advice to companies that are in pursuit of a public offering is to go public immediately without focusing on the share price. İlseven is confident that development and growth in capital markets lies in this assertion. Below are some highlights from his interview:

■ I do not differentiate between foreign and domestic investors. I know for a fact that many individual and institutional investors in Turkey closely monitor their investments abroad. In Turkey, IR services are mainly rendered to foreign investors. Therefore the likes of Stockholm, Los Angeles and London have become the focal point for the IR departments. However I strongly believe that as public companies we should also be visiting Denizli, Gaziantep and Mersin.

Alpaslan Korkmaz:

“Turkey has a lot of interest from investors”

We also hosted Alpaslan Korkmaz, President of the Investment Support and Promotion Agency of Turkey in this issue of Hissedar. Below are some highlights from his interview:

■ The political and economic stability that Turkey achieved in the last 6-7 years has been drawing a lot of interest from investors. Today, Turkey is the 15th largest economy in the world and the 6th largest economy in EU-27. The economy grew at an average rate of 5.9% between 2002-2008. According to the OECD projection, the post-crisis Turkish economy will grow by 3.7% and 4.6% in 2010 and 2011, respectively.



“Investors expect transparency, equality isochronism”

Hissedar held a roundtable to discuss the expectations of institutional investors from publicly traded companies, moderated by Jonathan Lamb, IR Coordinator at Tüpraş and attended by Erman Kalkandelen (Franklin Templeton Investments), Levend İşanlar (UniCredit), Dobrinka Cidrof (Emerging Markets Management) and Didem Gordon (Vice Chairman of Turkish Institutional Investment Managers' Association). The main take-aways from discussion have been provided below:



- Companies should have competent IR activities. It would be of added value to have IR professionals with experience in strategic planning, finance or research, which eliminates our need to meet with the CEO or the CFO of the company.
- Companies which endeavor to reach the highest standards and establish the best practices before going public will have a significant competitive advantage compared to those that aspire to take one step at a time or adopt changes further down the road.
- Public companies should define the content and level of information that will be shared with the investment community to ensure consistency. By posting the transcript on the web site on the day of the webcast, companies will ensure equal access to information by all investors.

- In addition to the positive economic fundamentals and strong demographics, Turkey is a democratic secular constitutional state, which is somewhat rare in this geographic landscape and overall in the world.
- Turkey has been going through significant structural reforms in the past few years.
- Geopolitically, Turkey is an important energy corridor and terminal in the world with 70% of the world's energy reserves located to the east of the country. To the west of Turkey lies Europe, the largest consumer of energy.
- Turkey has access to multiple markets totaling 1.5 billion people and \$25 trillion GDP within 4 hours' flight distance.



İletişim Odaklı Pazarlama Tüketiciden Müşteri Yaratmak

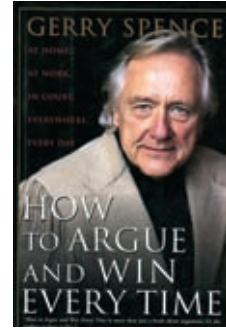
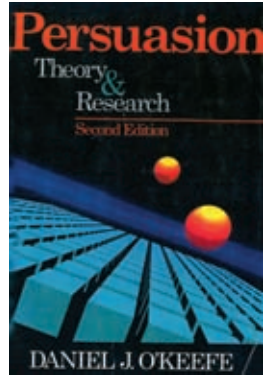
Müşteri odaklı yönetim biçimi çokça yazıldı çizildi, piyasa aktörlerinin dilinden düşmedi. Ve müşteri ilişkileri yönetimi (CRM) kavramı, yapılan değerlendirmelerde odaktaki yerini hiç kaybetmedi. Bu değerlendirme süreçlerinin paralelinde 'iletişim' kavramı da yepyeni anlamlar yüklendi. Çünkü iletişim, son yıllarda teknolojinin kendisine sunduğu imkânlarla iş dünyasının başını döndürdü. Artık müşteri odaklılığın yolu, iletişim odaklı olmaktan geçmeye başladı. İzzet Bozkurt'un kaleme aldığı 'İletişim Odaklı Pazarlama', işte bu kavramın tanımından davranış bilimleri destekli analizlerine kadar iletişimin alfabe-sini sil baştan oluşturuyor.

Yazar: İzzet Bozkurt **Yayıncı:** Media Cat

Persuasion Theory&Research

Bu kitap, araştırma konusunda teknik bir altyapı gerektirmeyen bu konuda bilgi edinmek isteyen herkese hitap ediyor. İkna yöntemlerinde hem teoride hem de araştırmada eleştirel bir dille kapsamlı bir öğretici olan 'Persuasion-Theory & Research', fonksiyonel davranış yaklaşımları ve planlı davranış teorileri konusunda yeni tartışmalar başlatıyor. İkna teorilerini basit bir dille paylaştan bu başucu kitabı, iş dünyasında inandırıcılık sağlamak isteyenler için önemli bir kaynak.

Yazar: Daniel J. O'Keefe
Yayıncı: Sage



How to Argue and Win Every Time

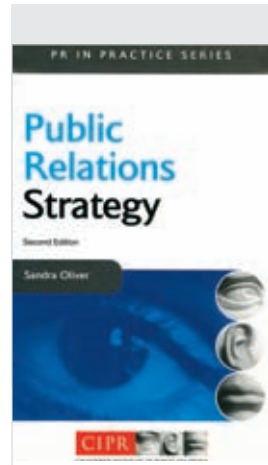
Yazar: Gerry Spence
Yayıncı: St. Martin's Press

Gerry Spence, kitabında tartışmanın ve bu tartışmalardan kazanan olarak çıkmanın altın kurallarını paylaşıyor. "Kelimeleri birer silaha dönüştürüp kavgada düşmanca kullanabileceğinizin farkına varın", "Parlaklık gözünüzü kör etmesin", "Korkuyu bir konuşmada ya da tartışmada bir dost olarak kullanın" gibi tavsiyelerde bulunan kitap, okurunu çetin tartışmalara hazırlarken acımasız gerçekleri de ortaya koyuyor. Bir avukat olan Gerry Spence, kitabında sadece mesleki deneyimler ve tavsiyeler paylaşmakla kalmıyor, iş dünyasının çetrefilli ilişkileri için de yol gösteriyor.

Public Relations Strategy

Halkla ilişkiler konusunda 20 yıllık deneyime sahip Sandra Oliver tarafından kaleme alınan kitap, okuyucusunu bugünün halkla ilişkiler dünyasına çekiyor ve halkla ilişkilerin yönetim stratejilerinde önemini vurguluyor. Çeşitli yönetim stratejisi uygulamalarına ve teorilerine de referans veren kitap, hangi küresel dinamiklerin organizasyonel halkla ilişkiler stratejilerini şekillendirdiğini ortaya koyuyor. İçeriğin grafik anlatımlarla da desteklendiği kitapta, halka açık şirketlerin yatırımcı ilişkileri birimlerine de yol gösteriliyor.

Yazar: Sandar Oliver **Yayıncı:** CPR



TÜYİD

birinci yılında üyeleriyle gücüne güç katıyor!

Kuruluşunun ardından bir yılı geride bırakan TÜYİD, yatırımcı ilişkileri kavramının her geçen gün daha da benimsenmesine katkıda bulunmaya devam ediyor.
Bu yolda derneğimizi yalnız bırakmayan
tüm üyelerimize teşekkürler...

Kurumsal üyelerimiz



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği

Adres: Nispetiye Cad. Levent İşhanı

No: 6/2 Levent-İstanbul

Telefon: (212) 278 30 88

Fax: (212) 282 91 11

E-mail: info@tuyid.org

tüyid yatırımcı ilişkileri
derneği

www.tuyid.org



Evrensel Değerler Uluslararası Ortaklıklar **Köklü ve Öncü**



Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
İstanbul / Türkiye
www.doganholding.com.tr