

Süreyya Ciliz:

**KRİZE DEĞİL
FIRSATLARA
ODAKLANDIK**



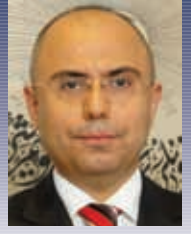
Ali Ağaoğlu:

**BATI ARTIK
UZLAŞMAK
ZORUNDA**



Yakup Ergincan:

**YATIRIMCI
VE ŞİRKET
BULUŞUYOR**



Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR www.tuyid.org

■ TEMMUZ-EYLÜL 2010 - SAYI 4

**Sermaye piyasasında
varant devri
başlıyor**



KÜRESEL PİYASALAR ÇIKIŞ YOLU ARIYOR

ATILIM TUTARLILIK TEKNOLOJİ İSTEK TUTKU İCAT CESARET TAKIM RUHU YATIRIM

**Sonuç: Türk Telekom, ikinci kez
Türkiye'nin en değerli markası.**

Uluslararası marka değerlendirme şirketi Brand Finance, "2010 yılı Türkiye'nin en değerli markası" araştırma sonuçlarını açıkladı.
Türk Telekom, 2009 yılında olduğu gibi, 2010 yılında da Türkiye'nin en değerli markası.

► 444 1 444 ► TURKTELEKOM.COM.TR



**2009 VE 2010 YILI
TÜRKİYE'NİN
EN DEĞERLİ
MARKASI**

İÇİNDEKİLER

TEMMUZ-
EYLÜL 2010

YIL: 1 SAYI: 4



TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:
Tamer Haşimoğlu

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)
Funda Güngör

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

Yapım

kesişim

yayıcılık 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 dogaa.ozkan@kesisim.com.tr

Düzeltili
Şöhret Baltaş

Fotoğraf
Sevdiye Kahraman, Batuhan Kıran

Kapak illüstrasyonu
Meral Erdoğan

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-Gilt / Printing-Binding
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.

KAPAK KONUSU

Sermaye piyasasında yeni ürün: Aracı kuruluş varantları

22

Sermaye piyasası yepyeni bir ürüne hazırlanıyor: Aracı kuruluş varantları. Çok yakında İMKB üzerinden bireysel ya da kurumsal tüm yatırımcıların erişebileceği bu yeni yatırım aracı sayesinde hissedarlar, Türkiye'de ilk kez düşen piyasada İMKB-30 hisse senetlerine yatırım yapabilecekler.

BAŞKANIN MESAJI4

GÜNDEM6
TÜYİD'den halka arza hazırlanan
şirketlere eğitim

RÖPORTAJ8
Yakup Ergincan:
"Yatırımcı ve şirket
MKK Portalı'nda buluşacak"

DOSYA.....12
Küresel piyasalarda
kriz alarmı sürüyor

MEDYA18
Ali Ağaoğlu:
"Krizin çözüm yolu uzlaşıda"

ÜST YÖNETİM.....32
Süreyya Ciliz:
"Türkcell krizde bile yatırımı düşünüyor"

PROFİL.....36
TAV Havalimanları'ndan Nursel İlgen
üst yönetimden tam destek
aldıklarını söylüyor

REFERANS38
Doğru iletişimin anahtarı
kurumsal yönetimde

ANALİZ.....42
VOB hızlı büyümesine devam ediyor

MEVZUAT46
Sermaye Piyasası Kanunu'nun
yatırımcı ilişkileri tanımı

ENGLISH SUMMARY.....48

KİTAPLIK50

Halka Arz Seferberliği ile sermaye piyasaları derinleşiyor

Dördüncü sayısını yayınladığımız Hissedar dergimizin baskı adedini sizlerden aldığımız olumlu geribildirimler sonucu ilk iki sayıdan sonra iki katına çıkarmış bulunuyoruz. Her sayıda sermaye piyasaları için önem kaydeden konu ve başlıkları sizlere daha iyi tanıtmaya, beklentileri uzman görüşleriyle aktarmaya ve piyasalara yön veren yöneticilerin bilgi birikimlerini sizlerle paylaşmaya özen gösteriyoruz.

İçinde bulunduğumuz yıl gerek halka arz seferberliği gerekse yeni yasal düzenlemeler sonucu sermaye piyasalarının derinleşmesi adına çok önemli adımların atıldığı bir yıl oldu. SPK ve IMKB'nin etkin katılımıyla devam eden bu süreçte bizler de TÜYİD çatısı altında tüm desteğimizle yer almaya çalışıyoruz. 6-7 Mayıs tarihleri arasında gerçekleşen Halka Arz Seferberliği kapsamında, üyelerimiz derneğimizi temsilen çalıştaylarda konuşmacı olarak yer aldı, TÜYİD sponsorluğunda ikinci baskısı gerçekleşen 'Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere: A'dan Z'ye Halka Açılma ve Yatırımcı İlişkileri' isimli kitabımızı dağıttık ve açtığımız standda katılımcıların sorularını yanıtladık. Halka açılmak niyetinde olan ve bu konuda daha fazla bilgi sahibi olmak isteyen şirketler için 30 Haziran tarihinde mevzuattan yatırımcı ilişkileri uygulamalarına; iletişim tekniklerinden hedef kitle beklentilerine kadar önemli ana başlıkları irdelediğimiz bir eğitim programı düzenledik.

Halka Arz Seferberliği bir yandan arz tarafını güçlendirmeyi hedeflerken, bir yandan da yasal altyapının kurgulanması ve ürün çeşitlenmesiyle ilgili önemli çalışmalar devam ediyor. Biz de dergimizin bu sayısında kapak konusu olarak sermaye piyasalarına yeni bir soluk getireceğine inandığımız varantlara yer verdik. IMKB, SPK, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve potansiyel ihraççıların koordineli çalışmaları sonucu çok yakında tüm yatırımcılar varantlara IMKB üzerinden erişebilecekler. 'Analiz' bölümünde, Vadeli İşlemler Borsası'ndaki son gelişmelerin yanı sıra 2011 yılında Türk yatırımcısıyla buluşması beklenen opsiyon sözleşmeleri, altın sözleşmeleri, parite sözleşmeleri ve lisanlı depoculuk konuları yer alıyor. Son olarak hem şirketlerimize hem de yatırımcılara katma değerinin yüksek olacağına inandığımız Merkezi Kayıt Kuruluşu bünyesindeki portal ve altyapı çalışmalarına yer verdik. Sermaye piyasalarındaki tüm bu yeni açılımların İstanbul'un bölgesel finans liderliği yolunda hızla yol almasında önemli katkılarının olacağına inanıyoruz.

Dergimizin 'Dosya' konusunda detaylı olarak analiz ettiğimiz gibi küresel piyasalar belirsizlikten çıkış yolu ararken ve olası bir ikinci dipten bahsedilirken; Türkiye yatırımcılar tarafından tercih edilen ülkeler listesinde yer almaya devam ediyor. Bu fırsatın en iyi şekilde değerlendirilmesi ve sürdürülebilir kılınması açısından düzenleyici kurumların gayretleri kadar şirketlerimize de önemli görevler düşüyor. Bu kapsamda, kurumsal yönetim ve yatırımcı ilişkileri uygulamaları büyük önem arz ediyor. TÜYİD olarak halka arz, finansal analiz ve şirket değerlemeleri, yatırımcı ilişkileri ve iletişim araçları konularındaki eğitim programlarımız ve yayınlarımıza önümüzdeki dönemde de devam edeceğiz. Bu platformdan en etkin şekilde yararlanmaları için tüm halka açık ve halka açılmayı planlayan şirketlerimizi derneğimizin çalışmalarına katılmaları için davet ediyoruz.



Tamer HAŞİMOĞLU
TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı

Üstüne yatmayın, altına yatırım.

Yapı Kredi Altın Fonu

Altına yatırım yapmak isteyenlerin yeni tercihi Yapı Kredi Altın Fonu. Altın yükseldikçe yatırımcısına kazandıran, çalınma ve kaybolma riski olmayan Yapı Kredi Altın Fonu'yla siz de yatırımlarınıza altın değerinde değer katmaya başlayın.

Altın fonu ve diğer tüm yatırım fonları için
Yapı Kredi'ye gelin.

Çünkü Yapı Kredi'de kazançta sınır yoktur.





Yatırımcı İlişkileri için Mali Analiz Modülü Eğitimi

TÜYİD, finansal tabloları etkileyen ulusal ve uluslararası düzenlemeleri açıklamak, yatırımcılar açısından önemli olan yönleri ön plana çıkararak finansal tablo analiz teknikleri üzerinde durmak amacıyla 'Yatırımcı İlişkileri için Mali Analiz Modülü Eğitimi' düzenledi. Deloitte Academy çözüm ortaklığıyla gerçekleşen ve iki gün süren eğitimin birinci gününde Prof. Dr. Göksel Yücel söz konusu analiz tekniklerini teorik ve uygulamalı olarak anlattı. Eğitimin ikinci gününde ise Credit Agricole Cheuvreux Menkul Kıymetler Araştırma Müdürü Can Yurtcan sinai şirketlerde; EFG İstanbul Menkul Kıymetler Araştırma Direktörü Mete Yüksel ise bankalarda mali tablo analizinde öne çıkan konuları ele aldı.

“Web siteleri, en önemli bilgi kaynağı”

TÜYİD ve Sermaye Piyasası Meslek Personeli Derneği (SPMPD), kurumsal web sitelerinin kamuyu aydınlatmadaki önemine dikkat çekmek amacıyla 3 Haziran 2010 günü Türk Telekom Genel Müdürlüğü'nde 'Şirket Web Sitelerinin Kamuyu Aydınlatmadaki Rolü' konulu çalıştay gerçekleştirdi. TÜYİD ve SPMPD üyelerine yönelik düzenlenen çalıştaya SPK Ortaklıklar Finansman Dairesi Uzmanı Neslihan Boden Ivaz konuk konuşmacı olarak katıldı. Çalıştayda, şirket web sitelerinin Sermaye Piyasası Mevzuatı açısından önemini yanı sıra, Türk Ticaret Kanu-

nu tasarısındaki konuyla ilgili yenilikler ve ABD ile Avrupa Birliği'ndeki gelişmeler değerlendirildi.

Sermaye Piyasası Kanunu ve yatırımcı ilişkileri

TÜYİD Mevzuat Çalışma Grubu'nun düzenlediği bir diğer etkinliğin konusu da Sermaye Piyasası Kanunu kapsamındaki yatırımcı ilişkileri yükümlülükleri oldu. SPK Ortaklıklar Finansman Dairesi Uzmanı Ayça Sandıkçıoğlu, yaptığı sunumla SPK'nın 'pay sahipleriyle ilişkiler' konusunu ele alan tebliği hakkında bilgi verdi.



TÜYİD'den halka arza hazırlanan şirketlere eğitim

Eğitimlerine tüm hızıyla devam eden TÜYİD, son olarak İMKB'de düzenlediği konferansla halka açılma sürecindeki şirketleri bilgilendirdi

İMKB'nin halka arz seferberliğiyle çok sayıda şirketin halka arz hazırlığında ya da sürecinde olduğu bu önemli dönemde TÜYİD, düzenlediği eğitimle halka arz sürecini ayrıntılarıyla ele alırken akıllardaki soruları yanıtladı. Tüm gün süren 'Halka Arz Yapacak Şirketler için Yatırımcı İlişkileri Eğitimi'nde Total Finans

Kurumsal Finans Danışmanı Neşe Ülkütan 'Ana Başlıklarıyla Halka Arza Hazırlık' ve 'Hisse Senetleri İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Yükümlülükleri' konularında, Koç Holding Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Funda Güngör ise 'Yatırımcı Hakları ve Yatırımcı İlişkileri' konusunda bilgi ver-

di. Eğitimin ikinci bölümünde Deutsche Securities İstanbul Satış Direktörü Sinan Velioglu 'Hedef Kitlelerin Halka Açık Şirketlerden Beklentileri' hakkında sunum yaptı. Son olarak Bersay İletişim Danışmanlığı Yönetim Kurulu Üyesi Ayşegül Meriç, 'Halka Arz İletişimi' konusunda tecrübelerini paylaştı.

Halka arz yolunda seferberlik başladı

6-7 Mayıs tarihlerinde İstanbul'da düzenlenen 'Halka Arz Seferberliği İstanbul Zirvesi', 2 bin 222 sektör temsilcisini bir araya getirdi. Halka arz potansiyeli taşıyan 514 şirketin katıldığı zirvede konuşmacılar, halka açılma konusunda önemli değerlendirmelerde bulundular. İMKB Başkanı Hüseyin Erkan zirvede yaptığı açılış konuşmasında halka arz yoluyla şirketlerin elde edeceği yararlardan bahsetti. TSPAKB (Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği) Başkanı Nevzat Öztan-ğut ise yerli yatırımcının hisse senedi talebinin düşük olduğuna dikkat çekti.



"Borsa en az iki kat büyümeli"

Nisan ayında düzenlenen 'Sermaye Piyasası Zirvesi'nde ekonomi dünyasının önemli isimleri piyasayı değerlendirdi. Active Academy tarafından organize edilen toplantıda açılış konuşmasını yapan Ekonomi Bakanı Ali Babacan, "Yatırım deyince halkın aklına hisse senedi gelmedikçe sermaye piyasalarının geliştiği söylenemez" derken, İMKB Başkanı Kore ve Polonya'dan örnekler vererek devlet teşviklerinin önemini vurguladı. SPK Başkanı Vedat Akgiray ise dünya ortalamasını yakalaması için İMKB'nin en az iki buçuk kat büyümesi gerektiğini söyledi. Akgiray ayrıca, bunu sağlamak için atılması gereken üç adıma dikkat çekti: Yeni bir sermaye piyasası kanunu oluşturmak, uluslararası teşkilatlarla yakın ilişki kurmak ve İstanbul'u bölgenin finans merkezi konumuna getirmek. Zirvede kürsüye çıkan Ernst&Young Türkiye Şirket Ortağı Metin Canoğulları ise ilginç rakamlar paylaştı. Halka açık şirketlerden çeşitli temsilcilerin de katıldığı zirvede TÜYİD de kurduğu standla ziyaretçilerine derneğin faaliyetleri hakkında bilgi verdi.

2010 yılı ödülleri sahiplerini buldu

Bu yıl ikincisi düzenlenen Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nde dereceler açıklandı. Acclaro ve Thomson Reuters işbirliğinde gerçekleşen organizasyonda 13 dalda ödül dağıtıldı. Yarışmada, en iyi yatırımcı yetkilisi kategorisinde TAV Havalimanları Holding Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Nursel İlgen birinci olurken, en iyi yatırımcı ilişkileri birimi Garanti Bankası seçildi. En iyi CEO ve CFO kategorilerindeyse ödülleri yine TAV Holding topladı. Yarışmada Anadolu Efes altı, Koç Holding üç, Türk Telekom iki ve Turkcell tek kategoride ödül alarak dikkat çeken şirketler oldu.



Yakup Ergincan kimdir?

1991-2002 yılları arasında Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesinde Uzman ve Başuzman olarak görev yapan Ergincan, 2002-2008 döneminde Kaydi Sistem Müdürü ve Genel Müdür Yardımcısı olarak görev aldı. Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda 2008 yılından bu yana Genel Müdür ve Yönetim Kurulu üyesi olarak çalışıyor. Ergincan'ın eserleri arasında 'Managing Private Capital Flows in Asia: Lessons and New Challenges', Doç. Dr. A. Osman Gürbüz ile birlikte hazırladığı 'Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler' ve 'Şirket Değerlemesi: Klasik ve Modern Yaklaşımlar' kitapları bulunuyor.



MKK Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Doç. Dr. Yakup Ergincan

“Yatırımcı ve şirket MKK Portalı’nda buluşacak”

Merkezi Kayıt Kuruluşu, bugünlerde yepyeni bir hizmetin; yatırımcıyla halka açık bir şirketi bir araya getirecek elektronik portalın altyapısını oluşturmakla meşgul. Merkezi Kayıt Kuruluşu Genel Müdürü ve Yönetim Kurulu Üyesi Doç. Dr. Yakup Ergincan, MKK Portalı adı verilen bu platformla, yatırımcıya ve halka açık şirkete pek çok müjde veriyor: “Söz konusu bilgi, belge ve duyuruların ortaklara ve yatırımcılara internet ve elektronik iletişim uygulamalarıyla şirket-yatırımcı iletişim süreci uçtan uca sağlanacak.” Ergincan’a göre portal sayesinde şirketlerle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, hem mevcut hem de potansiyel ortaklara zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir bir şekilde duyurulması hedefine daha çabuk ulaşılacaktır. İhraççı şirketler ayrıca MKK Portalı ile ortakları hakkında doğru, güvenilir ve kapsamlı istatistikler elde edebilecekler.

Türkiye’de sermaye piyasalarının kaydileştirilmesi alanında geride bıraktığımız sürecin değerlendirilmesini yapabilir misiniz? Kaydileştirme kavramının sermaye piyasası için önemi nedir?

Gelişen teknoloji sermaye piyasalarında hız, güven, şeffaflık gibi birtakım kavramları ön plana çıkardı. Bugün artık alım-satım işlemleriyle birlikte, alım-satım sonrası işlemler alanında da elektronik yöntemler benimsenmeye ve kullanılmaya başlandı. Kaydileştirme, bu gelişmenin

Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun bir numaralı gündemi yatırımcıyla şirketi elektronik platformda bir araya getirecek olan MKK Portalı... Portal sayesinde yatırımcı, şirket bilgilerine tek noktadan ulaşma imkânı bulurken, ihraççı şirket de hissedarını daha yakından tanıyabilecek.

en somut örneklerinden biri. Biz pek çok gelişmiş ülkenin henüz uygulamadığı bir sistemi 2005 yılında devreye aldık ve borsada işlem gören şirketlerin hisse senetlerini tamamen kaydileştirdik.

Bu tarihten sonra alım-satım işlemlerinin takası, devir, rehin, genel kurula katılma, bedelli-bedelsiz hak kullanımı, temettü tahsilatı ve benzeri pek çok işlem, herhangi bir fiziksel işlem olmaksızın tamamen kaydi olarak elektronik sistemler üzerinde gerçekleşmeye başladı. Dikkat çekmek gerekir ki, bu sistem hak sahibi, diğer bir deyişle yatırımcı bazında işliyor. Gerek kaydi olması gerekse yatırımcı bazında olması nedeniyle, sistemimiz mevcut alternatif sistemler içinde en hızlı, güvenilir ve şeffaf olan sistemlerden biri.

“İhraççı şirket, hedef kitleyi tanıyabilecek”

■ İhraççı şirketlerin önemli ihtiyaçlarından biri, ortakları hakkında doğru, güvenilir ve kapsamlı istatistikler elde etmeleri. Ortaklara ilişkin doğru ve güncel bilginin tutulduğu MKK Portalı sayesinde şirketlerin ihtiyaç duyabilecekleri her türlü istatistik rapor hazırlanabilecek. Örneğin, ortakların hisse senetlerini elde tutma sürelerine, ortakların demografik ve finansal özelliklerine, ortakların sektörel tercihlerine ilişkin istatistik raporların MKK'nın sahip olduğu veriler üzerinden hazırlanarak şirketlere sunulması mümkün.

■ Diğer taraftan belirli bir konu hakkında mevcut ve potansiyel ortakların görüşünü almak isteyen şirketler, portal üzerinden anketler düzenleyerek MKK Portalı üzerinden ilgili kişilere ulaşabilecek, bu kişiler de görüşlerini yine aynı kanaldan şirketlere iletebilecek. Yalnızca ortaklarının görüşünü almayı amaçlayan şirketler günümüzde gerçek ortaklarını bilemeyebilecekleri için bunu etkin bir şekilde yapamıyorlar. Oysa, anlık olarak ortaklara ilişkin bu bilgilerin bulunduğu yer olan MKK söz konusu anketleri ortaklarına ulaştırabiliyor.

■ Ayrıca, mevcut ve potansiyel ortaklarına ulaşma imkânı sayesinde şirketler belirli hedef kitlelere gönderecekleri sorularla yatırımcı ilişkilerini daha da geliştirebilecekler. MKK soruların doğru adrese ulaştırılmasında ve derlenip raporlanmasında etkin görev alabilecek.

■ Yatırımcı ilişkileri bölümlerinin yürüttüğü, soru-cevap, yatırımcı toplantıları gibi pek çok faaliyet elektronik ortamda bu portal üzerinden yürütülebilir hale gelecek.

“Gündemimizdeki MKK Portalı ile kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları doğrultusunda şirketlerle ilgili bilgilerin kamuoyuna duyurulması hedefine daha çabuk ulaşılabilecek.

Geldiğiniz noktada önümüzdeki birkaç yıl içinde MKK'nın nasıl bir gelişim göstermesini planlıyorsunuz?

Ülkemizin özellikle yabancı yatırımcılar açısından rakip konumundaki gelişmekte olan ülkelere karşı rekabet gücünü artırıcı projeler, bizim en büyük idealimiz. Burada kritik gördüğümüz nokta, ortaklıklarla mevcut ve potansiyel ortaklar arasında iletişim kanallarının çoğaltılmasına, bu kanalların standart hale getirilmesine ve yaygınlaştırılmasına MKK olarak nasıl katkı yapabileceğimiz.

Peki sizce halka açık şirketle hissedar arasındaki bilgi akışı sağlıklı mı?

Tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de şirketlerle ortakları arasında doğrudan iletişim imkânları kısıtlı. Bilgi kaynağı birden fazla ve şirketler aynı bilgiyi birden fazla tarafa farklı formatlarda gönderirken hedefledikleri yatırımcılara ulaşamıyorlar. Dünyada hemen her ülkede ‘birincil bilgi kaynağı’ oluşturma ve tek kaynaktan bilgi dağılımı sağlama çabaları sonuçsuz kaldı. Şirketler ve yatırımcılar ihtiyaç duydukları tüm bilgilere ulaşamıyorlar. Şirketler tüm yatırımcılarına; yatırımcılar tüm ihraççılara erişemiyor. Şirket-yatırımcı ilişkisinde standart bir yöntem kullanılmıyor. Şirketler herhangi bir bilgiyi, yatırımcılarına eşzamanlı dağıtıyor. Paylaşılan bilgiler ve bilgi paylaşım formatları standart değil. Uluslararası standartlara uygun formatlar kullanılmıyor.



MKK bu olumsuzlukları gidermek adına ne yapmalı? MKK'nın buradaki fonksiyonu hakkında bilgi verebilir misiniz?

Kaydi sistem yapımız, MKK'nın çağdaş bir kurumsal yönetim ve yatırımcı ilişkileri platformu oluşturması için oldukça geniş olanaklar sunuyor. Türk sermaye piyasasının en önemli sorunlarının başında gelen kurumsal yönetimin yetersizliğini en aza indirmenin ve yurtdışında kabul görmüş şekilde etkin bir kurumsal yönetim ortamı yaratmanın, MKK'ya Sermaye Piyasası Kanunu ve mevzuat çerçevesinde fonksiyonların entegre bir şekilde değerlendirilmesiyle mümkün olabileceğini düşünüyoruz. Merkezi bir saklama kuruluşu olmanın ötesinde, MKK'nın bir kurumsal yönetim ve yatırımcı ilişkileri platformu olarak yapılandırılmasının çok önemli sonuçlar doğuracağından eminiz.

Önümüzdeki dönemde MKK'nın ne gibi faaliyetleri olacak?

MKK tarafından kurulacak Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı (MKK Portalı) sayesinde, tüm üyeler ve yatırımcıların birbiriyle hızlı iletişim kurmalarının sağlanabileceğini düşünüyoruz. Portal ile şirket-yatırımcı arasındaki ilişkilerin tek bir noktadan etkin biçimde sağlanması söz konusu olacak. Yatırımcılar, ortak oldukları veya herhangi bir sermaye piyasası aracı ihraç ettiği için fon kullandıkları şirketler ve kendilerine aracılık hizmeti veren aracı kuruluşlarla ilgili olarak doğru, hızlı ve güvenilir bilgi edinebilecekleri gibi, şirket ortakları portal üzerinden yapacakları elektronik kurullarla kurumsal yönetimin gelişmesine katkıda bulunabilecekler. Bir yatırım kararıyla ilgili olarak herhangi bir yatırımcının kamuya açıklanmış bilgiler de dahil olmak üzere şirket hakkında elde edebileceği her türlü bilginin sunulabileceği portal yapısı sayesinde şirketlerle yatırımcılar arasındaki bilgi alışverişi en üst düzeyde olacağından, ülkemiz sermaye piyasasının etkinlik ve gelişmişlik düzeyinin yükseleceğini düşünüyorum. Bu çerçevede, MKK Portalı tüm sermaye piyasası araçlarının kaydedilmesiyle birlikte milyonlarca yerli ve yabancı yatırımcıya hizmet veren ve şirket-aracı kuruluş-yatırımcı arasında bilgi paylaşımının en etkin şekilde yapılacağı bir platform olacak. Kurumsal yönetim ve yatırımcı ilişkilerinin yepyeni bir boyutta ele alınacağı MKK Portalı'nda bilgi akışı mevzuat ve MKK hizmetleri çerçevesinde şirketlerin doğrudan MKK'ya ilettiği bilgiler ve KAP ile sağlanacak entegrasyonla dolaylı olarak ileteceği bilgilerden sağlanacak. Dolayısıyla, kurumsal yönetim ilkelerinden kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları doğrultusunda, şirketlerle ilgili bilgilerin kamuoyuna duyurulması hedefine daha çabuk ulaşılabilecek.



“Şirket bilgileri tek adreste toplanacak”

■ Gündemimizdeki MKK Portalı aracılığıyla Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yapılan özel durum açıklamaları SMS ve e-postayla yatırımcılara doğrudan gönderilebilecek. Böylece, herhangi bir şirkete ilişkin olarak yapılan özel durum açıklamaları KAP portalında yayınlandığında nerede olursa olsun yatırımcıların bundan anında haberdar olması sağlanacak.

■ KAP ile entegre işleyecek bir sistemin devreye alınmasıyla şirketlerin aynı kapsamdaki bilgileri tek bir noktaya iletmeleri sağlanacak, bilgi bu noktadan tüm piyasaya dağıtılacak. Dolayısıyla KAP bir anlamda birincil bilgi kaynağı olurken, KAP-MKK entegrasyonu sonucu MKK birincil bilgi kaynağını elektronik iletişim uygulamalarıyla yatırımcılara ulaştıran Yatırımcı Bilgilendirme Merkezi konumunda olacak. Bu sayede şirketlere ilişkin bilgi, tek nokta olan MKK Portalı'nda toplanarak işlenecek ve dağıtılacak.

■ Portalın sunabileceği bir dizi hizmet ise, ortakların portal üzerinde elektronik kurul yapabilecekleri elektronik salonlar kurulması. Her şirket için ayrı ayrı oluşturulacak elektronik salonlarda, ilgili şirketin ortakları birbiriyle haberleşip toplantı kurabilecekler, şirketler bu salonlara girip bilgilendirici açıklamalarda bulunabilecekler.

■ Genel kurulların internetten canlı olarak yayınlanması hizmetinin bir devamı olan bu hizmet sayesinde şirket ortakları MKK Portalı'nda internetten canlı olarak izleyebildikleri genel kurulların gündemindeki maddelerin oylamasını, yine portal üzerinden yapabilecek. En önemli ortaklık haklarından oy hakkını zaman ve mekân problemleri nedeniyle kullanamayan ortaklara elektronik iletişim uygulamalarıyla oy kullanma olanağının verilmesi sayesinde bu olanak sağlanmış olacak.

Küresel piyasalar belirsizlikten çıkış yolu arıyor

Krizin etkileri küresel finans piyasalarının başını ağrıtmaya devam ederken, dünya çözüm yolunu arıyor. Uzmanlar, tedbir konusunda tüm dünyanın ortak bir dil oluşturması gerektiğini ve bunun da ancak uzun vadede çare olabileceğini belirtiyor.

Tüm dünyayı kasıp kavuran küresel kriz, piyasaların gidişatına yön vermeye devam ederken, piyasanın aktörleri arasında hâlâ ortak bir dilin oluşturulamamış olması, belirsizlik ortamının devam etmesine yol açıyor. Çözüm yolu için sesler gün geçtikçe daha da yükseliyor. Krizin bir uzantısı olarak risk iştahında meydana gelen erozyonla yaşanan daralma, dozu artan işsizlik ve dönem dönem ayyuka çıkan şirket iflas beklentileri, dünya ekonomilerinin önündeki sorunlar olarak varlığını sürdürüyor. Avrupa'nın borç sorunu ya da küresel çaptaki bankaların sermaye yapılarını güçlendirme gerekliliği gibi konular, piyasaların ajandasında yerini korurken sıkılaştırılması beklenen regülasyonlarla bankalar üzerindeki denetimlerin artırılması halinde piyasalar yeni bir düzene gebe gibi görünüyor. Bu gelişmelerle birlikte dünya, krizin etkilerini tamamen bertaraf edecek ve kriz öncesi dönemdeki performansı sağlayacak yöntemi arıyor. Şimdi herkes, çok bilinmeyenli denklemde önümüzdeki dönemde hangi aktörlerin sazi eline alacağını ve uluslararası piyasaların nasıl bir yol tutturması gerektiğini sorguluyor.

Bu soruların cevaplarını bulmaya, belki de 2007 yılının sonlarında Lehman Brothers'ın iflasıyla boyutları yavaş yavaş fark edilmeye başlanan ve etkisini bugün bile hissettirerek yatırımcıya yüksek borçluluğun risklerini hatırlatan küresel krizin bıraktığı izlerle başlamak gerekiyor. Amerikan ev kredileriyle ortaya çıkan yüksek ve sürdürülemez borçlanmanın, ABD'deki finansal kurumları etkisi altına almasıyla daha da alevlenen kriz, BGC Partners'dan Ali İncekara'nın da söylediği gibi Lehman Brothers'ın batmasına ve zorda olan kuruluşların birleşmesine neden oldu. Daha sonraki süreçte ise yüksek borçlu kurum ve devletlerin zor duruma düşmesine karşılık temkinli olanların krizi görece daha harsız atlattığına şahit olduk.





Borç, volatilitiyi körükledi

Bankacılık sektörünün öncülüğünde yaşanan kriz, zaman içinde reel sektörü de içine alan bir hacme ulaştı. UBS'ten Serhan Gök, süreç boyunca kredi akış mekanizmalarında meydana gelen hasar sonucu reel sektörün ağır bir borç sarmalı içine girdiğini ve tüm dünya ekonomilerinde daralma, artan işsizlik ve şirket iflasları beklentileriyle finansal piyasalarda sert fiyat ayarlamaları ve volatilité artışı yaşandığını belirtiyor.

Bankacılık sektörü, her ne kadar ABD'de krizin en ağır yönüyle yüzleşmiş olsa da Türkiye'de küresel piyasaların tersine yönde bir projeksiyon sergileyerek dikkatleri üzerine çekti. HSBC Bank Başekonomisti Murat Ülgen, Türkiye'deki bu olumlu havaya rağmen, krizin risk iştahında bozulmaya yol açtığını ve göreceli olarak daha riskli kabul edilen hisse senedi, gelişmekte olan ülkelerin para birimleri veya kredi notu düşük kurumların borçlanma senetleri gibi finansal varlıkların değerlerinde düşüşe neden olduğunu belirtiyor. Ülgen, 2007 yılında gelişmiş ülkelerin para piyasalarında ve finansal kurumlarında gözlenen baskının 2010'dan itibaren özellikle Euro Bölgesi'nde bazı ülkelerin hem hazine borçlanma maliyetlerinde olumsuz bir seyre neden olduğunu hem de küresel risk iştahına olumsuz yönde etkide bulunduğunu söylüyor.

Yapılanma sorgulanıyor

2007 yılının yarattığı şokların ardından 2008 ve 2009 yıllarında değişken gelişmeler gözlemlendi. Emerging Markets Managment L.L.C. Portföy Yöneticisi Dobrinka Cidrof, yaşanan gelişmelerle birlikte yatırımcının pozisyonunun da değiştiğini söylüyor. Dalga dalga yayılan ve tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan kriz, kaçınılmaz olarak yatırımcının da piyasalara karşı mesafeli bir duruş sergilemesine yol açtı. Grayling Yatırımcı İlişkileri Yönetim Kurulu Başkanı Anne McBride, bu duruma şu sözlerle dikkat çekiyor: "Son kriz, tüm dünyada yatırımcı güvenini sekteye uğrattı. Pek çok gösterge, yatırımcının

kötü haberlere hisse satarak karşılık verdiğine işaret ediyor. Tüm dünyada ekonomik yenisinden yapılanmanın gidişatı ciddi biçimde sorgulanıyor. Hükümetlerin destek çabaları yüksek bütçe açıkları yüzünden zor durumda kalıyor ve politika seçenekleri azalıyor. Bu noktada Çin, düşük büyüme riskine karşı tüm dikkatini enflasyon baskısını kısıtlamaya vererek çok önemli bir joker olarak öne çıkıyor. Diğer taraftan, faiz oranları düşük seviyelerini koruyor ve şirket değerleri makul seviyelerini sürdürüyor.” Krizin etkilerinin en ağır hissedildiği 2007-2009 döneminin ardından geçen yılın mart ayından itibaren finansal piyasalar kendini görece toparlamaya başladı. Erste Group’tan Şahin Erkinöz, bu toparlanmaya dikkat çekerek 2010 Nisan ayı ortasına kadar kuvvetli bir düzelenin gözlemlendiğini söylüyor. Erkinöz’e göre, nisan ayından itibaren piyasalarda yaşanmaya başlanan sert bozulmalar, sabıkalı ülkelerin kamu borçlarını çevirmekte zorlanacaklarına yönelik kaygılardan ve yılın ikinci yarısında ekonomik aktivitede beklenenin ötesinde bir yavaşlama olabileceğine yönelik korkulardan kaynaklanıyor. Standard Ünlü direktörlerinden Esen Raifoğlu ise krizde ayakta kalan yatırım bankalarının fonlama ihtiyaçları için mevduat toplamaya yönelmelerinin Wall Street’in sonu olduğunu düşünüyor: “Risk iştahı azaldığı gibi, yeni kurallarla riskli yatırımlara ayrılabilecek fonlar azaldı, hatta bankalar daha riskli enstrümanlara yatırım yapan bölümlerini/fonlarını temelli kapatma kararı aldı.”

Gelişmekte olan ülkeler görece risksiz

Dünya ekonomisinin genel gidişatında bu gelişmeler yaşanırken, ülkeler bazında aracı kuruluşlar, yatırımcısına belirsizliklerin daha yoğun görüldüğü Euro Bölgesi’nden ve Çin’den uzak durmayı; ABD ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerin yanı sıra Brezilya, Türkiye, Hindistan ve Rusya gibi gelişmekte olan ülke piyasalarını tavsiye ediyor. Murat Ülgen, bu yılın başından itibaren dikkatlerin borçluluk konusuna çevrilmesiyle, bütçe dengesi daha olumlu duran, kamu borcuyla dış borcu, milli gelirine oranla daha düşük olan ülkelerin nispeten daha iyi durumda olduklarını söylüyor. Ülgen bu noktada Türkiye’nin de olumlu kategoride değerlendirilebileceğini belirtiyor.

Esen Raifoğlu ise kriz döneminde piyasaya enjekte edilen yüklü miktarda likiditenin ekonomik daralmayı engelleyemediğini ancak bunun, krizde daha güvenli olarak görülen gelişmekte olan piyasalara yüklü miktarda sermaye girişine yol açtığını savunuyor. Bu nedenle de Asya ve Latin Amerika’nın görece daha güvenli olarak algılandıklarını ekliyor. Raifoğlu, Yunanistan ve bu ülke gibi benzer sorunlar yaşayan İspanya, Portekiz, İtalya ve Macaristan’ın, borç sorunları nedeniyle



Ali Incekara / BGC Partners Genel Müdürü

“Önümüzdeki 10 yıl regülasyon dönemi olacak”

Kriz, küreselleşmenin etkisiyle diğer ülkelerdeki finans kurumlarının ardından, bu kurumların borçlarını üstlenen devletlere sıçrayarak yüksek borçlu tüm kurum ve devletleri tehdit eder hale geldi. 2007 yılında patlak veren bu krizin tekrar yaşanmaması için denetleyici kurumlar, regülasyon ve sermaye yeterliliğini tüm finansal kurumlarda artırarak karşılık verme aşamasına geldiler. Dolayısıyla 1990’larda başlayan finansal liberalizasyon sona erdi. Önümüzdeki 10 yıl için ise bunun tam tersinin yaşandığını ve kontrolün giderek arttığını bir döneme girileceğini öngörüyoruz.



Şant Manukyan / İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdürü / Müdür Yardımcısı

“Düzenlemeler yetersiz ama olumlu”

Krizin piyasalar üzerinde iki etkisi oldu. İlk etki krizin en şiddetli olduğu dönemlerde görüldü ve bankalar türev pozisyonlarını kapatmak, SPV’lerini bilançolarına almak, yeni değerlendirme modelleriyle sermaye yapılarını geliştirmek zorunda kaldı. Bu süreçte kamu otoritelerinin piyasalara daha sık müdahale ettiğine şahit olduk. İkinci aşamada ise hasar tespiti yapıldı ve regülasyonlar gündeme geldi. Hazırda kesinleşen haliyle ABD, finansal sistemi ve bankaları zaptırap altına almak için cari kuralları ve gözetleyici otoritelerin sorumluluklarını de iştirdi.



Ekonomik aktivitede beklenenden daha sert bir yavaşlamayla piyasaların 2010 yılı içinde bir türbölans daha yaşamasını bekliyoruz. 2011'de de benzer türbölans, gelişmiş ülke merkez bankalarının ilk faiz artırımı sinyallerini kuvvetli bir şekilde vermeye başlamalarıyla yaşanabilecek.



Anne McBride / Grayling Yatırımcı İlişkileri Yönetim Kurulu Başkanı

"İletişim, krizle mücadelenin dümeninde"

Son olarak BP ve Toyota örneklerinde gördüğümüz kötü yönetilen iletişim vakaları, güveni sekteye uğrattı. Bu şirketler, piyasa değerlerinin ciddi oranda düştüğünü izlerken aynı zamanda da kriz yönetim çabalarının halihazırdaki kötü sonuçların hafifletilmesinde başarısız olduğunu gördüler. Haziran ayı itibarıyla BP'nin yaşadığı kriz devam ederek, şirketin, hisse değerinin yüzde 55 oranında düşmesine sebep oldu. Bu tür örnekler, sağlam bir kriz yönetim plan ve becerisinin gerekliliğini görmek açısından çok önemli.

Dobrinka Cidrof / Emerging Markets Managment L.L.C. Portföy Yöneticisi

"Çin ve Güney Avrupa en riskli bölgeler"

Çin'de gayrimenkul piyasasında oluşmaya başlayan balonu önlemek için Mayıs ayında bazı önlemler uygulamaya kondu. Şimdilik bu önlemlerin yeterli olacağı düşünülüyor. Aksi takdirde alınacak yeni bir dizi önlemlerle Çin'in büyümesi sert bir şekilde aşağı çekilebilir, böylece korkulan 'ikinci dip' senaryosu hayata geçebilir. Bu da emtia fiyatlarının ve akabinde diğer finansal piyasaların tepetaklak aşağı gitmesine sebep olabilir. Diğer taraftan Güney Avrupa ülkelerindeki borçluluk da bir başka sıkıntılı konu.



Esen Raifoğlu / Standard Ünlü CFO**"Düşük enflasyon, büyüme için fırsat"**

Önümüzdeki dönemde küresel piyasaların yakından takip edeceği en önemli risk unsurları; Avrupa ülkelerinin borç sorunu, bu sorunun Avrupa bankalarını nasıl etkileyeceği, bu bankaların geçeceği stres testinin sonuçları, küresel çapta bankaların sermaye yapılarını güçlendirme gerekliliği, hükümetlerin alacağı bütçe tedbirleri ve tüm bu faktörlerin bölge ve dünya ekonomisinin büyümesini nasıl etkileyeceği olarak öne çıkıyor. Türkiye'nin de bu unsurlardan ne derece etkileneceği yakından takip edilecek. Öte yandan Türkiye'ye özel en önemli risk faktörü olası bir erken seçim. Son dönemde artış gösteren terör de risk taşıyor. Ancak enflasyon beklentilerinin ve faizlerin düşük seyretmesi bir fırsat teşkil ediyor. İlimli büyüme ve enflasyon dengesi Merkez Bankası'nın faiz artırmayı beklentisini ileriye erteledi, daha da önemlisi agresif bir artış ihtimalini oldukça azalttı.

risk unsuru taşıdıklarını söylüyor. Brezilya, Türkiye ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülke piyasalarının, risk unsurunun en az gözlemlendiği ülkeler olduğunu anlatan Raifoğlu, Çin emlak piyasasında da bir balon oluştuğu yönünde endişelerin meydana geldiğini belirtiyor. İş Yatırım Uluslararası Piyasalar Müdürlüğü Müdür Yardımcısı Şant Manukyan da benzer bir şekilde, ABD'nin krizden aldığı derslerin, Latin Amerika, Asya ve Türkiye gibi yakın zamanda krizle mücadele etmiş ülkelere yaşanları anımsattığını belirtiyor: "Yakın geçmişte krizle yüzleşen ülkelere baktığınızda, herkesin evine bir çekidüzen verdiği ve bir sonraki krizin bu bölgelere çıkmadığını veya daha zayıf uğradığını görürsünüz. Bu nedenle ABD'nin önümüzdeki yıllarda daha risksiz bir bölge haline geleceğini söylemek mümkün."

Ali İncekara ise borçluluk oranlarına dikkat çekiyor ve bu oranın yanı sıra bütçe açığı düşük olan, bunun yanında faiz dışı fazla veren Orta ve Kuzey Avrupa ülkelerinin ön plana çıktığını söylüyor. İncekara'ya göre, borçluluğun azaltılmasındaki en önemli etken, büyümeyle birlikte faiz dışı fazlanın verilebilmesi. Ancak Güney Avrupa ülkelerinde bunun tam tersinin gözlemlendiğini söyleyen İncekara, bu ülkelerin geçmiş dönemde

Serhan Gök / UBS**"Fiyatlama cazibesini koruyor"**

Kısa vadede büyüme için öncü göstergeler doyuma noktasına gelmiş görünse de genel olarak hisse senedi piyasaları fiyatlamasının cazibesini koruduğunu düşünüyoruz. Bu çerçevede önerdiğimiz ülkeler ABD, Japonya ve genel olarak Türkiye ve Rusya gibi gelişmekte olan piyasa ekonomileri. Hazine bonoları ve nakit pozisyonlarda ise artırımların azaltılmasını tavsiye ediyoruz.

Murat Ülgen / HSBC Başekonomisti**"Güçlü adımlardan fırsat doğabilir"**

Bu yılın ikinci yarısıyla ilgili belirsizlikler finansal piyasaları önemli ölçüde meşgul edecek gibi gözüküyor. Belirsizlikler arasında şunlar sıralanabilir: Euro Bölgesi'ndeki bazı ülkelerin borç problemleri, bunların finansal sisteme etkileri ve büyümeyi aşırı çekme riski, küresel finansal regülasyonlarla ilgili belirsizlik, Çin'deki ekonomiyi soğutma önlemlerinin Asya ekonomilerine olası olumsuz etkisi gibi hususlar. Küresel piyasalar için en önemli risk, ekonomik faaliyetlerin tekrar zayıflaması ve bunun istihdam piyasasını daha da kötüleştirme riski. En önemli fırsat ise küresel ekonomik dengesizliklerin aşılması için atılacak güçlü adımlar. Türkiye özelindeyse en önemli risk hızla artan cari açık ve seçim dönemiyle ilgili olası siyasi belirsizlikler. Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesine yükseltilmesi potansiyeli de fırsat olarak öne çıkıyor.



Erkin Şahinöz / Erste Group Araştırma ve Stratejiden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı

"Gelişmişlik ayrımı sürüyor"

Klasik gelişmiş-gelişmekte olan ülke ayrımı, kriz öncesinde olduğu gibi kriz sonrası dönemde de devam ediyor. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin gelişmiş ülkelere nazaran çok daha hızlı büyüme performansı göstermeye devam edeceklerini göz önüne alırsak son yıllardaki gelişmekte olan ülkelerin lehine olan emilimin devam etmesi beklenmeli. Yüksek borç stoku ve bütçe açıklarıyla bozulan ekonomiler piyasa profesyonellerince cezalandırılırken, vergi gelirlerindeki azalmaya rağmen mali disipline sadık kalan ekonomiler piyasaların gözdesi haline geliyor.



İdil Dağdelen / Deutsche Securities Direktörü

"Yatırım, büyüme potansiyeline bağlı"

2009 yılı sonunda ve 2010 başında Türkiye, diğer piyasalara nazaran göreceli bir direnç sergiledi. Bunun en önemli sebebi Türk bankacılık sektörünün temiz, şeffaf ve güçlü olmasıydı. Türk bankaları bu kriz döneminde bilançolarında saklı 'iskeletler' taşımamanın rahatlığını yaşadılar. Türk bankaları ve dolayısıyla İMKB, 'emniyetli liman' olarak görüldü. Bu görüş İMKB'de kote olan şirketlerin fiyatlarına ve piyasa çarpanlarına da yansdı. Ancak önümüzdeki dönemde İMKB'yi daha üst seviyelere itecek katalizör, şirket kârlarının artışı ve büyüme potansiyeli olacak.

Piyasalarda dalga dalga yayılan ve tüm dünya ekonomilerini etkisi altına alan kriz, kaçınılmaz olarak yatırımcının da finans piyasalarına karşı mesafeli bir duruş sergilemesine yol açtı.

mali açıklarını borçla finanse ettiklerini ve borçluluk oranlarının artık sürdürülemez hale geldiğini belirtiyor: "Daha da vahim olan nokta; bu ülkelerin geçmiş dönemde küresel rekabette sanayilerinin çok ciddi darbe alması sonucu dış dünyaya satabilecekleri bir ürününün kalmamış olması ve uygulanan kısıtlayıcı mali politikalar sonucu büyüme potansiyellerinin de son derece düşük olması." Dobrinka Cidrof da Türkiye başta olmak üzere kamu ve özel sektör borcu GSMH'ye göre düşük seyredebilen ve bankacılık sektörü krizden yara almayan ülkelerin görece daha iyi durumda olduklarını söylüyor. Deutsche Bank direktörlerinden İdil Dağdelen ise 2010'a başlarken en çok tartışılan konulardan birinin büyüme olduğunu belirtiyor.

Enflasyon ve faiz stratejileri kritik önemde

Ekonomiyi yakından takip eden uzmanlar geçtiğimiz dönemde yaşanan bu gelişmelerin, 2010'un sonu itibarıyla keskin dönüşümlere uğramayacağını, ancak bazı kıpırdanmaların yaşanabileceğini belirtiyor. Piyasaların son bir yıl içinde güçlü bir büyümeyi satın aldığını söyleyen Manukyan, son zamanlarda gelen verilerin güçlü bir büyümeyi desteklemediğini belirtiyor. Bu nedenle yılın ikinci yarısının yavaş yavaş büyümenin de fiyatlanmaya başlayacağı bir dönem olabileceğini vurguluyor. Avrupa ise yılın geri kalanında da borçlarını eritime çabalarına devam

edecek gibi görünüyor. BGC Partners'dan Ali İncekara, bunun bir sonucu olarak büyümenin sektöre uğrayabileceğini vurguluyor. İncekara ayrıca önümüzdeki altı ay içinde devlerin; özellikle de Avrupa'nın, borç düşürmeye ve finansal açıkları kapatmaya yönelik önlem paketlerine devam ettiği ve dolayısıyla büyümenin yavaşladığı bir dönem öngördüklerini söylüyor. İdil Dağdelen, Türkiye'nin bölgedeki en avantajlı ülke olduğunu anlatıyor. 2009'da Baltık ülkelerinden sonra en ciddi küçülmelerden birini yaşamış ekonomilerden biri olan Türkiye'de, büyüme dinamiklerinin devreye girdiğini söyleyen Dağdelen, Deutsche Securities'in Türkiye adına büyüme tahmininin yüzde 5.7 olduğunu belirtiyor. Grayling'den Anne McBride ise küresel ekonomik gidişatın birdenbire değişemeyeceğini savunulardan. McBride, buna rağmen güçlü ekonomilerin, kötü gidişattan daha az etkileneceğini öngörüyor. "Sağlam yerli ekonomi ve dengeli bütçe açığıyla birlikte değerli ve kârlı büyüme oranlarına sahip şirketlerin olduğu ülkeler, seçici yatırımcıların gözdesi olacak" diyor McBride, yatırımcıların gelişmekte olan ülkelerde güçlü GSMH oranı aradığına dikkat çekiyor. UBS'den Serhan Gök de dünyada para ve mali politikaların ekonomik toparlanmayı yavaşlatması olasılığının en önemli risk olduğunu söylüyor. Gök'e göre bir diğer risk ise enflasyon.

İki farklı senaryo

İş Yatırım'dan Şant Manukyan, küresel piyasalardaki risklere iki farklı bakış açısı getirilebileceğini söylüyor. "Eğer 'Siyah Kuğu' bakış açısını dikkate alırsak, sistem, Avrupa'dan veya Amerika'dan ve hatta Çin'den gelecek bir şokla ikinci bir krize girebilir ve bu kez alınacak bir önlem kalmadığından işler çok daha kötü bir noktaya gelebilir. Veya merkez bankaları harekete geçmekte geç kalabilir. Bu durumda altın çok daha yüksek seviyelere gelecektir. Avrupa'nın bütçeyi dengeleme ısrarı ABD tüketicisinin tasarruf isteğiyle birleşerek deflasyona yol açabilir" diyor Manukyan, ikinci bakış açısını şöyle özetliyor: "Pollyanna bakış açısına göre ise 'Sorunlar artık çözüldü ve risk alma zamanı geldi' diyebiliriz. Bu durumda, teknoloji, alternatif enerji gibi hızlı hareket eden sektörler ve Brezilya, Avustralya gibi emtia zengini veya Çin ile yakın ilişkili ülkelerin yanı sıra Türkiye de ön plana çıkacaktır. Realist baktığımızda ise fiyat bazında çok ucuz bir piyasayla karşı karşıya değiliz. Bu nedenle temettü getirisi yüksek şirketler ve şirket bonoları çekici alternatifler olabilir." "Piyasalarda ikinci bir dip görülür mü?" sorusu da yine endişeler arasında. Şahin Erkinöz de buna dikkat çekiyor ve finans piyasalarındaki riskleri üç başlıkta sıralıyor: Ekonomik aktivitede ilki kadar keskin olmasa da 'ikinci dip' riski, Avrupa ülkelerinde 'borcu geri ödeyememe' noktasına gelinmesi ve merkez bankalarının para politikası hataları. Erkinöz, Türkiye'nin siyasi belirsizlik ya da borç problemleri gibi riskleri olsa da yatırım yapılabilir bir ülke statüsüne erişmesi, büyüme performansı, mali kuralların başlarıyla uyulanmasıyla 'yükselen yıldız' özelliğini koruduğunu söylüyor.

Fortune Genel Yayın Yönetmeni Ali Ağaoğlu

“Krizi aşmak için batının uzlaşması gerek”

Ali Ağaoğlu, Avrupa’nın gündemindeki regülasyonlara arka çıkıyor. Bu görüşünü; “Türkiye’nin 2001 yılında yaşadığı krizin ardından uyguladığı regülasyonların son bunalımı engellemede ne kadar etkili olduğunu gördük” sözleriyle destekliyor.



1990’lı yıllar finansal liberalizasyon dönemiymi, şimdiyse devir tersine döndü; önümüzdeki dönemde piyasaları sıkı regülasyonlar bekliyor görünüyor. Siz bu düşünceye katılıyor musunuz? Sizin bakış açınıza göre uluslararası finans piyasaları krizden ne gibi dersler çıkardı ve bu kriz, bakış açılarını nasıl değiştirdi?

Bu konuda ABD ile Avrupa henüz anlaşamadılar. IMF de taraflardan biri olarak gelişmeleri uzaktan izliyor. IMF’ye verilen yeni misyon, finansal koordinasyonu sağlaması yönünde. Ama bu görev tanımı hâlâ net olarak belirlenemedi. G-20’nin altında bir yerde, ama tam olarak nerede olduğu belli değil. Diğer taraftan G-20 doğru düzgün çalışmıyor. Krizin patlak verdiği dönemde herkes görtüş ve güçbirliği yaptı ama şimdi işin içine çıkarlar girdi. Bu nedenle arada belirli konularda anlaşma güçlüğü yaşanıyor. Ve bu

anlaşmazlık devam edecek gibi görünüyor. ABD hiçbir şekilde regülasyon taraftarı değil, çünkü Wall Street yönetim üzerinde çok etkin. Avrupa ise tam tersine reel üretim üzerine kurulu bir ekonomiye sahip olduğu için bankacılık sistemine odaklanıyor ve bu sistem paralelinde eskiye göre daha fazla risk almak istemiyor. Bu nedenle arada bir anlaşmazlık söz konusu.

Sizce bunlardan hangisi finansal piyasaların geleceği açısından daha sağlıklı?

Türkiye bankacılık konusunda yaşadığı dene-

“ Regülasyonlar konusunda bir karara varılması çok önemli. Böyle bir karar çıkmazsa o zaman sıkıntılı süreç devam edebilir. Birinci dalganın ardından ikinci dalga en büyük korku. Ancak problemler ertelendikçe sıkıntı da sürecek.

Ali Ağaoğlu kimdir?

1986-1998 arasında önce İngiliz The Standard Chartered ve Alman Westdeutsche Landesbank'ta 13 yıl fon yöneticiliği yapan Ali Ağaoğlu, daha sonra üç yıl Egebank'ta, bir yıl da TMSF'de çalıştı. Fortune Genel Yayın Yönetmeni Ali Ağaoğlu Vatan gazetesindeki ekonomi yazarlığı yanı sıra, CNBC-e'de ekonomi programı yapıyor.



yimlerle önemli sayıdaki regülasyonu çok önceden hayata geçirmiş olmanın avantajını yaşadı. Bu nedenle ben Avrupa'nın görüşünü destekliyorum. Ancak regülasyonlar yapılırken bankalara yeni vergi yükleri getirilmemeli. Bunun yerine bankaların yeterlilik rasyolarıyla ve risklerin doğru ölçülmesiyle kontroller sıkılaştırılmalı.

Peki anlaşmazlık devam ederken yeni bir Yunanistan vakası yaşanır mı?

Bu anlamda borç rasyosunun GSMH'ye oranı yüzde 75-80'in üzerinde olan tüm ülkeler

potada. Bence Avrupa'da Hollanda dışında hiçbir ülke risksiz değil. Ama bu, bir sorun çıktığında hepsinin batacağı anlamına gelmiyor. Yine de bir-iki ülkede gönüllü ya da zorunlu konsolidasyonlar yapılmalı. Yoksa İngiltere ve ABD'yi de içine alacak kısır bir döngünün içine girilmesi muhtemel.

Yıl sonunda oluşacak tablo hakkında öngörüleriniz neler?

Regülasyonlar konusunda bir karara varılması çok önemli. Ama böyle bir karar çıkmazsa, o zaman sıkıntılı süreç devam edebilir. Birinci dalganın ardından ikinci dalga en büyük korku. Bence şu ana kadar krizi çözmeye, bir daha bu sorunla karşılaşmamak için önlemler almaya yönelik olarak kimse bir şey yapmadı. Problemler ertelendikçe sıkıntı da sürecek.

Peki ihraççı tarafında görüntü nasıl? Halka açık şirketler yatırımcıyı çekme ve bilgilendirme konusunda üzerine düşeni yapıyor mu?

Bu konuya kendi deneyimlerimden yola çıkarak cevap verebilirim. Biz 'Fortune 500' sıralamasını hazırlarken çok zorlanıyoruz. Bazı şirketlerin finansal bilgilerine zaten ulaşamıyoruz. Çok şeffaf sandığımız şirketler bile iş finansallara gelince kapalı kutuya dönüşüyor. Galiba bu bir kültür meselesi. Bu konuda kanuni olduğu kadar bazı sosyal sorumlulukların da olması gerekiyor. İşte yatırımcı ilişkileri, bu sorumluluk bilincinin oluşturulması için çok önemli.

SPK Başkanı Vedat Akıray'ın bir açıklaması var: "Yatırım deyince halkın aklına sermaye piyasası gelmedikçe piyasanın olgunlaştığını söyleyemeyiz". Siz bu konuda ne düşünüyorsunuz? Halk neden bu kadar mesafe aldı? Gelişmenin yolu halkı da işin içine çekmekten mi, yoksa uluslararası piyasalarda daha etkin bir rol oynamaktan mı geçiyor?

Bugün hâlâ dövizin yatırım aracı olduğu yönünde bir algı var. Türkiye'deki yatırımcı, bırakın hisse senetlerini ve yatırım fonlarını, hazine bonosunu bile tanımıyor. Bunun çeşitli nedenleri var. Mesela önceki

borsa başkanlığı döneminde bireysel yatırımcı piyasaya küstürüldü. Eskiden sıradan vatandaş, hazine bonosu alırdı, ama artık o da kalmadı. Bu yatırımcılar kurumsal yatırımcıya da gitmiyor... Böyle olunca onların da yönettikleri portföy başına düşen yükleri iyiden iyiye artırıyor. Bu yüzden en azından kurumsal yatırımcıların operasyonel maliyetlerini düşürerek işe başlamak gerekiyor.

Ernst&Young'dan Metin Canoğulları, geçtiğimiz günlerde bir toplantıda bazı rakamlar dile getirdi: 2009 yılında dünyada 577 (112 Çin, 25 ABD, altı Japonya, bir Türkiye), 2010 yılının ilk üç ayında ise Türkiye'de iki, Çin'de 81, Hindistan'da 19, ABD'de 16 halka arz gerçekleştirdiği bilgisinin yanı sıra İMKB'de işlem gören şirket sayısı 315'ken, Malezya'da bin,

Çok şeffaf sandığımız şirketler bile iş finansallara gelince kapalı kutuya dönüşüyorlar. Galiba bu bir kültür meselesi. Bu konuda kanuni olduğu kadar bazı sosyal sorumlulukların da olması gerekiyor. İşte yatırımcı ilişkileri, bu sorumluluk bilincinin oluşturulması için çok önemli.

"Bireysel yatırımcı yük gibi görülüyor"

Yatırımcı ilişkileri halka açık şirketin olmazsa olmazı. Ama Türkiye'de maalesef hâlâ bu iş, kurumsal yatırımcı odaklı yapılıyor. Bireysel yatırımcı, pek çok şirket için yük gibi görülüyor. Bence şirketler, bireysel yatırımcıya da en az kurumsal yatırımcı kadar önem ve değer vermeli. Çünkü onlar da sonuçta şirketin ortağı. İşte halka açılmak istemeyen şirketlerin de en büyük derdi bu. Yatırımcı ilişkileri derdiyle uğraşmak istemiyorlar. Bir de toplum olarak iletişimden kaçınan bir yapımız var. Bilgilendirme bizim için bir yük gibi geliyor. Yine de ülkemizde bu konuda katedilen mesafe umut veriyor. Ama daha gidecek çok fazla yol var önümüzde.



Hindistan'da bin 500 olduğunu belirtti. Bu tabloyu değerlendirebilir misiniz? Bununla birlikte İMKB Halka Arz Seferberliği başladı. Tüm bunların ışığında gelecek nasıl görünüyor?

Bizde 70 milyona 750 milyarlık ekonomi göz önüne alındığında bu konuda çok da büyük bir sorun yaşadığımızı düşünmüyorum. Bir de Çin ve Hindistan gibi ülkelerle nüfusu baz aldığımızda karşılaştırmanın çok da sağlıklı olamayacağını görürüz. Mesela bir Malezya, bizden çok ileride. Gerçekten de 1998 krizini çok iyi kullandılar. Biz 2001 krizini onlar kadar iyi kullanamadık. Tabii bunda onların petrol ihraç eden bir ülke olmalarının da bir etkisi var. Çin de keza, bölgeye yapılan yatırımlar göz önüne alındığında bambaşka bir dünya.

Peki bölgeyi göz önüne alırsak İstanbul'un Moskova ve Dubai'yi alt etme şansı var mı?

Çok önemli bir fırsat var önümüzde. Ama bir bina inşa ederek finans merkezi olamazsınız. Bu konuyla ilgili olarak emlakçılar, Ataşehir'de kendilerine güzel bir pazarlama alanı oluşturdular. Yine de Türkiye'nin önemli avantajları var. Mesela bugüne kadar Avrupa'nın finans merkezi olan Londra, son alınan vergi kararlarıyla bu özelliğini kaybedecek. Hatta şimdiden bunun örneklerini görüyoruz. Örneğin HSBC iki yıl önce genel müdürlüğünü Singapur'a taşıdı. Şimdi soru, Londra'nın bu unvanını kimin alacağı yönünde. Moskova'da üç yıl görev yapmış biri olarak bu şehrin finans merkezi olamayacağını düşünüyorum. Ancak sadece eski Sovyetler Birliği ülkelerinin merkezi olabilirler. Dubai güzel binalar yaptı. Bunu vergi teşvikleriyle destekleyebilirlerse belki iddialı hale gelebilirler. Türkiye de eğer gerekli düzenlemeleri yaparsa Avrupa ve ABD'deki yatırımcıyı çekecektir. Ama ülkemiz maalesef yatırımcıların istedikleri düzenlemeleri karşılayamayacak kadar katı bir yapıya sahip. Bu nedenle finans merkezi haline gelmek hiç de kolay değil.

SPK'nın son dönemde düzenlemeler konusunda daha proaktif davrandığını söyleyebilir miyiz?

Evet, ama SPK belli bir yere kadar düzenleme yetkisine sahip. İMKB gibi SPK da işlem hacmini ve bireysel işlemleri etkileyebilecek durumda Rusya, Bulgaristan, Orta Asya'nın batısı, Kuzey Afrika gibi bölgelerin finans merkezi olmak bambaşka bir iddia. Bu SPK'yı aşan bir konu. Bence bunun çözümü finansal serbest bölge oluşturmaktan geçiyor. Bunun için de devlet tüm organlarıyla koordine bir şekilde hareket etmeli.



Bireysel ve kurumsal yatırımcılara stratejilerini çeşitlendirme imkânı veren aracı kuruluş varantları, gündemde yerini alıyor. Piyasaya yeni bir soluk getirecek bu yatırım aracına çok yakında İMKB üzerinden tüm yatırımcılar erişebilecek.



Albert Krespin
Deutsche Securities
Menkul Değerler A.Ş.

Sermaye piyasasında **varant** devri başlıyor



Türkiye

varant piyasalarına hazır... Sermaye piyasasında yüksek derinliğe rağmen ürün gamının dar olması, yatırımcıların görece kısa vadeli bir ufka sahip olmaları ve kaldıraçlı bir piyasa olan vadeli işlem kontratlarının başarısı, Türkiye’de varantların başarılı olabileceğinin göstergeleri... Varantlarla birlikte, tezgahüstü piyasada sadece küçük bir yatırımcı kitlesinin erişimine açık olan opsiyon ve yapılandırılmış araçlar tüm yatırımcılarına ulaşmış olacak ve Türkiye’de ilk kez yatırımcılar, düşen piyasada İMKB-30 hisse senetlerine yatırım yapabilecekler.

İMKB üzerinden tüm yatırımcıların eşit şekilde ve kolaylıkla erişebileceği bu yeni yatırım aracı, yatırımcılara hisse senetleri, endeksler ve özelleştirilmiş sepetler üzerine hem yükselen hem de düşen piyasada beklentilerine dönük yatırım yapma imkânı verecek.

Varantlar aslında çok daha geniş ‘yapılandırılmış araçlar piyasası’nın büyük bir alt kümesini oluşturuyor. Başta Almanya olmak üzere, İsviçre, İtalya, Avusturya, Hong Kong, Singapur, Güney Kore ve Güney Afrika gibi ülkelerde bu piyasa başarılı şekilde işliyor ve büyüyor. Varantlar, yapılandırılmış araçlar evreninde risk getiri profili açısından daha kısa vadeli riskli araçlar kategorisinde değerlendiriliyor. Küresel piyasalardaki ürün sayıları incelendiğinde en çok ilgi gören ve ihraç edilen ürünlerin, varantlar olduğu gözleniyor.

Varant nedir?

Varantlar, hisse senedi piyasasına ‘daha az maliyetli ve sınırlı sermayeyi riske atarak’ yatırım imkânı sağlayan menkul kıymetlerdir. Teknik açıdan ise menkul kıymetleştirilmiş opsiyonlardır. Varantlar ucuzdur, çünkü piyasada işlem gören ‘değer’, bir alma ya da satma hakkını temsil eder. Bu hakkın değeri, varantın dayandığı varlığın küçük bir kesridir. Diğer taraftan risk kontrollüdür, çünkü yatırımcılar tüm sermayelerini değil, sadece ödedikleri primi riske atarak hisse senetlerinde kendi beklentileri yönünde yatırım yaparlar.

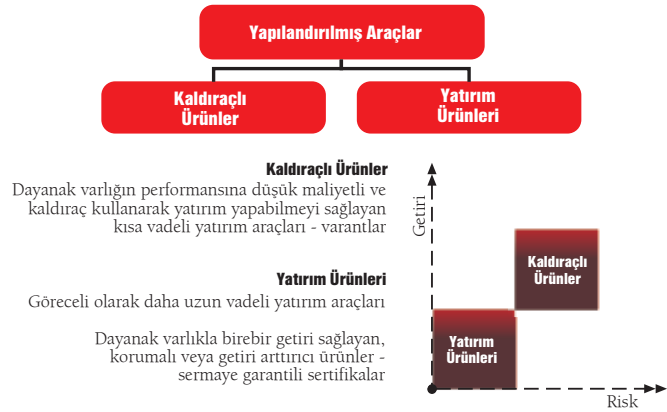
Başarılı bir piyasa için sac ayağı

Uluslararası başarılı örnekleri incelediğimizde varant piyasasıyla ilgili üç özellik ön plana çıkıyor: Ürün çeşitliliği, piyasa yapıcılık (likidite sağlama) ve eğitim faaliyetleri.

Ürün çeşitliliği: Varantların bir opsiyon kâr-zarar profiline sahip olduğundan bahsetmiştik. Bu yüzden varantlar, dayanak varlıktaki gelişmelere oldukça du-

Bir bakışta varantlar

- Tüm sermayeyi riske atmadan yatırım imkânı tanır.
- Hem yükselen hem de düşen piyasada yatırım yapma imkânı sağlarlar.
- İki yönde de kaldıraç sağlayarak yatırımcılara beklentileri yönünde kaldıraçlı yatırım imkânı verirler.
- Yatırımcıların kaybı ödedikleri primle (varantın değeri) sınırlıdır.
- İMKB’de işlem görürler, aynen hisse senedi gibi alınıp satılırlar. Açığa satış imkânı yoktur, bu yüzden teminat gerekmez.
- Yatırım bankaları ve finansal kuruluşlarca ihraç edilir.
- Yatırımcılar varant ihraççısının kredi riskini taşırlar.
- Ürün yelpazesi çok geniştir.
- Piyasa yapıcılığı sayesinde yatırımcıların likidite riski en alt düzeydedir.



yarlı yatırım araçlarıdır. Piyasa koşulları değiştikçe ve vade sonu yaklaştıkça, farklı vade sonları ve farklı kullanım fiyatları üzerine dayanan farklı varantların piyasaya ihraç edilmesi gerekecek. Böylece farklı risk profillerine ve ihtiyaçlara hitap eden ürünler aynı anda piyasada bulunacak. Örneğin; bir Arçelik hissesi üzerine iki farklı vadede üç farklı kullanım fiyatlı toplam altı adet ‘ALIM’ ve bir o kadar da ‘SATIM’ varantı aynı anda işlem görebilir.

Dayanak varlıklardaki çeşitliliği ve farklı ihraççıları da göz önüne alınırsa yüzlerce hatta binlerce ürünün aynı anda piyasada işlem görebileceği gerçeği ortaya çıkar.

Ürünlerdeki bu çeşitliliği bir süpermarket benzetmesiyle anlatabiliriz. Başarılı bir piyasada ihraççılar raflarını dolu tutmalı ve daha yatırımcı talebi oluşmadan ürünleri raflarında sergileyebilmelidir. Yatırımcı market kapısından içeri girdiğinde farklı ürünleri raflarda görebilmesi gerekir.

Piyasa yapıcılığı: Süpermarket benzetmesinden devam edersek, raflardaki her ürünün bir fiyat etiketi de olmalıdır. Fiyat etiketi olmayan bir ürünü satın alabilmek mümkün olmaz. Bu fiyat etiketinin, piyasa koşul-

Varantlar kısa ve orta vadeli kaldıraçlı yatırım özelliğiyle Türkiye'deki yatırımcı profiline hitap ediyor. Daha muhafazakar yatırımcılar içinse, risk kontrollü yatırım imkânı sağlamalarından dolayı varantların tercih edilebileceğini düşünüyoruz.

larına uygun olarak sürekli güncellenmesi beklenir. Zira yatırımcıların bu ürünleri güncel fiyatlardan alıp satma rahatlığına sahip olmaları gerekir. Piyasa yapıcılığının önemi de burada ortaya çıkar. Piyasa yapıcılığı, hem ürünlerin gerçekçi fiyatları konusunda piyasayı yönlendirir hem de bu fiyatlar civarından mümkün olduğunca dar makasla alım-satım imkânı sağlayarak likidite riskini en aza indirir.

Eğitim faaliyetleri: İhraççılar ve İMKB ya da aracı kurumlar gibi diğer piyasa katılımcıları, gönüllü olarak yatırımcıların eğitimine destek vereceklerdir. Bu amaçla, yazılı ve görsel basın, internet, yardım hattı gibi ortamlar üzerinden yatırımcıların eğitimi için kampanyalar düzenlenmesi gerekir. Seminerler, paneller, broşürler ve eğitim dokümanları aracılığıyla sürekli yatırımcılara dönük eğitim çalışmalarıyla yatırımcıların genel bilgi düzeyi zaman içinde artırılmalıdır.

Odakta kurumsal yatırımcılar da var

Varantlar, temel olarak bireysel yatırımcılara dönük ürünler olmasına rağmen Türk piyasasında ürün çeşitliliğindeki eksiklikten dolayı, kurumsal yatırımcıların da ilgi göstereceği ürünler olmaya aday. Türkiye'deki yatırımcı profili, varant piyasasının gelişmesine uygun bir yapıda. Yerli yatırımcılar daha çok kısa vadeli bir ufka sahip. Ortalama hisse tutma süresi bir aydan kısa, hatta iki haftanın altına indiği dönemler bile yaşandı. Varantlar kısa ve orta vadeli kaldıraçlı yatırım özelliğiyle bu yatırımcı profiline hitap ediyor. Daha muhafazakar yatırımcılar içinse, risk kontrollü yatırım imkânı sağlamalarından dolayı varantların tercih edilebileceğini düşünüyoruz.

İlk aşamada İMKB-30 hisseleri işlem görecek

SPK tebliği kapsamı ilk aşamada İMKB-30 hisseleri, bu hisselerden oluşturulabilecek özelleştirilmiş sepetler ve İMKB endeksleri üzerine varant ihraç edilmesine izin veriyor. Deutsche Bank olarak ilk aşamada İMKB-30 içerisindeki en büyük ve en likit iki ya da üç hisse senedi üzerine ve İMKB-30 endeksi üzerine yazılmış değişik kullanım fiyatlarına ve vadelere sahip 'ALIM' ve 'SATIM' varantlarıyla piyasaya çıkmayı düşünüyoruz. Dayanak varlıkların seçilmesinde likidite ve piyasa değerinin yanı sıra sektörel çeşitliliğe de dikkat ediyoruz.

Bu haliyle, ilk günden piyasada 10-15 adet Deutsche Bank tarafından ihraç edilmiş varant görmek mümkün olabilir. Piyasa açıldıktan sonra dayanak varlık sayısını artırarak orta vadede likiditesi risk yönetimine imkân veren tüm dayanak varlıklara ürün gamımızı genişletmek arzusundayız. Piyasadaki gelişmelere bağlı olarak ilk birkaç ayın sonunda 30-40 arası tarafımızca ihraç edilmiş varantı piyasada görebiliriz. Piyasa açıldıktan sonra 12 aylık perspektifte Deutsche Bank'ın ürün sayısı 200'ün üzerine çıkabilir. Diğer ihraççılarla bu sayı daha da artabilir.

Varantların fiyatlaması

Gerek vade içindeki gerekse de vade sonundaki davranışları açısından varantların opsiyonlardan bir farkı yok. Dayanak varlık spot fiyatı, içsel oynaklık (implied volatility), kullanım fiyatı, vadeye kalan gün, faiz oranı, temettü beklentisi değişkenleri varantlar için de kullanılıyor. Varant piyasasında İMKB kuralları gereği, işlemler ancak piyasa yapıcısı kotasyon aralığında gerçekleşiyor. Bu yüzden varantların fiyatlamasında ihraççının ileriye dönük beklentileri (oynaklık, temettü ve faiz) önem kazanıyor. Bunların en önemlisi olan içsel oynaklık beklentisi, varant fiyatlarının şekillenmesinde önemli rol oynuyor.

Kısa vadede varant fiyatına etki eden faktörler

Vadesine yeterince uzun zaman olan varantlar için (üç aydan daha uzun), kısa vadede oynaklığın çok değişmediği durumlarda (özellikle aynı gün içerisinde) varant fiyatının en önemli belirteci, dayanak varlık spot fiyatı olarak öne çıkıyor. İhraççılar, dayanak varlıktaki anlık hareketleri varant fiyatlarına yansıtarak piyasa yapıcılık, çoklu fiyatlı, sürekli müzayede sistemiyle piyasaya kotasyonlarını yansıtıyorlar. Günlük ya da birkaç günlük yatırım perspektifinden bakıldığında varantlar bir kaldıraçlı hisse senedi piyasası gibi davranırlar. Diğer bir deyişle varant fiyatları neredeyse sadece dayanak varlık spot fiyatındaki yüzdesel değişimlere bir kaldıraç oranıyla tepki veren bir yatırım aracı niteliğine bürünüyor. Yatırım ufku uzadıkça diğer faktörler de işin içine giriyor; özellikle oynaklık ve vadeye kalan gün varant fiyatında önemli etkilere sebep oluyor.

Varantlar nasıl çalışır?

Varantların hisse senetlerine yatırımın ucuz ve kontrollü alternatifi olduğundan bahsetmiştik. Şimdi, varantlarla yatırımı, doğrudan dayanak varlığa yatırımıyla kıyaslayalım.

Yatırımcı, 22 Şubat tarihinde 6 TL ödeyerek doğrudan ABC hissesine yatırım yapabileceği gibi, 75 kuruş ödeyerek altı ay vadeli, 6 TL kullanım fiyatlı ABC hissesi üzerine yazılmış 'ALIM' varantı alabilir.

Vade içinde (örneğin 8 Mart tarihinde) hisse senedinin 50 kuruş değer kaybettiği ve kazandığı durumlarda alım varantı 27 kuruş zarar veya 32 kuruş kâr eder. Vade sonundaki durumu incelediğimizde ABC hissesinin vade sonunda 2 TL zarar veya 2 TL kâr etmesi durumunda varant sıfır değerde son bulur ya da 2 TL değerinde itfa olur.

Yatırımcı 75 kuruşa bir varant almakla yetinmeyerek en uç durumda örneğin 6 TL ile sekiz adet 'ALIM'

Hüseyin Erkan / İMKB Başkanı

"Piyasada kalıcı olması çok önemli"

İMKB olarak SPK, Takasbank, Merkezi Kayıt Kuruluşu ve potansiyel ihraççılarla koordineli bir çalışma yürüttük. Gerek yasal düzenlemelerin yapılması gerekse alım-satım sisteminin yapılandırılması aşamalarında özellikle piyasadan çok önemli katkılar elde edildi. Adı geçen tüm kurumların katılımıyla çeşitli konferans, toplantı ve eğitim programları düzenlendi. İMKB'nin internet sayfasında varantlara ilişkin yeni bir bölüm oluşturduk.

Varantların işlem görmesine ilişkin olarak ilk şart, ihraççının tebli ile belirlenen yeterli kredi derecelendirme notuna sahip olması. Varantlar, İMKB'nin hesapladığı tüm endeksler ve İMKB-30 Endeksi'nde yer alan hisse senetlerine dayalı olarak çıkartılabileceği gibi, kurulca uygun görülmesi durumunda, konvertibl döviz, kıymetli maden, emtia, geçerliliği uluslararası alanda genel kabul görmüş endeksler de varantta dayanak teşkil edebilirler. Bu yeni ürün, tüm piyasa katılımcıları gibi bizleri de heyecanlandırıyor. Ancak bu ürünün piyasaya kazandırılmasının yanında kalıcı olması da büyük önem arz ediyor.



varantı satın alabilir. Bu durumda aslında kaldıraç imkânını sonuna kadar kullanmış olur. Kaldıraç kullanıldığı durumda kayıp kazanç miktarının her durumda sekiz katına çıktığının altını çizmek gerekiyor. Yatırımcı ciddi kayıplara uğrayabileceği hatta sermayesinin tamamını kaybedebileceği gibi, bu yatırımdan ciddi kâr elde ederek çıkabilir. Varant yatırımcıları varantlara yatırdıkları sermayenin tamamını kaybetmeyi göze alabilmelidir. Varantlar, değeri sıfıra inebilen menkul kıymetlerdir.



Varantlarla yatırım

Uluslararası piyasalara baktı ımızda, varantlar daha çok kısa ve orta vadeli bir alım-satım (trading) enstrümanı olarak kullanılır. Yatırımcılar, varantları vade sonuna kadar tutmak yerine (veya Amerikan tipi varantlarda vade içinde kullanmak yerine) kısa ve orta vadeli beklentilerine dönük olarak alıp satarlar.

Dayanak varlı ın yükselece i yönünde beklentisi olan yatırımcılar 'ALIM' varantlarını alarak, dayanak varlı ın düşece i yönünde beklentisi olanlar ise 'SATIM' varantları alarak bu beklentilerine yatırım yaparlar.

Varantlar tıpkı hisse senetleri gibi alınıp satılır. Aşa ıdaki örnek, dayanak varlıktaki de işime ba lı olarak varantlarla nasıl yatırım yapılabilce ini açıklıyor. Burada ekranda varant tahtalarının veri yayıncıların ekranlarında gözükmesini bekledi ımız halini kullanıyoruz. Griyle boyalı fiyat adımları, piyasa yapıcısı kotasyonunun durdu u seviyeleri gösteriyor.

Bu örnekte 22 Şubat ve 15 Mart tarihleri arasında kurgusal bir Garanti Bankası 'ALIM' varantının ve Garanti Bankası'nın hissesinin yine kurgusal tahtası görölüyor. Kurgusal olmakla beraber kullanılan de erler gerçek hayatta karşılaşılabilece ımız durumlara yakın.

Yatırımcı 'GARAN' hissesinin yükselece ini bekliyorsa, hisse senedini 6 TL ödeyerek do rudan alabilece i gibi, çok daha küçük bir sermayeyi riske atarak, sadece 75 kuruş ödeyerek bir 'GARAN ALIM' varantını alarak yatırım yapabilir. Birkaç hafta sonra, e er yatırımcının bekledi i gibi dayanak hisse de er kazanırsa varant da de er kazanır. Bu örnekte görülece i üzere 75 kuruşa alınabilecek bir varant 89 kuruşa satılabilir.



Riskli mi, değil mi?

Dikkatli okuyucular, varantlara yatırımın riskini değerlendiren bir çelişkinin varolduğunu düşünebilirler. Çünkü bir yandan varantların 'risk kontrollü yatırım imkânı sağladığı' belirtilirken, diğer yandan 'yatırımlar tüm sermayenin kaybolabileceğinden' bahsediliyor.

Varantlarla oluşturulan pozisyonun büyüklüğünün değerlendirilmesi bu sözde çelişkinin çözümü olabilir. Yatırımcının kaldıraç kullanmadan sermayesinin küçük bir kısmıyla hisse pozisyonunu varantlarla alırsa, hisse senedine doğrudan yatırım yapmaya göre daha az riskli bir pozisyona sahip olur. Yatırımcı, sermayesinin tümünü kaldıraç kullanarak varant-

22 Şubat 2010

GARAN ALIM VARANTI				GARAN HİSSE SENEDİ			
GADAC, 31 AĞUSTOS 2010, 6 TL							
Lot	Alış	Satış	Lot	Lot	Alış	Satış	Lot
25.450	0,74	0,75	15.689	1.250.000	5,90	5,95	1.500.000
40.000	0,73	0,76	14.685	750.000	5,85	6,00	1.000.000
14.000	0,72	0,77	13.000	100.000	5,80	6,05	500.000
13.500	0,71	0,78	11.586	30.000	5,75	6,10	120.000
11.200	0,70	0,79	12.000	25.000	5,70	6,15	50.000

0,75 TL'den 15.000 adet GADAC AL

15 Mart 2010

GARAN ALIM VARANTI				GARAN ALIM VARANTI			
GADAC, 31 AĞUSTOS 2010, 6 TL							
Lot	Alış	Satış	Lot	Lot	Alış	Satış	Lot
17.500	0,89	0,90	18.000	2.000.000	6,25	6,30	2.100.000
17.200	0,88	0,91	22.000	1.000.000	6,20	6,35	1.100.000
13.500	0,87	0,95	13.500	500.000	6,15	6,40	500.000
12.000	0,99	1,00	12.000	35.000	6,10	6,45	200.000
11.200	0,95	1,10	11.200	75.000	6,05	6,50	50.000

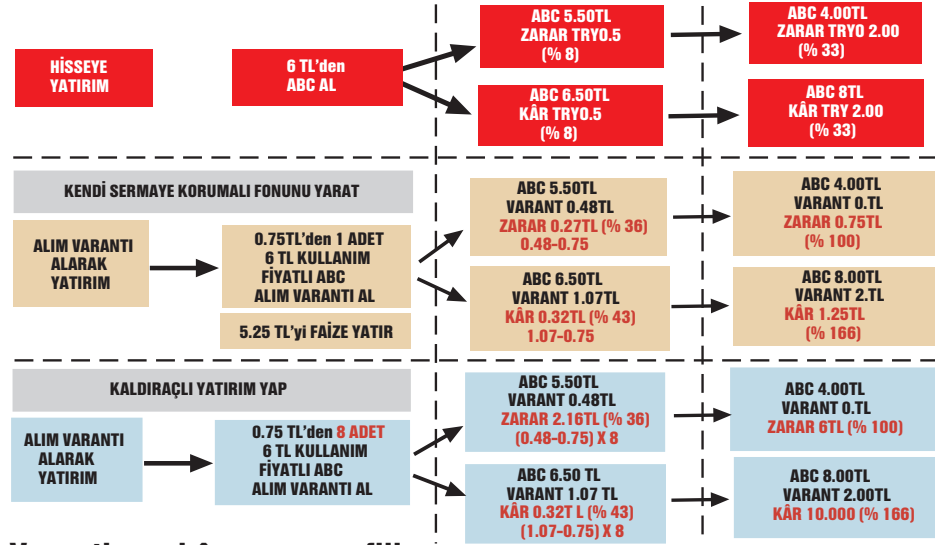
0,89 TL'den 15.000 adet GADAC SAT

■ $0.89 - 0.75 = 0.14$ (Varant başı kâr yüzde 19 getiriye karşılık geliyor. Yatırımcı $15.000 \times 0.14 = 2.100$ TL kâr edebilir.)

■ Dayanak varlık aynı dönemde yaklaşık yüzde 5 getiri sağlıyor.

■ Yüzde 19'a karşı yüzde 5 kaldıraçın 4 oldu u anlamına geliyor.

■ Yatırımcı varantlarını kullanmış olsaydı 0.89 TL yerine varant başına 0.25 TL alabilecekti.



Varantların kâr-zarar profili

lara yatırırsa, aslında çok daha büyük bir hisse pozisyonu almış olur. Bu durumda yatırımcı doğrudan hisseye yatırıma göre daha fazla risk alır. Özetlemek gerekirse, kısa ve orta vadeli perspektifte, varantlarla yatırım, kaldıraç kullanılmadığı durumda doğrudan hisse senetlerine yatırımdan daha az riskli bir yatırım alternatifidir.

Varantlar ve opsiyonlar

Yukarıda belirtiliği üzere varantların kâr-zarar profili opsiyonlarla aynı. Bu ikisi arasındaki en önemli fark, varantlar menkul kıymet niteliğindeyken opsiyonların kontrat formatında olması. Bu yüzden opsiyonlar VOB'da işlem görürken varantlar İMKB'de işlem görecek. Varantlarda sadece ihraççı piyasaya karşı kısa pozisyon tutabiliyor. Opsiyonlarda ise her uzun pozisyona karşılık bir kısa pozisyon bulunuyor. Bu yüzden varantlarda teminat gereksinimi bulunmuyor. Opsiyonlarda kısa tarafın teminat getirmesi gerekiyor. Genel olarak varantlarda ürün çeşitliliği opsiyonlara göre daha fazla. Ayrıca bireysel yatırımcılar için daha uygun bir yatırım aracı. Varantlardaki piyasa yapıcılığı, özellikle bireysel yatırımcıların açısından ciddi avantajlar getiriyor.

Yatırımcıların aldığı riskler

Varant yatırımcıları piyasa riski, olağanüstü durumlarda likidite riski, karşı taraf riski, vade riski ve baz riski gibi riskler alıyorlar. Varant özelinde yatırımcılar, ihraççının yükümlülüklerini yerine getirememesi durumunda karşı karşıya kalıyorlar.

Karşı taraf riski vade içinde piyasa yapıcılığı kalitesinin olumsuz etkilenmesine sebep olabilir. Daha önemlisi, yatırımcılar vade sonunda ihraççının yükümlülüklerini yerine getirememesi riskiyle karşı karşıya kalabilirler. Vade riski, yatırımcının vadesiyle varantın vadesinin uyuşmadığı durumları kapsar. Varant piyasa beklentisi gerçekleşmeden son bulabi-

Yatırımcıyı bekleyen riskler

- Varantların bir vade sonu vardır, beklentiler fiyatlara yansımada vade sonu gelebilir.
- Kaldıraç iki yönde de çalışır, yatırımcılar kısa sürede önemli kazançlar sağlayabilecekleri gibi, ciddi kayıplara da uğrayabilirler hatta varant yatırımlarının tamamını kaybedebilirler; varantların değeri sıfıra inebilir.
- Yine de vade içinde dayanak varlığının beklenen yönde hareket etmesi durumunda kayıpların kısmen hatta tamamen telafisi mümkündür.

li veya yatırımcı varantın vadesi dolmadan pozisyonundan çıkmak isteyebilir. Bu durumda varantın fiyatı henüz beklentiler gerçekleşmediği için istenilen seviyede olmayabilir.

Baz riski, özellikle varantın risk yönetimi amacıyla kullanıldığı durumlarda, yatırımcının portföyüyle varantın dayanak varlığı arasındaki uyumsuzluktan kaynaklanabilir. Örneğin bir endüstri portföyünü İMKB-30 alım varantıyla koruma altına alan bir yatırımcı, banka ağırlıklı İMKB-30 endeksinin elindeki endüstri sepetiyle uyumsuz şekilde hareket etmesinden dolayı zarar görebilir.

Varantlar ve sonrası

Dayanak varlık açısından ileride Türk hisse senetleri dışında, yabancı hisse senetleri ve diğer menkul kıymetleri, döviz (EUR/TL, USD/TL), emtia (pamuk, buğday), kıymetli maden (altın, bakır) gibi dayanak varlıklar üzerine varant çıkarılması söz konusu olabilecektir.

Kâr zarar profili açısından varantları, daha kısa vadede knock-out/knock-in özelliği olan turbo varantlar, sertifikalar (sermaye korumalı, kupon ödeyen ve iskontolu) takip edebilir. Uluslararası piyasalardaki gelişmeler bu konuda önümüze ışık tutuyor.

UniCredit'te hazırlıklar tamam



UniCredit Menkul Değerler Hisse Senetleri ve
Türev Ürünler Yöneticisi Adil Giyici, Türev Ürünler Trader'ı Mert Akduman

UniCredit Menkul Değerler A.Ş., varantın en yaygın olduğu Almanya, İtalya ve Fransa'da önemli bir pazar payına sahip. Türkiye'de başlangıç olarak İMKB-30 Endeksi üzerine deri ışık vadelerde alım ve satım varantları çıkarmayı amaçlayan UniCredit, daha sonra borsa da aktif işlem gören hisse senetlerinin varantları ve hisse senetleri sepet veya sektörel varantlar çıkarak geniş bir ürün yelpazesi sunmayı hedefliyor. Şirketin Hisse Senetleri ve Türev Yöneticisi Adil Giyici varantlarda oluşan riskin, varantın dayandığı varlığın fiyatı yerine ödenen bedel, komisyon gibi masraflarla ortaya çıktığını söylüyor ve varantların dayanak varlığının hisse senetlerinin aksine vadeli olduğunu dikkat çekiyor. Türev Ürünler Trader'ı Mert Akduman da türev ürünlerinin riskli görünmesine karşın aslında koruma amaçlı yatırımcılara önemli avantajlar sunduğunu; varantın da buna güzel bir örnek olduğunu şu sözlerle anlatıyor: "Varantlar dayanak varlığının yukarı veya aşağı yönlü hareketlerine karşı riski yönetmek için geniş bir ürün yelpazesi sunuyor. Bunun yanında risk yönetimi için kullanılacak ürünün likit bir piyasada sürekli işlem gören menkul kıymet olması gibi muhasebe avantajları sağlıyor. Bu avantajları yine kaldıraç etkisiyle, mevcut nominal riski göreceli olarak çok daha makul bir yatırım miktıyla koruma imkânı veriyor."

Son söz

Varantların Türk sermaye piyasasında bir dönüm noktası oluşturacağına inanıyoruz. Oldukça derin bir hisse ve bono piyasasına sahip ülkemizde varantlarla ve sonrasında piyasaya sunulabilecek ürünlerle beraber ürün çeşitliliği hızlı bir şekilde artacaktır.

"Yepyeni bir dönem başlıyor"



Deutsche Securities
Genel Müdürü
Ahmet Ünüvar

Küresel sermaye piyasalarında önde gelen varant ihraççılarından biri olan Deutsche Bank başta Almanya olmak üzere, birçok Avrupa ve Asya piyasasında oldukça etkin. Banka, 30 ihraççının bulunduğu Almanya'da yapılandırılmış araçlar piyasasında pazar lideri konumunda. Deutsche Bank'ın halihazırda 45 bin civarında varant ürününün çeşitli borsalarda işlem gördüğünü söyleyen Genel Müdür Ahmet Ünüvar, bu birikimi Türkiye'ye taşımayı amaçladıklarını belirtiyor. "Banka, üç yıldan uzun bir süredir gerçekleştirdiği yatırımlarla, Türkiye'de sağlam bir varant piyasasının oluşması için katkıda bulunuyor" diyen Ünüvar, varantların Türkiye piyasasında oldukça ilgi göreceğine ve bölgesel finans liderliğine aday olan İstanbul için yeni bir dönemin başlangıcını işaret ettiğine inanıyor.



TSKB Hazine, Yatırım Bankacılığı
ve Dış İlişkilerden Sorumlu Genel
Müdür Yardımcısı Şeniz Yarcın

TSKB, başvurusunu yaptı

Varant ihracı için SPK'ya başvuruda bulunan aracı kuruluşlardan biri de Türkiye Sınai ve Kalkınma Bankası (TSKB). Bir yatırım ve kalkınma bankası olarak sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak üzere piyasaya girdiklerini söyleyen TSKB Hazine, Yatırım Bankacılığı ve Dış İlişkilerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Şeniz Yarcın, potansiyeli oldukça yüksek olan varant pazarında USD/TL paritesi dayanak varlık olacak şekilde alım ve satım varantı ihraç edeceklerini vurguluyor. "TSKB, ABD doları/TL paritesindeki aşağı ve yukarı yönlü fiyat hareketlerine karşı yatırımcıların beklentilerini yönetebilecekleri alım ve satım varantlarının ihraçlarını SPK kurul kaydının sonrasında gerçekleştiriyor olacak" diyen Yarcın, varant piyasasının sermaye piyasalarını derinleştireceğine inandıklarını belirtiyor.

Aracı kuruluş varantlarının hukuki çerçevesi

Av. Murat Eryürekli

Eryürekli Hukuk Bürosu (ELO)
TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi



2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda varanta ilişkin özel hüküm bulunmasa da, SPK'nın Seri: III, No: 37 sayılı Tebliği, varantı ihraç koşulları ve nitelikleri belirlenmiş bir menkul kıymet haline getirdi.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) varant piyasası oluşturulması konusuna en başından beri gösterdiği yakın ilgi ve sonrasında piyasa katılımcılarıyla işbirliği içinde yürütülen profesyonel çalışmalar, artık bizi gong sesini beklediğimiz noktaya taşıdı. Yaklaşık dört yıl kadar önce, SPK'yı ziyaret ederek, "Bizler varant ihraç etmek istiyoruz, ne dersiniz?" diyen ve bu anlamda SPK'dan yasal düzenleme talep eden belki de ilk ekipte yer almış birisi olarak, bugün geline noktanın apayrı bir anlamı ve mutluluğu olduğunu belirtmeliyim.

İlgili mevzuat

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda varanta ilişkin özel bir hüküm bulunmuyor. Ancak kanunun 22'nci maddesinin (a) ve (b) bentlerinde SPK'ya verilmiş olan 'sermaye piyasası araçlarının ihracını ve satış koşullarını düzenleme yetkisi'nden hareketle varant, SPK tarafından çıkarılmış olan Seri:III, No: 37 sayılı Tebliğ ile ihraç koşulları ve nitelikleri belirlenmiş bir menkul kıymet niteliği kazandı.

Tebliğ, varantı tanımlayarak ihraççılarla ihraç koşullarını, kayda alma ve satış esaslarını belirledi. Bu düzenlemenin yanı sıra, İMKB tarafından tebliğin verdiği yetkiye dayanılarak 5 Ocak 2010 tarihinde ilan edilen 318 sayılı Genelge ile de, varantın İMKB nezdinde kotasyonu ve işlem görmesine ilişkin usul ve esaslar detaylı şekilde belirlendi.

Temel yasal çerçeveyi çizen tebliğ ve genelgenin yanı sıra, SPK tarafından web sitesi aracılığıyla duyurulan örnek ihraç metinleriyle (örn: İzahname formatı), bu metinlere ilişkin açıklayıcı kılavuzlar da, varanta ilişkin ikincil nitelikteki düzenleyici mevzuat kapsamında göz önüne alınmalı.

Varantın tanımı ve unsurları

Tebliğ varantı; "yatırımcısına dayanak varlığı ya da göstergeyi önceden belirlenen bir fiyattan belirli bir tarihte veya belirli bir tarihe kadar alma

veya satma hakkı veren bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğindeki sermaye piyasası aracı" olarak tanımlıyor. İlk bakışta biraz karmaşık gibi gelse de, bu tanım aslında varantın temel unsurlarını net bir şekilde ortaya koyuyor.

■ **Varant, bir varlığa veya göstergeye dayanır:** Hisse senedi, onu elinde bulunduran kişinin, ilgili ortaklığın sermayesinde belirli bir oranda pay sahipliğini ifade eder. Oysa varant, hisse senedi gibi kendi başına bir değer ifadesi olmaktan ziyade, hisse senetlerine ya da hisse senedi endekslerine dayalı ve dolayısıyla dayanak varlık veya dayanak göstergeyle birlikte değer ifade eden bir varlık niteliğindedir.

Tebliğ uyarınca varant, İMKB-30 Endeksi'nde yer alan herhangi bir hisse senedini, yine İMKB-30 Endeksi içinde yer alan hisse senetleri arasından seçilerek oluşturulacak bir sepeti ya da İMKB tarafından oluşturulmuş olan bir hisse senedi endeksini (İMKB-30, İMKB-100 gibi) kendine dayanak varlık/dayanak gösterge seçmek suretiyle ihraç edilebilecek. Piyasanın gelişimine ve talebe bağlı olarak, SPK'nın bu dayanak varlıkları, döviz, kıymetli madenler hatta emtia gibi varlıkları da kapsayacak şekilde genişletmesi beklenebilir.

■ **Varant, dayanak varlığı/göstergesi alma veya satma 'hakkı' verir:** Yukarıda bahsedildiği şekilde bir başka varlığa dayalı olarak ihraç edilen varant, dayandığı varlığın mülkiyetini değil, dayandığı varlığın mülki-



yetinin el değiştirmesini, yani dayandığı varlığı alma veya satmayı talep etme hakkını verir. Bu yönden varant; ihraç, yapılandırılma ve fiyatlaması anlamında dayanak varlık veya göstergeye sıkı sıkıya bağlyken, hukuki yönden dayanak varlık veya göstergenin mülkiyetine etki eden herhangi bir niteliğe sahip değil. Bu nedenledir ki, aynı dayanak varlık veya gösterge üzerinde teorik olarak sonsuz sayıda varant ihraç etmek mümkün.

Varantlar, yatırımcısına verdiği hakka bağlı olarak, 'alım varantları' ve 'satım varantları' olarak ikiye ayrılırlar. Tebliğ uyarınca ülkemizde varantlar, hem alım hem de satım varantları olarak ihraç edilebilecek.

■ **Varant'ın dayanağı varlığın/göstergenin değeri, önceden belirlenmiş olup, sabittir:** Varant yatırımcısı, varantın kendisine sağladığı, dayanak varlık veya göstergesi alma veya satma hakkını, varantın üzerinde yazılı olan, önceden belirlenmiş bir fiyattan işleme koyabilecek. Bu fiyat, varantın işleme koyma fiyatı olduğundan, vadesine kadarki süreçte borsada oluşan alım-satım fiyatıyla karıştırılmamalı.

■ **Varant'ın verdiği hak, 'belirli bir tarihte' veya 'belirli bir tarihe kadar' kullanılır:** Varantın yatırımcısına verdiği

Opsiyon, sözleşme tarafları arasında karşılıklı hak ve yükümlülükler doğuran bir sözleşme niteliğini haizken, varant, elinde bulunduran yatırımcıya, ihraç edene karşı ileri sürebileceği bir hakkı gösteren bir menkul kıymet niteliğini haizdir.

alma veya satma hakkı, türüne bağlı olarak sınırlı bir zaman diliminde kullanılabilir. Bu çerçevede, yatırımcısının vade tarihine kadar alma veya satma hakkını işleme koyabileceği varantlar, 'Amerikan tipi varant' olarak adlandırılırken, yatırımcısının alma veya satma hakkını ancak vade sonunda işleme koyabileceği varantlar ise, 'Avrupa tipi varant' olarak sınıflandırılır.

Tebliğ, vadesi iki aydan az ve beş yıldan fazla olmamak kaydıyla, ihraççısı tarafından serbestçe belirlenmek üzere, ülkemizde her iki tür varantın da ihracına imkân veriyor.

(5) **Varant'ın verdiği hak, 'kaydi teslimat' veya 'nakit uzlaş' yöntemiyle işleme konulabilir:** Vade tarihi itibarıyla varantın, diğer bir deyişle varanta bağlı alma veya satma hakkının işleme konulması (dönüşümü), göster-

Vedat Akgiray / SPK Başkanı

“Yatırımcı risk-getiri ilişkisini iyi anlamalı”



Yurtdışı örneklerden de görüleceği üzere varant piyasası oldukça yüksek işlem hacimlerine ulaşan bir piyasa. Ülkemizde de ürün sayısının ve işlem hacminin hızlı bir şekilde yükselmeye başladığını ümit ediyoruz. Sermaye piyasamıza gelecek olan canlanmanın yanı sıra varantların şirketler dahil olmak üzere tüm yatırımcı grupları için önemli bir riskten korunma aracı olarak kullanılmasını bekliyoruz. Kaldıraçlı bir ürün olması, küçük tutarlardaki yatırımlara nispeten büyük pozisyonlar sağlaması, bu piyasaya ilişkin en büyük avantajlar olarak sayılabilir. Varantlara ilişkin riskler ise yatırımcılar tarafından dikkatle incelenmeli. İzahnamelerde risk konusu oldukça kapsamlı olarak ele alınıyor, her araçta olduğu üzere ihraççıdan ve aracın niteliğinden kaynaklanan riskler varantta da mevcut. Bu nedenle yatırımcılar dikkatli olmalı. Özellikle, kaldıraçlı ve vadeli bir ürün olmaları nedeniyle hem fiyat artışı yönünde yüksek getiri hem de fiyat düşüşü yönünde yüksek zarar ihtimalini taşırlar. Yatırımcıların bu risk-getiri ilişkisini iyi anlamaları gerekir. SPK olarak, özellikle ihraççılardan gelen öneri ve talepler doğrultusunda düzenli bir düzenleme yapmaya çalıştık. Yeni bir piyasa olması nedeniyle, işleyiş sırasında yeni ihtiyaçlar doğabilir ve yeni düzenlemeler yapılabilir. Bu konuda esnek bir yaklaşım benimsiyoruz.

geye dayalı olanlar hariç, kaydi teslimat veya nakdi uzlaşma yöntemiyle gerçekleşecek. Göstergelye dayalı varantlarda ise dönüşüm, sadece nakdi uzlaşma yöntemiyle yapılır. Bu yöntemlerden hangisinin uygulanacağı, varantın ihracı tarihinde belirlenmiş durumdadır.

Kaydi teslimat yöntemi, dayanak varlık olan hisse senedi veya hisse senetlerinin ilgili pazardan satın alınması esasına dayanırken, nakit uzlaşma yöntemi, sadece kullanım hakkıyla vade tarihindeki gerçek fiyat arasındaki farkın tahsili veya ödenmesi suretiyle gerçekleşir.

(6) Varant, bir menkul kıymettir: Varant, yukarıda tanımlanmış olan unsurlara sahip bir hakkın (alma/satma), menkul kıymetleştirilmiş suretidir. Varantın menkul kıymet olma niteliği, temelde varanta çok benzeyen Opsiyon sözleşmelerinden en önemli ayırt edici özelliğidir. Opsiyon sözleşmeleri, sözleşme tarafları (ilgili Borsa ve yatırımcı) arasında karşılıklı hak ve yükümlülükler doğuran bir sözleşme niteliğini haizken, varant, elinde bulunduran yatırımcıya, ihraç edene karşı ileri sürebileceği bir hakkı gösteren bir menkul kıymet niteliğini haizdir. Varantın menkul kıymet niteliği sayesinde ki, varanta bağlanmış olan söz konusu hak, yatırımcılar arasında kolaylıkla devre konu olabiliyor, borsada işlem görebiliyor ve hamili tarafından vadesinde işleme konulabiliyor.

İlgili taraflar

SPK ve İMKB gibi kayda alma ve kotasyon izinlerini veren düzenleyen kurumların yanı sıra, varantın ihracı, satışı ve vade sonunda dönüşüm sürecinde yer alan ilgili diğer taraflar şu şekilde sayılabilir:

Yatırımcı: Varant satın alarak, vadesi içerisinde herhangi bir zamanda veya vade sonunda uzlaşma yöntemiyle, varantın dayanağı olan varlığın fiyat değişimine bağlı olarak kazanç elde etmeyi amaçlayan gerçek veya tüzel kişidir.

İhraççı: Varantı ihraç eden ve vade sonunda varantın dönüşümünü sağlama konusunda yatırımcıya karşı uzlaşa yükümlülüğü bulunan aracı kuruluş, yani banka veya aracı kurumlardır. İhraççı, tebliğde yer alan belirli derecelendirme notlarını haiz olmak kaydıyla, Türkiye’de yerleşik olabileceği gibi, yurtdışında yerleşik bir kurum da olabilecektir.

Garantör: İhraççı aracı kuruluşun, tebliğde aranan belirli derecelendirme notlarını haiz olmaması halinde, ihraççı kuruluşun varanta ilişkin uzlaşa yükümlülüğünü garanti eden ve bu konuda ihraççıyla birlikte müteselsilen sorumlu olan aracı kuruluştur.

Garantörün bu pozisyonundan beklentisi, verdiği garanti karşılığında ihraççının elde etmesini beklediği kazanca ortak olmak.

Piyasa yapıcısı: Varanta ilişkin olarak piyasaya alım ve/veya satım kotasyonları vermek suretiyle, varantın işlem gördüğü piyasanın sağlıklı işlemesi, likiditenin sağlanması ve etkin çalışmasını temin etmek amacıyla görevlendirilmiş olan Türkiye’de yerleşik bir aracı kurumdur.

Piyasa yapıcısı, ihraççıyla yapacağı sözleşme kapsamında, yürüttüğü faaliyetler üzerinden belirli bir komisyon ya da ücret almaya hak kazanır.

Aracı kurumlar: Varantın borsada alım-satımına aracılık hizmetleri, alım-satım aracılığı yetki belgesine sahip aracı kurumlarca gerçekleştirilecek. Aracı kurumların verecekleri bu alım-satım aracılığı hizmetleri, varanta ilişkin özel risk bildirimlerinin yanı sıra, genel hükümlere göre yapılır. Aracı kurumlar, verdikleri bu aracılık hizmetleri kapsamında, aracılık hizmet komisyonları almaya hak kazanırlar.

Sonuç ve beklentiler

Piyasamızın önümüzdeki dönemde üzerinde çok konuşulacak, popüler bir yatırım aracı türü olması beklenen varant, hiç kuşkusuz sırf varlığıyla dahi piyasaya yeni bir renk getirmeye aday. Varantın, beklendiği şekilde ülkemiz piyasasında da gelişimi için gerekli olan yasal ve teknik altyapı, gelişmiş ülke örnekleri esas alınmak suretiyle hemen hemen tamamlanmış durumda. Ancak bugün itibarıyla bu konuda yaşanan en önemli sıkıntı, varantın vergilendirilmesine ilişkin olarak piyasanın henüz net bir şekilde bilgilendirilmemiş olması; verilen bilgilerin de varantın aleyhine bir vergilendirmenin tatbik edileceği yönünde olması. Bu sorunun da aşılmasını ve varantın ülkemiz sermaye piyasasına yeni bir canlılık ve gelişim ivmesi kazandırmasını temenni ediyoruz.

Turkcell Genel Müdürü Süreyya Ciliv

“Krize değil fırsatlara odaklandık”



Türkiye'nin New York Borsası'na kote tek şirketi Turkcell, krizi bahane etmiyor ve yatırımlarına devam ediyor. Şirketin CEO'su Süreyya Ciliv, 2010 yılında toplamda 2.4 milyar TL yatırım hedeflediklerini söylüyor.

10 yıldan bu yana New York Borsası'na Türkiye'den kote tek şirket olma unvanıyla faaliyet gösteren Turkcell, bu borsanın gereklilikleriyle birlikte yatırımcı ilişkileri adına Türkiye'ye de örnek teşkil eden bir yapıya büründü. Özellikle 2001 yılında yaşanan krizin ardından New York Borsası'nda yürürlüğe giren Sarbanes-Oxley kuralları, bu borsada işlem gören tüm şirketler gibi Turkcell'i de kamuyu bilgilendirme konusunda Türkiye'de eşi benzeri olmayan bir noktaya getirdi. Genel Müdür Süreyya Ciliv, yatırımcı nezdinde güven inşa etmenin sadece bununla yeterli olmayacağını düşünüyor ve Hissedar'a kurumsal yönetimin ilkelerine sadık olmanın önemini anlatıyor.

Tüm aktörlerin oldukça temkinli hareket ettiği, attığı adımlar konusunda iyiden iyiye ince eleyip sık dokuduğu bir ekonomik konjonktürün içindeyiz. Turkcell olarak bu süreçte neler yaşıyorsunuz?

Mevcut ekonomik durumla birlikte trendler çok önemli; ancak büyüüp değer yaratmak için geleceğe dönük bazı öngörülerde bulunmak ve kararlar da almak gerekiyor. Biz planlarımızı yaparken önü açık, iyi işlere yatırım yaparak müşterilerimiz, çalışanlarımız, iş ortaklarımız ve hissedarlarımız adına en büyük değeri yaratmak durumundayız. Bu vizyonla, 2009 yılı gibi zor bir yılda 3G teknolojisini Türki-

ye'nin hizmetine sunduk. Ayrıca Superonline iştirakimizle sabit genişbant alanında çok önemli bir yatırım yaparak Türkiye'nin yüksek kalite ve hızda genişbant hizmetinden faydalanmasını sağladık. Yaratılan değer hissedarlarımızla paylaşılması adına, altı yıldır devam eden temettü politikamız sayesinde 2009 gibi zor bir yılda bile kesintiye uğratmadan 1.1 milyar TL temettü dağıttık.

Şirketiniz adına önümüzdeki dönemde nasıl bir beklenti içindesiniz? Beklentilerinize paralel olarak gündeminizde ne gibi yatırımlar var?

İletişim ve teknoloji oldukça dinamik sektörler. Bu dinamizm düzenli ve verimli yatırımı gerektiriyor. Son yıllarda özellikle Turkcell'in yoğun altyapı yatırımlarıyla birlikte şunu rahatça söyleyebiliriz ki, Türkiye'ye en yeni, en gelişmiş teknolojileri getiriyor, altyapı ve teknolojiler anlamında da dünyadan



Süreyya Cİliv kimdir?

1977'de üniversite eğitimi almak üzere gittiği ABD'de Michigan ve Harvard Üniversitesi yıllarının ardından iş hayatına atılan Süreyya Cİliv, Türkiye'ye 1997 yılında Microsoft Ülke Müdürü olarak döndü. 2000 yılında şirketin Amerika'daki merkezine atanan Cİliv, 2007 yılına kadar Microsoft Global Satış, Pazarlama ve Servisler Grubu'nda üst düzey yönetici olarak çeşitli görevler üstlendi. Süreyya Cİliv, Ocak 2007'den bu yana Turkcell'in Genel Müdürü olarak çalışıyor.

geri kalmıyoruz. Bunun bir örneği olarak bağımsız ölçüm ve değerlendirme firması IRIS Telekom, Paris, Berlin, Londra ile İstanbul, Diyarbakır ve Trabzon'da yaptığı saha ölçümlerinde Turkcell müşterilerinin en hızlı 3G hizmetinden faydalandığını tescilledi. Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu'nun raporlarına göre, 2004-2008 yılları arasında Turkcell toplam 4.6 milyar liralık yatırımla rakiplerinin iki ila üç katı daha fazla yatırım yapmış durumda. Teknoloji yatırımlarımızı 2009'da daha da artırarak 2.7 milyar liraya çıkardık ve yine rakiplerimizden çok daha fazla yatırım yaptık. 2010 içinse 2.4 milyar lira yatırım hedefliyoruz. Ayrıca Türkiye dışındaki yeni yatırım fırsatlarını değerlendirmek de 2010 ajandamızın ön sıralarında yer alıyor.

“Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun şimdiye kadar çok önemli gelişmeler kaydeden sermaye piyasalarının daha da gelişmesinde önemli rol oynayacağına inanıyoruz. Bu kanunun yürürlüğe girmesini sabırsızlıkla bekliyoruz.

Turkcell, New York Borsası'nda işlem gören ilk ve tek Türk şirketi idi. Geride bıraktığımız on yılda bu borsaya kote olmanın Turkcell için kazanımları neler oldu?

Bu durum kurumsal yönetim anlamında ciddi sorumlulukları da beraberinde getiriyor. ABD'de 2001 yılında denetim alanında yaşanan zafiyetler sonucu bazı şirketlerde ortaya çıkan kriz nedeniyle Türkiye'deki Sermaye Piyasaları Kurulu'nun muadili olan ABD sermaye piyasaları düzenleyici kuruluşu Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından zorunlu kılınan Sarbanes-Oxley kurallarının yükümlülüklerine şirketimiz de tâbi. Bu yükümlülüklerle birlikte kamuya eşanlı ve adil bilgi paylaşımını esas alan politikamız sayesinde yatırımcıların güvenini kazandığımızı düşünüyorum. Bu güven, kredi piyasasında da bize yadsınamaz bir kolaylık sağlıyor. NYSE'ye kote olmak şirketimize şüphesiz itibar kazandırıyor. Ancak bu itibarın sadece kote olmakla sağlanmadığının da farkındayız. Kurumsal yönetim ilkelerine uyumun sağlanması, kurumsal bir şirket olarak yatırımcı dünyasıyla sürekli iletişimde olmak, raporlama kalitesi, disiplinin ve standartların korunması da itibarımızı yükselten



ve devamlılığımızı sağlayan diğer etkenler. Bu yaklaşımın marka değerimize ve uluslararası arenada yaratmış olduğumuz güven duygusuna katkısı yadsınamaz.

Son dönemde halka arz başvurularının sayısının arttığı gözlemleniyor. Size göre bunun nedenleri neler? Bu, yaşanan krizin ardından finans piyasalarında güvenin tekrar oluştuğunun bir göstergesi olabilir mi?

Türkiye’de 2001 yılında yaşanan ekonomik kriz sonrası, özellikle bankacılık sektöründe alınan sıkı tedbirler ve uygulanan maliye politikaları sayesinde ülkemiz bugün dünyada örnek gösterilen bir noktaya geldi. 2010 ve sonrası için Türkiye’nin ortalama büyüme oranı beklentisi, Avrupa ve gelişmekte olan ülkeler ortalamasının üzerinde. Dolayısıyla Türkiye büyüme ve güven açısından büyük bir potansiyel arz ediyor. Bu gelişmeleri memnuniyetle karşılıyoruz ve bu trendin devam edeceğini tahmin ediyoruz. Son dönemde halka arzlarda görülen ciddi hareketliliğin de makroekonomik verilerdeki düzelme ve tüketici güvenindeki artışla birlikte aynı trendde devam edeceğini düşünüyoruz.

Halka arzın ardından şüphesiz ‘yatırımcı ilişkileri’ kavramı gündeminizde yer tutan konulardan biri haline geldi. Sizce Türkiye’de bu konuda gelişmiş bir piyasanın oluştuğu söylenebilir mi?

Yüzde 34’ü halka açık olan ve Temmuz 2000’den bu yana İMKB ve New York Stock Exchange’de (NYSE) işlem gören Turkcell, NYSE Euronext’e Türkiye’den kote olan tek şirket. Turkcell’in halka açık hisselerinin yüzde 91’i yabancı yatırımcılar tarafından tutuluyor. Halka açıldığımız 2000’den bu yana yatırımcı ilişkileri bölümümüz etkin bir şekilde faaliyetlerini sürdürüyor. Türkiye’de özellikle SPK’nın son dönemlerde aldığı kararlarla yatırımcı ilişkileri uygulamalarında oldukça olumlu gelişmelerin olduğunu gözlemliyoruz. Örneğin halka açık şirketlerin tamamında yatırımcı ilişkileri bölümünün bulunması zorunluluğunun getirilmesi ve mevzuata uyumdan sorumlu lisanslı bir uzmanın istihdam edilmesi şartının yatırımcı ilişkilerini daha da önemli kıldığına inanıyorum. Bu vesileyle de Yeni Türk Ticaret Kanunu kapsamında elektronik genel kurul uygulaması, blokaj gün sayısının daha aza düşürülmesi, ‘share buy back’, hisse opsiyonu gibi gelişmiş ülke sermaye piyasaları standartlarının hayata geçirilmesini sabırsızlıkla bekliyoruz.

Turkcell’in ‘iyi yatırımcı ilişkileri’ formülü

▼ Turkcell’de ‘Kurumsal Yönetim İlkeleri’, şirket yönetimi için ana çerçeveyi oluşturuyor. Çetin rekabet ortamında başarılı ve kalıcı olmak isteyen tüm şirketlerin bu anlayış etrafında birleşmesi gerekiyor.

▼ Turkcell CEO’su olarak yıl içinde mümkün olduğu ölçüde analist ve yatırımcılarla bir araya gelerek onların beklentilerini anlamaya gayret ediyorum.

▼ Yatırımcı ilişkilerine verdiğimiz önemimizin önemli bir parçası olarak yatırımcı ilişkilerinden sorumlu yöneticimiz yönetim kurulu toplantılarına katılarak şirketin vizyon ve stratejisini doğrudan takip edebiliyor, böylece yatırımcılarımıza en doğru ve net mesajı verebiliyoruz. Diğer taraftan yatırımcılarımızın beklentilerini bu platformda sunarak şirketin stratejilerinin belirlenmesine katkı sağlıyor. Bu tür uygulamalarımızın diğer şirketler için de örnek teşkil edebileceğini düşünüyorum.

“Kurumsal yönetim ilkelerine tam uyum, yatırımcı dünyasıyla sürekli iletişimde olmak, raporlama kalitesi, disiplinin ve standartların korunması itibar adına çok önemli. Bu yaklaşımın marka değerimize ve uluslararası arenada yaratmış olduğumuz güven duygusuna katkısı yadsınamaz.

Yatırımcılar, Türkiye’deki halka açık şirketleri yeterince iyi anlayıp tanıyabilme imkânına sahipler mi? Siz Turkcell olarak roadshow’larda veya diğer kanallar aracılığıyla bu tanıtımı sağlayabilmek için nasıl bir stratejiyle hareket ediyorsunuz?

Strateji ve faaliyetlerimize ilişkin gelişmeleri, faaliyet gösterdiğimiz sektör ve pazarları, tabii olduğumuz yasal düzenlemeleri; düzenli olarak gerçekleştirdiğimiz toplantılar, yurtiçinde ve yurtdışında katıldığımız konferanslar, düzenlediğimiz analist günleri ve telekonferanslarla yatırımcı ve analistlere düzenli olarak aktarıyoruz. Bu bağlamda 2009’da yurtiçinde ve yurtdışında toplam 17 konferansa katıldık; Amerika ve Avrupa’daki yatırımcılarımızı yerinde ziyaret ettik ve 100’den fazla ofis toplantısı yaparak toplamda yıl boyunca 500’ün üzerinde yatırımcıyla görüştük. Bunun yanı sıra yatırımcı ilişkileri internet sitemiz, yatırımcı ilişkileri birimince hissedar, yatırımcı, analist ve diğer ilgili taraflarla olan iletişimde etkin olarak kullanılıyor.

“Üst yönetim her anlamda yanımızda”

2010 Yatırımcı İlişkileri Ödülleri’nde ‘En İyi Yatırımcı İlişkileri Birimi’ seçilen TAV Havalimanları Holding Yatırımcı İlişkileri Birimi’nin Koordinatörü Nursel İlgen, bu başarının üst yönetimin yatırımcı ilişkilerine aktif olarak katılımının bir sonucu olduğunu söylüyor.

İyi bir yatırımcı ilişkileri yetkilisi olmak için hangi özelliklerin bir araya gelmesi gerekiyor?

Finans ve sermaye piyasalarıyla yasal düzenlemeler konusunda bilgi sahibi, finans sektörü katılımcılarının tüm sorularına hızla, doğru, eksiksiz cevaplar verebilen; düzenli, tutarlı ve proaktif olarak şirket ve sektörle ilgili bilgileri eşit olarak paylaşabilen yatırımcı ilişkileri yetkililerinin bu görev için daha uygun olduğu görüşündeyim.

Departman olarak üst yönetimle ilişkileriniz nasıl? Arada nasıl bir iletişim köprüsü bulunuyor?

Yatırımcı ilişkileri yöneticisi olarak tüm yönetim kurulu toplantılarına katı-

lıyorum ve düzenli olarak raporlama yapıyorum. Birimimiz organizasyon şemasında CEO’ya bağlı; dolayısıyla en üst seviyeden yönetimin tüm desteğini her anlamda alıyor. CEO’muz Sani Şener ve CFO’muz Murat Uluğ, mevcut ve potansiyel yatırımcılarla ve analistlerle yaptığımız toplantılar için geniş zaman ayırırlar. TAV Havalimanları Holding olarak, Yatırımcı İlişkileri Ödülleri’nde ‘En İyi CEO’, ‘En İyi CFO’ ve ‘En İyi Yatırımcı İlişkileri Birimi’ dallarında birincilik ödülleri almamız da bunun bir sonucu oldu.

Yatırımcı ilişkileri stratejinizde odaklandığınız konular neler?

Bir yıllık yatırımcı ilişkileri takvimimizi belirleyip yönetimin onayını aldığımız bu takvimden ve kısa-orta vadeli stratejiden sapmamaya gayret ediyoruz. Uluslararası standartlarda en iyi yatırımcı ilişkileri uygulamalarını takip ederek, yasal olarak yapmak zorunda olduklarımız dışında, beklentilere en iyi şekilde cevap verebilmek için sürekli olarak kendimizi ve yatırımcı ilişkileri faaliyetlerimizi geliştirmeye çalışıyoruz. Hisselerinin yüzde 44’ü halka açık olan TAV Havalimanları’nın yüzde 77 oranındaki hissesinin yabancı yatırımcılarda bulunması da bunu gerektiriyor.

Yılda kaç roadshow ya da konferansa katılıyorsunuz?

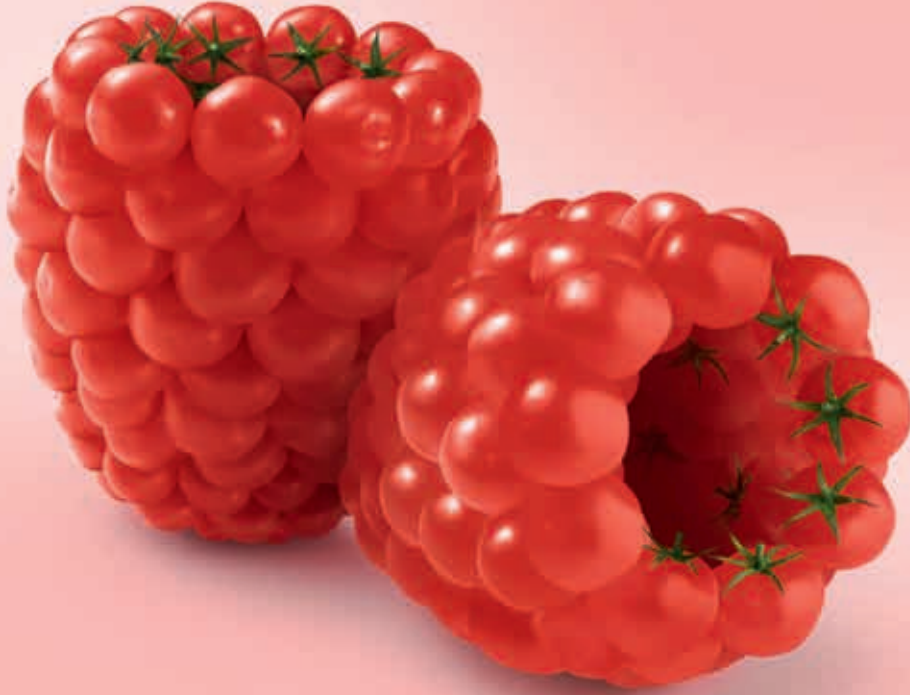
Halka açıldığımız 2007 yılından bu yana, mevcut ve potansiyel yatırımcılara şirketimizi en iyi şekilde anlatabilmek için, üst yönetimle birlikte, yılda ortalama 10 roadshow ve yatırımcı konferansına katılıyoruz; yüz yüze görüşmeler yapıyoruz. Bunun dışında, yatırımcılarla ofislerimizde görüşüyoruz ve talep halinde dünyanın dört bir yanından fon yöneticileriyle telekonferanslar düzenliyoruz. TAV Havalimanları’nı düzenli inceleyen, değerlendirme yapan ve rapor yazan 22 analist bulunuyor.



Tav Havalimanları Holding A.Ş. CFO’su Murat Uluğ, şirketin CEO’su Sani Şener ve Yatırımcı İlişkileri Birimi Koordinatörü Nursel İlgen (soldan sağa), Yatırımcı İlişkileri Ödülleri’nde ‘en iyiler’ olarak seçildiler.

Nursel İlgen kimdir?

TAV Havalimanları Holding Yatırımcı İlişkileri Birimi’ni kurmak ve halka arz çalışmalarını yönetmek üzere 2006 Eylül ayında TAV’a katılan Nursel İlgen daha önce, aracı kurumlarda dokuz yıl çalışarak fon yönetimi, araştırma, halka arz gibi finans konularında deneyim edindi. Nursel İlgen, Thomson Reuters ile Acclaro tarafından düzenlenen Türkiye Yatırımcı İlişkileri Ödülleri’nde 2009 ve 2010 yıllarında ‘En İyi Yatırımcı İlişkileri Yetkilisi’ dalında ödül kazandı.



**Arçelik'ten
geniş buzdolabı.**

Tam 84 santim.

 **arçelik**

Doğru iletişim için önce **kurguyu** **doğru** **yapmak** **gerek**

Coca-Cola İçecek (CCİ) Yatırımcı İlişkileri Uzmanı Eser Özer, yatırımcı ilişkilerinde kurumsal yönetimin önemini, şirkete 'Kurumsal Yönetimin En İyi İletişimi' ödülünü kazandıran referans niteliğindeki CCİ Bilgilendirme Politikası'nı ve yönetim kurullarının nasıl kurgulanması gerektiğini Hissedar okurları için yazdı.



Kurumsal yönetim ilkelerinin en önemli prensipleri olan eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları, günümüzde şirketlerin en önemli öncelikleri haline geldi. Bu kavramlar kamuyu aydınlatmada büyük rolü olan yatırımcı ilişkileri biriminin de çalışma prensibini oluşturuyor. En önemli sorumluluğu şirketle, mevcut ve potansiyel yatırımcılar arasında iletişim kurmak olan yatırımcı ilişkileri birimine; bilgilerin zamanında, doğru ve anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir bir şekilde paylaşılmasını sağlamak adına büyük sorumluluk düşüyor.

Pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme, genel kurul katılım, oy kullanma, kâr payı alma gibi haklarının kullanımında yatırımcı ilişkileri departmanının hazırladığı faaliyet raporu, internet sitesi içeriği, genel kurul bilgilendirme dokümanı gibi iletişim araçlarının önemi büyük. Coca-Cola İçecek (CCI) olarak genel kurul bilgilendirme dokümanını, yatırımcıların istediği tüm bilgileri barındıracak şekilde hazırlamaya özen gösteriyoruz. Yatırımcılarımızın ve diğer paydaşlarımızın karar vermelerine yardımcı olmak üzere faaliyet raporumuzu ve internet sitemizi kurumsal yönetim ilkelerinin gerektirdiği birçok bilgiye yer verecek ayrıntıda hazırlıyoruz.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin katkısı çok büyük. CCI olarak genel kabul görmüş standartlara göre bağımsız olarak kabul edilen iki yönetim kurulu üyemizin tarafsızlıklarının ve bağımsız yaklaşımlarının şirketin yönetiminin geliştirilmesine önemli katkılarda bulunduğunu düşünüyoruz.

Haritamız CCI Bilgilendirme Politikası

Kamuyu aydınlatmada en büyük yol göstericimiz, CCI Bilgilendirme Politikası. İnternet sitemizde de yayınlanan bu politikamızı hazırlarken mevzuat ve kurumsal yönetim ilkelerinin yanı sıra uluslararası düzeyde bazı en iyi uygulama örneklerini de referans aldık. Örneğin CCI'de şirket sözcüsü konumunda bulunan kişiler, her çeyrek döneme ait finansal sonuçların açıklanmasından iki hafta öncesinden sonuçların açıklanmasına kadar olan zamanda 'sessiz dönem' uygulamasına uymakla yükümlü. CCI Etik Kodu'nun bir parçası olan 'yasak dönem' uygulamasıyla da bazı önlemler alıyoruz. Bu uygulamayla belirlediğimiz dönem boyunca içsel bilgiye erişimi olanlar listesinde yer alan yönetim kurulu üyelerimiz, yasal denetçiler ve çalışanlarımız şirketimizin hisselerini alıp satamıyorlar.

Şeffaflık ve eşitlik esas

Kamuyu aydınlatırken kurumsal yönetimin şeffaflık ve eşitlik ilkelerini temel prensiplerimiz olarak gözetiyoruz. Bu doğrultuda, katıldığımız yatırımcı konferanslarında gerçekleştirdiğimiz sunumları eşzamanlı olarak internet sitemize yüklüyoruz. Yatırımcılarımızı mali tablolarımızla ilgili olarak daha iyi bilgilendirebilmek için finansallarımızla birlikte bilgilendirme notları hazırlıyoruz. Çeyrek dönemlerde finansallarımızı açıkladığımız günden bir gün sonra ise webcast düzenliyoruz. Yatırımcılardan gelen her türlü bilgi talebini CCI Bilgilendirme Politikası'na uygun olarak değerlendiriyoruz.

CCI olarak menfaat sahiplerimizle olan ilişkilerimize de büyük önem veriyoruz. Bu noktadan hareketle 2007 yılında hazırladığımız Kurumsal Sosyal Sorumluluk (KSS) Raporu, Global Reporting Initiative (GRI) tarafından onaylandı. Coca-Cola İçecek olarak, Türkiye'de GRI tarafından onaylanan ilk rapor olan bu dokümanla, faaliyet gösterdiğimiz coğrafyada sektörümüze ilişkin öncelikli sorunlara çözümler ararken, elde edilen sonuçları uluslararası standartlar çerçevesinde şeffaf ve kapsamlı bir şekilde paylaşmayı amaçladık.

Yönetim kurulu, performansta doğrudan etkili

Etkin ve güçlü bir yönetim kurulu yapısı kurumsal yönetimin temel taşlarından biridir. Gerek SPK'nın yayımladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gerekse diğer ülkelerin hayata geçirdiği ilke ve prensiplere baktığımızda,

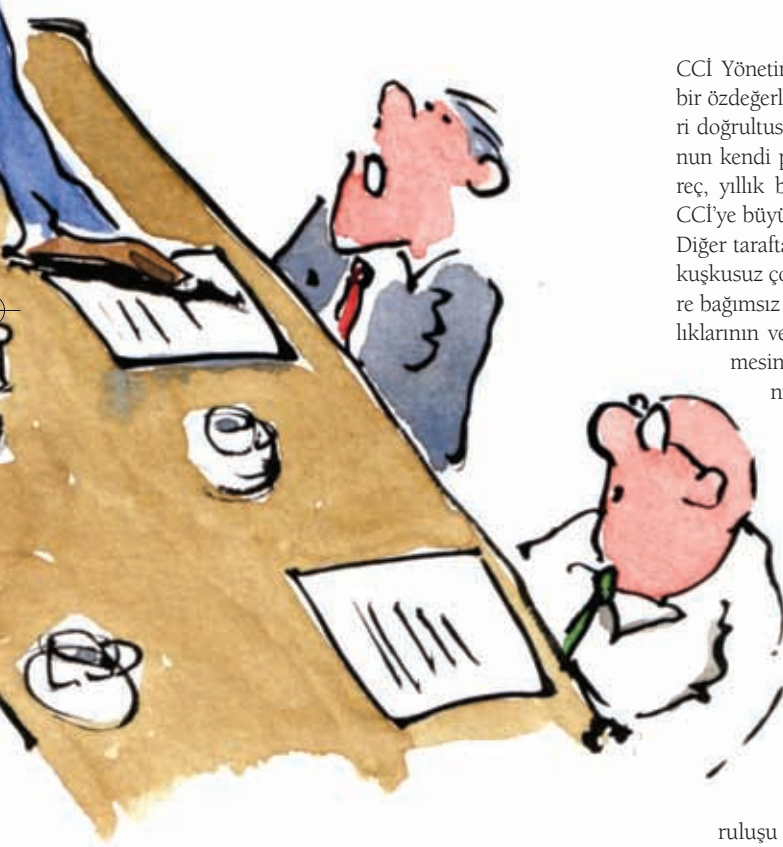
yönetim kurulunun önem açısından en büyük ağırlığa sahip olduğunu görüyoruz. Nitekim ülkemizde uygulanan kurumsal yönetim derecelendirme sürecinde yüzde 25 ağırlığa sahip olan yönetim kurulu başlığı bu önemi yansıtıyor.

CCI Yönetim Kurulu, hissedarlarımıza değer yaratmak ve tüm paydaşlarımızın beklentilerini dengeli bir şekilde tatmin etmek amacıyla şirket faaliyetlerini yönlendiriyor ve gözetiyor. Yönetim kurulumuz, sektörümüz hakkında üst düzeyde de-



“Kurumsal yapı, güvenin teminatı”

Yatırımcı ilişkilerinde kurumsal bir yapının en önemli avantajı; kurumsal yapıların şirketin ilişkide olduğu tüm kesimlere güven verici nitelikte olmasını sağlamasıdır. Güven, sadece insan ilişkilerinde değil, kurumlararası ilişkilerin de sağlıklı bir biçimde gelişmesinin temelidir. Son gelişmeler neticesinde şirketlerin, hissedarları, ilişkili olduğu finansal kuruluşların da içinde olduğu paydaşlar bu konuya büyük önem vermeye başladılar. Yapılan yatırımlarda veya tahsis edilen kredilerde, kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesi ve sistemin kontrolü de ilk gözetilen detaylardan oldu. Bu noktada halka açık olsun ya da olmasın yönetim kurulu bir şirketin en önemli organı. Genel kuruldan sonra en yetkili karar mercii olan yönetim kurullarının kimlerden oluştuğu, şirketi yönlendirme ve denetleme bakımında görevini iyi yapabilecek bir yapıya sahip olup olmadığı, yani üyelerinin şirketin esas sözleşmesinde hedeflediği amaçlara ulaşabilecek kalitede eğitimli, mesleki tecrübeye sahip kişilerden oluşması esas. Bu bakımdan hissedarlar, ortakları oldukları şirketlerin adil ve şeffaf yönetilmesini; kendilerine rahatlıkla hesap verilebilmesini bekliyorlar. Bu beklentiler kurumsal yönetimin de ana ilkelerini oluşturuyor.



CCİ Yönetim Kurulu, kendi performansını değerlendirmek amacıyla bir özdeğerlendirme çalışması da yürütüyor. CCİ'nin gelişen faaliyetleri doğrultusunda ortaya çıkan ihtiyaçlar kapsamında yönetim kurulunun kendi performansı, yeterlilikleri ve ihtiyaçlarını belirlediği bu süreç, yıllık bazda tekrarlanıyor. Bu çalışmanın orta ve uzun vadede CCİ'ye büyük katma değer sağlayacağına inanıyoruz.

Diğer taraftan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirketlere katkıları kuşkusuz çok büyük. CCİ olarak genel kabul görmüş standartlara göre bağımsız olarak kabul edilen iki yönetim kurulu üyemizin tarafsızlıklarının ve bağımsız yaklaşımlarının şirketin yönetiminin geliştirilmesine ve güçlenmesine önemli katkılarda bulunduğunu düşünüyoruz.

Komiteler iyi uygulamaların başrolünde

Yönetim kurulunun bünyesinde oluşturulan komitelerin oluşumu, yapısı ve çalışma ilkeleri, yönetim kurulunun şirket yönetiminin gözetimi işlevini sağlıklı bir şekilde yerine getirmesinin ve bu sayede şirketin en iyi kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmesinin temelini oluşturur. CCİ Yönetim Kurulu'nun altında faaliyet gösteren iki komite bulunuyor. Bu komitelerden biri olan Denetim Komitesi, iç denetim mekanizmalarının etkin ve yeterli bir şekilde yürütülmesini gözetirken, şirketin genel risk yönetim çalışmalarını da gözden geçiriyor. Ayrıca bu komite, CCİ iç denetim departmanının bağımsız bir denetim kurulu

tarafından da denetlenmesini sağlayarak sorumlu bir rol üstleniyor. Denetim Komitesi, bağımsız denetim kuruluşuyla olan ilişkiyi ve muhasebe standartlarına olan uyumu da gözetiyor. Yönetim kurulumuzun kurumsal yönetime olan bağlılığının bir göstergesi olarak 2008 yılında oluşturduğumuz Kurumsal Yönetim Komitesi'nin misyonu ise; CCİ'nin paydaşlarının gözünde en çok güvenilen şirketlerden biri olması ve kurumsal yönetim alanında en iyi uygulamaları hayata geçirmesi için, CCİ'nin gelişme sağlayabileceği alanları tespit etmek ve yönetim kuruluna bu amaçla önerilerde bulunmak. Komite bugüne kadar yönetim kurulu üyelerinin performans değerlendirmesinden kurumsal yönetim derecelendirmesine, oryantasyon programından 'yatırımcı ilişkileri algı çalışmasına' kadar birçok alanda gözetleyici ve yönlendirici çalışmalar yürüttü.

neyim sahibi olan ve hissedarları için değer yaratarak hızla büyüyen operasyonlarımızı stratejik olarak yönlendirebilecek ve gelişmesine katkı sağlayacak bilgi birikimine sahip üyelerden oluşuyor. Bu yapı, yönetim kurulumuzun, şirket stratejilerinin geliştirilmesi sürecine hissedar ve paydaşlarımızın menfaatlerini dikkate alarak katkıda bulunmasına ve bu stratejilerin yürütülmesinden sorumlu olan üst yönetimin performansının etkin bir şekilde değerlendirilmesine olanak tanıyor.

Dünya borsası VOB

büyümeye devam ediyor

2005 yılından bugüne işlem gören Vadeli İşlemler Borsası (VOB), macerasına hızlı adımlarla devam ediyor. İşlem hacmi verileri VOB'un artık sermaye piyasalarımızın önemli bir parçası olduğunu belirgin bir şekilde gösteriyor.

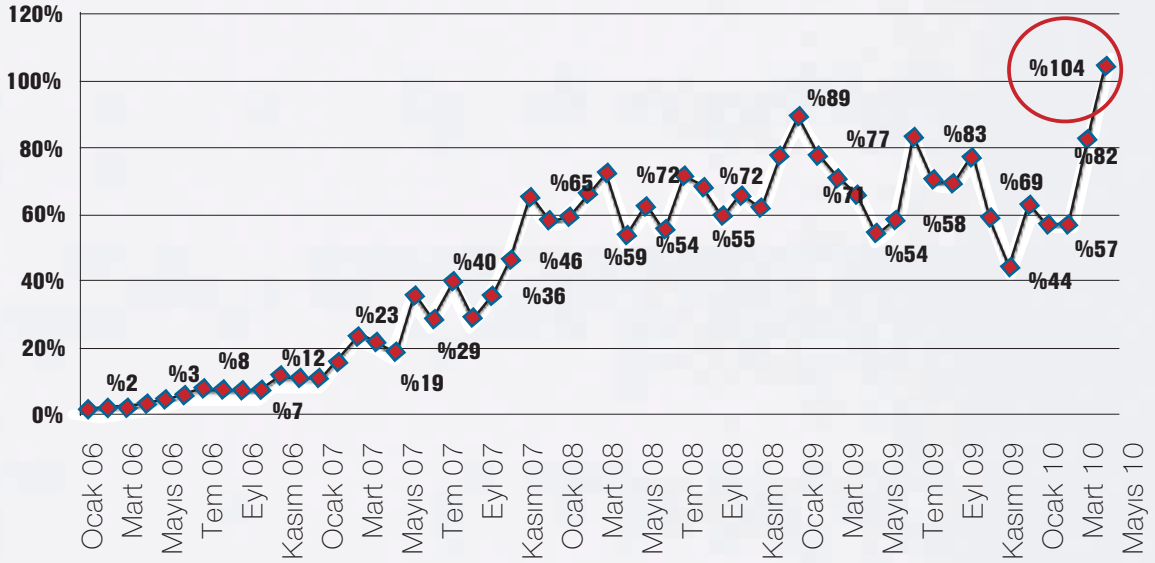
E. Tolga Uysal
VOB E itim ve
Tanıtım Müdürü



Her yıl yüksek oranlarda artan türev araç işlem hacimleri ilk kez 2009 yılı sonunda yükseliş trendine ara vererek bir düşüş yaşadı. Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlement-BIS) verilerine göre dünyadaki organize borsalarda 2009 yılında işlem gören vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin toplam işlem hacmi, bir önceki yıla göre yüzde 25 civarı düşerek 1.66 katrilyon ABD Doları olarak gerçekleşti. Şüphesiz bu düşüşün en büyük nedenleri son yıllarda yaşanan küresel kriz ve arkasından özellikle faize dayalı türev araçlardaki azalan işlem hacimleri olarak gösterilebilir.



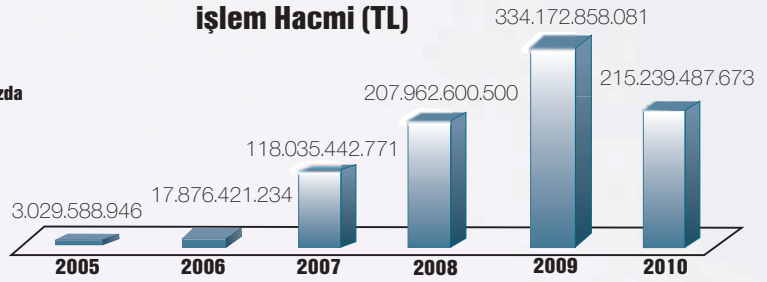
VOB/İMKB Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi (%)



Grafik 1: VOB işlem hacmi - İMKB hisse senetleri piyasası karşılaştırması

İşlem Hacmi (TL)

Grafik 2: Yıllık bazda VOB işlem hacmi



Diğer taraftan ülke-mize baktığımızda Türkiye'nin tek vadeli işlem borsası olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) henüz çok genç bir borsa olmasına rağmen geride bıraktığı beş yıl zarfında büyük bir gelişim gösterdiğini görüyoruz. VOB küresel kriz sırasında piyasalarda yaşanan iflaslar ve likidite azalmalarına karşın herhangi büyük bir sorunla karşılaşmadan 2008 ve 2009 yıllarını yüksek işlem hacimleriyle kapattı. 2005 yılında 3 milyar TL seviyesinde olan işlem hacmi 2008 yılında 208 milyar TL'ye ulaştı. 2009 yılında da bir önceki yıla oranla yüzde 61'lık bir artışla 334 milyar TL'lik bir işlem hacmi yakalandı. 2010'un ilk altı ayında ise işlem hacmi 215 milyar TL olarak gerçekleşti.

VOB, İMKB ile yarışıyor

VOB'da günlük olarak gerçekleşen işlem hacmi ve bunun İMKB ile kıyaslaması borsanın geldiği nokta konusunda daha açık bir fikir

sahibi olmamızı sağlayabilir.

Son aylarda 2 milyar TL seviyesine ulaşan günlük işlem hacmiyle VOB'un bazı günlerde İMKB hisse senetleri piyasası işlem hacimlerini geride bıraktığını görüyoruz. VOB aylık bazda Haziran 2010'da 43 milyar TL'ye ulaşan işlem hacmiyle ilk kez İMKB hisse senetleri piyasası toplam işlem hacmini geçerek yeni bir ilke daha imza attı. İşlem hacminde yaşanan bütün bu gelişmeler VOB'un artık bir dünya borsası haline geldiğinin en büyük göstergesi.

Gelişmiş ülkelerde yıllardır var olan ve ülkemizde eksikliği hissedilen vadeli işlem piyasalarındaki boşluk VOB sayesinde dolduruldu. VOB'un başarısında Türk yatırımcısının kurumu kısa sürede benimseyip sahiplenmiş olmasının önemi büyük.

Opsiyon sözleşmeleri 2011'de

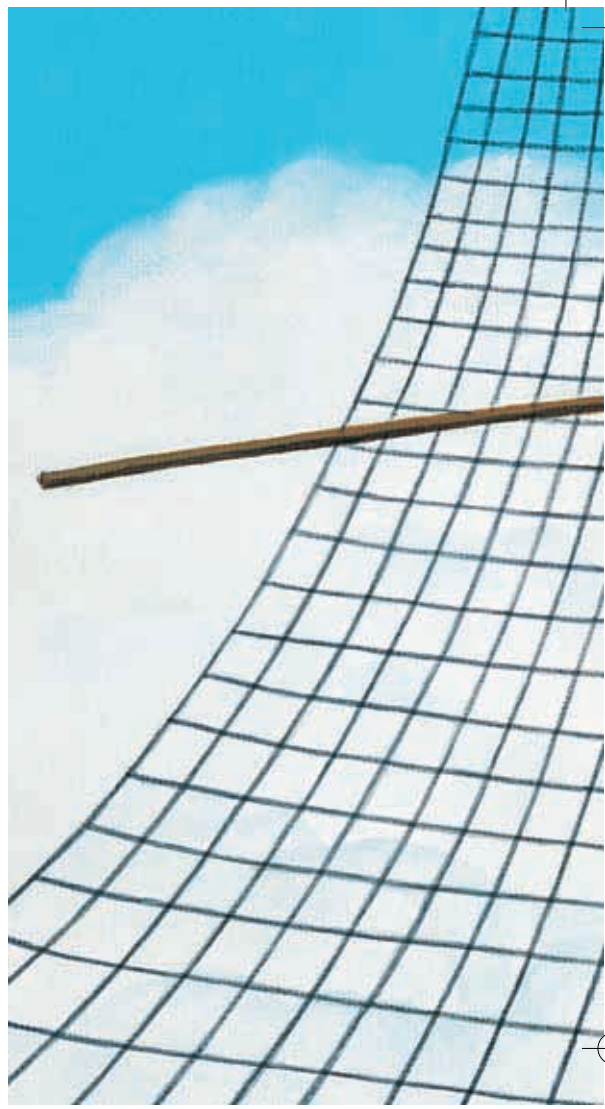
VOB'un yürüttüğü en önemli faaliyetlerden biri, yeni borsa işlem sistemine geçiş projesi. 2011 yılının ilk aylarında kullanıma alınması planlanan sistemle birlikte opsiyon sözleşmeleri ve birçok farklı ürün VOB'da işlem görmeye başlayacak. 2005 yılında VOB, vadeli işlem sözleşmelerini piyasaya sunduğunda ülkemiz finans piyasalarında çok önemli bir devrim yaşandı. Bu devrimin bir benzeri opsiyon sözleşmelerinin SPK'nın onayını takiben alım/satım açılmasıyla bir kere daha yaşanacak. Opsiyon sözleşmeleriyle birlikte dünya borsalarında yıllardır işlem gören bir finansal enstrüman artık Türk yatırımcısıyla buluşacak. İlk etapta hisse senedi endeksi ve döviz opsiyonlarıyla işlemlere başlanması planlanıyor. İleride daha farklı dayanak varlıklar üzerine düzenlenen opsiyon sözleşmeleri de listelenecek. Yeni sistemle birlikte ayrıca yatırımcılar, aracı kurumlar ve piyasa son derece gelişmiş risk yönetim sistemlerini VOB vasıtasıyla tanıyacak ve kullanmaya başlayacak. Ürün çeşitliliğinin artırılması VOB'un sağladığı faydanın maksimize edilmesi açısından önem arz ediyor. Opsiyon sözleşmeleri dışında önümüzdeki dönem yeni vadeli işlem sözleşmelerinin piyasaya sunulması için de çalışmalar devam ediyor. ABD Doları/ons şeklinde listelenmesi planlanan altın sözleşmesi ve euro/ABD Doları parite sözleşmesi bunlara örnek olarak verilebilir. Ayrıca enerji, metaller ve tarım ürünleri üzerine tasarlanacak sözleşmeler üzerinde de ön çalışmalar yapılıyor. VOB, piyasadan gelen talepleri değerlendiriyor ve buna göre çalışmalarına yön veriyor.

VOB, fiyat istikrarına katkıda bulunuyor

VOB'un kuruluşundaki en önemli amaçlardan biri, borsanın etkin fiyat oluşumuna ve fiyat istikrarına katkı sağlayıp ekonomiye reel bir fayda getirmesi. Zaten vadeli işlemlerin esas çıkış noktası da budur. İleride oluşacak fiyat belirsizliklerinin buna paralel olarak da risklerin önceden vadeli işlem borsalarında alınacak pozisyonlarla ortadan kaldırılması esas. Döviz kuru, faiz, emtia fiyat riski gibi birçok farklı risklere maruz kalan kişi ve kurumlar bu risklerden VOB'da alacakları pozisyonlarla korunabilirler. Döviz kurlarındaki hareketlerden etkilenen ihracatçılar ve ithalatçıların yanı sıra bu türden diğer bütün kurumlar, VOB döviz sözleşmelerini kullanarak risk yönetimi yapabilirler. Önümüzdeki dönemde VOB'a özellikle bu noktada çok daha fazla görev düşecek. Çünkü riskten korunma amacıyla VOB sözleşmelerinin kullanılmasının teşvik edilmesi ve VOB'un reel ekonomiye sağladığı katkının artırılması hedefleniyor.

Lisanslı depoculukla tarıma destek

Diğer taraftan VOB'da işlem gören pamuk, buğday gibi mevcut tarımsal ürünlerin işler hale getirilmesi için lisanslı depolar ve ürün ihtisas borsalarının kurulması hususundaki gelişmeler yakından takip ediliyor ve bu hususta gerekli her türlü destek veriliyor. Tarım ürünleri piyasalarının daha etkin bir şekilde oluşumunun ülkemiz ekonomisi açısından son derece önemli olduğu bir gerçek. Lisanslı depoculuk sistemi üreticilerin ürünlerini kalitesi bozulmadan saklamalarını ve sigortalamalarını kolaylaştıracak. Ayrıca VOB'da işlem gören vadeli işlem sözleşmelerinde fiziki teslimatın yapılabilmesinin önünü açacak. Lisanslı depoya kabul edilen ürün karşılığında sahibine bir ürün senedi teslim edilecek, aynı zamanda elektronik ortamda da kayıt yapılacak. Ürün senedi sistemiyle üretici, depoda duran malını teminat göstererek bankadan kredi alabilecek ve aynı zamanda ürün ihtisas borsalarında ürünü depodan çıkarmadan satmalarına imkân tanıyacak. Kurulmasını öngördüğümüz lisanslı depoculuk sisteminin en temel prensibi, ülkemiz sermaye piyasasına ve dolayısıyla uluslararası piyasalara entegrasyonun sağlanması. Lisanslı depoculuk sistemi, böylece üreticilere ve sanayicilere sağlayacağı faydaların yanı sıra, tarım ürünlerinde vadeli piyasaların geliştirilmesinde, işlem hacminin



Opsiyon sözleşmeleriyle birlikte artık dünya borsalarında yıllardır işlem gören bir finansal enstrüman Türk yatırımcısıyla buluşacak.

artmasında, yeni yatırımcı kitlelerinin VOB'a yönelmesinde önemli bir rol oynayacak.

Vergi düzenlemeleri sekte vuruyor

Bütün bu projeleri yürütürken VOB'un piyasanın daha etkin bir hale getirilmesi ve geliştirilmesi amacıyla bazı beklentileri de var. Bunlardan en önemlisi vergisel sorunların ortadan kaldırılması. BSMV ve vadeli işlem sözleşmelerinden alınan stopaj, bazı sözleşmelerin gelişmesine engel teşkil ediyor ve borsanın alternatif



Riski yöneten kârlı çıkacak

Küresel piyasalarda yaşanan dalgalanmalar karşısında risklerini daha iyi yönetebilen şirketler önümüzdeki yıllarda daha ön plana çıkacak ve yatırımcılar için cazip hale gelecek. 2001 krizinden sonra bankalarımızın risk yönetimi hususunda gelmiş oldukları nokta çok önemli. Bankalarımız bu sayede son yıllarda yaşanan küresel krizden çok az etkilenerek çıkmayı başardı. Reel sektör şirketlerimiz de risk yönetiminin önemini her geçen yıl daha iyi anlamak ve risklerden korunmak (hedging) için kendilerini geliştirmek durumundalar. Sürdürülen projelerin tamamlanarak yeni ürünlerin yatırımcılara sunulması ve mevcut sözleşmelere derinlik kazandırılmasıyla VOB, sermaye piyasalarındaki yerini daha da sağlamlaştırarak hızlı yürüyüşüne devam etmeyi planlıyor. VOB önümüzdeki yıllarda sermaye piyasalarında yer alan diğer kurumlarla işbirliğini artırarak bir sinerji yaratmaya devam edecek. Yapılacak işbirlikleriyle çok daha etkin ve gelişmiş bir sermaye piyasasına ulaşacağız. Rekabetçi bir ortamda yeni ürünlerin geliştirilmesi ve bunların yatırımcılara hızlı bir şekilde sunulması gerek üyelerimize gerekse tüm yatırımcılara büyük fayda sağlayacak. Ülkemizde vadeli işlem devrimi daha yeni başladı ve devamı gelecek.

piyasalarla rekabetine olumsuz etki yapıyor. Mevcut vergi düzenlemeleri değerlendirildiğinde, tam mükellef gerçek ve tüzel kişiler tarafından spot piyasada gerçekleştirilen döviz alım-satım işlemlerinden elde edilen gelirler stopaja tâbi tutulmadığı halde, aynı işlem vadeli olarak VOB bünyesinde yapıldığında yüzde 10 oranında vergilemeye tâbi tutulmuş oluyor. Ayrıca spot ve tezgâhüstü piyasada işlem gören TL/döviz forward sözleşmeler döviz işlemlerinde alım satım kazançlarında BSMV veya başka bir vergi uygu-

laması mevcut değilken VOB'daki vadeli döviz işlemlerinde alım satım işlemlerinden lehe kalan para üzerinden yüzde 5 oranında BSMV uygulanıyor. Dolayısıyla BSMV konusunda da spot ve vadeli piyasalar arasında, vadeli piyasalar aleyhine eşitsizlik bulunuyor. Bu hususta düzenleyici kurumlarla gerekli görüşmeler yapılıyor ve önemli adımlar atılıyor. Örneğin borsamızda işlem görmekte olan tüm vadeli işlem sözleşmelerindeki alım-satım kazançları üzerinden hesaplanan BSMV'nin kaldırılmasıyla ilgili olarak önemli gelişmeler yaşandı. VOB sözleşmelerine uygulanan BSMV'nin kaldırılacağı ve aynı gelişmenin mevcut sözleşmelerdeki likidite ve derinliğin artırılması amacıyla stopaj hususunda da yaşanacağı ümit ediliyor.

Ayça Sandıkçioğlu
SPK Ortaklar
Finansman
Dairesi Uzmanı



Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ

2008 yılında SPK'nın Seri: IV NO:41 sayılı tebliği, halka açık şirketlere yatırımcı ilişkileri ve sermaye piyasası mevzuatına karşı olan yükümlülükleri adına önemli görevler veriyor.

19 Mart 2008 tarih ve 26821 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri:IV No:41 sayılı 'Sermaye Piyasası Kanunu'na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliği' (Seri:IV No:41 sayılı tebliğ) ile bugüne kadar mevzuatımızda yer almayan iki konuda önemli düzenlemeler uygulamaya konuldu. Bu düzenlemelerin biri, pay senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerde pay sahipleriyle ilişkiler birimin oluşturulmasına; diğeryse bu şirketlerin sermaye piyasası mevzuatı ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum kapasitesinin güçlendirilmesi amacıyla lisanslı personel istihdam edilmesine ilişkin.

Pay sahipleriyle ilişkiler birimi

Payları borsalarda işlem gören şirketlerin ortaklarıyla iletişimi, ortak sayısının çokluğu dikkate alındığında, şirketler için başlı başına bir faaliyet alanı haline geliyor. Şirketlerle ortakları arasında etkin iletişim kanallarının olması, hisse senetlerinin sağlıklı bir ikinci piyasasının oluşmasına ve hisse senetlerinin değerinin yüksek olmasına katkıda bulunur. Hiç şüphesiz ki bu, gerek yatırımcılar gerekse şirketler açısından arzu edilen bir durum. Bu nedenle son

dönemlerde çok sayıda çok ortaklı şirketin organizasyon yapısı içerisinde pay sahipleriyle ilişkilerden sorumlu bir birime yer verdiği görülmüyor.

SPK'nın 2003 yılında yayımladığı 'Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde, pay sahipleriyle ilişkiler biriminin oluşturulması da yer alırken, ilkelerin bağlayıcı olmaması nedeniyle payları İMKB'de işlem gören tüm şirketlerde bu birimin yapılması 2008 yılında yürürlüğe giren Seri:IV No:41 Tebliği ile sağlandı. Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde pay sahiplerinin haklarının kullanımını kolaylaştırmak amacıyla oluşturulması öngörülen söz konusu birimin başlıca görevleri sayılmış, ayrıca organizasyon yapısındaki yeri ve yapılması hakkında da bazı belirlemelerde bulunulmuştu. Söz konusu ilkeler de dikkate alınarak hazırlanan Seri:IV No:41 Tebliği uyarınca; payları borsada işlem gören ortaklıklarda pay sahipliği haklarının kullanılması konusunda faaliyet gösteren, yöne-

tim kuruluna raporlama yapan ve yönetim kuruluyla pay sahipleri arasındaki iletişimi sağlayan pay sahipleriyle ilişkiler biriminin oluşturulması zorunlu tutuluyor. Bu düzenlemeyle pay sahiplerinin, özellikle de sermaye piyasası ve şirket analizi konusunda yeterli seviyede bilgi ve deneyimi olmayan küçük yatırımcıların şirkette sorularını yöneltebilecekleri bir muhatap bulabilmeleri amaçlanıyor. Diğer taraftan pay sahiplerinin genel kurul süreçleri, finansal tablolar veya özel durum açıklamaları gibi, paylarının değerini etkileyebilecek her türlü konuda sorularını şirketlere yönlendirmeleri hedefleniyor.

Tebliğ incelendiğinde, pay sahipleriyle ilişkiler biriminin organizasyon yapısındaki yeri, birimde çalışılacak kişi sayısı ve bu kişilerin yetkinlikleri konularında herhangi bir belirlemeye gidilmediği görülüyor. Tebliğ ile bu konularda belirleme yapılmamasının nedeni, gerek faaliyet alanı, gerekse organizasyon yapısı ve büyüklüğü açısından farklılıklar gösteren İMKB şirketleri açısından tek bir şablon belirlenmesi durumunda belirlenen şablonun her şirketin kendi yapısına uymayacağı yönündeki kaygıdır.

Birimin asgari görev tanımı incelendiğinde, birim çalışanlarının sermaye piyasası mevzuatı, ortaklıklar hukuku ve kamuyu aydınlatma konusunda asgari bilgi birikimine sahip olması gerektiği anlaşıyor. Bu çerçevede birimde şirketlerin hukuk, finansal raporlama gibi farklı birimlerinden personelin çalışması muhtemel görünüyor. Ancak birim çalışanlarının sadece bu görevde istihdam edilmesi yönünde herhangi bir zorunluluk getirilmezken, yukarıda sayılanlara benzer gerekçelerle tek tip bir yapı oluşturulmamaya çalışılıyor.

Mevzuata uyum kapasitesinin güçlendirilmesi

Seri:IV No:41 Tebliği ile mevzuatımıza eklenen bir diğer düzenleme, payları borsada işlem gören ortaklıklarda, ortaklığın sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerinin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlayan bir personelin görevlendirilmesi zorunluluğu. Tebliğ uyarınca görevlendirilen personelin 'Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı'na ve 'Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı'na sahip olması, ortaklıkta tam zamanlı üst düzey yönetici olarak çalışması ve en üst düzey icracı yöneticiye çalışmaları hakkında raporlama yapması zorunlu kılınmıştır. Ancak belirli şartları taşıyan şirketler için, görevlendirilecek personelin sadece 'Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı'na sahip olması yeterli görülüyor. Muafiyet şartlarını taşımayan şirketlerin uygulama sonuç-

Tebliğ uyarınca pay sahipleriyle ilişkiler biriminin görevleri

- Pay sahiplerine ilişkin kayıtların sağlıklı, güvenli ve güncel olarak tutulmasını sağlamak.
- Kamuya açıklanmamış, gizli ve ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere, pay sahiplerinin şirkete ilgili yazılı bilgi taleplerini yanıtlamak.
- Genel kurul toplantısının yürürlükteki mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere uygun olarak yapılmasını sağlamak.
- Genel kurul toplantısında, pay sahiplerinin yararlanabileceği dokümanları hazırlamak.
- Oylama sonuçlarının kaydının tutulmasını ve sonuçlarla ilgili raporların pay sahiplerine yollanmasını sağlamak.
- Mevzuat ve şirketin bilgilendirme politikası dahil, kamuyu aydınlatmayla ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek.

ları incelendiğinde, İMKB şirketlerinin Seri:IV No:41 Tebliği ile getirilen bu yükümlülüğe uyum konusunda pay sahipleriyle ilişkiler birimi yükümlülüğüne uyum konusundaki seviyeye ulaşamadıkları, hâlâ önemli sayıda şirkette gereken lisanslara sahip personelin bulunmadığı görülüyor.

Tebliğ ile getirilen lisanslı personel istihdamı yükümlülüğüne uyumla ilgili olarak çeşitli platformlarda ifade edilen sıkıntılar arasında yeterli sayıda lisans sahibi kişinin olmaması, özellikle küçük ölçekli şirketlerin kalifiye eleman istihdam edecek kaynaklara sahip olmaması, lisansların içeriğinin düzenlemenin amacına uygun olmaması hususları yer alıyor. Ancak son durumda 5 binin üzerinde kişi Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı'na, 500'e yakın kişi de Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı'na sahip. Dolayısıyla lisans sahibi kişi sayısına ilişkin bir sıkıntı bulunmadığı görülüyor. Diğer taraftan tebliğ ile yeni personel istihdamı yönünde bir zorunluluk da getirilmezken, şirketlerin mevcut çalışanlarının sınava girerek lisans alması yönünde de bir engel bulunmuyor.

■ Not: Bu makalede yer alan hususlar yazarın kişisel görüşleridir. Bu görüşler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) görüşlerini yansıtmadığı gibi SPK'ya bağımlı da değildir. Makalede yer alan bilgilerin doğruluğu, bütünlüğü ve güncelliği SPK tarafından garanti edilmemektedir.

Warrants' age is beginning

Warrants at a glance:

- Provide investment opportunities without risking the entire capital
- Create an opportunity to invest in both bull and bear markets
- Provide leveraged investment opportunities depending on the expectations of the investors
- Investors' loss is limited to the premium (warrant's value)
- Traded at the ISE similar to equities. There is no short selling in warrants, therefore no collateral is required
- Issued by investment banks and financial institutions
- Investors carry the credit risk of the warrant issuer
- Provide a wide product range
- Market making minimizes the liquidity risk for investors

Broker warrants will soon be introduced through the ISE, opening a new era in the financial markets and providing individual and institutional investors an opportunity to diversify their investment strategies. Warrants appeal to the investor profile in Turkey, providing short and mid-term leverage. More conservative investors may prefer warrants as they facilitate risk-controlled investment opportunities.



“We focused on opportunities”

We hosted Süreyya Ciliz, CEO of Turkcell, in this issue of Hissedar. Below are some highlights from his interview:



- Turkcell is the only Turkish company with a dual listing on the New York and Istanbul Stock Exchanges.
- We run Turkcell on the framework set by ‘Corporate Governance Principles’. I see this as a must for all companies who wish to have a long and successful standing in today’s highly competitive environment.
- As the company CEO, I endeavor to meet as many analysts and investors during the year to understand their expectations.
- Our IR manager attends the Board of Directors meetings to directly follow the company vision and strategy, allowing us to provide clear and accurate messages.

Global markets are in search of a way out of the uncertainty

As the global financial markets are still dealing with its repercussions, the world is in pursuit of a way out of the crisis. According to the experts, the solution is in establishing a common language, which will only deliver results in the long term. Under the circumstances, investors are recommended to stay away from regions that pose relatively higher uncertainty such as the Euro Zone and China; while opting for major countries such as the US and Japan in addition to emerging markets such as Brazil, Turkey, India and Russia.

CRA Portal will bring together investors and companies

The Central Registry Agency (CRA) is busy establishing the infrastructure of the CRA Portal, which will facilitate end-to-end communication between the companies and investors by providing timely, accurate, comprehensive financial and non-financial information to current and potential investors in a cost-effective manner.

Bildiğiniz Kuga...

Ford Kuga

Feel the difference



Bilmediğiniz Kuga!

Çevreci 2.0L dizel motoruyla sınıfının* en düşük yakıt tüketimini sağlayan Ford Kuga şimdi **Ford PowerShift otomatik şanzıman teknolojisi** ile size bambaşka bir sürüş keyfi vadediyor.

Bilgi için, Ford Direkt Hattı 444 3673 ya da www.ford.com.tr



* 6.8 lt/100 km ile C-SUV platformundaki araçlar içinde 2.0L otomatik şanzımanlı modellerin ortalama yakıt tüketimleri arasında en düşük yakıt tüketimine sahiptir.



tüyid yatırımçı ilişkileri
derneği

KURULUŞ
LOGOSU

Tüzel Kişi Üyelik Başvuru Formu (Halka Açık Şirketler)

KURULUŞUN

Ünvanı : _____ Telefonu : _____
Adresi : _____ Faks Numarası : _____
: _____ Internet Sitesi : _____
Posta Kodu : _____ E-Posta Adresi : _____

1. TEMSİLCİNİN

Adı Soyadı : _____ İş Telefonu : _____
T.C. Kimlik Numarası : _____ E-Posta Adresi : _____
Doğum Yeri : _____ Asistanın Adı ve : _____
Doğum Tarihi : _____ E-Posta Adresi : _____
Görevi : _____ Üye Olduğu Dernekler : _____

TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu: Mevzuat ☐ İletişim ☐ Eğitim ☐ Yayın Diğer (Öneriniz)

2. TEMSİLCİNİN

Adı Soyadı : _____ İş Telefonu : _____
T.C. Kimlik Numarası : _____ E-Posta Adresi : _____
Doğum Yeri : _____ Asistanın Adı ve : _____
Doğum Tarihi : _____ E-Posta Adresi : _____
Görevi : _____ Üye Olduğu Dernekler : _____

TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu: Mevzuat ☐ İletişim ☐ Eğitim ☐ Yayın Diğer (Öneriniz)

3. TEMSİLCİNİN

Adı Soyadı : _____ İş Telefonu : _____
T.C. Kimlik Numarası : _____ E-Posta Adresi : _____
Doğum Yeri : _____ Asistanın Adı ve : _____
Doğum Tarihi : _____ E-Posta Adresi : _____
Görevi : _____ Üye Olduğu Dernekler : _____

TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu: Mevzuat ☐ İletişim ☐ Eğitim ☐ Yayın Diğer (Öneriniz)

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

Tüzel Üye adına:

Şirket Yetkilisi : _____

Başvuru Tarihi : _____ İmza: _____

Tüzel Kişi Üyelik Başvuru Formu (Halka Açık Şirketler)

Talep edilen belgeler:

- 1- TÜYİD üyeliğine ilişkin Yönetim Kurulu Kararı veya yetkili kişinin yazısı (Yetki belgesi ile birlikte).
- 2- İmza sirküleri.
- 3- Ticaret Sicil Gazetesi.
- 4- Temsilcilerin Nüfus Cüzdanı Sureti.
- 5- Temsilcilerin İkametgâh Senedi.
- 6- Temsilcilerin 4 adet vesikalık fotoğrafları.

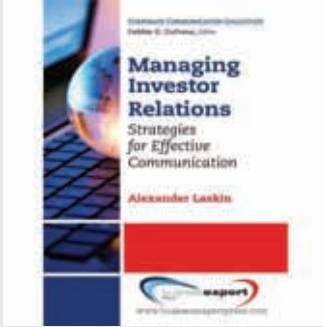
Bu bölüm Dernek yetkililerince doldurulacaktır.

	ONAYLAYAN ÜYENİN ADI SOYADI	ONAYLAYAN ÜYENİN İMZASI
ONAY 1		
ONAY 2		
ONAY 3		
BAŞVURUNUN YÖNETİM KURULU'NA İLETİLDİĞİ TARİH		
YÖNETİM KURULU'NDA KARARIN ALINDIĞI TARİH		
GİRİŞ + ÜYELİK AIDATININ TAHSİL EDİLDİĞİ TARİH		

bie ilan

Tüyd üyeleri

bersay



Managing Investor Relations

Yatırımcı ilişkilerinin kapsamlı bir tanımını yapan 'Yatırımcı İlişkilerini Yönetmek' isimli kitap, öğrencilere ya da başka meslek dallarında görev yapanlara yatırımcı ilişkileri mesleğini anlatırken, halihazırda bu görevde olanlara da işlerini nasıl daha profesyonel yapabileceklerine dair ipuçları veriyor. Kitabın ilk iki bölümü, yatırımcı ilişkileri kavramının tarihsel süreci, çalışanların yükümlülükleri gibi konularla, okurun bilgi birikimini daha da derinleştiriyor. Son bölümdeyse çeşitli stratejilerle yatırımcı ilişkileri yetkilisinin büyük resmi görebilmesi için altın değerinde bilgiler paylaşıyor.

Yazar: Alexander Laskin **Yayıncı:** Business Expert Press (Haziran 2010)

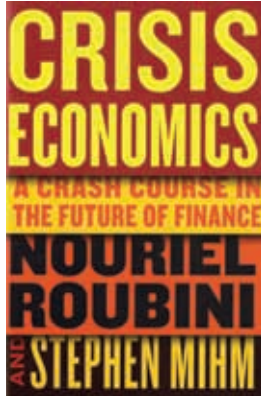
Crisis Economics

Krizin boyutlarını önceden tahmin etmesi nedeniyle 'kriz kâhini' olarak anılan Roubini, ABD'yi emlak balonunun büyük bir krize neden olacağı yolunda çok önceden uyarıyordu. Bugün dünya hâlâ bu krizin etkilerini bertaraf edecek çözüm yolunu bulabilmiş değil. Nouriel Roubini, Stephen Mihm ile birlikte kaleme aldığı yeni kitabında, bu kez çözüme ışık tutuyor.

Roubine'ye göre bu son kriz, kimileri tarafından fazlaca abartılıyor. Krizden bu kadar fazla şikayet etmek, düzenlemelere harcanacak zamanı ziyan etmekten başka bir işe yaramıyor. Bu yüzden Roubini, ekonomi aktörlerini bir an önce dümeni ellerine almaya çağırıyor.

Yazar: Nouriel Roubini ve Stephen Mihm

Yayıncı: Allen Leane (Mayıs 2010)



13 Bankers



'13 Bankacı: Wall Street'in Ele Geçirilmesi ve Bir Sonraki Finansal Çözülme' isimli kitap, büyük bankaların da batabileceğini ispatlayan finansal krizin ardından batık bankalara yenilerinin de eklenebileceğini savunuyor. Finansal yapının bu noktaya gelmesinde Wall Street ve Washington'un ortak payları olduğunu vurgulayan kitap,

reform gerekliliğini güçlü tespitlerle destekliyor. Kitap, ABD'de gayrisafi yurtiçi hasılanın yüzde 60'ından fazlasını kontrol eden altı büyük banka; Bank of America, JPMorgan Chase, Citigroup, Wells Fargo, Goldman Sachs ve Morgan Stanley'nin riskli aktifleriyle olası yeni bir finansal krizi yaratacak tehditler olarak gördüğünü anlatıyor.

Yazar: Simon Johnson, James Kwak

Yayıncı: Pantheon (Mart 2010)



Yatırımcı Psikolojisi

Özellikle belirsizliğin hüküm sürdüğü dönemlerde yatırımcı psikolojisini iyi tahlil etmek, adil piyasa değeri için kritik önem taşır. Çünkü yatırımcıların yatırım kararlarını ve karar verme sürecini etkileyen psikolojik önyargılar, irrasyonel kararlar yansı; bundan en büyük zararı da halka açık şirketler görür. Bu nedenle yatırımcı ilişkilerinin en önemli gündem maddelerinden biridir. Dr. Serpil Döm'ün kitabı; Yatırımcı Psikolojisi, işte bunu başarabilmek isteyen yatırımcı ilişkileri yetkilisine referans bilgiler sunuyor. Bilimsel bir eser niteliği de taşıyan bu kitap, bireysel yatırımcıyı tanımadada yol gösteriyor.

Yazar: Dr. Serpil Döm **Yayıncı:** Değişim (2003)

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.



Uluslararası bilgi birikimi

Türk yatırımcısının hizmetinde



80'li yılların başında Deutsche Bank organize piyasadaki ilk opsiyonları – varantları- Almanya'da ihraç etti. Sonrasında, Almanya ve diğer birçok Avrupa piyasasında pazar lideri oldu. Deutsche Bank bugün global ölçekte 45.000'in üzerinde varant ürününün ihraççısı konumundadır.

Şimdi Deutsche Bank, uluslararası bilgi birikimini Türk yatırımcısının hizmetine sunarak önemli bir adım daha atıyor ve Türkiye'deki ilk yabancı varant ihraççısı olmaya hazırlanıyor.

X-markets: Varant alım satımında uluslararası tecrübe

X-markets, Deutsche Bank'ın uluslararası yatırım uzmanlığına erişim yolunuz
Telefon: +90 212 319 03 50
E-Posta: varant.turkiye@db.com
Internet: www.varant.db.com

A Passion to Perform.

Deutsche Bank

