

İdil Yiğitbaşı:
GLOBAL
MARKA
HEDEFİNDEYİZ



Funda G. Akpınar
Abdullah Kaya:
YATIRIMCI
İLİŞKİLERİ
GÜNDEMİ



İşinsu Kestelli:
VOB, ÖNEMLİ
AŞAMALAR
KAYDETTİ



Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR

www.tuyid.org

■ YAZ SAYISI 2011 - SAYI 7



AVRUPA KOMİSYONU DENETİME YENİ STANDARTLAR GETİRİYOR

İşte Kazandıran Paket!

**Hepsi tek bir pakette,
hizmetinizde!**

Ayda 8.99 TL

Üstelik peşinat yok,
taksitler iş telefonu
faturasında!

**TÜM TÜRK TELEKOM
OFİS VE BAYİLERİ'NDE!**

**KOBİ-SOFT
Müşteri
Takip Sistemi**



- Teklif hazırlama
- Etkileyici sunumlar hazırlama
- Nakit akışı takibi ve finansal analizler
- Toplu e-posta ve tebrik mesajı gönderme
- Takvim paylaşımı ile satış ekibi, ortak araç ve cihazların takibi
- Etiketler, ürün broşürleri ve kataloglar hazırlama
- Sesli ve görüntülü toplantı notları paylaşma

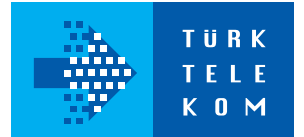
**ve WiROFON
Outlook
Eklentisi...**



Şimdi KOBİ'lere, esnaflara, tüm iş dünyasına çok güzel haberlerimiz var. Türk Telekom hizmetleriyle uyumlu yepyeni özellikleriyle, orijinal Microsoft Office Ev ve İş 2010, çalışma hayatınızı kolaylaştırmaya, tüm eksiklerinizi tamamlamaya geliyor. Teklif hazırlarken, finansal analizlerinizi yaparken, müşterilerinize toplu e-posta veya SMS gönderirken yaşadığınız zorlukları unutun, bu orijinal desteğin rahatlığını yaşayın. Microsoft Office Ev ve İş 2010 paketiniz için hemen Türk Telekom Ofis ve Bayileri'ne gelin; ister 36 ay-8,99 TL, ister 24 ay-12,49 TL taksit seçenekleriyle sahip olun.

Bu kampanya 30.06.2011 tarihine kadar uzatılmıştır.

444 4 KMH TURKTELEKOM.COM.TR





TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:
Funda Güngör Akpınar

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)
Aslı Soyubol

Danışma Kurulu
Özge Bulut Maraşlı, Hale Tunaboylu,
Nihat Narin

Yapım

kesişim

yayıncılık ve tasarım hizmetleri

Yayın Koordinatörü

Süleyman Karan suleyman.karan@kesisim.com.tr

Editör

Ayşe Fındık ayse.findik@kesisim.com.tr

Kreatif Yönetmen

Rifat Kurt rifat.kurt@kesisim.com.tr

Düzeltili

Ayşegül Kıratlı

Fotoğraf

İfatölye

Reklam Satış ve Pazarlama

Ayşe Rengin Koç renginkoc@kesisim.com.tr

0212 337 51 34

0530 401 71 44 / 0553 724 85 81

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

Ada Ofset Matbaacılık San. ve Tic. Ltd. Şti.

Litros Yolu 2. Matbaacılar Sitesi E Blok No: ZE2 Kat: 1

Topkapı/İstanbul Tel: 0212 567 12 42 Faks: 0212 288 62 36

Hissedar

Yerel süreli yayın

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

Reklamlar, reklam veren şirketlerin sorumluluğundadır.

Dergimizde yayımlanan yazı ve fotoğraflar, yayıncının

izni alınarak, kaynak belirtilmek suretiyle, tam veya

özet alıntı yapılarak kullanılabilir.

İÇİNDEKİLER

YAZ SAYISI
2011

YIL: 2 SAYI: 7

KAPAK KONUSU

Japonya depreminin şokları Piyasalar için de yıkıcı...



Uzun süredir deflasyondan çıkamayan Japonya'nın toparlanma ümitleri, depremin şiddetiyle yıkıldı. Ülkenin elinde tek bir seçenek kaldı: 877 milyar dolar değerindeki ABD hazine bonolarını satmak... Şunu hatırlatmakta fayda var; Japonya, Çin'den sonra dünyada en fazla ABD bonosuna sahip ülke...

14

BAŞKANIN MESAJI4

GÜNDEM6

SÖYLEŞİ10

Yaşar Holding Yönetim Kurulu Başkanı
İdil Yiğitbaşı: "İdealimiz global bir
Pınar markası yaratmak"

MERCEK18

'Enerji'k etkiler...

KÜRESEL EĞİMLER20

Avrupalılar'dan daha iyimseriz;
bir de şu engeller kalksa!

SÖYLEŞİ24

VOB Yönetim Kurulu Başkanı
İşinsu Kestelli: "Yabancı yatırımcı
VOB'u artık daha çok tanıyor"

GÜNCEL28

Çağdaş Yunan tragedyasında
bu kez herkes oyuncu

YAKIN PLAN32

Hız limitine dikkat

SÖYLEŞİ36

TÜYİD Başkanı Funda Güngör Akpınar
ve Başkan Yardımcısı Abdullah Orkun
Kaya: "Ülkemizde yatırımcı ilişkilerinin
önemi giderek daha iyi anlaşılıyor"

ANALİZ40

Gelişmekte olan piyasalarda
şirket görünümü

YORUM46

Grant Thornton Türkiye Başkanı
Aykut Halit: "Dört büyüklere bir ek
denetim mi gerekli"

DOSYA48

Çözüm karmaşası

KİTAPLIK51

GLOBAL BAKIŞ52

Küresel ve kötümser bir soru:
En kötü borç stoku kimde?

DENETİM54

Denetçi davranış biçimi:
Krizden alınan dersler

HALKA ARZ 60

Halka arzda yeni yaklaşımlar

MEVZUAT 62

Ara dönem faaliyet raporlarının
gerekliliği ve yaşanan sorunlar

ENGLISH SUMMARY64

Yeni Yönetim Kurulumuz ile birlikte çalışmalarımıza hız verdik

Değerli Okurlar,

Yatırımcı İlişkileri Derneği olarak iki yılımızı geride bırakmış durumdayız. Kurucu Yönetim Kurulumuz ile çok kısa sürede pek çok başarılı projeye imza attık ve sermaye piyasaları için değer kazandıracağına inandığımız eğitim, yayın ve araştırma çalışmaları gerçekleştirdik. Mart ayı itibarıyla yeni Yönetim Kurulumuz ile birlikte çalışmalarımıza hız kazandırarak devam ediyoruz. Bugüne kadarki özverili çalışmaları ve destekleri için kurucu ve yeni Yönetim Kurulu üyelerimize, çalışma gruplarımıza ve tüm kurumsal ve bireysel üyelerimize bir kez daha teşekkür etmeyi borç biliyorum.

TÜYİD olarak misyonumuz...

TÜYİD'i kurarken, ülkemizde yatırımcı ilişkileriyle ilgili farklı hedef kitleleri kurumsal ve bireysel platformda biraraya getirerek, mesleki bilgi üretmeyi ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmayı hedefledik. Misyonumuz, piyasalarımızın ve şirketlerimizin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerimizin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasına destek olmaktır. Son iki yıldır hızla artan üye sayımız, işbirliklerimiz ve sermaye piyasası oyuncularının, akademisyenlerin ve düzenleyici kurumlarımızın katkılarıyla bu misyonu gerçekleştirmek için çalışıyor ve sürekli yeni projeler geliştiriyoruz. Sizlerin de bu projelerde etkin şekilde yer alabildiğinizi umuyor ve bundan sonra düzenleyeceğimiz faaliyetlerimizde sizleri de aramızda görebilmeyi ümit ediyoruz.

Yatırımcı ilgisi halen yüksek....

Yurtdışında katıldığımız yatırımcı toplantıları Türkiye'ye olan ilginin halen yüksek olduğunu gösteriyor. İMKB'deki mevcut halka açık şirketlere baktığımızda halka açıklık oranlarının gelişmiş ülkelerdeki standartlara göre düşük kalabildiğini görüyoruz. Ancak işlem hacminin yüksek oluşu ve yatırımcıların hızlı şekilde alım ve satım esnekliklerinin olması İMKB'ye olan ilginin de her dönemde canlı kalmasını sağlıyor. Son dönemlerde özellikle Yunanistan ekonomisiyle ilgili endişeler ve bunun tüm Avrupa ve dünya ekonomilerine ilişkin muhtemel yansımaları dolayısıyla, İMKB'ye de yatırımcılar daha temkinli yaklaşıyor. Ancak uzun vadeli beklentiler oldukça güçlü. Yatırımcılar Türkiye'yi Avrupa'nın Çin'i olarak görüyorlar. Genç ve kalabalık nüfus, düşük penetrasyon oranları, güçlü iş dinamikleri ve merkezi konumuyla Türkiye, büyüme ve değer fonları için pek çok önemli fırsat sunuyor. Bu fırsatların yatırımcılara doğru aktarılmasında ve sürekli iletişimin sağlanmasında yatırımcı ilişkileri birimlerinin katkılarının çok önemli olduğuna inanıyoruz.

Halka arzda rekor başvuru...

Bir yandan gerek hükümetimizin gerekse proaktif olarak güçlü yatırımcı ilişkileri politikaları izleyen şirketlerimizin Türkiye'nin tanıtımına katkıları sonucu ülkemiz sermaye piyasalarına olan ilgi ve talep artmaya devam ederken, bir yandan da düzenleyici kurumlarımızın yoğun çalışmaları sonucu halka açılan şirket sayısı artıyor ve arz tarafı desteklenerek sermaye piyasalarımızın derinleşmesi sağlanıyor. 2010 yılında 22 şirket halka arz edilmiş; 3 milyar TL üzerinde fon toplanmıştı. 2011 yılında halka arz başvurusunda bulunan şirket sayısı 38'e ulaştı ve Haziran ayı ortası itibarıyla 16 yeni şirket İMKB'de halka açıldı. Bu rakamın yılsonu itibarıyla 40'ı geçebileceği bekleniyor. 2011 yılı son çeyreği halka açılmalar dolayısıyla oldukça yoğun bir dönem olacak. Halka açılan şirketlerimize sermaye piyasalarına ve yatırımcılara karşı sorumluluklarının halka açılma ve fon yaratma süreciyle son bulmayıp, aslında bu sürecin sadece bir başlangıç olduğunu ve daha geniş bir yatırımcı kitlesiyle daha güçlü hisse performanslarına ulaşmada etkin yatırımcı ilişkileri politikalarının büyük önem arz ettiğini bir kez daha hatırlatmak istiyorum.

Bu sayımızda yine sermaye piyasalarıyla ilişkili olarak ülkemizdeki ve global piyasadaki makro ve mikro gelişmeleri ve mevzuat gündemini izleyebileceğiniz araştırma notlarına ve makalelere yer verdik. Keyifli okumalar diliyorum.



Funda Güngör Akpınar
TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği
Yönetim Kurulu Başkanı

“ Yatırımcılar Türkiye'yi Avrupa'nın Çin'i olarak görüyorlar. Ülkemiz, büyüme ve değer fonları için pek çok önemli fırsat sunuyor. Bu fırsatların yatırımcılara doğru aktarılmasında ve sürekli iletişimin sağlanmasında yatırımcı ilişkileri birimlerinin katkılarının çok önemli olduğuna inanıyoruz.

3YIL
150.000 Km
GARANTİ



YAKIŞIKLI YENİ FIORINO İLE GEZ GEZEBİLDİĞİNE...

Göz alıcı renkleri, TOMTOM navigasyonu, yenilenen iç tasarımı ile yakışıklı Fiorino, 1.3 Multijet Power teknolojisi sayesinde düşük yakıt tüketiminden taviz vermiyor. 95 beygir gücüyle yokuşları dize getiriyor. Siz de Fiat showroom'larına gelin, yolların yeni yakışıklısıyla dilediğiniz gibi gezin.



Dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi: **Türkiye**

Türkiye, dünyada bu yılın ilk çeyreğinde ekonomisi en hızlı büyüyen ülke oldu. Finans dünyasının yüzünü güldüren açıklama Türkiye İstatistik Kurumu'ndan (TÜİK) geldi. TÜİK, Türkiye ekonomisinin bu yılın birinci çeyreğinde geçen yılın aynı dönemine göre yüzde 11 büyüdüğünü açıkladı. Bu sıralamada Türkiye'yi yüzde 9.9 büyü-

me oranıyla Arjantin ve yüzde 9.7 büyüme oranıyla Çin takip etti. Yılın ilk çeyreğinde Singapur ekonomisi yüzde 8.3, Avrupa'dan Estonya yüzde 8, Litvanya yüzde 6.8 ve İsveç yüzde 6.5 oranında büyüme kaydetti.

Dünyanın en büyük ekonomisi ABD ve Avrupa'nın devleri büyümede yine gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kaldı. ABD aynı çeyrekte yüzde 2.3, Avrupa'nın en büyük ekonomisi Almanya ise yüzde 4.8 büyüme sağladı. Fransa ekonomisi ilk çeyrekte yüzde 2.2, İngiltere ekonomisi yüzde 1.8 ve İtalya ise yüzde 1 büyüme oranına imza attı.

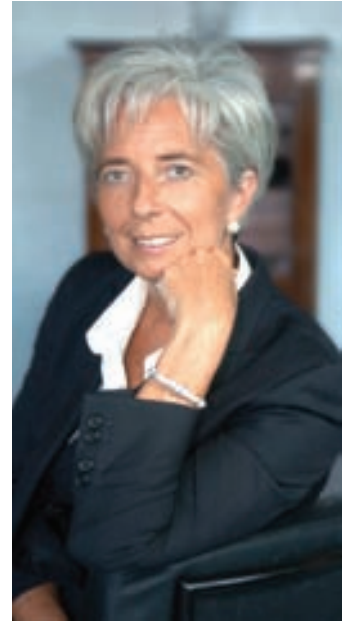
Dünyanın üçüncü büyük ekonomisi olan Japonya ise tsunaminin ülke ekonomisinde açtığı yaraları sarmaya çalışıyor. Ülke ekonomisinin felaketin etkisiyle ilk çeyrekte yüzde 0.7 daraldığı açıklandı.

Türkiye, bu yılın ilk çeyreğinde yakaladığı yüzde 11'lik büyüme oranıyla, dünyanın en hızlı büyüyen ekonomisi unvanının sahibi oldu.

IMF'ye kadın başkan

Uluslararası Para Fonu (IMF) Başkanlığı'na, Fransa Maliye Bakanı Christine Lagarde seçildi. Lagarde IMF'nin 1944 yılındaki kuruluşundan bu yana başına geçen ilk kadın oldu.

Eski IMF Başkanı Dominique Strauss-Kahn'ın, New York'taki bir otelde kat görevlisine cinsel saldırıda bulunmak suçuyla yargılandığı için görevinden istifa etmesinin ardından, IMF başkanlığı için çok sayıda isim telaffuz edilmeye başlanmıştı. Başkanlık yarışında Meksika Merkez Bankası Başkanı Agustín Carstens ile mücadele eden Fransa Maliye Bakanı Christine Lagarde, bu yarıştan galip çıktı. IMF İcra Direktörleri Kurulu, Fransa Maliye Bakanı Lagarde'ı IMF'nin yeni başkanı olarak seçti. 55 yaşındaki Lagarde, böylece IMF'nin ilk kadın başkanı olarak tarihe geçti. Lagarde, 5 yıl boyunca IMF'nin başında kalacak.



Wall Street dize geldi.



Artık istediğiniz yer Wall Street, istediğiniz yer Dow Jones. Dünya piyasalarını takip ederek işlem yapmanın yeni bir yolu var: **Tradebox**.

Tradebox ile istediğiniz ülkenin borsasına online bağlanıp, işlem yapabilirsiniz. Böylece paranızı en etkili ve en hızlı şekilde değerlendirirsiniz. Yani Tradebox'la artık internette de sınır yok.



İMKB'den 'bölgesel' hareketler

İMKB, bölgesel güç olma yolunda önemli bir adıma daha imza atarak Kırgız ve Bakü borsalarından sonra Saraybosna Borsası'na (SASE) da ortak oldu.

SASE'nin yüzde 5'ine ortak olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nin yanı sıra Takasbank A.Ş. ile Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. de yüzde 5'er oranında hisse alarak, SASE'de pay sahibi oldular. Aralık 2010'da, Bosna Hersek Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan düzenlemeyle yabancı borsalara ve diğer finansal kurumlara SASE'ye ortak olma imkânının sağlandığını vurgulayan İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, ortaklık teklifinin SASE'den geldiğini belirtti.

SASE'nin, Güney Avrupa'da önemli bir aktör ve gelecek vaat eden, potansiyeli olan parlak bir pazar olduğunu söyleyen Erkan, bu işbirliğinin, SASE'nin yatırımcı profilini daha ileriye götürmesi açısından artı bir değer yaratacağını ifade etti. İMKB Başkanı, bu işbirliğinin her iki borsa için olumlu sonuçlar doğurmasını beklediklerini sözlerine ekledi.

20 yılda dünya sekizincisi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Tahvil ve Bono Piyasası'nın 20'nci kuruluş yılını kutladı.

1991 yılında faaliyete başlayan İMKB Tahvil ve Bono Piyasası 20 yaşında... Borsa dışı ağırlıklı olan sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin organize piyasaya çekilmesini sağlamak üzere kurulan İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın 20'nci yaşı, sermaye piyasası kurumlarının yetkilileri, piyasa ilgilileri ve çalışanlarının biraraya geldiği bir etkinlikle kutlandı. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Vedat Akgiray'ın da konuklar arasında yer aldığı gecede, İMKB Başkanı Hüseyin Erkan bir konuşma yaptı. Erkan, İMKB'nin 20 yıl önce organize piyasaların önemini öngörerek faaliyete geçirdiği tahvil ve bono piyasasının bugün ulaştığı düzen itibarıyla dünyada örnek olarak gösterilmesinin, ülkemiz için ayrı bir gurur kaynağı oluşturduğunu ifade etti.

Toplam işlem hacmi 2.3 trilyon dolar

Tahvil ve Bono Piyasası, ihtiyaçlara hızlı cevap verebilen, esnek, kolay erişilebilir ve güvenilir elektronik işlem platformu ve takas sistemi ile etkin risk yönetim mekanizması sayesinde, 2010 yılında Türkiye'nin en büyük, dünyanın da sekizinci büyük organize sabit getirili menkul kıymetler piyasası ve ayrıca

dünyanın en büyük organize repo pazarlarından biri olmayı başardı. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nın faaliyete geçtiği 1991 yılında toplam işlem hacmi 312 milyon dolarken, 2010 yılında bu rakam 2.3 trilyon dolara ulaştı. Piyasa'nın faaliyete geçtiği ilk yıllarda, sabit getirili menkul kıymet işlemlerinde tezgahüstü piyasanın payı yüzde 90, İMKB'nin payı yüzde 10'ken; yıllar içinde işlemlerin sürekli artan oranlarda piyasada gerçekleşmesiyle bugün tezgahüstü işlemlerin payı yüzde 17'ye gerileyerek İMKB'nin payı yüzde 83'e ulaştı.



Sağlık için süt için.

Pınar Süt, Dünya Süt Günü'nü kutlar!

Kan şekeri dengesinin korunmasını sağlar.

Boy uzamasına yardımcı olur.

Diş çürümesi riskinin azalmasına yardımcı olur.

Kas yapımı ve onarımında önemli rol oynar.

Kemiklerin güçlenmesine yardımcı olur.

Hücre ve dokuların oluşumunda yardımcıdır.

Zeka gelişimini destekler.

Pınar Süt'le nice sağlıklı nesillere... Sütün faydaları saymakla bitmiyor. Pınar, sütü faydalarından hiçbir şey kaybetmeden bardağınıza getiriyor. Bebeklere özel İlk Adım Sütü'nden Organik Süt'e, Denge Laktozsuz'dan Çocuk Sütü'ne kadar her yaşta ihtiyacınız olan sağlık Pınar Süt ürünlerinde. Sağlığınıza sağlık katmak için siz de her gün iki bardak süt için.





“İdealimiz global bir Pınar markası yaratmak”

Türk gıda sektöründe olumlu gelişmeler yaşandığını söyleyen İdil Yiğitbaşı, tarım konusuna daha çok eğilinmesi gerektiği görüşünde. Yiğitbaşı ile Yaşar Grubu’nun faaliyet gösterdiği sektörleri ve hedeflerini konuştuk.

Öncelikle gıda sektöründen başlayalım... Dünya genelinde gıda sektöründeki gelişmeleri nasıl değerlendiriyorsunuz? Türkiye’de sektör, dünyayla paralel bir çizgide mi ilerliyor?

İnsan yaşamının temelini oluşturması dolayısıyla diğer sektörlerle göre daha az etkilenmiş olsa da, dünya genelinde yaşanan ekonomik problemler gıda ve içecek sektörünü de olumsuz etkiledi. Gıda fiyatlarındaki artış, nakliye maliyetlerinin petrol fiyatındaki artış sonucu yükselmesi ve tüketici talebindeki düşüş, dünya gıda sektörünü etkileyen en önemli faktörler oldu. 2011 yılında üç önemli konuya dikkat çekildi; tarım, gıda ve enerji...

Durumu Türkiye açısından değerlendirdiğimizde olumlu gelişmeleri çok net olarak görebiliyoruz. Türkiye’de 2010 yılında gıda ithalatı 3.4 milyar dolarken ihracat 6.7 milyar dolar olarak gerçekleşti. Bu, Türkiye için çok olumlu bir gelişme ve gıdanın, üzerine daha fazla eğilinmesi gereken bir sektör olduğunu da gösteriyor.

Pınar ürünleri hangi ülkelere ihraç ediyor? İhracat yelpazesini geliştirme yönünde ne gibi adımlar atılıyor? Yeni bir hedef pazar belirlediniz mi?

Yaşar Gıda ve İçecek Grubu olarak KKTC, Azerbaycan, Suudi Arabistan, Birleşik Arap Emirlikleri, Kuveyt, Türkmenistan, Özbekistan, Kazakistan, Katar, Bahreyn, Yemen, Avustralya, Irak ve Kırgızistan’a ürün gruplarımızdan ihracatlar gerçekleştiriyoruz. Pınar Süt, Türkiye süt ve süt ürünleri ihracatının yüzde 21’ini tek başına gerçekleştiriyor. Yeni pazar arayışımız her zaman devam ediyor. Hedefimiz, dünya genelinde

de daha fazla insanın Pınar ürünleri ve kalitesiyle tanışması.

Pınar olarak bölgesel güç olma hedefi taşıyor musunuz?

Pınar markası altında kalite ve sağlıklı tüketiciye sunmaya çalışıyoruz. Kaliteli ürünlerimiz ve güçlü markalarımızla sınırları Türkiye’yi aşmış, bölgesel hatta global bir Pınar markası ideali ve hedefindeyiz.

Gıda, çok yoğun rekabetin yaşandığı bir sektör haline geldi... Rakiplerinizden ayrılmak adına nasıl bir strateji takip ediyorsunuz?

Yaşar Topluluğu’nun yenilikçi ve girişimci yapısı Pınar’da da kendini gösteriyor. Her zaman tüketicimizin ihtiyaç ve beklentilerine uyan, farklı ve yenilikçi ürünler geliştirmeyi hedefliyoruz. Bizim için en iyiyi sunma hedefiyle tüketicilerimizi yeni tatlarla buluşturan marka olmak, önemli bir kriter. Hammaddeden tüketiciye ulaşana kadar kaliteye verilen önem, Pınar’ın farklılığı. Pınar, kaliteden hiçbir zaman taviz vermedi; bundan sonra da vermeyecek.

“2010 yılını 2.6 milyon lira ciro ile kapattık ve hedefimizin üzerinde büyüdük. 2011 yılında da bu ivmeyi devam ettirme hedefindeyiz. Yüzde 15’lik bir büyüme hedefimiz var. Yılın ilk yarısında göstermiş olduğumuz performansla hedeflerimize ulaşacağımıza inanıyoruz.

Yaşar Grubu olarak Türkiye’de hayvancılığın daha modern bir seviyeye taşınması için çeşitli faaliyetlerde bulunuyorsunuz... Biraz bahseder misiniz?

Hayvancılık konusu özellikle 2010 yılında sıklıkla gündeme geldi. Biz de bu sektörün içinde olduğumuz için gelişmeleri çok yakından takip ediyoruz. Büyükbaş hayvancılığın gelişimi, hindi üretiminin Türkiye’ye kazandırılması ve kültür balıkçılığında yatırımlarımız oldu. Türkiye’ye hayvancılık alanında da kazandırmış olduğumuz ‘ilk’lerle, sektörün gelişimine oldukça büyük katkı sağladığımızı biliyoruz.

İnşaat sektörü olumlu bir seyir izliyor. Bu durumun, Yaşar’ın boya grubuna yansması da aynı ölçüde olumlu mu?

Yaşar Boya Grubu, 2010 yılında yüzde 32’lik bir büyüme rakamına ulaştı ve Yaşar Topluluğu’nun büyümesine katkı yapan gruplarımızdan oldu. Elbette, inşaat sektöründeki olumlu gelişmeler de DYO’nun büyümesine olumlu yansıdı. Ancak Yaşar Boya Grubu’nun büyümesini tek başına inşaat sektörüne bağlamak doğru değil, sanayi boya ve matbaa mürekkeplerinde de önemli büyüme rakamlarına ulaştık.

DYO ihracat hedefini ‘marka yaratmak’ olarak belirlemiş. Başarılı bir marka yaratmak için neler yapıyorsunuz?

DYO, Türkiye’nin ilk boya üreticisi. Son iki yılda gerçekleştirdiği değişim

Çevre ve sorumluluk bilinci olan kurumsal bir vatandaşız...

Finansal çıktıların şirketlerin varlığının devamı konusunda önemli bir etkiye sahip olduğunun bilincindeyiz, ancak sürdürülebilirlik konusunu da önemsiyoruz. Her yaptığımız işin sonuçlarını değerlendirirken şirketimizin, ülkemizin ve dünyanın sürdürülebilirliğine olan katkılarını dikkate alıyoruz. 2007 yılında, gönüllü olarak imza attığımız Küresel İlkeler Sözleşmesi ile insan hakları, çevre, çalışma koşulları ve yolsuzlukla mücadele konularında vermiş olduğumuz sözler var. Topluma, ülkeye ve dünyaya karşı sorumlu bir Topluluk olarak, tüm şirketlerimizde çevresel, ekonomik ve sosyal sürdürülebilirlik konularında var gücümüzle çalışmaya devam ediyoruz. Yaşar Topluluğu, tüketici ve müşterilerini önemseyen, onlara daha iyi bir yaşam sunmak için operasyonel mükemmellik hedefiyle, güçlü insan kaynağıyla, kanun ve kurallara uygun etik duruşuyla, çevresel ve sosyal sorumluluk bilinciyle sorumlu kurumsal bir vatandaşdır ve hep böyle olacaktır.



İdil Yiğitbaşı: “Türkiye’ye hayvancılık alanında da kazandırmış olduğumuz ‘ilk’lerle sektörün gelişimine oldukça büyük katkı sağladığımızı biliyoruz.”

ve büyümeyle çok ciddi bir atılım yaptı. Akla ilk gelen boya markaları arasında yer alan DYO’nun hedefi, Türkiye dışında daha etkin olup markamızı dış pazarlarda da yaygın hale getirmek. DYO Boya, 2011 yılında, Türkiye’nin Ar-Ge Merkezi sahibi tek boya şirketi olarak ödüllendirildi. Yurtdışı pazarlarda güçlü teknolojik know-how ile müşterilerimize daha iyi hizmet sunmaya çalışıyoruz.

Yaşar Grubu bu yıl için belirlediği finansal hedefler paralelinde mi ilerliyor? Yılsonu için nasıl bir finansal hedef çizdiniz?

2010 yılını 2.6 milyon lira ciro ile kapattık ve hedefimizin üzerinde bir büyüme rakamına ulaştık. 2011 yılında da bu ivmeyi devam ettirme hedefindeyiz. Yüzde 15’lik bir büyüme hedefimiz var. Tüm şirketlerimizde sektörel değerlendirmeler yaparak bu ortak büyüme hedefiyle bazı hedefler koyduk. Yılın ilk yarısında göstermiş olduğumuz performansla hedeflerimize ulaşacağımıza inanıyoruz.

Yaşar Grubu’nun kısa ve uzun vadeli hedefleri nelerdir?

Yaşar Grubu, son yıllarda ülke ekonomisi üzerinde büyüme rakamlarına ulaştı. Kararlı adımlarla, ilkelerimizden taviz vermeden, markalarımızı güçlendirerek büyümeye devam ediyoruz ve edeceğiz. Uzun vadede, sahibi olduğumuz markalar altında ürettiğimiz ürünlerin daha fazla insanla buluşmasını sağlama hedefindeyiz.

Yaratıcı, entegre kurumsal iletişim ürünleri...

- Raporlama ve yatırımcı ilişkileri
(Faaliyet raporları, sürdürülebilirlik ve sosyal sorumluluk raporları, KİS (COP) raporları)

- İhtisas editörlüğü

- Web ve elektronik ürünler

- Pazarlama

- Marka

Japonya

depreminin şokları

piyasalar için de yıkıcı...

Uzun süredir deflasyondan çıkamayan Japonya'nın toparlanma ümitleri, depremin şiddetiyle yıkıldı. Ülkenin elinde tek bir seçenek kaldı: 877 milyar dolar değerindeki ABD hazine bonolarını satmak... Şunu hatırlatmakta fayda var; Japonya, Çin'den sonra dünyada en fazla ABD bonosuna sahip ülke...

Japonya'yı vuran deprem, modern çağın en büyük felaketlerinden biri... Dünyanın, depreme yönelik en güçlü önlemlere sahip olan bu ülkesinde, kimse böylesine büyük bir yıkım beklemiyordu. Depremi ardından gelen tsunami, hem geniş çaplı ölümlere sebep oldu hem de Japon sanayiine çok büyük bir darbe vurdu. Bu darbe öylesine büyük ki, küresel ölçekte depremin etkilerinin gerçek maliyetlerini hesaplamak neredeyse mümkün değil. Nükleer felaketin enerji sektörüne zincirleme etkisi ise zaman içerisinde ortaya çıkacak. Pek çok ülkenin enerji sepetinde değişime gideceğini şimdi söylemek için müneccim olmaya gerek yok.

Arap Baharı da bir başka sorun

Bu yılın başından beri Ortadoğu'da süren olaylarla beraber, Arap ülkelerinin dolardan çıkma olasılığı arttı. Doların çöküşü Arap ülkelerini de korkuttu, çünkü 'petro dolar'ları erimek tehlikesiyle karşı karşıya... Zira petrol zengini Körfez ülkelerinin taşıdıkları dolar pozisyonları da erimeye başladı. Japonya'daki deprem ise ABD tahvil piyasasındaki gerginliğin artabileceği korkusunu doğurdu. Çünkü Japonya ekonomisinin tekrar canlanmasının maliyetinin giderek artmasından korkuluyor ve bu maliyeti karşılamak için Japonya'nın ABD'deki dolar pozisyonlarını satmasından endişeleniyor. Endişe büyük, çünkü Arap ülkelerinin ve Japonya'nın ABD'deki tahvil pozisyonu, 2010 Aralık ayı itibarıyla 4.4 trilyon dolar; toplam hacmin yüzde 25'i... En fazla ABD bono pozisyonu taşıyan ülkeler ise; Çin (900 milyar dolar), Japonya (877 milyar dolar), Britanya (511 milyar dolar), Arap ülkeleri

ABD piyasaları için büyük tehdit

Japonya'daki deprem finans dünyası için tehlike arz etmeye devam ediyor. Özellikle de ABD bono piyasasında ciddi çalkantılara sebep olabilir. Japonya, Çin'den sonra dünyada en fazla ABD bonosuna sahip ülke... Yani Japonya resmen ABD'deki dolarlarını tekrar ülkeye transfer etmeye kalkarsa, ABD tahvil piyasasında büyük bir deprem yaratır. Bu da tabii ki ABD ve bütün dünya için büyük kaosa sebep olur. ABD'nin devasa borcunun finansmanı da bu sebeple tehlikeye düşebilir.



**Elektronik aksam
üretimi yetersiz
kalırsa, bütün dünyada
elektronik ve teknoloji
ürünlerinin fiyatları
yükselecektir. Ve tabii ki, bu da
ABD merkezli teknoloji
şirketlerinin hisse senetlerine
zarar verir. Çünkü pek çok
elektronik ve teknoloji
ürününün aksamaları
Japonya'da
üretiliyor.**

Tokyo, bu yıl elektrik üretiminde yaklaşık yüzde 20'lik bir düşüş bekliyor. Bu düşüş Japon teknoloji ve otomobil sektörünü doğrudan olumsuz etkileyecek. Japonya'nın ihracat politikası ciddi biçimde yara almakla karşı karşıya... Çünkü 40 yıldan beri Japon ekonomisi sadece ve sadece ihracatla ayakta durmaya çalışıyor.

(211 milyar dolar) ve Brezilya (184 milyar dolar)... İşte bu yüzden Ortadoğu'daki olaylar ve şimdi de Japonya'daki deprem, ABD Merkez Bankası (FED) için çok büyük bir kabus olmaya başladı. Çünkü ABD'nin cari açığını finanse eden ülkeler referans para birimi olarak dolardan uzaklaşırsa, bu gelişme ABD ve dünya açısından çok büyük bir finansal kaos yaratabilir. O zaman ABD'nin astronomik cari açığını FED, tek başına finanse etmek zorunda kalır. Halihazırda ABD'de tahvil alımlarının yüzde 70'i FED tarafından yapılıyor. Bu rakam iki yıl evvel yüzde 50 seviyelerindeydi.

Bu yüzden Çin'in ABD tahvil piyasasında pozisyonunu azaltması (Çin'in alımları iki yılda yüzde 50'den yüzde 30'a düştü), 2011'in ikinci yarısında, ABD'nin bono piyasasında yeni problemler yaratabilir. Zira FED tek başına artık faizleri baskı altında tutup ABD'nin astronomik borcunu finanse edemez.

Zaten ABD tahvil piyasasında bugünlerde yapılan bono ihaleleri pek başarılı olamıyor FED için... Bunun nedeni, borç limitinin (debt ceiling) artırılmasıyla ilgili görüşmelerde partiler arası uzlaşmanın hâlâ sağlanamamış olması. Ancak Başkan Obama, müzakerelere doğrudan katılarak 2 Ağustos'a kadar sorunu çözme yolunda bir irade ortaya koydu.

Bu konu çok önemli, çünkü Çin ve Japonya ABD tahvil piyasasından çekilirse, ABD için tek seçenek taze para bulmak için sürekli borçlanmak ve para basmak olacaktır. Bu da enflasyonu ciddi biçimde yukarıya çeker ve onunla beraber önemli faiz artırımları söz konusu olur. Tüm bu gelişmeler bütün gelişmekte olan piyasaların aleyhine işleyen bir durumu ortaya çıkarır. Yani gelişmekte olan piyasaların hem para birimleri hem de bono piyasaları baskı altında kalmaya devam eder. Zaten



Çin'in dokuz kez faiz artırımına gitmesi bunun en büyük işareti. Elbette böyle bir durumda, doların çöküşü hızlanır ve bütün dünyada büyük bir panik yaratır.

Öte yandan Japonya'daki depremin sonuçları henüz finans piyasalarını çok etkilemese de, dünya için hem jeopolitik, hem enflasyon açısından önemli sonuçlar yaratabilir.

Enflasyonist baskı artacak

Bu depremin bir diğer önemli sonucu ise bütün dünyada enflasyonist baskıyı artırmak olacaktır. Neden mi? Çünkü;

- Küresel ölçekte nükleer enerjiden uzaklaşmak, petrol ve doğalgaz gibi birincil enerji kaynaklarının fiyatlarında ciddi artışlara sebep olacaktır. Yani petrol ve doğalgaz fiyatları nükleer enerjinin alternatif olmaktan çıktığı bir dönemde uzun vadede yukarı bir trend izleyecektir.

- Elektronik aksam üretimi yetersiz kalırsa, bütün dünyada elektronik ve teknoloji ürünlerinin fiyatları yükselecektir. Ve tabii ki, bu da ABD merkezli teknoloji şirketlerinin hisse senetlerine zarar verir. Çünkü pek çok elektronik ve teknoloji ürününün aksamları Japonya'da üretiliyor ve üretimdeki aksama doğal olarak küresel ölçekte ciddi bir ara ürün

sıkıntısı yaratacak.

- Öte yandan gıda fiyatlarında da hızlı bir yükseliş yaşayabiliriz. Zaten önemli bir gıda ürünleri ithalatçısı olan Japonya, deprem ve nükleer kirlilik sebebiyle tarımsal üretimde ciddi bir düşüş yaşayabilir ve başta pirinç olmak üzere pek çok tarımsal ürün kaleminde ithalatını artırmak zorunda kalabilir. İşte tüm bu sebeplerden dolayı, Japonya'nın ihracata dayalı ekonomisinin dip yapmasıyla birlikte dünyada yeni bir resesyon yaşanması söz konusu olabilir. Zaten Japon şirketleri yen/dolar paritesi sebebiyle çok zor durumda... Ve ihracat daha da düşerse, Japon ekonomisindeki durgunluk krize dönüşebilir. Dünyanın üçüncü ekonomisinin çökmesi küresel ekonomi açısından da bir felaket olur.



Jeopolitik stratejiler değişebilir

Uzun süredir toparlanamayan, durgunluktan çıkamayan zaten bir tek Japonya vardı... Bu felaket, durumu iyice kaotik hale getirdi diyebiliriz. Dünyanın üçüncü en büyük ekonomisinin borç yükü zaten astronomik seviyelere ulaşmıştı. Bu depremle beraber, Japonya'nın bu borcu finanse etmek için artık yurtdışındaki bütün varlıklarını satmaktan başka bir seçeneği gözükmüyor. Tokyo'nun, Londra ve New York'tan sonra en önemli finans merkezi olduğunu dikkate alırsak (aynı anda hedge fonlar için de) Japonya'nın ülkeye büyük ölçüde para transfer etmesi, küresel finans sisteminde dengeleri bozabilir.

Aynı şekilde Japonya dünyanın en önemli teknoloji merkezi olduğuna göre (dünyanın elektronik ve teknoloji alanlarında en büyük üreticisi ve satıcısı), eğer bu ülkenin önemli teknoloji şirketlerinde üretim geçici süre de olsa düşerse, etkisi bütün dünyada çok büyük olabilir. Ki görünen de o...

Tokyo, bu yıl elektrik üretiminde yaklaşık yüzde 20'lik bir düşüş bekliyor. Bu düşüş Japon teknoloji ve otomobil sektörünü doğrudan olumsuz etkileyecek. Japonya'nın ihracat politikası ciddi biçimde yara alma durumuyla karşı karşıya... Çünkü 40 yıldan beri Japon ekonomisi sadece ve sadece ihracatla ayakta durmaya çalışıyor. Japonya'da son çıkan ekonomik veriler alarm veriyor; üretim seviyesinin resmen 1987'lerin seviyesine düştüğünü görüyoruz!

Tüm bu gelişmeler ise ABD teknoloji şirketlerine zarar verebilir. Yani Japonya'daki fay hattı bütün dünyaya ve bütün sektörlerle uzanıyor. İşte bu yüzden bu deprem Japonya'yı stratejik dostlarından (ABD gibi) uzaklaştırıp yeni stratejik komşularıyla daha sıkı bir işbirliği içine sokabilir (Çin gibi)... Bu da Japonya ve dünya için önemli bir jeopolitik gelişme olabilir. Çin, Japonya'nın en yakın komşusu olduğuna göre, Japonya'nın, Çin gibi büyük bir pazarla ilişkilerini güçlendirmesi zorunlu hale gelebilir. Tabii, bu da elektronik ve otomobil pazarında küresel dengeleri bozabilir.

Bu yüzden, Çin'in bu depremden en çok faydalanan ülke olacağını



söyleyebiliriz, hem siyasi hem de ekonomik açıdan... Öte yandan Çin, Japonya'yı kendi 'şemsiyesi' altına alırsa, Japonya dolar bölgesinden tamamen çıkabilir. Bunun en iyi örneği Çin ile Rusya arasında dolarla yapılan ticaret hacminin önemli oranda düşmesidir ve bu da tabii ki ABD'nin işine gelmez.

Zaten küresel ticaret işlemlerine bakarsak doların rolünün hızla gerilediğini görebiliriz. 2001 yılında ticari işlemlerin yüzde 89'unda referans para birimi dolarken, 2010'da bu oran yüzde 81'e geriledi. 2001'de rezerv para birimi olarak küresel hacmi yüzde 71'ken, 2010'da yüzde 61'e düştü.

Baybars SEZEN

‘Enerji’k etkiler...

Enerji, hükümetlerin dış politika stratejilerinin temel taşlarından. Uluslararası ilişkilerin en büyük belirleyicilerinden olan enerjide, hem fiyat oynamaları hem de farklı enerji kaynağı arayışları temel noktalarda yeni yol haritaları ortaya çıkaracak gibi. Dünya genelinde enerji sektörü, artan enerji talebi, petrol fiyatlarındaki yükseliş, ülkelerin enerji alanında büyük oranda dışa bağımlı olmaları gibi nedenlerle kendine yeni bir strateji çizme çabasında.

Enerji talebi kömür, petrol, doğalgaz gibi klasik kaynaklardan karşılanıyor büyük oranda. Ancak petrol fiyatlarındaki artış petrol üreticisi konumundaki ülkelerin gelirlerini artırırken, enerji üretiminde dışa bağımlı ülkelerin enerji faturalarını kabartıyor diğer taraftan. Çin, Hindistan gibi gelişmekte olan ülkelerin artan enerji talepleri de petrol fiyatlarının yukarı çekilmesinde önemli etkenler arasında. Artan maliyetler, ülkeleri enerjideki dışa bağımlılığı azaltma arayışına itiyor. Nükleer enerji ve son dönemde de yenilenebilir enerji kaynakları yatırımlarında artış söz konusu. Ancak hem nükleer enerji hem de yenilenebilir enerji farklı açılardan eleştiriliyor.

“Nükleere hayır” sesleri

Japonya depremi birçok açıdan dünya ülkelerini etkiledi; maddi kayıpları, manevi üzüntüleriyle... Ve doğurduğu enerji tartışmalarıyla; daha doğrusu enerji tartışmalarına yeni bir yön vermesiyle. Japonya’da 11 Mart’ta meydana gelen deprem sonrasında, nükleer enerjiyle ilgili tartışmalar alevlendi. Deprem nedeniyle soğutma sistemleri devre dışı kalan Fukushima Nükleer Santrali’nde sızıntı meydana geldi ve yetkililer nükleer krizi kontrol altına almakta oldukça zorlandı. Çözümüne kadar geçen süreçte ise sızıntının çevresel etkileri endişeleri artırdı. Japonya hükümeti krize müdahalede geç kalmakla suçlandı.

Japonya’daki nükleer krizin tüm dünya insanlarını korkuya sevk ettiğini söylemek hiç yanlış olmaz. Nükleer enerji yatırımları hem hükümetler hem de kişiler düzeyinde sorgulanmaya başlandı. Ülkeler mevcut nükleer santrallerini ve yeni yatırımları gözden geçirme kararı aldı. Pek çok ülkede nükleer karşıtı gösteriler düzenlendi. Bu küresel etkiye ilk tepki Almanya’dan geldi ve ülkede -protestoların da etkisiyle- yedi santralin faaliyetinin durdurulduğu duyuruldu. Aynı zamanda 2022 yılı sonuna kadar nükleer enerjiden kademeli olarak vazgeçilme-

Japonya’daki depremin ardından gelen Fukushima felaketi, tüm dünyayı korkuttu. Anti-nükleer trend, iyiden iyiye kendini gösterdi. Bu trendin ülkeler ve enerji şirketlerindeki yansımaları ise farklı düzeylerde oldu.

Almanya Başbakanı Angela Merkel, Avrupa'nın en büyük ekonomisi olarak, nükleer enerjiden yenilenebilir enerji kaynaklarına geçiş sürecini hızlandıracaklarını belirtti. İsviçre'de ise nükleer enerji kullanımına son verilmesi yönündeki plan onaylandı. İsviçre ve Almanya'dan sonra İtalya hükümeti de nükleer enerjiye "Hayır" dedi.

si konusunda da adım atıldı. Almanya Başbakanı Angela Merkel, Avrupa'nın en büyük ekonomisi olarak, nükleer enerjiden yenilenebilir enerji kaynaklarına geçiş sürecini hızlandıracaklarını belirtti. İsviçre'de ise nükleer enerji kullanımına son verilmesi yönündeki plan onaylandı. İsviçre ve Almanya'dan sonra İtalya hükümeti de nükleer enerjiye "Hayır" dedi. İtalya'nın 1980'li yıllarda rafa kaldırdığı nükleer enerji programını Berlusconi Hükümeti'nin yeniden uygulamaya sokmak ve ülkede nükleer enerji santralleri kurmak istemesi sonucunda konu halk oylamasına sunuldu. Oylamada İtalyanlar'ın yüzde 90'dan fazlası nükleer enerjiye "Hayır" cevabını verdi.

Anti-nükleer trendin enerji şirketlerine etkisi

Nükleer enerji yatırımlarının askıya alınması ve hükümetlerin yenilenebilir enerji kaynaklarına yönelmesi nükleer enerji şirketlerinin geleceğine ilişkin tartışmaları da artırıyor. Japonya'daki nükleer kriz sonrasında tesisi işleten ve Asya'nın en büyük enerji şirketi konumundaki Tokyo Elektrik Şirketi'nin (TEPCO) kamulaştırılması gündeme geldi. Japon enerji şirketi TEPCO'nun hissedarları nükleer enerji faaliyetlerine son verme önerisini reddetti ancak şirket hisseleri nükleer krizin etkisiyle yüzde 80 oranında değer kaybetti. Fransa'da Fransız nükleer enerji şirketi Areva'nın ve diğer enerji devi Fransız Ulusal Elektrik İdaresi'nin (EdF) hisselerinde de yaşanan gelişmelerin etkisiyle sert düşüşler görüldü, nükleer enerjiye alternatif olarak düşünülen yenilenebilir enerjiye yatırım yapan şirket hisselerine talep arttı. Rüzgâr enerjisi üreten Fransız firması Theolia'nın, Danimarkalı rüzgâr enerji şirketi Vestas'ın ve güneş enerjisi ekipmanları üreten Renewable Energy Corporation'ın (REC) hisselerinde görülen yükselişler, şirketlerin piyasa değerlerini yukarıya çekti.

Enerji ihtiyacının büyük oranda nükleer santrallerden karşılandığı Fransa'da, ne piyasaların yenilenebilir enerjiye prim vermesi ne de muhalefetin nükleer santrallerin inşası konusunda referanduma gidilmesi için baskılarını artırması, Fransa Cumhurbaşkanı Nicolas Sarkozy'nin kararını etkiledi. Bazı ülkelerin yeni nükleer reaktörlerle ilgili moratoryum kararı almasının 'hiçbir anlamı olmadığını' belirten Sarkozy, günümüzde nükleer enerjinin alternatifi olmadığını söyledi. Sarkozy, Fransa'nın nükleer enerjiye 1 milyar euro yatırım planının değişmediğini ifade etti.

Rusya, ABD, Çin, Hindistan gibi ülkeler de nükleer enerji kullanımını sürdürüyor. Rusya nükleer enerjinin gerekliliğini savunuyor ve yeni santral yapımlarına devam ediyor. Amerika'da ise nükleer tesislerin güvenilirliği sorgulanıyor ve nükleer karşıtlan artıyor, ancak Obama yönetimi özellikle de Ortadoğu'daki kanışıklığın arttığı ve petrol bağımlılığının sorgulandığı bir dönemde nükleer enerjiden vazgeçilemeyeceğini savunuyor. Çin ve Hindistan gibi gelişmekte olan ülkeler de artan enerji taleplerini karşılayabilmek için nükleer enerjiye yöneliyor. Çin, deprem sonrasında yeni nükleer enerji santrallerinin onay sürecini askıya aldığını açıkladı ve mevcut santrallerin denetimden geçirilmesi kararı aldı ancak orta ve uzun vadede ülkede nükleer

enerji sektörünün geliştirilmesine devam edileceği düşünülüyor.

Türkiye ise nükleer enerjiden faydalanmak için yatırımlara başlayan ülkeler arasında. Bunun için, Rusya ile, Akkuyu'da santral kurulmasına yönelik anlaşma yapıldı. İkinci santralin ise Sinop'ta kurulması planlanıyor. Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanı Taner Yıldız konuyla ilgili olarak, nükleer santraller için her türlü güvenlik önleminin düşünüldüğünü ve Almanya, İsviçre gibi ülkelerin 2020'den sonra santralleri kapatacak olmasının yanlış yorumlandığını belirtti. Diğer taraftan Taner Yıldız, santraller daha kurulmadan, kapanış tarihlerini de açıkladı. Yıldız, Türkiye'nin 10 yıl içerisinde faaliyete geçireceği üç nükleer santralin 2071 yılında kapatılacağını belirtti. Yapılan araştırmalar, halkın nükleer santrallere karşı olduğunu gösteriyor. Çevreciler de santral inşasından vazgeçilmesi yönünde protestolar yapıyor.

Yenilenebilir enerji, nükleerin yerini alır mı?

Halk düzeyinde ele alınırsa, neredeyse tüm dünya nükleere karşı. Hükümetlerse enerji bağımlılığının önüne geçmek için nükleer santrallerini hemen kapatmasa da, enerji tasarruflarının artırılması ve güneş, rüzgâr ve jeotermal gibi yenilenebilir enerji kaynaklarının kullanımının artırılması yönünde çalışmalar yapıyor. Ancak bu enerji kaynaklarının elde edilme maliyetlerinin yüksekliği, depolama sorunları ve bu kaynaklardan kesintisiz enerji elde edilememesi gibi zorluklar, nükleer enerjinin kullanımının tamamen sonlandırılmasının mümkün olup olmadığının sorgulanmasına neden oluyor. Nükleer enerji cephesinde ise, nükleer santrallerin atıklarının depolanmasında yaşanan zorluklar, Çernobil ve Fukushima felaketlerinde olduğu gibi olası sızıntılardan geniş bir çevrenin etkileneceği ve doğanın geri dönülemez biçimde zarar görmesi, santrallerin bakım masrafları gibi olumsuzluklar ön plana çıkıyor. Diğer taraftan enerji talebinin karşılanmasında önemli bir yere sahip olan petrol arzının sınırlı olmasına karşın talebin artmaya devam etmesi, fiyatlarda aşırı yükselişler görülmesine neden oluyor ve enerji maliyetleri artırıyor. Bu etkenlerin yanında küresel iklim değişikliği kapsamında alınan önlemler ve çevre konusundaki bilinçlenme gibi nedenlerle, yenilenebilir enerji kaynaklarının öneminin giderek artması bekleniyor.

Avrupalılar'dan daha iyimseriz; bir de şu engeller kalksa!



Dünyanın önde gelen denetim, vergi ve danışmanlık şirketlerinden Grant Thornton'ın gerçekleştirmiş olduğu 'Küresel İyimserlik' araştırmasında Türkiye, 39 ülke arasında 14'üncü sırada yer alan konumuyla birçok Avrupa ülkesini geride bıraktı. Görüş belirtenler, Türkiye'nin büyümesinde en önemli engellerin ise kanunlar ve nitelikli işgücü yetersizliği olduğunu ileri sürdüler.

Uluslararası denetim, vergi ve danışmanlık şirketi Grant Thornton tarafından, 39 ülkede gerçekleştirilen 'Küresel İyimserlik' araştırması sonuçlandı. 2003 yılından bu yana gerçekleştirilen araştırmanın global sonuçları baz alındığında, 2011 yılı ilk çeyreğine ait göstergeler, 2008 sonundan bu yana varılan en yüksek iyimserlik sonucuna işaret ediyor. "Önümüzdeki 12 ay içinde ülke ekonomisi için ne kadar iyimsersiniz?" sorusuna verilen cevapların derlendiği bu rapor, 39 ülkeden 5 bin 700 üst düzey yöneticiyle yapıldı. Dünya ortalaması 2007'de artı yüzde 45 ve 2008'de artı yüzde 40'ken, 2009 kriziyle birlikte oldukça büyük bir erozyona uğrayarak eksi yüzde 16'ya iniyor. 2010 sonuna doğru tekrar çıkışa geçen ekonomik güven, 2010 son çeyreği itibarıyla artı yüzde 24 ve 2011 ilk çeyreğinde artı yüzde 34'e ulaşıyor. Bu veriler, iyimserlik yönünde cevap verenlerin yüzdeleri ile kötümserlik yönünde oy verenlerin yüzdelerinin farkından oluşuyor. Türkiye artı yüzde 66 puanlık sıralamasıyla, İsveç dışındaki tüm Avrupa ülkelerini geride bırakırken, 2010 yılı son çeyrek sonuçlarına göre 19 puanlık bir artış kaydediyor.

AB ülkeleri temkinli, komşu zorda...

İngiltere, Fransa, Hollanda, Polonya gibi Avrupa Birliği ülkelerinde iyimserler kötümserlerden az bir farkla önde giderken, kötümserlerin çoğunlukta olduğu İrlanda, İspanya, Yunanistan ve Japonya'nın durumu oldukça olumsuz. Komşumuz Yunanistan eksi yüzde 56'lık durumuyla sondan ikinci sırada yer alırken eksi yüzde 58'lik durumyla son sırada bulunan Japonya ise, yaşanan tsunami felaketi ve yol açtığı nükleer tehdidin etkilerini uzun süre hissedecek gibi görünüyor.

Türkiye'nin sıralamasının, genel görüntü içinde değerlendirildiğinde umut verici olduğunu belirten Grant Thornton Türkiye

İyimserlik durumu dünya ortalamaları

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011
Dünya ortalaması	+ % 45	+ % 40	- % 16	+ % 24	+ % 34

2011 ilk çeyreği itibarıyla ilk beş sırada daha çok gelişmekte olan Güney Amerika ve Asya ülkelerinin yer aldığı listede, birçok Avrupa ülkesi son sıralarda yer alıyor.





Dünya ortalaması 2007’de artı yüzde 45 ve 2008’de artı yüzde 40’ken, 2009 kriziyle birlikte oldukça büyük bir erozyona uğrayarak eksi yüzde 16’ya iniyor. 2010 sonuna doğru tekrar çıkışa geçen ekonomik güven, 2010 son çeyreği itibarıyla artı yüzde 24 ve 2011 ilk çeyreğinde artı yüzde 34’e ulaşıyor.

Başkan Yardımcısı Nazım Hikmet, Türkiye’nin, 2010 sonu rapor sonuçlarıyla kıyaslandığında, 19 puanla en yüksek artışı kaydeden ülkelerden biri olmasının sevindirici olduğunu dile getiriyor. Türkiye’nin cari açık problemine rağmen, son dönemde ihracatta görülen artışın sevindirici olduğunu, Türkiye’nin yabancı yatırımcının ilgi odağı olduğunu belirten Nazım Hikmet, özellikle 2008 sonu ve 2009’da küresel anlamda yaşanan krizle dünya ekonomilerinin oldukça yoğun bir güven kaybı yaşadıklarını ancak araştırma sonuçlarına bakıldığında bu güven kaybını Asya’da bulunan ve gelişmekte olan ülkelere daha hızlı telafi ettiğini, fakat özellikle İspanya, İrlanda ve Yunanistan gibi bazı Avrupa ülkelerinin güven kaybını aşamadığını ve derin bir kötümserlik çizgisinde olduklarını belirtiyor. Hikmet, ekonominin artık son derece küresel bir hal aldığını ve Türkiye’nin durumunun daha iyi olması için sadece iç dinamiklerin yeterli olmayıp, küresel ölçekte de daha iyiye gidış olması gerektiğini sözlerine ekliyor.

Türkiye'de büyümenin önündeki engel kanunlar ve nitelikli işgücü yetersizliği

2011 ilk çeyrek sonuçlarına bakıldığında, araştırmaya Türkiye'den katılan şirketlerin yüzde 33'ü büyümenin önündeki en büyük engelin kanunlar olduğu yönünde hemfikir. Katılımcıların yüzde 31'i ise nitelikli işgücü eksikliğinin büyüme önündeki en büyük ikinci engel olduğunu belirtiyor. Yüzde 29'luk bir grup, finansman maliyetini büyümenin önündeki üçüncü engel olarak gördüklerini söylüyorlar.

Stres seviyesinde ilk üçteyiz

Stres seviyesinde gerçekleşen artış veya azalışlara da ışık tutan araştırmaya göre Türk yöneticiler, Çinli ve Meksikalı meslektaşlarının hemen altında, üçüncü sırada yer edinecek kadar yoğun stres seviyesine sahipler. En stresli ülkeler arasında yine Japonya, Yunanistan ve İspanya göze çarpıyor. Stres seviyesi en düşük ülkeler ise Brezilya, Danimarka ve İsveç. En çok göze çarpan stres sebepleri arasında zorlayıcı ekonomik koşullar, ofis içinde yaşanan patron baskısı, az zamanda yetiştirilmesi gereken çok iş ve rakip aktiviteleri bulunuyor.

Stres seviyesi ve tatil arasındaki

şaşırtmayan ilişki

Araştırma sonuçları, yapılan tatil günü sayısı arttıkça, stres seviyesinin azaldığını çok net istatistiklerle gözler önüne seriyor. Stres seviyesinde en üst sıralarda bulunan ülkelerin, en az tatil yapan veya yö-

neticilerin en az izin kullandığı ülkeler olması göze çarpıyor. Türkiye, Hindistan ve Rusya ile birlikte kullanılan izin sayısı bakımından dünya ortalamasının altında yer alıyor. Kullanılan izin günü sayısına verilen cevaplarda dünya ortalaması 14'ken, Türkiye'den elde edilen sonuçlarda ortalama 11 gün tatil yapıldığı belirtiliyor. Danimarka, Hollanda, Finlandiya ve Fransa ise 20 gün üzerinde çıkan yıllık tatil ortalamalarıyla, yöneticilerinin en çok tatil yapabildiği ülkeler.

En stresli ülkeler

Çin	72
Meksika	69
Türkiye	63
Japonya	62
Vietnam	62

En stressiz ülkeler

Avustralya	12
Tayland	10
Brezilya	9
Danimarka	9
İsveç	6



Stres seviyesinde gerçekleşen artış veya azalışlara da ışık tutan araştırmaya göre Türk yöneticiler, Çinli ve Meksikalı meslektaşlarının hemen altında, üçüncü sırada yer edinecek kadar yoğun stres seviyesine sahipler. En stresli ülkeler arasında Japonya, Yunanistan ve İspanya göze çarpıyor.



Türk şirketlerinin çalışan sayısında düşüş

Geçtiğimiz 12 ay içinde çalışan sayısında yaşanan değişimde ise Türkiye eksilerde. Araştırmaya katılanların yüzde 27'si artış yaşandığını belirtirken yüzde 37'si ise azalma olduğunu belirtmiş. Değişim olmadığını bildirenler ise katılımcıların yüzde 36'sı. Bu verilerle Türk şirketlerde, geçtiğimiz 12 ay içinde çalışan sayısında yaşanan değişimlerin dünya ortalamasıyla hemen hemen aynı olduğunu görüyoruz.

Farklı ülkeye farklı yöntem

Grant Thornton'un 39 ülkede 5 bin 700 şirket temsilcisiyle gerçekleştirdiği araştırma, ortalama 15 dakika süren telefon görüşmeleri kanalıyla yapıldı. Kültürel bazı farklılıklardan dolayı uygulamada farklı yöntemler kullanıldı. Japonya'da posta, Filipinler'de yüz yüze görüşmeler ve Çin'de ise yüz yüze ve telefonla görüşme yöntemleri birarada gerçekleştirildi.

Üretim ve hizmet sektörü de var, perakende de

Araştırmanın hedef kitlesi CEO'lar, yönetici direktörler, yönetim kurulu başkanı ve diğer kıdemli yöneticilerden oluştu. Araştırmaya katılan sektörlerin yüzde 75'ini üretim, hizmet, perakende ve inşaat sektörleri oluştururken, yüzde 25'ini ise diğer sektörler oluşturuyor.

Ülke bazında iyimserlik durumu: Yüzde değişim sıralaması		
	Saı	94
	Filipinler	92
	İsveç	89
	Hindistan	88
	Arjantin	84
	BAE	80
	Vietnam	80
	Meksika	78
	Almanya	78
	Gürcistan	73
	Güney Afrika	71
	Singapur	70
	Hong Kong	67
	Türkiye	66
	Brezilya	64
	Kanada	63
	Tayvan	58
	Çin	58
	İsviçre	51
	Belçika	50
	Danimarka	49
	Malezya	48
	Ermenistan	46
	Yeni Zelanda	44
	İtalya	43
	Botswana	42
	Firlandiya	42
	ABD	42
	Avustralya	39
	Tayland	37
	Hollanda	35
	Fransa	19
	Polonya	16
	Rusya	15
	İngiltere	13
	İrlanda	-13
	İspanya	-50
	Yunanistan	-56
	Japonya	-58

Kaynak: Grant Thornton İBR, 2011



VOB Yönetim Kurulu Başkanı Işinsu Kestelli

**“Yabancı yatırımcı
VOB’u artık daha çok
tanıyor”**



VOB'un, yabancı yatırımcılar nezdinde tanınırlığını artırmak adına önemli girişimlerde bulunduğunu söyleyen Işinsu Kestelli, bu çalışmaların meyvelerini verdiğini ifade ediyor.

VOB, kuruluşundan itibaren yüksek yabancı yatırımcı oranı hedefindeydi... Bugüne geldiğimizde, yabancı yatırımcı hedeflerinin neresindesiniz?

Yabancıların bizi daha çok tanıdığını öncelikle söylemeliyim. Açık pozisyon değerinin yaklaşık yüzde 60'ı yabancılar tarafından tutuluyor. Gerçi bu, işlem hacmine yansımıyor ama yabancıların daha uzun vadeli yatırım yaptığını, günlük yatırım yapmadığını düşündüğümüzde, bu çok normal.

Bu tanınırlığı artırmak için her yıl dünyanın değişik şehirlerinde düzenlenen türev piyasalar fuarlarına katılarak tanıtım yapıyoruz. 2010 yılı içinde Amerikan türev piyasalarının düzenleyici otoritesi, borsamızda işlem gören VOB İMKB-30 endeks sözleşmelerinin Amerikan bireysel ve kurumsal yatırımcıları tarafından alınıp satılmasına olanak veren 'no action letter'ı borsamıza verdi. Bu onayın, yabancı yatırımcılar nezdindeki tanınırlık ve itibarımızı daha da artırdığına inanıyorum.

Özellikle Sertab Erener'li reklamların VOB'un tanıtımına büyük katkıları olduğu dile getirildi. Genel tabloya bakıldığında, VOB'un tanıtımı yeterince yapılıyor mu sizce? Başka ne gibi girişimler olabilir bu konuda?

Televizyon ve reklam kampanyaları daima kullanmayı hedeflediğimiz mecralar. Sertab Erener'li reklam kampanyasının bilinirliğimize çok katkıda bulunduğu açık. Çünkü çok konuşuldu ve ses getirdi; beğenen beğenmeyen herkesin dikkatini çekti. Tabii ki yapılacak çok şey var, ama yurtiçinde daha az tanındığımızı düşünüyorum. Bu amaçla değişik projeler geliştiriyoruz; geçtiğimiz aylarda ödüllü bir sanal portföy yarışması düzenledik, 2 bin 400 civarında katılımcısı oldu. Bu yarışma sonrasında önemli bir miktar yatırımcının VOB'da işlem yapmaya başlayacağını düşünüyoruz. Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) ile bir işbirliği protokolü imzaladık, üniversitelerle işbirliği protokollerine gidiyoruz. Bu işbirlikleri sayesinde eğitim, bilgi güvenilirliği, akademik araştırmalar ve yayınlar konusunda projeler üretmeyi hedefliyoruz. Sosyal sorumluluk projelerine de çok önem veriyoruz. Özellikle eğitim ve sağlık alanında sosyal sorumluluk projeleri geliştirmek için arkadaşlarımızla birlikte çalışıyoruz.

Dünya genelindeki vadeli işlemler borsalarıyla VOB'un mukayesesine dair haberler okuyoruz zaman zaman. Özellikle gelişmekte olan ülkeleri dikkate alırsak, siz bu mukayesede VOB'u hangi aşamada görüyorsunuz?

Önemli bir aşama kaydettiğimizi söyleyebilirim. VOB bugün işlem hacmi sıralamasında dünya borsaları arasında ilk 25 borsa arasında bulunuyor. Özellikle opsiyon sözleşmelerinin devreye girmesinden sonra bu sıralamada ilk 15'lere doğru yükseleceğimizi tahmin ediyorum. İlk 25'te yer alan borsaların büyük çoğunluğunun, Amerika ve Avrupa'da olduğunu düşünürsek, aslında ülke itibarıyla 10 kadar ülke var bu grupta. Bizim karşılaştırma yaptığımız ve gösterge olarak kabul ettiğimiz borsalar, kişi başına milli gelirleri bize daha yakın olan Brezilya, Rusya, Çin, Hindistan gibi ülkelerin borsaları.



2010 yılı içinde Amerikan türev piyasalarının düzenleyici otoritesi, borsamızda işlem gören VOB İMKB-30 endeks sözleşmelerinin Amerikan bireysel ve kurumsal yatırımcıları tarafından alınıp satılmasına olanak veren ‘no action letter’ı borsamıza verdi. Bu onayın, yabancı yatırımcılar nezdindeki tanınırlık ve itibarımızı daha da artırdığına inanıyorum.



Türkiye İhracatçıları Meclisi (TİM) ile imzaladığınız işbirliği protokolünden ne gibi sonuçlar beklemektesiniz?

TİM üyelerine yönelik ortak seminerler, eğitim toplantıları yapacağız. Ayrıca yine TİM üyelerine 444'lü bir danışma hattı tahsis ettik. Bu hat üzerinden, kur riskinden nasıl korunacaklarına dair genel bilgiler veriyoruz. Bu projeden beklentimiz, ihracatçılarımızın ve reel sektörün kur riskinden korunmada türev araçları kullanımının artması ve dolayısıyla daha istikrarlı kârlılık oranlarını yakalayarak rekabet güçlerinin artması.

Toksik varlıkları oluşturan enstrümanların kullanılamamasının VOB'a etkileri neler? Bu tür yatırım enstrümanları kullanılmalı mı sizce?

Bu enstrümanlara toksik denilmesinin nedeni, dayanak varlıklarının sorunlu tahviller veya varlıklar olması. Yoksa özellikle CDS ve CDO gibi ürünleri toksik olarak kategorize etmek, aslında kullanımı son derece faydalı bu ürünler hakkında olumsuz bir önyargı oluşturuyor. Türev araçların yanlış kullanımı veya doğru fiyatlanamaması nasıl tehlike yaratıyorsa, bu tür enstrümanların da doğru fiyatlanamaması aynı tehlikeyi yaratıyor. Buradaki sorun aslında şeffaflık ve doğru fiyatlama. Siz batık bir tahvili, olduğundan daha yüksek fiyatlayıp, bu varlık üzerine bir türev araç yaratırsanız, yatırımcıları kandırmış olursunuz. Bunun türev araçların tehlikeleriyle doğrudan bir ilgisi yok, sorun genel bir sorun; şeffaflık ve doğru bilgilendirme sorunu. 2008 yılından itibaren etkilerini gösteren küresel kriz sonrasında getirilen yasal düzenlemeler, şeffaflığın ve doğru bilgilendirmenin sağlanması için bu tür tezgahüstü ürünlerin borsalara kaydırılmasını teşvik ediyor. Borsamızın bu konudaki çalışmaları, ülkemizdeki tezgahüstü piyasalarla ilgili düzenlemelerin yürürlüğe girmesine paralel olarak hızlanacaktır.

Emtia fiyatlarındaki çıkış nasıl karşılanıyor Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda? Bu çıkış, geçici bir köpük gibi mi algılanıyor? Emtia fiyatlarının yönü konusunda bir borsa yöneticisi olarak yorum yapmam doğru olmaz. Ancak nüfusun hızla arttığı, buna karşın arzın

Yakında e-learning sistemlerinin hayata geçirilmesi konusunda çalışmalara başlayacağız. İnternet üzerinden yapılacak eğitimlerle -en azından kendi alanımızda- öğrencisinden ev hanımına, dış ticaret şirketinden, çiftçisine, toplumun çok sayıda kesimine ulaşmayı ve türev piyasalar konusunda değişik seviyelerde bilgi vermeyi düşünüyoruz.



Işın Kestelli: "Uzun ve kısa vadeli hedeflerimize ulaştığımızda, VOB'un bölgesel bir güç ve çekim merkezi olacağını düşünüyoruz."

sınırlı olduğu dünyamızda, süregelen savaşlar ve anlaşmazlıkları da düşünürsek, emtia fiyatlarının sert dalgalanmalar yaşamaya devam edeceği kesin gibi gözüküyor. Emtia fiyatlarındaki hareketlilik bize özellikle pamuk ve buğday gibi sözleşmeleri bir an önce likiditeye kavuşturma sorumluluğu veriyor. Çiftçimizin ve üreticilerimizin böyle dalgalı bir ortamda istikrarlı bir büyümeyi gerçekleştirmesi mümkün değil. İzmir Ticaret Borsası ve VOB öncülüğünde kurulan Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk Anonim Şirketi'nin (ELİDAŞ) faaliyete geçmesiyle birlikte bu konudaki en önemli eksikliğin giderileceğini ve pamuk sözleşmelerinde likiditenin oluşacağını düşünüyorum.

VOB'un uzun ve kısa vadeli hedeflerini ana başlıklarıyla aktarabilir misiniz?

Uzun vadede ülkemizin ve bölgenin ihtiyaçlarını karşılayan tüm ürünlerin gerekli likiditeye kavuştuğu finansal bir süpermarkete dönüşmeyi, finansal mühendislik ihtiyaçlarını karşılayan ürünlerin işlem gördüğü, son teknolojiyi kullanan, dünyanın ilk 10 borsasından biri olmayı hedefliyoruz. Kısa vadeli hedeflerimiz ise yeni yazılım sistemimizi devreye almak, opsiyon sözleşmelerini işleme açmak ve enerji sözleşmelerini hayata geçirmek, yabancı borsalarla işbirliği olanakları yaratmak. Bu hedefleri gerçekleştirdiğimizde VOB'un bölgesel bir güç ve çekim merkezi olacağını düşünüyoruz.

Türkiye finansal okur-yazarlıkta gelişmiş ülkelerin oldukça gerisinde. Sizce, toplumun sermaye piyasaları bilincini artırmak adına neler yapılabilir?

Aslında bizim üniversitelerle yapmış olduğumuz işbirliklerinin bir amacı da bu. Örneğin, yakında e-learning sistemlerinin hayata geçirilmesi konusunda çalışmalara başlayacağız. İnternet üzerinden yapılacak eğitimlerle -en azından kendi alanımızda- öğrencisinden ev hanımına, dış ticaret şirketinden, çiftçisine, toplumun çok sayıda kesimine ulaşmayı ve türev piyasalar konusunda değişik seviyelerde bilgi vermeyi düşünüyoruz. Bu konuda, düzenleyici otorite olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun da önemli çalışmaları mevcut. www.yatirimyapiyoruz.gov.tr isimli bir internet sitesini hayata geçirdiler; bu tür projelerin finansal okur-yazarlık seviyesini artıracığını düşünüyorum.

Uzun vadede ülkemizin ve bölgenin ihtiyaçlarını karşılayan tüm ürünlerin gerekli likiditeye kavuştuğu finansal bir süpermarkete dönüşmeyi, finansal mühendislik ihtiyaçlarını karşılayan ürünlerin işlem gördüğü, son teknolojiyi kullanan, dünyanın ilk 10 borsasından biri olmayı hedefliyoruz.



Çağdaş Yunan tragedyasında bu kez herkes oyuncu!

Moratoryumdan bile söz edilebilir yakında... Yunanistan'ın krizi başka bir kriz zira... Tam hesaba kitaba bağlanamayacak kadar standart dışı olması bir yana, krizle mücadele edecek para politikası araçlarından da mahrum bir ülke, Euro Bölgesi'ne bağlı olmasından dolayı... Üretimi zayıf, rekabet gücü sınırlı, muhalefeti güçlü ve yıkıcı... Denklemden şimdilik tek iyimser unsur, hükümetin güvenoyu alması ki, bu bile Başbakan Yorgo Papandreu'nun yüzünü güldüremiyor.



Mesele, Yunanistan'ın IMF ve AB tarafından 110 milyar euro destekle gerçekleşen ilk 'kurtarma operasyonu'nun hiçbir şeye deva olmaması. Şu an Yunanistan'ın işlemlerini gerçekleştirmek için IMF ve AB'den gelecek 85 milyar euro'ya ve dahası 42 milyar euro'luk mal varlığını satmaya ihtiyacı var, zira uluslararası piyasalardan borç alamıyor. Ki bu 127 milyar euro'luk ek akış bile borç almasının önünü açar mı, bilinmez!

Bir ülkeye başbakan olmak lanet olabilir mi ki? Olurmuş, onu da öğrenmiş olduk. Yorgo Papandreu'dan bahsediyoruz. Yunanistan'ın Başbakanı Papandreu'nun yüzünde gördüğünüz, sadece acı uzun bir süreden beri... İrlanda'dan farklı bir yönü var Yunanistan'ın; müt-hiş güçlü bir halk muhalefeti. Hiçbir yapıcı yaklaşım sergilemeyen meclisteki muhalefeti de ekleyelim. Hatta bunun üzerine kendi partisi PASOK içindeki muhaliflerini de... İşte bu yüzden Haziran ayında güvenoyu aldıktan sonra bile yüzü gülemedi Papandreu'nun! Bunun yanı sıra ekonominin yapısal sorunları finansal çöküşün üzerine tuz biber ekliyor. Komşunun iki lokomotif sektörü eskisi kadar rekabetçi değil artık. Ne ticari deniz taşımacılığında ne de turizmde mucizeler yaratması mümkün görünmüyor. Zaten işgücünün verimliliği konusunda ancak bir 'başarısızlık öyküsü' yazacak durumda! Çok değil bundan birkaç yıl önce agresif bölgesel satınalmalarla dikkat çeken bankacılık sektörü için de iyimser bir şeyler söylemek imkânsız.

Her sefanın bir cefası da var!

Avrupa Birliği'ne üye olduğundan bu yana AB fonlarının sefasını süren Yunanlar, şimdi bu krizin üzerine bir de parasal enstrüman kullanamamaya, söz gelimi devalüasyon yapamamaya ciddi bir bedel ödüyorlar. Çoğu uzmana göre tek çözüm Yunanistan'ın Euro Bölgesi'nden çıkarak yeniden drahmîye dönmesi ve en az yüzde 30 ila yüzde 50 bandında bir devalüasyona gitmesi... Bu devalüasyonla küresel rekabet gücünü artırıp ihracata yönelerek ve turizm gelirlerini artırarak bu bataktan çık-



ması öngörülüyor ülkenin... Ancak can alıcı bir soru daha var yanıtlanacak; "Yunanistan hangi sanayiyle hangi malları ihraç edecek?" İşte bir diğer mesele de bu, zira ciddi bir üretimden söz etmek de mümkün değil. Turizm ise artık yorgun, zira Yunanistan'ı görmeyen turist sayısı az, pek çok büyük tur operatörü portföylerine rakip ülkeleri ekliyor. Ayrıca hizmet ve kalitede rakiplerine göre, söz gelimi Türkiye'ye göre, geride kalmaya başladı son dönemde.



Bugün olmazsa yarın, tüm ülkeler bu krizden etkilenecek. Muhtemelen Yunanistan'a, Yunan bankalarına, Yunan halkına borç vermiş, kredi açmış olan banka ya da emeklilik fonları ciddi zarar yazacak. Ve bundan sonra daha az riskli yatırımlara yönelecek. Yunanistan her halükârda çok ciddi kemer sıkacak ya da iflas edecek. Kriz nedeniyle kreditorlerin risk katsayısı yükselecek, bu da küresel büyümede belli oranda bir fren etkisi yaratacak. Ve tabii ki şirket değerlerinde de...

Avrupa Birliği; 'krizde birlik' mi?

İyimser ifadeyle kriz, gerçekte ise iflasın eşiği diyebileceğimiz bu süreçten Yunanistan'ın kendi yağıyla kavrularak çıkması, biraz fazla iyimser bir beklenti olur. Ülkeyi iflastan kurtaracak ya da tümüyle batıp gitmesine sebep olacaklar küresel ve bölgesel güçler, başta Avrupa Birliği ve Avrupa Merkez Bankası ile IMF... Ve tabii ki küresel kreditorler... İşin kötüsü, AB'nin derdi bir değil bin!.. Avrupa Merkez Bankası müthiş muhafazakar bir tavır takınıyor. IMF'ye bel bağlayanların sayısı zaten her geçen gün azalıyor. Bu arada derecelendirme kuruluşları ülke notunu en dip seviyeye indirmek için yarışıyor.

Avrupa Birliği liderlerinin üzerinde anlaşılmadıkları konu şu: Yunanistan'ın borç geri ödemelerini baştan tanımlanmış, kontrollü bir yapı içinde aksatmasına, dolayısıyla da banka ve emeklilik fonlarının Yunanistan'a verdikleri borçları geri alamamasına göz yumulmalı mı, yumulmamalı mı? Yunanistan'da borç yeniden yapılandırılmasında gönüllülük bazında katılım sağlamaya yönelik çabalar sürüyor. Bazı Alman ve Fransız bankalarının bu yönde olumlu görüş bildirdikleri gözleniyor. Ancak kredi derecelendirme kuruluşlarının böyle bir gönüllü borç takasına nasıl yaklaşacakları da son derece önemli.



Destekler yeterli olabilir mi?

Mesele, Yunanistan'ın IMF ve AB tarafından 110 milyar euro destekle gerçekleştirilen ilk 'kurtarma operasyonu'nun hiçbir şeye deva olmaması. Şu an Yunanistan'ın işlemlerini gerçekleştirmek için IMF ve AB'den gelecek 85 milyar euro'ya ve dahası 42 milyar euro'luk mal varlığını satmaya ihtiyacı var, zira uluslararası piyasalardan borç alamıyor. Ki bu 127 milyar euro'luk ek akış bile borç almasının önünü açar mı bilinmez!

Destek zorlu şartlarla geliyor

AB, Yunanistan'a yapılacak yardımı, söz konusu yardıma karşı olan Finlandiya, Almanya ve Hollanda gibi ülkeler nezdinde meşrulaştırmak için, Yunanistan'dan yardım karşılığında kamu harcamalarının yüzde 10 oranında azalmasını, kamu çalışanlarının maaşlarından üçte bir oranında kesinti yapılmasını ve 50 milyar euro'luk özelleştirme gerçekleştirmesini şart koyuyor. Zaten yeni hükümetin kurulmasının sebebi de bu şartları yerine getirebilmek. Zira geçmiş hükümet meclisten bu koşulları hayata geçirebilmek için vize alamadı.

Küresel kredi krizine

ilk adım olabilir

Konu Avrupa ile de sınırlı değil... Finans piyasaları zaten bir süredir Yunanistan'ın borcunu zamanında ödeyememesi beklentisi doğrultusunda pozisyon alıyorlardı; bu yüzden paranın yüzde 50 ile yüzde 70 arasında bir kısmını gözden çıkarmışlardı. Buraya kadar tamam da, peki bu nasıl muhasebeleştirilecek? Ülkelerin borçlarına değer biçip bunları sigortalayanlar açısından borçların karşılıksız krediler hanesine geçmesi bir 'kredi miladı' olacak. Küresel ölçekte risk algısı başka bir eşiğe taşınacak. Portföyler riskten arındırılırken bankaların birbirlerine borç vermeye yanaşmadığı bir durum da ortaya çıkabilir. Sözünü ettiğimiz şey, ciddi ölçekte bir kredi krizi... Avrupa siyasetinde karar verici konumdakilerin kaygılandığı kredi darboğazı işte bu. Olaylar böyle bir darboğazı tetiklerse, bu tüm dünya ekonomisini etkileyecek.

Herkes biraz kaybedecek!

Kim kaybedecek? Aslında öyle ya da böyle tüm ülkeler etkilenecek. Muhtemelen Yunanistan'a, Yunan bankalarına, Yunan halkına borç vermiş, kredi açmış olan banka ya da emeklilik fonları ciddi zarar yazacak. Ve bundan sonra daha az riskli yatırımlara yönelecek. Yunanistan Euro Bölgesi'nden ayrılabilir bile kaynak edinmek için kemer sıkma önlemlerini uygulamak zorunda kalacak. Ancak ekonomik kararlarını almak için şimdi

sahip olmadığı egemenliğe kavuşmuş olacak. Zaten Schengen Anlaşması'nda yaşanmaya başlayan sorunlarla 'siyasi birlik' hedefi iyiden iyiye hayale dönüşen Avrupa Birliği, Euro Bölgesi'nde yaşanan gedikle 'ekonomik birlik' olarak da sorgulanmaya başlayacak. Hele ki Euro Bölgesi'nden başka ülkeler de çıkarsa, geleceği zora girecek. Bu hesapları değiştirebilecek bir unsur var mı? Evet: Yunan halkı. Halk daha fazla kesintiyi kabul etmeyeceğini söylüyor; eğer buna direnmekte başarılı olurlarsa borç yükü altındaki İrlanda ve Portekiz için de örnek oluşturabilirler. Hükümetin bir moratoryuma gitmesi bile söz konusu olabilir bu durumda... Bunun anlamı, küresel sistemde ciddi bir fay hatı demek! Belki Yunan halkı için uzun vadede hayırlı, küresel sermaye için ise kısa vadede bir kabus!





Hız limitine dikkat!

Amerikan Hazinesi borçlanma hız limitine ulaştı. Demokratlar “Limit artsın”, Cumhuriyetçiler “Hayır, artmasın”, kredi derecelendirme kuruluşları “Artmazsa notunuz iner” diyor. Euro Bölgesi ülkelerinin borç sorunu, Orta Doğu’daki gerilimler ve doğal felaketlerin etkilerini yakinen takip eden piyasalarsa, bu tartışmalara çok fazla kulak asmıyor... En azından şimdilik!

“Tamam, artık ABD’de işler yoluna girmeye başladı” diyerek rahat bir nefes almayı düşleyen ekonomi çevrelerinin karşısında engeller var yine: Düşük gelen finansal veriler. Amerikan ekonomisi; zayıf seyreden işgücü piyasaları, yavaşlayan imalat aktiviteleri, toparlanamayan emlak sektörüyle boğuşuyor son dönemlerde. Teşvik ve parasal gevşeme programlarından beklenen etkinin alınamayacağına ilişkin öngörüler haklı çıktı. Ekonomik veriler zayıf geldi; tüm bunlara borçlanma limitiyle ilgili

sorunlar da eklendi. Sonuç olarak, ülkenin AA-A olan kredi notunun düşürülmesi riski iyiden iyiye kendini gösterdi.

Amerikan Hazinesi, federal hükümetin borçlanma üst limiti olan 14 trilyon 294 milyar dolara 16 Mayıs 2011 itibarıyla ulaştığını açıkladı. Hazine’nin yapacağı tasarruflarla 2 Ağustos’a kadar borçlanma limiti dahilinde kalılabilecek, ancak

Standard and Poor's, Amerika'nın AAA olan kredi notu görünümünü negatife çevirdi. Kuruluş, borç düzeyi azaltılmaz ya da borçlanma limiti yükselmezse kredi notunun düşebileceği uyarısında bulundu. Moody's ve Fitch de borçlanma limitinin artırılmaması durumunda ülke notunun indirilebileceğini belirtti.

borçlanma limitinin bu tarihe kadar yükseltilmemesi durumunda Amerika temerrüde düşme riskiyle karşı karşıya kalacak. Demokratların borç limitini yükseltme teklifi ise Cumhuriyetçiler tarafından kabul edilmiyor. Cumhuriyetçiler, artan bütçe açıkları nedeniyle borçlanma limitinin artırılması yerine bazı tasarruf ve vergi önlemlerinin uygulanmasını istiyor. Cumhuriyetçiler ve Demokratlar arasında bir uzlaşma en azından şimdilik yok gibi. Amerikan Hazinesi ise borçlanma limitinin artırılmaması durumunda ülkenin mali yükümlülüklerini karşılayamayacağı uyarısında bulunuyor.

'Notunuzu indiririz' uyarıları!

Borçlanma limiti kararlarındaki belirsizlik, kredi derecelendirme kuruluşlarını da harekete geçirdi. İlk olarak Standard and Poor's, Amerika'nın AAA olan kredi notu görünümünü negatife çevirdi. Kuruluş, borç düzeyi azaltılmaz ya da borçlanma limiti yükselmezse kredi notunun düşebileceği uyarısında bulundu. Bu adım piyasaları olumsuz etkiledi ve borsalarda satış baskısı arttı. Ancak genel olarak not indirim olasılığının düşük olduğu ve bu uyarının, yetkilileri borçlanma limitinin artırılmasına ikna etmek için gündeme getirildiği yönündeki yorumlar, açıklamaların etkisinin sınırlı kalmasına neden oldu. Standard and Poor's'dan sonra Moody's ve son olarak da Fitch, borçlanma limitinin artırılmaması durumunda ülke notunun indirilebileceğini belirtti.

Derecelendirme kuruluşlarından gelen uyarılara rağmen piyasalar Amerika'nın notunun indirilebileceği ihtimalini fiyatlamıyor. Genel beklenti, limit probleminin çözüme kavuşturulacağı yönünde. Cumhuriyetçiler şu an için karşı çıksa da, geçmişe bakıldığında borçlanma limitinin artırılması yönündeki kararların eninde sonunda onaylandığı görülüyor.



Derecelendirme kuruluşlarından gelen uyarılara rağmen piyasalar Amerika'nın notunun indirilebileceği ihtimalini fiyatlamıyor. Genel beklenti, limit probleminin çözüme kavuşturulacağı yönünde.

Dünyanın en büyük ekonomisi borçlanamazsa...

Amerika'nın yeniden borçlanabilmesi için borçlanma limitinin yükseltilmesi gerekiyor. Aksi halde günlük harcamalar için yeterli borç toplanamayacağından hükümet daireleri kapanabilir, sağlık ve sosyal sigorta ödemeleri durabilir. Hazinesin, borçlanma limitleri dahilinde kalmak için harcamalarda kesintiye gitmesi ya da vergileri artırması gerekebilir. Bu durumda teşvik politikalarına rağmen toparlanamayan Amerikan ekonomisi yeniden resesyona sürüklenebilir. Aynı zamanda, hükümet borçların çevrilmesinde sorunlarla karşılaşabilir ve ülke temerrüde düşebilir.

Borçlanma limitlerinin artırılmaması durumunda kredi derecelendirme kuruluşları ülkenin AAA olan notunu indireceğinden, Amerikan ekonomisinin ve rezerv para olarak kullanılan Amerikan Doları'nın güvenilirliği de sorgulanmaya başlayacaktır. Bu durumda yatırımcılar Amerikan Doları cinsinden varlıkları terk etmeye başlayacak, dolar değer kaybedecek, tahvil faizleri yükselecek, Amerika daha yüksek faizlerle borç-

lanmak zorunda kalacaktır. Avrupa'daki borç sorunları, Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki sorunlar ile doğal felaketlerin yarattığı olumsuz etkiler nedeniyle küresel ekonomik kırılganlığın arttığı bir dönemde, dünyanın en büyük ekonomisinden gelecek olumsuz haberler, hem ekonomik toparlanmayı olumsuz etkileyecek hem de piyasalar gelişmelere oldukça sert tepkiler verecektir. FED Başkanı Ben Bernanke, konuyla ilgili yaptığı bir açıklamada yatırımcıların ABD tahvillerini alma konusundaki güvenlerinin sarsılmaması gerektiğini, borçlanma limitinin artırılmasında ertelemeye gitmenin uzun vadede küresel piyasalarda ABD Hazine tahvilleri ve doların rolüne zarar vereceğini belirtti. Hazine Bakanı Geithner ise ülkenin tarihinde hiçbir zaman yaşanmamış olan borcu ödeyememe durumunun maliyetinin, en az 2008 yılındaki finansal kriz kadar yıkıcı olabileceğini kaydetti. Piyasaların gözü kulağı şu sıralar Avrupa Birliği'nde yaşanan gelişmelerde. Borçlanma limitinin çok fazla ciddiye alınmadığını söylemek yanlış olmaz. Ancak limit artırım tarihinin sonuna doğru yaklaştığında, büyük olasılıkla piyasalarda bu konudaki hassaslık artacaktır.

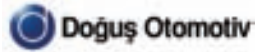
FED Başkanı Ben Bernanke, yatırımcıların ABD tahvillerini alma konusundaki güvenlerinin sarsılmaması gerektiğine ve borçlanma limitinin artırılmasında ertelemeye gitmenin, uzun vadede küresel piyasalarda ABD Hazine tahvilleri ve doların rolüne zarar vereceğine dikkat çekiyor.

TÜYİD

üyeleriyle gücüne güç katıyor!

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

Kurumsal üyelerimiz



YILDIZ ★ HOLDING

Eğitimlerimiz tüm hızıyla sürüyor

21-22-23 Ekim 2010

Yatırımcı İlişkileri İçin Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Kurumsal Yönetim Sertifikasyon Eğitimi

26 Ekim 2010

Faaliyet Raporlamasında Yeni Trendler

4 Kasım 2010

Şirket Değerleme Eğitimi

Kasım 2010 *

Yatırımcı İlişkileri Hedef Kitle Analizi ve Yatırımcı İlişkileri Araçları (*)

Aralık 2010 *

Stratejik İletişim ve Yatırımcı İlişkileri Uygulamaları

* Kesin tarihler www.tuyid.org adresli sitemizde duyurulacaktır.

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği

Adres: Nispetiye Cad. Levent İşhanı

No: 6/2 Levent-İstanbul

Telefon: (212) 278 30 88

Fax: (212) 282 91 11

E-mail: info@tuyid.org



yatırımcı ilişkileri derneği

www.tuyid.org

TÜYİD Başkanı Funda Güngör Akpınar ve Başkan Yardımcısı Abdullah Orkun Kaya

“Ülkemizde yatırımcı ilişkilerinin
önemi giderek
daha iyi anlaşılıyor,”



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği, yeni yönetimiyle Türkiye’de yatırımcı ilişkilerine yönelik çalışmalarına daha da hız vermeyi amaçlıyor. Dernek Başkanı Funda Güngör Akpınar ve Başkan Yardımcısı Abdullah Orkun Kaya ile gerçekleştirdiğimiz söyleşide, derneğin yeni vizyonu ile Türkiye’de yatırımcı ilişkilerinin durumu ve geleceği hakkında konuştuk.

Yatırımcı ilişkileri özellikle son yıllarda sıkça karşılaştığımız bir terim. Peki, tam olarak nedir yatırımcı ilişkileri ve neden önemlidir? Doğru kurgulanan bir yatırımcı ilişkileri stratejisinin şirketlerimize ve ülkemize katkısı ne olacaktır?

Yatırımcı ilişkileri şirketle finansal kesim arasında etkin ve çift taraflı iletişimi sağlamak amacıyla finans, iletişim, pazarlama ve mevzuata uygunluğu bütünleştiren stratejik bir yönetim sorumluluğu olarak tanımlanmaktadır. Şirketlerimizin sermaye piyasalarından fon sağlaması, halka açıklık kültürünün yerleşmesi ve kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesinde sürükleyici güç çoğu zaman yatırımcı ilişkileri olmaktadır. Tam, sürekli ve iki yönlü bir bilgi akışının tesis edilerek karşılıklı güvenin geliştirilmesi, yatırımcıların şirketlerimizi ilk elden tanımaları ve yatırım kararlarını sağlıklı bir şekilde verebilmeleri açısından hayati öneme sahiptir. Yerli-yabancı, bireysel-kurumsal tüm hissedarlara, gelecekte hissedar olabilecek yatırımcılara ve kamuoyuna aynı yakınlık ve şeffaflıkla yaklaşıldığında daha etkin, daha derin ve yatırımcısına güven veren bir sermaye piyasasına kavuşmuş olacağız. Şirketlerimizin doğru tanınması yoluyla hissedar tabanımız genişleyecek, sermaye piyasalarındaki oynaklık azalacak; sermayeye daha kolay ve düşük maliyetle ulaşacak olan şirketlerimiz de ülkemizin rekabet gücünü artıracaktır.

Şirketler yaşayan organizmalardır ve yatırımcılar sadece açıklanan mali tablolara bakarak değil, şirket yöneticileriyle tanışarak, şirketin potansiyelini ve yatırım mesajlarını onlardan dinleyerek yatırım kararlarını almaktadırlar. Ayrıca, yatırımcılarıyla sağlıklı bir iletişim tesis eden şirketler, sektörlerine global olarak bakan yatırımcılarla diyaloglarından çok yararlı geri bildirimler de alabilmekte, bunları faaliyetlerine yansıtabilmektedirler. Yatırımcılar, rekabeti anlamınıza ve piyasa baskısını hissetmenize yardımcı olarak, daha odaklı çalışmanızı sağlamaktadır. Bu bakımdan, hangi ülkede ya da sektörde, hangi ekonomik ya da siyasi ortamda faaliyet gösterirse gösterecek halka açık tüm şirketler için, yatırımcı ilişkileri stratejisinin doğru kurgulanması önemlidir. Şirketler yatırımcılarıyla sürekli iletişim halinde olmalı, iletişim araçlarını etkin kullanmalı ve bu iletişimi sağlayacak yatırımcı ilişkileri organizasyonunu iyi kurgulamalıdır.

Yatırımcı ilişkileri stratejileriyle hisse performansları arasında ispatlanabilir bir ilişki var mıdır?

Doğru uygulanan yatırımcı ilişkileri stratejileriyle hisse senedi performansı arasındaki pozitif korelasyon birçok akademik çalışma tarafından ortaya konmaktadır. Mevcut ve potansiyel yatırımcılarla yapılacak düzenli toplantılar ve yatırımcı hedeflemesi sayesinde uzun vadeli yatırımların artması teşvik edilebilir, hissedar tabanı genişletilebilir ve böylece hem hissenin

daha iyi performans göstermesi hem de hissedeki volatilitenin azalması sağlanabilir. Elbette yatırımcı ilişkilerinin başarılı olması için şirketin operasyonel performansının da iyi olması büyük önem taşımaktadır. Ancak şirket başarılı şekilde yönetilse de, bu başarıyı ve ilerideki potansiyeli yatırımcılarıyla etkin şekilde paylaşmazsa, yatırımcı tabanını istenen düzeyde genişletemeyecektir. Türkiye’deki halka açık şirketler sadece kendi sektörlerindeki diğer şirketlerle değil aynı zamanda global rakipleriyle de karşılaştırılmaktadır. Dolayısıyla rekabetin bu denli yüksek olduğu bir ortamda şirketlerin proaktif stratejilerle, yatırımcılarına niçin kendilerine yatırım yapmaları gerektiğini anlatabilmeleri büyük önem taşır. Burada en önemli konu, yatırımcı ilişkilerinin istikrarlı bir strateji olarak benimsenmesi; iyi günde de kötü günde de iletişimin şeffaf ve sürekli olması, yatırımcı güveninin sağlanabilmesidir. Yatırımcılar hisselerimize yatırım yaparak şirketlerimizde hissedar olmaktadır. Dolayısıyla şirket yönetiminin de küçük büyük tüm yatırımcılarına karşı aynı yakınlıkta olmaları ve küçük hissedarlarına karşı sorumluluklarını da yerine getirmeleri esastır.

Şirketlerimizin sermaye piyasalarından fon sağlaması, halka açıklık kültürünün yerleşmesi ve kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesinde sürükleyici güç çoğu zaman yatırımcı ilişkileri olmaktadır. Tam, sürekli ve iki yönlü bir bilgi akışının tesis edilerek karşılıklı güvenin geliştirilmesi, yatırımcıların şirketlerimizi ilk elden tanımaları ve yatırım kararlarını sağlıklı bir şekilde verebilmeleri açısından hayati öneme sahiptir.

“Halka açık şirketlerimiz yatırımcı ilişkilerinde, kurumsal yönetim uygulamalarında ve sermaye piyasaları uygulamalarında ne denli proaktif ve bilgili olurlarsa, şirketleri ve borsamız için yaratacakları değer de o kadar fazla olacaktır.”

Türkiye’deki yatırım ortamını nasıl değerlendiriyorsunuz? Piyasanın derinliği, halka arz eğilimleri, halka açıklık oranları üzerine yorumlarınızı alabilir miyiz?

Kurumları ve hukuki altyapısı gelişmiş ve bunları güçlü bir teknolojik altyapıyla destekleyen bir sermaye piyasasıyla Türkiye, oldukça önemli bir finansal merkez olma yolunda ilerlemektedir. Yaşadığımız son global krizde Rusya gibi ülkelerin borsaları defalarca kapanırken İMKB’de alım-satım ara verilmemiş olmasıyla, Türkiye önemli bir sınav vermiştir. Piyasalarda iyiye gidişin yanı sıra GYO’ların halka arz yükümlülüklerinde yapılan değişikliklerin de halka arzların artmasında etkili olduğunu söylemek mümkündür.

Öte yandan, sermaye piyasalarımızda derinliğin yetersiz olması, kurumsal yatırımcıların yeterince gelişmemiş olması gibi sebeplerin yanı sıra tarihsel bir perspektifle, ülkemiz sermaye piyasalarının gelişim sürecinde yatırımcı güvenini zedeleyen birtakım olayların varlığını da kabul etmek gerekir. Bu nedenle, sadece düzenlemelerin değiştirilmesiyle kısa vadede büyük gelişmeler beklemek doğru olmaz. Daha gidilecek uzun bir yolumuz var. Ancak her koşulda düzenleyici kurumların son dönemde yaptıkları atılımlar, artan ürün çeşitliliği ve şirketlerimizin yatırımcı ilişkileri ve kurumsal yönetim konularına verdikleri önemin gidecek artması, mesafelerin hızlı bir şekilde alınmasına yardımcı olacaktır.

Son yıllarda düzenleyici kurumların politikaları ve halka arz seferberliğinin etkileri hakkındaki görüşlerinizi alabilir miyiz?

Muhasebe ve bağımsız denetim standartlarının uluslararası standartlarla uyumlaştırılmış olması, şirketler ve düzenleyici otoriteler arasında işbirliğinin artması, bağımsız düzenleyici otoritelerin idari ve mali bağımsızlığının güçlendirilmesi, özellikle yabancı yatırımcılar açısından, Türk şirketlerinin cazibesini artıran faktörler olmuştur. Ayrıca, 2010 yılı içerisinde uygulanmaya başlanan emir iptallerine ve aracı kurumların görünürlüğü’nün kaldırılmasına ilişkin düzenlemeler ve manipülasyona karşı alınmış tedbirlerle, özellikle küçük yatırımcılar için, İMKB daha güvenli bir liman haline gelmiştir. Piyasanın talep yönü kadar arz yönünün de gelişmesi, halka açık şirket sayısının ve halka açıklık oranlarının da artması gerektiğini unutmamak gerekir. Bu bakımdan TüYİD’in de katkıda bulunduğu halka arz seferberliğinin önemli olduğunu düşünmekteyiz.

Türkiye’deki yatırımcı kitlesi hakkında bir değerlendirme yapmanız mümkün mü?

Ülkemizde maalesef yeterince kurumsallaşmış bir kurumsal yatırımcı grubundan bahsetmek güç. Kurumsal yatırımcı tabanının yeni yeni oluşmaya başladığını görüyoruz. Bireysel yatırımcıların payı yüksek ol-

duğundan yerli yatırımcının yatırım vadesi çok daha kısa dönemli ve hissede oynaklığın daha fazla olmasına sebep olabiliyorlar. Yabancı yatırımcıların ortalama bir hisseyi tutma vadelerinin Türk yatırımcılara oranla yüksek oluşu ise, halka açık şirketlerin yabancı yatırımcı payının artmasından memnun olmalarına neden oluyor.

Ülkemizde maalesef küçük ve bireysel yatırımcılar arasında zaman zaman hisse senetlerine yatırım yapmanın ‘borsada oynamak’ olarak değerlendirildiğini gözlüyoruz. Yerli yatırımcılar çoğu zaman günlük gelişme ve haberleri dikkate alıp bu gelişmelere göre pozisyon almakta. Halka arzlarda bile, bireysel yatırımcılar çoğunlukla indirimli halka arz fiyatından yararlanıp ilk işlem gününde fiyat artışından kazanç sağlamayı beklemekte. Yani daha yolun başında bir şeyler ters gidebiliyor. Sermaye piyasalarında yatırım yapılırken uzun vadeli düşünmek gerekiyor. Ancak bu şekilde hem yatırımcı hem de halka açılan şirket daha fazla kazanım sağlayabiliyor.

Yatırımcıların yatırım kararlarında daha dikkatli olmaları, spekülasyon hareketlerin peşinden koşmamları gerekiyor. Kurumsal yönetim ilkelerine azami uyum gösteren, bilgilendirme politikalarında şeffaflığı esas alan şirketler dururken, günlük bir takım duyumlara dayanarak kısa vadede yüksek kazanç elde edebileceklerini düşündükleri şirketleri tercih etmemeliler. Bu tür yatırımlardan çok daha riskli olduğu, ani getiriler kadar ani ve büyük kayıplara da sebep olabileceği unutulmamalı.

Peki ya Türkiye’ye yatırım yapan yabancı yatırımcılar? Son yıllardaki gelişmeler, bu fonların türleri ve geleceğe ilişkin beklentilerinizi alabilir miyiz?

2008 yılında ortaya çıkan küresel krize rağmen, ülke ekonomisinin bundan çok ciddi boyutlarda etkilenmemesi, başta bankacılık olmak üzere, telekomünikasyon, enerji gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin güçlü sermaye yapıları, profesyonel yönetimleri, sürdürülebilir büyüme potansiyelleri, güçlü yabancı ortaklıkları, sermaye piyasalarımıza yabancı yatırımcının ilgisinin devamını sağlamıştır.

Derneğimizin kurumsal ve bireysel üyeleri bulunmaktadır. Kurumsal üye sayımız şimdiden 40’ın üzerine çıktı. En önemli katkılarımızdan biri kurumsal üyelerimiz ve düzenleyici kurumlar arasında bir köprü görevi görmektir. Bir başka katkımız konferans, eğitim, çalıştay ve yayınlar vasıtasıyla sermaye piyasaları ve yatırımcı ilişkileri uzmanlarının gelişimine katkıda bulunabilmektir.



Funda Güngör Akpınar ve Abdullah Orkun Kaya, doğru uygulanan yatırımcı ilişkileri stratejileriyle hisse senedi performansı arasındaki pozitif korelasyonun, birçok akademik çalışma tarafından kanıtlandığını belirtiyor.

Yabancı yatırımcılar, şirketin kısa, orta ve uzun vadeli hedefleri ve görünümüne göre pozisyon almakta ve tepkilerini bu hedefleri etkileyecek gelişmelere göre vermektedir.

Ülkemize yatırım yapan yabancı yatırım fonlarının çoğu, büyüme ve değer fonlarıdır. Dolayısıyla ülkemizdeki büyüme potansiyeline ve şirketlerimizin makro dinamiklerinin de desteğiyle, rekabet güçlerinin ve kârlılıklarının artacağı varsayımıyla yatırım yapmaktadırlar. Burada sermaye piyasaları aracılığıyla gelen sıcak paranın Türkiye’de kalma süresi ve yatırımcı çeşitliliği sağlanması açısından yatırımcı ilişkilerinin payı önemlidir.

Hisse senedi piyasalarına gelen sermaye ‘sıcak para’ olarak da adlandırılan ülke ekonomisi için zaman zaman tehdit oluşturan bir sermaye akımı değil mi? Yatırımcı ilişkilerinin rolü bu kapsamda ne olabilir?

Sıcak para olarak adlandırdığımız bu fon hareketinin, ülkeden belirli dönemlerde hızlı çıkış yapması piyasaların dengesini olumsuz şekilde etkileyebilir. Yatırımcı çeşitliliğinin artırılması, kısa vadeli yatırımcıların yanı sıra daha uzun vadeli yatırım yapan fonların da piyasada ağırlık kazanması bu noktada hızlı çıkışları sınırlayıcı olacaktır. Dolayısıyla proaktif yatırımcı ilişkileri uygulamalarıyla şirketlerimiz yatırımcı tabanlarını genişletmeyi ve uzun vadeli fonları hedefleyerek hisselerindeki ani çıkışları ve dalgalanmaları azaltmayı başarabilirler. Bu da ani sermaye piyasası hareketlerini engelleyerek cari açığın daha sağlıklı bir şekilde finansmanına destek sağlayacaktır.

Tüm bu değerlemeler kapsamında yatırımcı ilişkileri derneğinin rolü nedir? Siz bu derneği kurarken hangi amaçlarla yola çıktınız?

Ülkemizde yatırımcı ilişkilerinin önemi ve gereği giderek daha iyi anlaşılmaktadır. Bir yandan halka açılan şirket sayısı artmakta bir yandan da

İMKB’ye olan ilgi ve talepte artış gözlenmektedir. TÜYİD de, Türkiye’de yatırımcı ilişkileri alanında çalışan uzmanların mesleki deneyim ve bilgi birikimlerini artırmak ve ülkemizdeki yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinin uluslararası standartları yakalamasını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Halka açık şirketlerimiz yatırımcı ilişkilerinde, kurumsal yönetim uygulamalarında ve sermaye piyasaları uygulamalarında ne denli proaktif ve bilgili olurlarsa, şirketleri ve borsamız için yaratacakları değer de o kadar fazla olacaktır.

Üyeleriniz için sağladığınız katma değer nedir? Yola çıkış amaçlarına baktığımızda son iki yıldır geldiğiniz noktayı değerlendirir misiniz? Yeni yönetimle bundan sonraki rotanız nasıl şekillenecek?

Derneğimizin kurumsal ve bireysel üyeleri bulunmaktadır. Kurumsal üye sayımız şimdiden 40’ın üzerine çıktı. En önemli katkılarımızdan biri kurumsal üyelerimiz ve düzenleyici kurumlar arasında bir köprü görevi görmektir. Böylece mevzuat şekillenirken halka açık şirketlerimizin de katılımının sağlanması ve düzenleyici kurumların mevzuatla ilgili detay ve uygulamaları halka açık şirketlerle daha interaktif bir ortamda paylaşabilmeleri hedeflenmektedir.

Bir başka katkımız konferans, eğitim, çalıştay ve yayınlar vasıtasıyla sermaye piyasaları ve yatırımcı ilişkileri uzmanlarının gelişimine katkıda bulunabilmektir. Bu kapsamda derneğimiz tarafından pek çok proje gerçekleştirilmiştir. Hissedar dergisiyle sermaye piyasalarını ilgilendiren konularda periyodik araştırma ve bilgilendirme hedeflenmiş; ‘Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere’ kitabıyla halka arz ve yatırımcı ilişkilerine ilişkin mevzuat ve uygulamalar tek bir yayıncı içerisinde kolay anlaşılır bir dille okuyucuyla buluşturulmuştur. Düzenlediğimiz eğitim, seminer ve çalıştaylarda mevzuatla ilgili uygulamalara ışık tutulmaktadır. Şirket değerlemesinden etkin sunum tekniklerine, bilanço analizinden faaliyet raporlarının hazırlanmasına kadar yatırımcı ilişkilerini ilgilendiren tüm konularda eğitimler verilmekte ve global piyasalardaki son eğilimler ve en iyi uygulamalar üyelerimizle paylaşılmaktadır. Ekonomi sohbetlerimizde üyelerimiz dünyanın ve ülkemizin önde gelen isimleriyle interaktif bir ortamda global eğilimleri tartışabilmektedir. Derneğimiz kuruluşuyla birlikte en aktif çalışan ile üyelere ve sektöre en fazla katkıda bulunmayı amaçlayan demeklerden biri olmuştur. İki yıl içerisinde geldiğimiz noktadan çok memnunuz. Bu sene itibarıyla aynı zamanda yatırımcı ilişkileri konusunda bir sertifika programına da başladık. Ödül programları, proje bazlı araştırma ve anket çalışmaları önümüzdeki dönemde öncelikli projelerimiz. Çalışma gruplarımıza katılımın artmasıyla tüm sermaye piyasaları oyuncularını için fayda sağlayacak yeni çalışmalara imza atmaya ve sermaye piyasalarının derinleşmesine katkıda bulunmaya yönelik misyonumuzu gerçekleştirmek için hızla ilerlemeyi amaçlıyoruz.

Gelişmekte olan piyasalarda şirket görünümü

Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch'in 2011 yılının ilk yarısını mercek altına alan raporunda, gelişmekte olan ve gelişmiş ekonomilerde faaliyet gösteren şirketlerin kredi notu performansları özetleniyor.

DERECELENDİRME GÖRÜNÜMÜ

Kredi notlarında istikrar sağlandı

2008 ve 2009 yıllarında gelişmekte olan piyasaları vuran küresel durgunluk ve iktisadi krizin sonucu, şirketlerin kredi derecelendirme notlarına da yansımıştı. Geçtiğimiz dönemde, gelişmekte olan piyasalardaki kredi notu trendleri göreceli olarak normalleşti. Hisse senedi piyasaları, krizden sonra güçlü bir şekilde toparlandı. Johannesburg, Sao Paulo, Şangay ve Mumbai piyasaları yüzde 50'nin üzerinde; Cakarta, İstanbul, Moskova'da, 2008 Kasım ayından beri ikiye katlanarak hisse senedi endeksi krizden bu yana hızlıca düzeldi. 2008 ve 2009'da hızlı düşüşler yaşayan hammadde fiyatları, 'hammadde süper döngüsü' adıyla, uzun dönemli yükselen bir piyasa olarak geri döndü.

Makroekonomik durum iyileşti

Fitch Ratings'in en son 'Küresel Ekonomik Görünüm' raporuna göre, gelişmekte olan piyasaların gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesi 2010 yılında yüzde 6.8 düzeyinde gerçekleşti. 2011 için öngörülen büyüme yüzde 5.5, 2012 için ise yüzde 5.7 düzeyinde. Gelişmekte olan piyasaların, yavaş büyüme beklentisi olan gelişmiş piyasalardan daha hızlı büyümesi öngörülmektedir. Dünya gayrisafi yurtiçi hasıla büyümesi, 2010 yılında yüzde 3.1 olarak gerçekleşirken, öngörülen büyümeler 2011 için yüzde 3.2, 2012 için ise yüzde 3.3'tür.





Olumlu faaliyet beklentileri

Yükselen orta sınıfın harcanabilir geliriyle beraber artan tüketim, gelişen piyasalarda endüstriyel faaliyetin işlevsel görünümünü geliştirdi. Örneğin, otomotiv sanayiindeki üretim trendleri, otomotiv üretiminde, gelişmiş piyasalardan gelişmekte olan piyasalara yönelişin altını çizerken, sadece değişen üretim trendlerini değil, talebin nerede yoğunlaştığını yansıtmaktadır. Gelişmekte olan piyasalarda otomotiv üretimi 2001 yılından 2010 yılına, 15.2 milyon birimden 44.2 milyon birime yükselirken, gelişmiş piyasalarda üretim, aynı süre zarfında 41.5 milyon birimden 33.3 milyon birime düştü.

İyileşen finansal performanslar

Fitch'in, kredi derecelendirme notu verdiği gelişen piyasalarda halka açık şirketlerin finansal performansları için, Fitch'in hammadde fiyatlarındaki tutucu artış beklentilerine dayanarak şirketlerin faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışının borca oranındaki marjlarda bir iyileşme beklenmektedir. Global olarak Fitch'in derecelendirdiği portföydeki şirketlerin negatif nakit akışı açıklaması muhtemeldir. Bunun sonucu olarak da, kâr dağıtımı dahil fonlamadan sonra, şirketlerin fonlama ihtiyacı artacaktır.

Şirketler bono piyasalarında daha etkin

Gelişen piyasalarda gelişmiş piyasalara oranla daha hızlı büyüme beklentisiyle, gelişmekte olan piyasalara güçlü bir akış oldu. Bu, hisse senedi piyasaları yükselmesinde bir faktör oluştururken, borç piyasaları da bundan yararlandı. Gelişmekte olan borç piyasalarına olan akış, uluslararası bankaların krizden sonra faaliyetlerini azaltmalarından sonra, artan ihracı talebinden yararlandı.

En fazla ihrac gerçekleştiren şirketler çoğunlukla temel metaller, petrol ve doğalgaz, telekom, emlak ve inşaat olarak özetlenebilir. 2010 yılında en fazla miktarda borçlanma senedi çıkaran ülkeler ise Meksika, Brezilya, Çin ve Rusya oldu.

Şirket derecelendirme trendleri

Kredilendirmenin temel kurallarında, büyüme oranları, ölçek ve çeşitlendirme gibi trendler; nakit akışı, finansal politikalar ve yönetim, gelişmekte olan ve gelişmiş piyasalar, şirket derecelendirmelerini yakınlaştırmada kullanılan seküler bir trendi desteklemektedir ve bunun devamı da beklenmektedir.

Nisan 2011'den beri, gelişmekte olan piyasaların şirket derecelendirmelerinin bü-



Nisan 2011 itibarıyla, gelişmekte olan piyasalardaki şirket kredi derecelendirme notlarının yüzde 55'i hâlâ yatırım yapılabilir seviyenin altındadır.

yük bir miktarının (yüzde 55'inin) notu hâlâ 'yatırım yapılamaz' seviyesindedir. Bununla birlikte, Fitch tarafından derecelendirilen şirketlerin yüzde 33'ü 'BBB' sınıfında ve sadece yüzde 12'si 'BBB' sınıfının üzerinde değerlendirilmiştir. Bölgelere göre, Asya (yüzde 58), Orta Doğu ve Afrika (MEA, yüzde 75) bölgelerinin şirket derecelendirmelerinin büyük bir kısmı yatırım derecesindeyken, Orta ve Doğu Avrupa (CEE, yüzde 67) ile Latin Amerika (LatAm, yüzde 59) bölgelerinin çoğu spekülâtif olarak derecelendirilmiştir. Global portföyde, Orta ve Doğu Avrupa (CEE) ile Latin Amerika (LatAm) şirket profillerinde, kısıtlı sınıflandırma, şirket faaliyetlerindeki çeşitlilik azlığı, kısıtlı serbest nakit akışı, yüksek borcun öz sermayeye veya toplam sermayeye oranı, likidite ve zayıf finansal profillerle karşılaşılırken; Rusya gibi bazı ülkelerde ise, zayıf şirket yönetimiyle karşılaşılmaktadır.

Orta Doğu ve Afrika (MEA) ile Asya'da görülen daha yüksek kredi notları, çoğunlukla bu kurumlarda görülen devlet mülkiyeti olması ve Fitch'in ana ortak ve iştiraklerinin değerlendirilmesini kapsayan metodolojisinden yola çıkarak, ana ortaktan gelecek muhtemel destek göz önünde bulundurularak, ana ortağın kredi notuna göre notları kademeli olarak yükseltilmiş veya alçaltılmış ya da sadece kurumun bireysel durumuna göre notlandırılmıştır.

Sektörlere göre finansal beklentiler

Fitch, gelişmekte olan piyasalardaki şirketlerin, küresel ekonomik durgunluğu takiben toparlanmasını beklemektedir. İyileşme, ekonominin büyümesine paralel bir seyir izleyecektir. Sonuçlar, ekonomik durgunluk sürecinde alınan maliyet düşürücü tasarruf önlemlerinin faydalarını yansıtmaktadır. Gelişmekte olan piyasaların, hammadde nin ana ihracatçıları olarak kalmasıyla, hammadde fiyatlarının da toparlandığını görmekteyiz. Sınıflandırma analizinde ve sınıflandırma olay tahminlerine yön veren operasyonel modellerde, Fitch'in büyüme beklentilerinin, işletmelere göre daha tutucu olduğunu görüyoruz. Bunlara ek olarak, Fitch, hammadde fiyat varsayımlarında da daha tutucu bir yaklaşım benimsiyor.



Doğal kaynaklar

Yukarıda serbest para akışı açısından özetlenen makro eğilimlerin sektör bazındaki etkileri sektörlerle göre değişir. Doğal kaynak sektörü işletmeleri düşük miktar ve fiyatlara; maliyetleri, hissedar paylarının dağıtımını ve sermaye harcamasını azaltarak ve birleşme ile devralma (M&A) dışındaki tüm faaliyetlerini sona erdirmek cevap verdi. Böylece sektör, kriz döneminde ortalama pozitif serbest para akışı jenerasyonunu sağladı. Bu performans, kredi notlarını da destekledi. Bununla beraber, faaliyetlerden gelen fon akışında düşüş, orta-



lama net borçta 3.1 katlık bir artış sağladı. Bu artış, metrik sistemde bir iyileşmeye yol açsa da, Fitch bu oranın 2011 sonunda 1.7'ye düşmesini beklemektedir.

Kimya maddeleri sektörü

Bu sektörde, çöküntüdeki talep döneminde yatırım projelerini tamamlama ihtiyacına bağlı olarak, kredi kalitesinde bir düşüş görüldü. Bu da, sektörün nakit kaybetmesine yol açtı. Bununla beraber, yatırım projelerinin tamamlanması ve piyasadaki yaygın toparlanmanın çifte kârıyla, nakit jenerasyonu beklentileri iyileşti. Faaliyetlerden kaynaklanan nakit akışının net borca oranı, zayıf piyasa şartları ve devam eden yatırımlara bağlı olarak, 2008'deki 0.4

oranından 2009'da 3.2'ye fırlamış olsa da, gelişmekte olan piyasalara yönelik belirsiz piyasa tahminlerine bağlı, geleceğe yönelik borç profilleri, borcun o dönemde daha fazla yükselme olasılığı olduğunu göstermektedir.

Altyapı yatırımları

Ekonomik gelişimi sürdürmek için kamu hizmeti yatırımının stratejik önemi göz önüne alınır, gelişmekte olan piyasa şirketlerinin yatırım seviyelerini kriz ve sonrasında sürdürmeleri



Ekonomideki büyümeyi sürdürmek için kamu hizmeti yatırımının stratejik önemi göz önüne alınırsa, gelişmekte olan piyasa şirketlerinin yatırım seviyelerini sürdürmeleri beklenmektedir. Fitch, ortalama kamu hizmeti gelirinin, önümüzdeki iki yılda yıllık ortalama yüzde 12 büyümesini öngörmektedir.

ve bunu negatif serbest nakit akışı ve yetkili makamların bu yatırımları elverişli vergilendirme desteklemesiyle yapmaları beklenmektedir. Fitch, ortalama kamu hizmeti gelirinin, önümüzdeki iki yıl içerisinde yıllık ortalama yüzde 12 büyümesini öngörmektedir. Ortalama faaliyetlerden kaynaklanan fonun net borca oranının önümüzdeki birkaç yıl için 3.5 kat seviyesinde sabit kalması beklendiği halde, yatırımın oldukça yüksek bir noktada tutulması ve bunun fon ihtiyacını yükseltmesiyle borç seviyelerinin artacağı öngörülmektedir.

Telekomünikasyon

Gelişmekte olan piyasaların telekomünikasyon operatörleri, mobil penetrasyon oranı doyma noktasına eriştiğinden ve PSTN (paket anahtarlamalı ağ) ağlarının devam eden düşüşüne bağlı olarak genişbantların ilgi odağı olmasıyla, yavaşlayan bir büyüme oranı gözlemlenmektedir. Sonuç olarak, sektörün gayrisafi milli hasıladan daha hızlı büyümesi olası değil ve artan rekabet marj kısıtlamasına ve takip eden faaliyetlerden kaynaklanan fon akışında baskıya yol açmaktadır. Düşen ortalama marjlar ve satış oranlarına düşen ortalama sermaye giderlerinin (Capex), 2010'da yüzde 25'ten 2012'de yüzde 20'ye düşmesi beklenmektedir. Faaliyetlerden kaynaklanan nakitin net borca oranının ise 1.4 kat seviyesinde kalması beklenmektedir.

Petrol ve doğalgaz

Gelişmekte olan piyasalardaki petrol ve doğalgaz sektörü için Fitch beklentileri, büyük ölçüde piyasa içi petrol fiyatları tahmininden kaynaklanmaktadır. Sektörün devam eden yatırım faaliyeti ve yeni kaynak geliştirmesi, sektörde serbest nakit akışı olmayacağını gösteriyor. Bununla birlikte, eğer petrol fiyatları Fitch'in fiyat barajının üzerinde tutulursa, o zaman ya sektör yüksek fiyatlarda ekonomik olarak gelişen işleri barındırarak yatırım seviyesini artıracak ya da hissedarlara nakitlerini geri verecek. Petrol ve doğalgaz sektörünün ortalama faaliyetlerinden kaynaklanan nakit akışının net borca oranının iki kattan az oranla borçla sürdürmesi, Fitch'in piyasa içi petrol fiyatı barajına göre de, 2012 yılına kadar düşüşe geçmesi beklenmektedir.

2010 yılında gelişmiş piyasalardaki halka açık şirketlerinin hisseleri, 3 trilyon 216 milyar dolarla, neredeyse 10 kat daha büyümüştür.

Şirket fonlamaları

Uluslararası bankalar gelişmekte olan piyasalardaki şirketlere borç vermede kısmi daralmaya giderken, firmalar da aracılara aradan çıkarak uluslararası bono piyasalarından direkt borçlanma yoluna gitmektedir ve bunun sonucu olarak da bono ihraç piyasasında bir artış gözlemlenmektedir. Bankalarda sermaye artırım zorunlulukları azaldıkça, gelişmekte olan piyasalardan risk alma talepleri yükselecektir.

Gelişmekte olan piyasa şirketlerinin toplam uluslararası bono/tahvil ihracı 2006 yılında 163 milyar dolar, 2010 yılında 309 milyar dolara çıktı; bu yükselen bir ihraç trendini gösterir ve özellikle gelişmiş piyasalardaki mali krizi takiben giderek artmaktadır. Buna rağmen, gelişmekte olan piyasa egemenliği (2010'da 566 milyar dolar) ve gelişmekte olan piyasa finansal kurum ihracı (2010'da 671 milyar dolar) şirket hisselerinden çok daha büyük kalmıştır. 2010 yılında gelişmiş piyasaların halka açık şirketlerinin hisseleri, 3 trilyon 216 milyar dolarla, neredeyse 10 kat daha büyümüştür. Gelişmekte olan bu piyasaların şirket hisseleri bölgesel olarak yaklaşık şöyle paylaşılabilir: Üçte biri Asya'da, üçte biri Latin Amerika'da ve üçte biri Orta ve Doğu Avrupa (CEE) ile Ortadoğu ve Afrika'da (MEA). Uluslararası bonoları çıkaran şirketlerin bulunduğu önemli ülkeler, Güney Kore ('AA'), Hindistan ('BBB-'), Brezilya ('BBB'), Meksika ('BBB'), Rusya ('BBB') ve Birleşik Arap Emirlikleri (Abu Dabi, 'AA'). Bu ülkelerin hepsi yatırım yapılabilir seviyesindeki dereceye sahip ülkelerdir.

Görünümü ne değiştirebilir?

Fitch'in gelişmekte olan piyasa şirketleri için beklentileri, büyüme oranlarını, hammadde fiyatlarını ve faiz oranlarını içeren konservatif işlevsel finansal beklentilerdir. Buna örnek olarak, derecelendirmelerde baskıya yer vermeden performansta olabilecek olumsuzluklara yönelik belli bir marj verilmektedir. Bununla birlikte, yeni bir küresel veya ulusal bir ekonomik durgunluk ya da mali kriz olasılığı, performansı Fitch'in stres senaryolarında öngörülen seviyeye çıkarabilir ve bu da şirket derecelendirmeleri üzerinde baskı oluşturabilir.



Dört Büyükler'e bir ek denetim mi gerekli?

Avrupa Komisyonu'nda denetim kuruluşlarına yönelik tartışmalarda, denetçi bağımsızlığıyla ilgili olarak 'bağımsızlığın somut ve görünür olması' zorunluluğuna vurgu yapılıyor. Müşterek denetçinin gündeme gelmesiyle birlikte artık bir 'Big Four' denetim firmasının, Big Four dışındaki bir denetim firmasıyla çalışması gündeme gelecek gibi görünüyor.

Şubat 2011'de, Avrupa Komisyonu tarafından 'Finansal Raporlama ve Denetimde Değişim Zamanı Geldi Mi?' başlıklı bir konferans düzenlendi. Bu konferans, piyasalar ve hizmetlerden sorumlu Michel Barnier'nin, sonbaharda yayınlanmış olan ve temel değişiklikler içeren 'Audit Policy: Lessons from the Crisis' (Denetim Politikaları - Krizden Alınacak Dersler) başlıklı 'Yeşil Dosya'yı (Green Paper) yazmaya iten düşünceleri açıklaması bakımından önem arz etmektedir. 'Yeşil Dosya'da belirtilen öneriler arasında; zorunlu denetçi rotasyonu, denetim müşterilerine denetim dışında hizmet verilmemesi ve denetçinin üçüncü şahıs tarafından tayini gibi konular da yer aldı.

Somut ve görünür bağımsızlık

Avrupa Komisyonu'nda denetim kuruluşlarına yönelik tartışmalarda denetçi bağımsızlığıyla ilgili olarak 'bağımsızlığın somut ve görünür olması' zorunluluğuna vurgu yapılıyor. Müşterek denetçi (joint audit - bir şirketin birden fazla denetçi tarafından denetlenmesi) pratikte bir 'Big Four' denetim firmasının, Big Four dışındaki bir denetim firmasıyla çalışması anlamına geliyor. Komisyon bu konuda önerilere açık olduğunu ifade etti.

Günümüzün denetim yaklaşımları dikkate alındığında, Barnier, statükonun gelecek zaman içerisinde yıkılmaya mahkum olduğu görüşünde... Dünya Bankası eski Başkan Yardımcısı Jules Muis de, "Denetim artık finans dünyasının dilini konuşmamaktadır" diyerek şirket denetiminin ince bir ameliyattan geçirilmesi ve CFO'ların yaptıkları işlerin yine kendileri tarafından yargılanmasının önlenmesinin gerektiğini belirtiyor.

Üçüncü mercinin gerekliliği

Bu arada Yatırımcı Profesyonelleri Global Birliği'ni oluşturan CFA Enstitüsü'nde Avrupa konularında görevli direktörler Charles Crown ile Martin Sjöberg, yatırımcı menfaatinin en iyi şekilde korunmasının ancak bağımsız denetçi seçiminin



Uzmanlar, gerçekleştirilen denetimle mali tablo kullanıcılarının beklentileri arasındaki farkın kapatılması, yatırımcılara denetlenen şirketin beklentileri ve mali tablo hazırlanmasını esas alan yargılar hakkında daha fazla bilgi sunulması gerektiğini vurguluyorlar.

ve ücret tesbitinin üçüncü bir merci tarafından yapılmasıyla mümkün olabileceğini ileri sürüyor.

Önde gelen konuşmacılardan bir diğeri, Big Four'un denetim piyasasındaki hakimiyetinin azaltılması amacıyla denetim piyasasına radikal bir çeki düzen verilmesi ve orta büyüklükteki denetim firmalarına daha çok denetim işi verilmesini teşvik için ilgililerin ikna edilmesi gerektiğini savunuyor ve ekliyor; "Denetçiler büyük çapta başarısızlık örnekleri vermiş bulunmaktadır; ve denetim piyasasında değişikliğe gitmemek bir seçenek değildir."

Daha fazla sorgulama hakkı

Konusunda uzman diğer konuşmacılar da, gerçekleştirilen denetimle mali tablo kullanıcılarının beklentileri arasındaki farkın kapatılması gerektiğini, yatırımcılara denetlenen şirketin beklentileri ve mali tablo hazırlanması sürecinde esas alınan yargılar hakkında daha fazla bilgi sunulması gerektiğini vurguladılar. Şirket yönetim kurulunun bu bilgileri yatırımcılara iletmekle yükümlü olduklarını belirttiler ve denetçilere yönetim kurulunu daha fazla sorgulama imkânı verilmesi yönünde görüş belirttiler. Bir diğer görüş ise, zorunlu müşterek denetim yerine, verdikleri kredilerde denetim şartı koşan bankalar gibi finansal kuruluşların, Big Four üzerinde ısrar etmelerini önleyici önlemlerin alınmasını talep ediyor.

Yeni mevzuat 2015'te ortaya çıkacak

Bu beyanlar aleyhinde ve statükonun devamı konusunda görüşler de toplantıda ortaya kondu. Avrupa Komisyonu bundan sonraki adımını, 2011 sonbaharında Yeşil Rapor hakkında sunulmuş olan tahmini 10 bin sayfaya ulaşan 700 görüşü inceledikten sonra atacak. Oluşturulacak görüşler çıkarılacak mevzuat için esas oluşturacak ve denetim görevini revize edecek. Bu konuda mevzuat oluşturulması tahminen 2015 yılını bulacak.

Bu gelişmelerin denetçiler için ne sonuç doğuracağı belli olmamakla beraber, önemli yeniden düzenlemelerin gündeme gelmesi kaçınılmaz görünüyor.





İrlanda ve Portekiz ekonomileri
rayına oturuncaya kadar
Yunanistan Euro Bölgesi'nden
çıkarılsın... Birlik içindeki ülke
ekonomileri arasındaki
dengesizlik giderilsin... Avrupa
Birliği Maliye Bakanlığı kurulsun...
AB'nin borçlu ülkeleri için çok
sayıda çözüm önerisi olsa da,
ortada hâlâ derde deva bir adım
yok.



Çözüm karmaşası

Euro Bölgesi, yoğunlaşarak devam eden borç krizi nedeniyle oldukça tedirgin. Uzun zamandır gündemde olan borç sorunu, Bölge'nin parasal birliği, hatta Avrupa Birliği'nin geleceğinin sorgulanması sonucunu doğuruyor. Yunanistan, İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya'nın da aralarında bulunduğu ülkeler, borç sarmalı içinde. Sadece borçlu ülkeler değil, Birlik ülkelerinden birinde meydana gelebilecek olaylar zincirleme tüm ülkeleri etkileyebileceğinden, AB'nin diğer üyeleri de diken üstünde. IMF desteği, yardım paketleri ya da hayata geçirilen diğer mali önlemlerin bu derde deva olduklarını söylemek zor. Euro kullanımı, mevcut mali politikalar ve genel olarak Birliğin yapısıyla ilgili eleştiriler yoğunlaşırken, sorunların çözümüne yönelik arayışlar da derinleşiyor.

Borçlu ülkeler içinde en çok öne çıkan, hiç kuşkusuz, komşumuz Yunanistan. Yunanistan'ı Portekiz ve İrlanda takip ediyor. Halkın mevcut hükümete şiddetli tepkiler gösterdiği Yunanistan'da temel sorun, büyüme dinamiklerinin dış finansmana bağımlı olması. Artan kamu borçlarına rağmen gelirlerin düşük kalması, 2008 krizinin de etkisiyle ekonominin temel taşlarından olan turizm gelirlerinin azalması, AB'den alınan kaynakların rasyonel bir şekilde kullanılmaması, ülkenin borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmesinin en önemli nedenleri arasında. İrlanda'da borç krizinin fotoğrafı ise daha farklı. Konut piyasalarında oluşan balonun patlamasıyla bankaların zor durumda kalması ve hükümetlerin bu bankaları kurtarmak için yaptığı yardımların bütçe açıklarını artırması, İrlanda'nın borç sarmalına girmesinin ana nedenleri. Yaşlı kıtanın en batıdaki ülkesi Portekiz'de ise bütçe açığı daha düşük. Ancak ülkede kamu sektörünün borç yükü çok yüksek düzeylerde.

Olumsuz senaryoların baş aktörleri: İspanya ve İtalya

Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in yaşadığı borç krizi Avrupa ekonomisi için olumsuz bir durum elbette, ancak asıl korkulan senaryo başka: İspanya ve İtalya gibi daha büyük ülke ekonomilerinin de -çok yüksek düzeyde olmasa da- aların vermesi. İspanya ekonomi-

si Yunanistan, İrlanda ve Portekiz ekonomilerinin toplamının neredeyse iki katı. İtalya ise Euro Bölgesi'nin en güçlü üçüncü ekonomisi. Bu iki ülkenin Euro Bölgesi açısından önemi büyük. Krizin bu ülkelere de sıçraması durumunda Avrupa Birliği'nin bu ülkeleri kurtarma maliyetinin altından kalkamayacağı ve parçalanmanın eşiğine gelebileceği tartışılıyor. Dünya genelinde büyük ekonomilerin bile toparlanmak için önemli çabalar sarf ettiği bir dönemde, Avrupa'daki borç sorunları küresel ekonomik büyüme üzerindeki negatif riskleri artırıyor.

İşin bir de tüm finans çevrelerinin 'merakla' beklediği kredi derecelendirme kuruluşlarından gelecek notlar tarafı var. Avrupa ekonomilerindeki yapısal bozulma, bahsi geçen ülkelerin kredi notlarını aşağı çekiyor. Yakın bir zaman önce Standard and Poor's Yunanistan'ın notunu üç kademe birden aşağıya çekti ve Yunanistan, dünyanın en düşük notuna sahip ülke oldu. Ülkenin notu Ekvador ve Grenada'nın da altında. Borçların ödenememesi riskine karşı alınan sigortanın maliyetini gösteren CDS'ler de rekor yüksek seviyelerde. Bu ülkelerin tahvil faizlerinin rekor yüksek seviyelere çıkması da, borçlanma maliyetlerinin artmasına ve finansman sağlamanın zorlaşmasına neden oluyor.

Farklı ekonomik dengelere sahip ülkeler için ortak bir para politikası ortaya çıkarabilmenin sıkıntısını yaşıyor AB yönetim birimleri. Avrupa Merkez Bankası'nın Birlik geneli için attığı bir adım, borç krizindeki bir ülke için probleme dönüşebiliyor.

Avrupa Maliye Bakanlığı önerisi

Bölgedeki en temel sorunlardan biri, ülkelerin hem Avrupa Merkez Bankası (AMB) tarafından yönetilen ortak para politikaları hem de kendi politikalarının olması. Zaman zaman çelişen bu farklı politikaların uyumu için çeşitli öneriler gündeme geliyor ekonomi çevrelerinde. Bunlar arasında en çok ön plana çıkanlar, ekonomi politikalarının daha yakın koordinasyonuna yönelik olanlar. Konuyla ilgili, AMB Başkanı Jean-Claude Trichet de ekonomi ve maliye politikalarının tek bir elde toplanmasını sağlayacak 'Avrupa Maliye Bakanlığı'nın oluşturulması gerektiği yönünde bir fikir öne sürdü. Böylece ekonomi politikalarının koordinasyonu tek bir merkezde toplanacak ve mali disiplinsizlik sorunları da çözülecek. Ancak AB ülkeleri, ekonomi politikalarının 'dışarıdan' belirlenmesine sıcak bakmayabilir. Aynı zamanda ülkeler arasındaki yapısal farklılıklar, para politikalarında olduğu gibi, ortak bir politika belirlenmesi sürecinde de kendini gösterecektir yüksek ihtimalle.

Genel konjonktür içinde, AB ülkeleri çoğunlukla mevcut ortak para politikaları ve euro kullanımından şikâyetçi. Farklı ekonomik dengelere sahip ülkeler için ortak bir para politikası ortaya çıkarabilmenin sıkıntısını yaşıyor AB yönetim birimleri. Avrupa Merkez Bankası'nın Birlik geneli için attığı bir adım, borç krizindeki bir ülke için probleme dönüşebiliyor. Örneğin, son dönemde artan enflasyonist baskılar nedeniyle Avrupa Merkez Bankası'nın tutumu da faiz artırımı yönünde. Ancak faiz artırımları borçlu ülkelerin borçlanma maliyetlerini daha da yukarı çekiyor. Borçlu ülkeler, ortak para politikalarına bağlı hareket ettikleri için paralarını devalüe ederek borçlarını azaltma yoluna gidemiyor.

Sorunlu ülkeler

Euro Bölgesi'nden ayrılmalı mı?

Bundan sonrası tam bir kısır döngü: Değerli seyreden Euro, sekteye uğrayan ihracat, gelirlerin düşmesi, borç ödemenin zora girmesi, büyüyen bütçe açıkları, artan cari açık... Evet, AB nasıl ayıklayacak pirincin taşını?... Bu noktada yine farklı bakış açıları ve öneriler var olsa da en çok dile getirilen, sorunlu ülkelerin Euro Bölgesi'nden ayrılarak kendi para birimlerini kullanmaya başlaması ve para birimlerini devalüe ederek borçlarını azaltması. Kendi para birimini kullanan ülkeler ihracat gelirlerini artırma olanağı da yakalayabileceğinden, ekonomik dengelerde düzelmeye olacağı düşünülüyor. Ayrıca, sorunlu ülkelerin Birlik'ten çıkarılmasının kalan ülkelere daha güçlü bir ekonomik yapı imkânı sunabileceği ve çıkarılan ülkelerin gerekli toparlanmayı sağladıktan sonra tekrar bölgeye katılabileceği de belirtiyor. Diğer taraftan, bu önerilerin işe yaramayacağı fikri de mevcut. Bu fikre sahip olanların gerekçesi ise, Euro Bölgesi'nden çıkma kararına -euro'nun geleceğini tehlikeye atabileceği için- AB yetkililerinin sıcak bakmayacağı fikrine dayandırılıyor. Bunun yanı sıra, bu ülkelerin kendi para birimlerini kullanmalarının bankacılık sektörü üzerindeki muhtemel tahribatı ve belirsizlikler de bu fikri destekliyor.

AB'nin borçlu ülkeleri için öne sürülen çözüm önerilerinden biri de, ortak para politikalarının yanı sıra ülke ekonomileri arasındaki dengesizliklerin giderilmesine yönelik uygulamalara başlanması gerekliliği. Ancak bu fikirler tartışmanın ötesine geçemiyor. Hâlâ ortada somut bir adım yok. Yaşlı kıtanın karar almadaki ağır tavrına bakılırsa, euro'nun ve Euro Bölgesi'nin geleceği uzun bir süre daha ekonomi gündeminin üst sıralarındaki yerini koruyacak gibi...

Yunanistan, İrlanda ve Portekiz'in yaşadığı borç krizi Avrupa ekonomisi için olumsuz bir durum elbette, ancak asıl korkulan senaryo başka: İspanya ve İtalya gibi daha büyük ülke ekonomilerinin de çok yüksek düzeyde olmasa da alarm vermesi.





Fixing Global Finance

Martin Wolf'un güncelleştirilerek tekrar piyasaya sunulan kitabında, 1980 ve 1990'larda Asya ülkeleri, Rusya ve Brezilya'daki ekonomik krizler incelenerek, aşama aşama bunların nasıl aşıldığı örnekleniyor. IMF ve gelişmiş ülkelerin bu krizlerde attıkları adımların başarısız sonuçları inceleniyor nedenleriyle birlikte. Kitaba eklenen son bölümler -herkesin tahmin edeceği üzere- ABD'de patlak verip tüm dünyayı etkisine alan bankacılık krizi. Wolf, kitabında, küresel istikrarı yakalayabilmek için tek şansın, uluslararası finansal piyasalardaki dengesizliklerin giderilmesi olduğu görüşü üzerinde duruyor.

Yazar: Martin Wolf

Alchemy of Finance

Ünlü ekonomist Paul Volcker'ın önsözünü yazdığı kitap, yazarın başarı sırları üzerine çoğunlukla. Kitabın yazarı dünyanın en güçlü yatırımcılarından biri olunca, yatırım üzerine edilen sözler merakla okutuyor kendini. Soros'un yatırım stratejilerinin temeline oturttuğu 'yansıma teorisi'yle ilgili örneklemelerin olduğu eser, bir yatırım kitabı klasiği. Yenilikçi yatırım uygulamalarının gözden geçirildiği kitap, bir uzmandan tavsiye dinler gibi okunacak türden.

Yazar: George Soros

Yayıncı: John Wiley



Borsada Önden Koşanlar



İMKB'nin 25'inci yılına özel bir çalışma 'Borsada Önden Koşanlar'. Her ikisi de uzun yıllar sermaye piyasalarında görev yapan Yıldırım ve Demirbilek'in, borsanın 25 yılına bir şekilde damgasını vurmuş 25 kişiyle, 25 ana soru etrafında yaptığı röportajlardan oluşuyor. İMKB'nin 25 yılına eşlik eden taktikler, stratejiler, anılar ve sırların olduğu kitaba, sermaye piyasalarına 'bulaşmış' kişiler kütüphanesinde yer açabilir.

Yazar: Aslı Güneysu Yıldırım, Nazlı Elvan Demirbilek

Yayıncı: Scala

Uluslararası Finansal Kuruluşlar ve Finansal İstikrar Sorunu



Yükselen piyasa ekonomilerinde ortaya çıkan ve küresel finansal sistemi tehdit eden istikrarsızlıkların azaltılmasında uluslararası finansal kuruluşların rolü ve bir bütün olarak sistemin reformu konuları, politik ekonomi perspektifinden değerlendirilmiş bu kitapta. Yazar, uluslararası finansal sistemin kurumsal çerçevesini ele alarak, sistemdeki istikrarsızlıkları, kurumsal reformlar başlığı altında IMF reformu, Bretton Woods kuramları ile Basel sermaye uzlaşısı reformunu ve alternatif uluslararası kuruluş önerileri konularını merceğe almış.

Yazar: Güven Delice **Yayıncı:** Nobel Kitabevi

**Küresel ve
kötümser bir soru:**

En kötü borç stoku kimde?

**Artık tüm dünya, bir 'borç balonu' içinde yaşıyoruz,
çünkü bütün para yatırıma gideceği yerde borç
ödemeye gidiyor. Ve bu konuda bütün rekorları kıran
Euro Bölgesi değil, ABD'nin ta kendisi...**

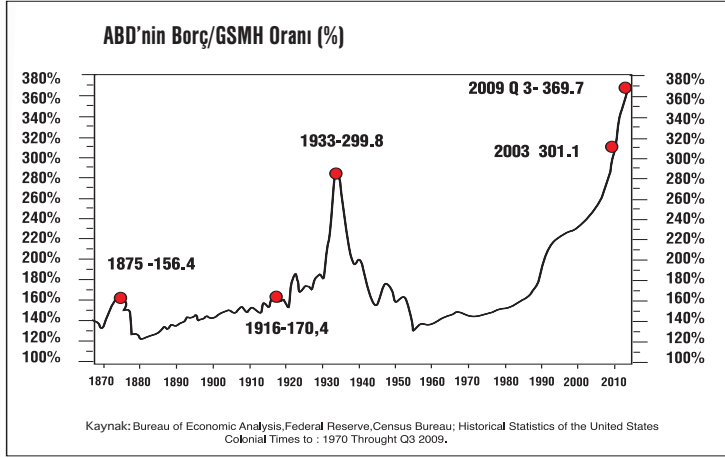
2008'de ABD'de patlayan mortgage kriziyle beraber FED, sistem çökmesin diye ve ABD bankalarının batmaması için harekete geçerek bütün finans sektörünün borç yükünü üzerine almıştı. O günden bu güne üç yıl geçti ve özel sektörün borcu bugün Batı hükümetlerinin kamu borcu oldu. Hükümetler özel sektörün borcunu kendisine transfer ederek, resmen dünyayı daha da borçlandırdı ve bugün artık bankalara yardım yerine hükümetlere yardım paketlerinden bahsediliyor. 'Bir an gelecek ki hükümetler özel sektörün borcunu ödemek için sürekli para basarak zor duruma girecekler' şeklinde yapılan saptamalar, iyiden iyiye kendini hatırlatıyor. Çünkü bugün yaşanan sıkıntı da tam bu. Durum giderek daha da vahim bir hal almaya başladı. Hükümetler bankaları kurtarmaya çalıştı çalışmasına da, hükümetlerin borcunu kim ödeyecek şimdi?

Bu yüzden şunu çok net şekilde diyebiliriz: Artık tüm dünya, bir 'borç balonu' içinde yaşıyoruz, çünkü bütün para yatırıma gideceği yerde borç ödemeye gidiyor. Ve bu konuda bütün rekorları kıran Euro Bölgesi değil, ABD'nin ta kendisi... Öncelikle ABD'nin kamu borcuyla ilgili genel bir tablo sunmakta fayda var.

1875'te, ABD'nin borç/GSMH oranı yüzde 156'ydı. Bu oran ABD'nin ilk önemli krizinde, 1929 Buhranı'nın ardından 1930'da yüzde 300'lere ulaştı. 1950 yılında, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yüzde 120'lere geriledi ve 1970'lerde tekrar yüzde 170'lerin üzerine çıktı. 2003 yılına kadar sürekli yukarı trend izledi ve 2003'te tekrar kritik seviye olan yüzde 300'lere ulaştı. Bu dönem, bilişim sektöründe kö-



Piyasanın asıl endişesi şu: ABD üç yıldan beri daha çok para bastığı için, şu an AB'den daha kötü durumda. Çünkü ABD taze para bulamazsa, ki ABD Hazine Bakanı Kongre'den hâlâ 2.4 trilyon dolar için yeşil ışık bekliyor, resmen iflasla karşı karşıya kalabilir.



püğün alındığı süreçte NASDAQ'ın çöküşünden sonra, yani ABD'nin üçüncü önemli krizine denk geliyor. 2007'de ABD tarihinin en önemli krizini yaşarken (mortgage kriziyle beraber), bu oran yüzde 400'e yaklaştı! 2009 yılının üçüncü çeyreğinde ABD'nin borç/GSMH oranı tam yüzde 369.7'yi. Şimdi bu rakamların ışığında tabloya bir göz atalım. Bütçe açığı en kritik seviyede olan ülkeler; Yunanistan ve İspanya... Hemen ardından ise yüzde 12.5 ile Britanya ve yüzde 10.4 ile ABD geliyor. İtalya için bu oran sadece yüzde 5. AB'nin temel direği Almanya'nın oranı da yüzde 5, ikinci büyük AB ülkesi Fransa'da ise bu oran yüzde 8.2.

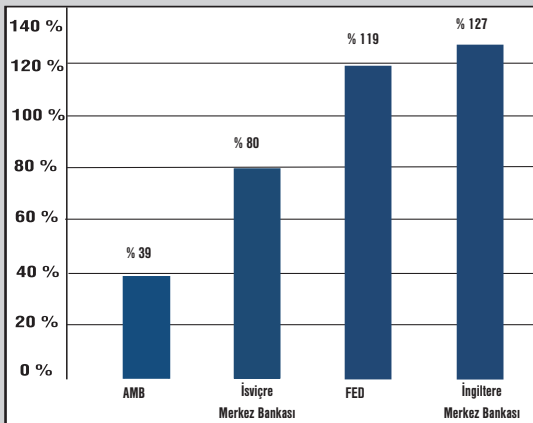
Yani sanıldığı gibi, AB'nin durumu o kadar kötü değil. Bunun en büyük göstergesi, paritenin hâlâ 1.40'ların üzerinde tutunması. Kısacası, parite hakikaten Euro Bölgesi'nde bir endişeye yol açsaydı, euro tamamen çökerdi...

Fakat tam aksine dolar çöküş içinde bulunuyor! Bunun temel sebebi ABD'nin astronomik borcu ve bu borcu çevirebilmek için sürekli para basması. Bu yüzden dünya için euro'nun değil ama doların çöküşü ciddi bir tehdit oluşturuyor. Çünkü FED devamlı para basarak doları 'öldürüyor' (dolar debasing).

Hemen bir grafikte durumu açıklayalım (ABD'de 2008'den beri basılan para)... AB'ye göre, ABD daha çok para basmış görünüyor (yüzde 119). İşte piyasanın asıl endişesi bu. ABD üç yıldan beri daha çok para bastığı için, 'şu an AB'den daha kötü durumda' denilebilir. Çünkü ABD taze para bulamazsa, ki ABD Hazine Bakanı Kongre'den hâlâ 2.4 trilyon dolar için yeşil ışık bekliyor, Amerikan ekonomisi çok daha zorlu bir sürece girebilir. Bu korku sebebiyle ABD CDS'leri Brezilya CDS'lerinin altında seyreliyor. Yani Brezilya şu an broker'lar için resmen daha güvenli bir liman! Bu yüzden ABD'nin çökmesi Yunanistan'ın çökmesinden daha büyük bir ihtimal! 2008'den beri FED 3 trilyon dolara yakın para bastı, AB ise sadece 600 milyar euro. Bu yüzden piyasa AB'yi değil ama ABD'yi daha borçlu görüyor; FED para bastıkça dolar değer kaybediyor. Eğer Kongre 2.4 trilyon dolar için onay verirse, ABD astronomik 16 trilyon dolar bir borçlanmayla karşı karşıya kalacak. Bu rakamın 2019'da tam 25 trilyon dolara ulaşacağı tahmin ediliyor. Yani ABD resmen borcunu sadece borçla finanse eden bir kısır döngü içinde...

Bu 'borç balonu'nun bir gün dramatik şekilde patlaması söz konusu. Çünkü ABD ekonomisi yapısal sorunları nedeniyle, işsizliği düşürmek ve emlak sektörünü canlandırmak için yeterince dinamik olamıyor. Zaten ABD'den gelen son veriler de, ne yazık ki, hiç ümit verici değil.

Merkez bankalarında basılan para oranları (15 Eylül 2008 - 1 Temmuz 2009)



Kaynak: Farklı merkez bankalarının verilerinden yararlanılmıştır.

Denetçi davranış biçimi: Krizden alınan dersler

Avrupa Komisyonu, denetim sürecine yeni standartlar getirmek için kolları sıvadı. Tartışmalar çerçevesinde ilk 'Yeşil Rapor', 'Denetim Politikası: Krizden Alınan Dersler' başlığında tartışmaya açıldı. Hedef, 2015 yılında hem denetim yapılan şirketlere hem de denetçi firmalara sıkı şekil şartları getiren bir yönetmeliği hayata geçirmek.



Avrupa Komisyonu'nun hazırladığı 'Denetim Politikaları: Krizden Alınan Dersler' adlı Yeşil Rapor'u, özellikle kriz sonrasında denetim süreçlerini masaya yatırıyor. Denetim kuruluşlarının pek çok firmaya yönelik yaptığı denetimlerle krizde ortaya çıkan uçurumun uzun süre tartışılmasının ardından bütünsel çözüm arayışları için başlatılan bu çalışma, gelecekte kesin kuralların ortaya çıkması öncesinde ipuçlarını gözler önüne seriyor. Bu raporun yatırımcı ilişkilerini ilgilendiren bölümlerini sizlerle paylaşmayı uygun gördük. Zira 2015 yılında Avrupa Komisyonu, denetim sürecine ve denetim kuruluşlarına yönelik sıkı şekil şartlarını belirlemeyi amaçlıyor. Bu hem AB üyesi ülkeleri hem de AB ile iş yapmakta olan üçüncü ülkelerin şirketlerini yakından ilgilendirecek bir düzenlemenin habercisi...

Denetçi ve hissedar arasındaki iletişim

Denetçilerin, tespitlerinin ve fikirlerinin bir sonucu olarak, hissedarlara ne tür bilgileri vermeleri gerektiğinin açıkça tanımlanması gerekir. Bu, sadece denetçi raporunun yeniden ele alınmasını değil, aynı zamanda denetlenen şirketin bilançosunun mali tahkikinin ne derecede olduğunu açıklayan denetçi metodolojisinin paylaşılmasını gerektirir.

Daha yüksek güvence

Bir kullanıcı açısından bakıldığında, denetçiler hissedarlara, bilanço bileşenleri ve bunların değerlendirilmeleri hakkında güvence sağlamalıdır. Komisyon, sağlam bir bilanço tahkiki üzerine kuvvetli bir odaklanma ve öncelikle müşterinin sorumluluğunda olan ve esasen denetçiler tarafından rapor edilen sistem işleyişine ya da görevlere daha az itimat göstererek 'te-mele geri dönüş' durumunu incelemek ister. Denetçiler hangi bileşenlerin doğrulandığını, hangilerinin mesleki muhakeme, dahili modeller, hipotezler ve idari açıklamalara dayanarak doğrulandığını ifşa edebilir. Daha 'doğru ve dürüst bir bakış' sağlamak amacıyla denetçiler, içeriğe biçimden daha fazla önem verdiklerini göstermelidirler.

Denetçi davranışı

Doğru bir mali bilgi sunmanın sorumluluğu denetlenen kurumların yönetiminde olmasına rağmen, denetçiler de bir kullanıcı perspektifinden bakarak, yönetimi zorlayıcı bir rol üstlenebilirler. Denetlenen kurumla karşılıklı uygulanan 'profesyonel şüphecilik', denetim raporlarında 'vurucu madde' olarak ortaya çıkabilir. Bununla birlikte kaçınılması gereken, hissedarlar açısından fazla anlam taşımayan açıklamalardır.



Kalifiye denetleme raporları

Denetim ortamındaki en önemli sorunlardan biri, 'kalifiye' denetim raporlarına karşı gelişen olumsuz algıdır. Bu yaklaşım, 'denetim raporunda bulunan nitelikler'de, hem müşteri hem de denetçilerin hiç de haz etmediği 'ya hep ya hiç' paradigmasını ortaya çıkarmıştır. Derecelendirme kurumları ve menkul kıymetler analistlerinin aksine, denetçiler müşterileri sınıflandırmaz. Bu da, denetçinin, mali tablolarla ilgili adil ifadeleri, göreceli performans ve göreceli kaliteye tercih etmesindendir. Bilgilendirici konuların -potansiyel riskler, sektörel evrim, hammadde ve döviz kuru riski vs.- denetçi raporunda sunulmasının, hissedarlara daha fazla değer ve anlam sağlayacağı göz önünde bulundurulmalıdır.

Daha iyi dış iletişim

Denetçinin iletişim sorumlulukları, genel iletişim sürecini iyileştirmek ve dolayısıyla değer algısını yükseltmek amacıyla, yeniden gözden geçirilebilir. Örneğin, Britanya'da son zamanlarda, denetçilerin raporları, daha anlaşılır olmaları yönünde revize edildi ve daha bilgilendirici olmaları planlanıyor. Fransız Ticaret Kanunu ise, denetçilerin kendi denetim görüşlerini, yıllık hesap raporlarıyla birlikte, kamuya açıklamalarını mecbur kılıyor. Bu da, bir şirketin, seçimlerini veya muhasebe metodlarını, maddi ya da hassas muhasebe tahminlerini, ve iç kontrol unsurlarını değerlendirmesi-ne ve sorgulamasına imkân tanıyor.

Bir başka potansiyel değerlendirme de, kamu yararıyla alakalı bilgilerin, kamuya ne ölçüde açıklanması gerektiğidir. Açıklanan bilgiler; şirketin, fikri mülkiyet riski gibi risk ve olaylardan, maddi olmayan varlıklarının olumsuz etkilenmesine yol açabilir.

Dikkate alınması gereken bir başka konu ise, denetçilerin hissedarlarla olan iletişiminin zamanı ve sıklığı. Çoğu kez, denetçinin verdiği bilginin 'çok geç' olduğu ileri sürülür.

Daha iyi iç iletişim

Şirketin Denetim Komitesi, dış -yani yasal- denetçi ve tabii ki iç denetçiyle de düzenli bir diyalog içerisinde olmalıdır. Bu iletişim, risk takibinde hiçbir boşluk bırakmayacağı gibi; varlık, yükümlülük, gelir ve gider maddi doğrulamalarında da hata olmamasını sağlayacaktır. Bu tarz iletişime iyi bir örnek, Alman yasalarında bulunan ve dış denetçilerin yönetim kuruluna 'ayrıntılı bir rapor' sunmaları gerekliliğidir. Kamuya

açık olmayan böyle bir rapor, denetçi raporuyla kıyaslandığında; devam eden sorun var-sayımları, buna bağlı takip sistemleri, şirketi bekleyen gelişmeler ve riskler, maddi açıklamalar, karşılaşılan usulsüzlükler, kullanılan muhasebe metodları ya da 'göz boyama' işlemleri gibi, denetim raporunun temel bulgularını çok daha ayrıntılı bir şekilde açıklar. Ancak, bu tarz gelişmiş bir diyalogun, yasal denetçinin bağımsızlığına gölge düşürmesine izin verilmemelidir.

Kurumsal sosyal ve çevresel sorumluluk (KSS)

KSS, şirketlerin sosyal ve çevresel kaygılarını, gönüllü olarak iş operasyonlarına ve hissedarlarıyla etkileşimlerine entegre etme şekillerini ifade eder.

Daha net raporlama kuralları AB şirketlerinin daha iyi değerlendirilmesine, şirketler ve yatırımcıların sürdürülebilirlik konularına daha iyi odaklanmalarına katkıda bulunur.

Rapor edilen bilgilerin yeterli kalite ve güvenilirliğini sağlamak için, raporlanan bilgilerin bağımsız bir kontrolden geçmesinin ve denetçilerin bu konuda bir rol oynamasının gerek-kip gerekmediği sorusu ortaya atılmalı.

Uluslararası Denetim Standartları (ISA)

Uluslararası Denetim Standartları (ISA) ve Uluslararası Kalite Kontrol Standartları (ISQC), Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu'nun bir yönetim kurulu olan, Uluslararası Güvence ve Denetim Standartları Kurulu (IAASB) tarafından belirlenir. Komisyon, organizasyonlar ve başlıca uluslararası ortaklarıyla beraber, standartları belirleyen kurumların yönetim ve izlenebilirliklerine yönelik çalışır.

2006 ve 2009 yılları arasında, IAASB, sözde 'Açıklık Projesi' adı altında ISA'lara kapsamlı bir revizyon ve açıklama uyguladı. 'Açıklanan ISA'lar 2010 mali yıl denetimlerinde ilk defa uygulandı. 'Açıklanan ISA'lar, 2009'a kadar





Denetçinin görev uzantıları

Şimdiye kadar denetimin odağı büyük ölçüde tarihsel bilgilere dayalı olmuştur. Denetçinin, şirket tarafından sağlanan ileriye dönük bilgileri nereye kadar değerlendireceği ile şirketin ekonomik ve finansal görünümünü -kilit bilgileri erişim ayrıcalıklarıyla- nasıl belirleyeceğinin dikkate alınması önemlidir. Son bahsedilen konu, 'işletmenin süreklili-

ği' (going concern) kapsamıyla özellikle ilgilidir. İleri görüşlü analiz -en azından borsaya kayıtlı büyük şirketler için- şu ana kadar menkul kıymetler analistleri ve kredi derecelendirme kurumları tarafından karşılanmıştır. Denetçilerin rolü, sadece eğer hissedarlara gerçek değer verilecekse genişletilmelidir.

mali yıl denetimlerinde kullanılan ISA'lerden birçok alanda daha zorlu görülebilir. ISA'lar, gerçeğe uygun değer muhasebesi, tahminler ve hassasiyetleri raporlama ya da ilgili kurumlarla işlemler ve denetim kanıtı niteliğindeki değişikliklere düzgün şekilde yanıt verebilir.

Komisyon, 2009 yılındaki müzakerenin sonucu olarak, ISA'ların AB düzeyinde kabulünün AB hissedarları tarafından desteklendiğini kaydediyor. Katılımcılar, 'açıklanan ISA'lar' ve ISQC'lerin sağladığı ortak standartların, mali tabloların kalitesini ve güvenilirliğini destekleyerek, uyumlu ve kaliteli denetime katkı sağlayacağını düşünmektedir. Bazı katılımcılar da, KOBİ'ler ve TPF'lerin ihtiyaçlarına ISA'ları uyumlayabilmek için daha fazla çalışma yapılmasını istedi.

Açıklanan ISA'lar üye devletler tarafından ya zaten kabul edilmiş ya da kabul edilme süreci içerisinde bulunuyor ve aynı zamanda denetim firmalarının büyük şebekelerinde de uygulanıyor. ABD gibi önemli ulusla-

rarası ortakların bazıları dışında, birçok üçüncü ülke de bunları yürürlüğe sokmaya başladı. Komisyon, ISA'ları AB'de ne zaman ve nasıl uygulayacağını düşünüyor. Bu girişim, bağlayıcı ya da bağlayıcı olmayan toplum hukuku araçlarıyla yapılabilir.

Denetleme şirketlerinin bağımsızlığı ve yönetimi

Birçok profesyonel işletmede olduğu gibi, denetim firmalarının, çıkar çatışmalarını aktif olarak yönetmeleri gerekir. Ancak, birçok profesyonel işletmenin aksine, denetçiler yasal bir rol oynar; denetim yasal bir zorunluluktur. Bağımsızlık, denetim ortamının sarsılmaz temeli olmalıdır.

Mali hesapların yayınlanması

Ele alınması gereken başka bir durum da, denetim firmasının kendi mali tablolarıyla ilgili daha fazla şeffaflığı nasıl elde edebileceğidir. Küresel ağlar için, şeffaflık bütün ağı kapsamalıdır. Ek olarak, Avrupa düzeyindeki kamu kuruluşlarının hesaplarını denetleyen yasal kuruluşların yürüttüğü denetimler, bir rakip tarafından denetlenmenin yaratacağı potansiyel çatışma düşünüldüğünde, bu tür firmaların mali tablolarının denetlenmiş olup olmadığı da araştırmaya değer.



Yasal Denetim Yönetmeliği (2006/43/EC), yasal denetçilerin mesleki etik ilkelerine tabi olmalarını gerektirir. Buna bağlı olarak, bağımsızlık için; davranıştan mülkiyete, ücretler ve rotasyondan şirketlerin yönetimine kadar bir dizi prensip ortaya koymuştur. Bu prensipler, Üye Ülkeler'in yasal ortamlarına, ulusal özel kodlar veya IFAC'ın 'etik kuralları' üzerine olan bağlayıcı ilkeleri aracılığıyla aktarılmıştır.

Komisyon, denetçilerin bağımsızlığını güçlendirme yönünde çalışmalara devam eder ve denetçilerin denetlenen firma tarafından atanması ve ücretlendirilmesi, denetim firması rotasyonu veya denetim firmaları tarafından denetim içermeyen hizmetlerin sağlanması gibi özelliklerle nitelenen mevcut durumun doğasında olan çıkar çatışmalarını ele alır.

Zorunlu rotasyon

Sadece denetim ortaklarının değil, denetim firmalarının da zorunlu rotasyonu düşünülmelidir. Komisyon, rotasyon sonucu oluşan bilgi kaybına ilişkin argümanları kabul etmektedir. Yine de, özellikle denetim pazarında tarafsızlık ve dinamizm sağlamak amacıyla, bu tür rotasyonların artılarını ve eksilerini incelemek istemektedir.

Denetim dışı hizmetler

AB genelinde, denetim müşterilerine denetim dışı hizmetleri sunan denetçileri engelleyen hiçbir yasak yoktur. Yönetmeliğin 22'nci maddesine göre, 'tarafsız, mantıklı ve bilgili üçüncü bir grubun, yasal denetçi ya da denetim firmasının bağımsızlığının tehlikede olduğu sonucunu çıkarması' durumunda, denetim hizmetleri verilme-

melidir. Bu kural denetim dışı hizmetlerin sağlanması için de geçerlidir. Madde 22, şimdiye kadar AB'de pek çok farklı şekillerde uygulanmıştır. Örneğin Fransa'da, denetlenen kurumun grup üyelerine, denetçi ağı üyelerinin hizmet vermesinin yasaklanmasının yanı sıra, müşterilerine denetçi tarafından denetim dışı hizmetlerin verilmesini tamamen engelleyen bir yasak vardır. Diğer pek çok üye devlette kurallar daha az kısıtlayıcı olmakla beraber, denetim müşterilerine denetim dışı hizmetlerin sağlanması sıradan bir durum olarak görülüyor.

Komisyon, denetim şirketleri tarafından sağlanan denetim dışı hizmetlerin yasaklanması konusunu incelemek istiyor. Bu, denetim birimlerine benzer 'saf denetim firmaları' oluşmasını sağlayabilir. Denetçinin, şirketin finansal durumuyla ilgili bağımsız bir görüş sağlama görevi olduğu göz önünde bulundurulduğunda, denetlenen firmayla ilgili hiçbir ticari çıkarı olmaması idealdir.

Denetçilerin atanması ve ödenekleri

Denetçiler, denetlenen birim tarafından atanır ve ücretleri ödenir. Bu, ticari ihale sürecinin bir parçasıdır. Denetçinin, denetlenen şirket tarafından ücretlendirilmesine rağmen, şirketin hissedarlarına ve diğer paydaşlara karşı sorumlu olması, sistemde bozulmaya sebep olmaktadır. Komisyon, atama, ücretlendirme ve anlaşma sürecinin üçüncü bir grup tarafından yapılmasını öneren bir senaryonun fizibilitesini yapıyor. Böyle bir fikir özellikle büyük şirketler ve sistemik finansal kurumların mali tablolarının denetimi için uygun olabilir. Bu konu, bir taraftan artan bürokrasi riski, diğer taraftan da kanıtlanabilir bağımsız atamaların olası toplumsal yararları dikkate alınarak araştırılmalıdır.

Ödenek planı

Bir denetim firmasının, firmanın toplam denetim gelirleriyle karşılaştırıldığında, tek bir müşteriden alacağı ücretlerin oranı için bir sınır öngörülebilir. Bu tür kısıtlama olaylarının lehinde ve aleyhinde inceleme yapmak yararlı olacaktır; özellikle de küçük denetim firmalarındaki uygulamalarla ilgili olarak.

Örgütsel gereklilikler

Denetim firmalarının, çıkar çatışmalarını daha aza indirmek ve bağımsızlıklarını güçlendirmek için, kurumsal yönetimlerini ve organizasyonel gereksinimlerini güçlendirmeleri gerekir. Bunun için, Kredi Derecelendirme Kuruluşları Hakkında Yönetmelik'ten esinlenilebilir. Başka bir referans ise, yakın zamanda İngiltere'de tanıtılan bir yönetim kuralıdır. Kural; denetim firmalarının, yönetim yapısı içinde bağımsız olmayan yöneticiler tayin etme ilkesini ileri sürer; buna göre denetlenen şirketlerin hissedarları, karşılıklı iletişim ve anlayışı geliştirmek amacıyla, denetim firmalarıyla diyalog içerisinde olmalıdırlar.

Mülkiyet kurallarını ve ortaklık modellerini yeniden ele alma

Günümüzde Yönetmelik, denetçilerin bir denetim firmasındaki oy hakları çoğunluğunu ve yönetim kurulunun kontrolünü ellerinde tutmalarını gerektiriyor. Komisyon bu koşulların mantığının tekrar gözden geçirilmesi gerektiğini düşünmektedir.

Şimdiye kadar, denetim firmaları ortaklık modeliyle işliyordu. Ancak, bazı büyük şirketlerin önemli ölçüde büyümesi ve karmaşıklığı düşündüğünde, herhangi bir sistemik firmanın bile potansiyel borç talebini karşılamak için yeterli kaynağa sahip olup olmadığı belli değil. İşte bu yüzden, denetim firmaları için diğer kaynaklardan sermaye artırımını sağlayacak alternatif yapıları araştırmak gerekir. Bu alternatif yapılar belirli tedbirler almalıdırlar ki, dış sahipler denetim çalışmasına engel olmasın.

Bu tarz bir hareket, sistemik olmayan firmaların daha fazla sermaye sağlamasına, kapasitelerini artırmalarına ve daha hızlı büyümelerine olanak tanır.

Grup denetçiler

Birden fazla yetki alanlarında faaliyet gören büyük grupların denetimi genellikle küresel ağlar tarafından yürütülür. Komisyon, grup denetçisinin rolünün desteklenmesi gerektiğini düşünen, dünya çapında bir dizi denetim-gözetim organlarının endişelerini paylaşıyor. Grup denetçisinin rolünü ve sorumluluklarını yerine getirebilmesi için düzenlemeler yapılması gerekir. Grup denetçilerinin raporlara ve alt birimleri gözden geçiren denetçilerin bütün diğer belgelerine erişimi olmalıdır. Grup denetçileri denetimin içinde olmalı ve grup denetim görüşünü desteklemek ve savunabilmek için bütün denetim sürecinin net bir bakışına sahip olmalıdır.

Tartışılan sorulardan örnekler

- Denetimlerin, şirketlerin finansal sağlığı üzerinde rahatlık sağlaması gerektiğine inanıyor musunuz? Denetimler bu amaç için uygun mudur?
- Beklenti boşluğunu aşmak ve denetimin rolünü açıklığa kavuşturmak için, kullanılan denetim metodolojisi kullanıcılara daha iyi açıklanmalı mıdır?
- 'Mesleki şüphecilik' desteklenmeli midir? Bu nasıl elde edilebilir?
- Denetim raporlarında, niteliklere bağlı olumsuz algı tekrar gözden geçirilmeli midir? Nasıl?
- Dış hissedarlara hangi ek bilgiler nasıl verilmelidir?
- Dış denetçiler, iç denetçiler ve Denetim Komitesi arasında yeterli ve düzenli bir diyalog var mı? Yoksa, bu iletişim nasıl geliştirilebilir?
- Denetçilerin, şirketlerin KSS alanında sundukları bilgilerin güvenilirliğini sağlamada bir rol oynaması gerektiğini düşünüyor musunuz?
- Denetçiler ve hissedarlar arasında daha düzenli bir iletişim olmalı mı? Ayrıca, yılsonu ve denetim rapor tarihi arasındaki zaman farkı azaltılmalı mı?
- Denetimlerin önemini artırmak için başka ne tür kriterler öngörülebilir?
- Denetçinin denetlenen kurum tarafından atanması ve ücretlendirilmesinde bir çatışma var mıdır? Bu bağlamda ne tür alternatif düzenlemeler önerirsiniz?
- Belirli durumlarda atamaların üçüncü bir kurum tarafından yapılması söz konusu olabilir mi?
- Denetim firmalarının sürekli katılımında zaman sınırlaması olmalı mı? Eğer öyleyse, bir denetim firmasının sürekli katılım zamanının maksimum uzunluğu ne olmalıdır?
- Denetim kuruluşlarının denetim dışı hizmetler vermesi yasaklanmalı mıdır? Böyle bir yasak tüm firma ve müşterilerine mi uygulanmalı, yoksa sistemik finansal kurumlar gibi bazı tip kurumlar için mi geçerli olmalı?
- Bir denetim firmasının tek bir müşteriden alabileceği maksimum ücret düzenlenmeli midir?
- Denetim firmalarının mali tablolarının şeffaflığı konusunda yeni kurallar getirilmeli midir?
- Denetçilerin bağımsızlığını artırmak için, denetim firmalarının yönetiminde başka hangi önlemler öngörülebilir?
- Denetim firmalarının dış kaynaklardan sermaye artırımını sağlayabilmeleri için alternatif yapılar araştırılmalı mı?



Halka arzda yeni yaklaşımlar

Neredeyse ayda bir-iki defa halka arz haberi duymaya alıştı sermaye piyasaları. Şirketler, halka arzda farklı yaklaşımlar sergileyerek, İMKB'ye katılacak diğer şirketlere yeni pencereler açtılar. Bu yeni uygulamalardan en çok öne çıkanlar, bonus hisse ve geri alım garantisi oldu...

İMKB, artık daha kalabalık. Son yıllarla birlikte borsaya kote olan şirket sayısında hızlı bir artış var. Halka arz seferberliğinin başarıyla sürdürülmesinin bir sonucu bu aslında. Geçtiğimiz yıl 22, bu yılın Temmuz ayı itibarıyla de 18 şirket halka arz oldu. Sırada bekleyen şirket sayısı hiç az değil. Oysa ülkemizde 2007 yılında yedi şirket, 2008'de iki şirket, 2009'da ise yalnızca bir şirket halka arz edilmişti.

Halka açılan şirketlerden bazıları bu süreçte sermaye piyasaları için önemli denilebilecek yenilikler gerçekleştirdiler. Örneğin, Türk araç üstü ekip-

man sektöründe faaliyet gösteren Katmerciler; bonus hisse, geri alım garantisi gibi daha önce yapılmamış birkaç farklı girişimle adım attı sermaye piyasalarına. Bonus hisse uygulamasında, şirketin halka arzında aldıkları hisse senetlerini, ilk işlem gününden sonraki 90 gün süreyle satmayan hisse sahiplerine, yüzde 5 oranında bonus hisse verildi. Bonus hisseler,

halka arzdan alınıp elde tutulan hisse miktarı üzerinden yatırımcıların hesaplarına aktarıldı. Halka arzdan satın aldıkları hisse senedinin tamamını elinde tutanlar ise, hisselerin toplamının yüzde 5'i oranında ilave hisse sahibi oldular.

Yine Katmerciler'in uyguladığı teşviklerden biri olan 'geri alım garantisi'ni, İMKB'nin yenilerinden Kron Telekomünikasyon da hayata geçirdi. Şirket, yatırımcılara ilk işlem günü aldıkları hisse senetlerinin fiyatları üç ay sonra halka arz fiyatının altında olursa, halka arz fiyatından geri alma garantisi verdi. Tüm bu girişimler, borsanın kısa süreler içinde hisselerin alınıp satıldığı, güvensiz bir yatırım arenası olduğu algısının yıkılması açısından umut verici. Yatırımcıları korumak ve uzun vadeli yatırımı özendirmek amacıyla geliştirilebilecek bu gibi yeni teşvikler, sermaye piyasasının daha da derinleşmesinin önündeki 'güven' engelini yıkabilecek en önemli güçlerden.

İMKB, temettü endekslerini hesaplayacak

Piyanın derinleşmesi; şirket, yatırımcı, piyasa düzenleyicileri, kısacası tüm piyasa aktörlerinin faaliyetlerine bağlı. Konuyla ilgili olarak İMKB Başkanı Hüseyin Erkan, GSMH büyüklüğü kadar bir hisse senedi piyasası büyüklüğüne ulaşma hedeflerini dile getiriyor çoğu zaman. İMKB'nin -halka arz seferberliği gibi- başlattığı teşvikler ve uygulamaya geçirdiği yeni düzenlemeler, bu hedefler paralelinde atılan adımlar olarak ortaya çıkıyor. İMKB'den yakın bir zaman önce yeni bir haber daha geldi ve İMKB'nin 1 Temmuz'dan itibaren Temettü Endeksi ve Temettü 25 Endeksi'ni hesaplamaya başlayacağı bildirildi. Yapılan açıklamada, endekslerin senede iki defa gözden geçirileceği, bu gözden geçirmelerde belirlenen şirket değişikliklerinin göstergelere yansıtılacağı ifade edildi. Hisse Senedi Endeksleri Temel Kuralları uyarınca Temettü Endeksi, son üç senelik mali tablolarında kâr bulunan, bu dönemlerle ilgili olarak nakit temettü dağıtmış ve en son açıklanan mali tablolarından geriye doğru 12 aylık dönemde kâr olan şirketlerden oluşacak.

Halka arz için sırada bekleyenler...

İMKB yeni uygulamalarla piyasaları büyütüp güçlendirme yolunda hareket ederken diğer taraftan da çok sayıda şirket İMKB'de yer almak için sırada... Halka arz olmak için sırada olan şirketler; Halk Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., Mepet Metro Petrol ve Tesisleri Sanayi Ticaret A.Ş., Uzertaş Boya Sanayi, Ticaret ve Yatırım A.Ş., Özbal Çelik Boru San. Tic. ve Taahhüt A.Ş., Mataş Matbaacılık Ambalaj Sanayi ve Ticaret A.Ş., Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş., A.V.O.D Kurutulmuş Gıda ve Tarım Ürünleri Sanayi Ticaret A.Ş., Info Yatırım AŞ, Euro Kapital Yatırım Ortaklığı A.Ş., Vanet Gıda Sanayi İç ve Dış Ticaret A.Ş., Hitit Holding A.Ş.

Bu şirketlerden son ikisi (Vanet Gıda, Hitit Holding), Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP) için başvuran şirketler. GİP'te halka açılacak şirketlere halka arz maliyetlerinde avantajlar sağlansa da, yaklaşık iki yıldır var olan bu piyasada şu an için sadece bir şirket (Berkosan) işlem görüyor. Bunun yanı sıra halka arz için başvuru yapmış ve süreci bekleyen şirketler bulunsun da, bu piyasaya yeterli ilgi henüz oluşmuş değil.

2011 Halka Arz Olan Şirketlerin Hisse Performansı

	Şirketin Ünvanı	Halka Arz Fiyatı (TL)	Borsa'da İşlem Görmeye Tarihi	İlk İşlem Gördüğü Gün İşlem Hacmi	6/29/2011 Fiyat	Halka Arz Fiyatına Göre Değişim(%)	İşlem Hacmi Değişimi (%)
1	Hateks Hatay Tekstil İşletmeleri A.Ş.	4.25	17/01/2011	7,412,388	12.95	205%	8.8%
2	Kiler Alışveriş Hizmetleri Gıda San. ve Tic. A.Ş.	6.10	27/01/2011	249,706,718	6.40	5%	-99.7%
3	Lokman Hekim Engürüsağ Sağlık Turizm Eğitim Hizmetleri ve İnşaat Taahhüt A.Ş.	4.13	01/02/2011	65,582,760	4.18	1%	-98.9%
4	Bizim Toptan Satış Mağazaları AŞ	25.00	03/02/2011	373,342,411	25.00	0%	-97.6%
5	Berkosan Yalıtım ve Tecrit Maddeleri Üretim ve Ticaret A.Ş.	2.04	04/02/2011	13,652,855	5.52	171%	-93.1%
6	Utopya Turizm İnşaat İşletmecilik Ticaret A.Ş.	3.86	24/02/2011	2,265,369	3.89	1%	-81.8%
7	Bimeks Bilgi İşlem ve Dış Ticaret A.Ş.	4.50	14/04/2011	144,970,292	3.40	-24%	-99.1%
8	Kiler Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	6.10	20/04/2011	339,144,700	4.75	-22%	-98.0%
9	Akfen Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	2.28	11/05/2011	51,088,592	1.81	-21%	-99.5%
10	Yaprak Süt ve Besi Çiftlikleri	6.00	13/05/2011	10,245,953	7.92	32%	-73.5%
11	Bilici Yatırım Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.70	17/05/2011	6,919,693	2.50	-7%	-90.7%
12	Kron Telekomünikasyon Hizmetleri A.Ş.	3.30	27/05/2011	11,731,557	3.72	13%	-83.3%
13	Dagi Giyim Sanayi ve Ticaret A.Ş.	2.42	01/06/2011	13,123,029	2.84	17%	-80.6%
14	Karkim Sondaj Akışkanları Enerji Mühendislik Hiz. San. ve Tic. A.Ş.	7.18	02/06/2011	57,925,499	7.30	2%	-93.7%
15	Ataç İnşaat ve Sanayi A.Ş.	12.50	08/06/2011	1,954,363	12.00	-4%	-88.6%
16	Ericom Telekomünikasyon ve Enerji Teknolojileri A.Ş.	3.55	09/06/2011	39,309,421	3.84	8%	-92.8%
17	Saray Matbaacılık Kağıtçılık Kırtasiyecilik Ticaret ve Sanayi A.Ş.	3.20	24/06/2011	34,715,751	4.29	34%	-89.0%
18	Global Menkul Değerler A.Ş.	1.65	29/06/2011	34,040,389	1.75	6%	

Katmerciler'in hayata geçirdiği bonus hisse uygulamasında, şirketin halka arzında aldıkları hisse senetlerini ilk işlem gününden sonraki 90 gün süreyle satmayan hisse sahiplerine, yüzde 5 oranında bonus hisse verildi.

Ara dönem faaliyet raporlarının gerekliliği ve yaşanan sorunlar

“ Ara dönem faaliyet raporları olmazsa, faaliyet raporlarında yer alan ve yatırım kararları için önem arz eden bilgilerin yatırımcılarla paylaşılması yıl sonunu bekleyecektir. Ayrıca, benzer bir kaygıyla işletmelere ara dönemler itibarıyla finansal tablo hazırlama zorunluluğu getirilmişken, bu tabloların bir nevi açıklayıcısı ve tamamlayıcısı olan faaliyet raporlarının yıllık bazda sunulması tutarsızlık olacak, kamunun aydınlatılmasında da bir eksiklik olarak karşımıza çıkacaktır.



Uğur Saçmacioğlu
SPK Uzmanı

Geçenlerde katıldığım bir toplantıda, hisse senetleri borsada işlem gören bazı işletmelerin faaliyet raporlarının hazırlanmasından sorumlu temsilcileri tarafından, hazırlamak zorunda oldukları ara dönem faaliyet raporlarının maliyetli ve kullanışsız olduğu dile getirilmişti. Onlara göre, finansal tablolarla birlikte açıklanan yatırımcı sunumları daha kullanışlıydı. Bu şikâyetin, ara dönem faaliyet raporlarının gereksiz oluşundan mı, yoksa uygulamadaki bazı aksaklıklardan mı kaynaklandığını aşağıda değerlendirmeye çalışacağım.

Ön bilgi edinme mecraları

Bilindiği üzere, ara dönem faaliyet raporları, yıllık faaliyet raporlarında açıklanan konulardaki önemli gelişmeleri içeren; bu sayede, normalde takip eden yıllık raporda sunulacak önemli bilgilerin yıl sonu beklenmeksizin ara dönemde yatırımcıyla paylaşılmasını sağlayan bir kamuyu aydınlatma aracıdır. Dolayısıyla, kanımca, ara dönem faaliyet raporlarının gerekliliğini anlamak için yıllık faaliyet raporlarının gerekliliğine bakmak lazım. Yıllık faaliyet raporlarının gerekliliği, dünya genelinde kabul görmekle birlikte; bu genel kabule bir örnekle katkıda bulunayım. Bir işletmenin gelir



Ara dönem faaliyet raporlarının ülkemiz piyasasında yaygınlaşmamasının temel sebebi SPK Tebliği'dir. Tebliğde, her bir işletmenin faaliyet raporunda tamamının açıklanması gereken 22 adet konu sayılmakta, işletmelere bunlar arasından işletme yatırımcısını ilgilendirenleri seçme imkânı verilmemektedir. Dolayısıyla, işletme yöneticileri -özellikle ara dönemlerde- faydası maliyetinden düşük bilgilerin hazırlanmasında isteksizlik göstermektedir.

tablosuna baktığımızda hasılat tutarında önceki yıla göre bir artış meydana geldiğini görebiliriz; ancak bu artışın, ürün fiyatındaki artıştan mı, yoksa satılan ürün miktarındaki artıştan mı kaynaklandığı, ürün miktarındaki artışın da mevcut ürünlere olan talep artışından mı, yoksa piyasaya yeni sürülen bir ürünün başarısından mı kaynaklandığını anlamak için başka bilgi kaynaklarına ihtiyaç vardır. Yatırım kararlarını etkileyici bu tür bilgileri sunmanın en düşük maliyetli yöntemi, ilgili faaliyetlerin ayrıntısına vakıf olan yöneticilerin satışlara ilişkin açıklama ve analizlerini yatırımcıya raporlamasıdır. Bu yöntem aynı zamanda, yöneticinin, sorumlu olduğu faaliyetlerle ilgili başarı veya başarısızlığının sebeplerini, faaliyetin geleceğiyle ilgili riskleri, beklenti ve planlarını yatırımcıya izah etmesini sağlar. Dolayısıyla, faaliyet raporları, işletmeyle ilgili diğer bilgi kaynaklarında yer almayan veya bu kaynaklarda yer almakla birlikte işletme dışındakiler tarafından derlenmesi zor ve maliyetli olan, işletmeye, işletme çevresine ve faaliyetlerine has bilgilerin yatırımcıyla paylaşıldığı gerekli bir araçtır.

Bu itibarla, ara dönem faaliyet raporları olmazsa, faaliyet raporlarında yer alan ve yatırım kararları için önem arz eden bilgilerin yatırımcılarla paylaşılması yılsonunu bekleyecektir. Ayrıca, benzer bir kaygıyla işletmelere ara dönemler itibarıyla finansal tablo hazırlama zorunluluğu getirilmişken, bu tabloların bir nevi açıklayıcısı ve tamamlayıcısı olan faaliyet raporlarının yıllık bazda sunulması tutarsızlık olacak, kamunun aydınlatılmasında da bir eksiklik olarak karşımıza çıkacaktır.

SPK Tebliği en büyük engel

Bu kadar önemli olan ara dönem faaliyet raporlarının ülkemiz piyasasında neden tam olarak benimsenemediği konu-

sunu gelince; şahsi kanaatime göre sorun, konuya ilişkin SPK Tebliği'nin, faaliyet raporlarının içeriği bakımından, çok fazla kural bazlı olmasından kaynaklanmaktadır. Tebliğde, her bir işletmenin faaliyet raporunda tamamının açıklanması gereken 22 adet konu sayılmakta, işletmelere bunlar arasından işletme yatırımcısını ilgilendirenleri seçme imkânı verilmemektedir. Dolayısıyla, işletme yöneticileri -özellikle ara dönemlerde- faydası maliyetinden düşük bilgilerin hazırlanmasında isteksizlik göstermektedir.

Nitekim AB düzenlemelerinde esnek bir yaklaşım benimsenerek, faaliyet raporlarında,

asgari olarak, işletmenin faaliyetlerinin gelişimi ve durumunun makul bir şekilde analiz edilmesi, işletmenin gelecek dönemlerdeki olası gelişimine yer verilmesi gibi genel şartlar getirilerek (Direktif 78/660/EEC, Md 46), işletmelere kendine has durumlarına göre raporlama yapma imkânı verilmiştir.

Sonuç olarak, SPK Tebliği'nde benzer nitelikte değişiklikler yapılarak, işletmelere has ihtiyaçlara uyulanabilen bir yaklaşıma geçilmesi durumunda, hazırlanması ve kullanımı daha kolay hale gelen ara dönem finansal raporlarının piyasada daha fazla benimsenmesine inanıyorum. Raporlar aynı zamanda, içerik itibarıyla yatırımcı sunumlarına da yaklaşmış olacaktır.



Turkey is more optimistic than Europe says Grant Thornton International Business Report 2011

Confidence level over economic performance is much better in Turkey compared to many European countries, according to 2011 Grant Thornton International Business Report (IBR). The survey provides insight into the views and expectations across 39 economies, where Turkey ranked 14th with 66 percent of respondents indicating optimism against those indicating pessimism. According to 2011 first quarter results, the regulations, lack of skilled workforce and cost of finance were quoted as the main constraints on Turkey's growth, by 33

percent, 31 percent and 29 percent of the respondents, respectively. The survey also showed that Turkish respondents had the highest stress levels after China and Mexico. Japan, Greece and Spain were among other countries that made it to the top of the stress list.



IPO incentives and ISE Dividend Index

There has been a significant rise in the number of companies that are traded at the Istanbul Stock Exchange (ISE) and Turkish capital markets have lately become accustomed to frequent new public offerings. Recently, some companies have been embracing IPO incentives, such as bonus shares and redemption guarantee, broadening the horizon for other companies that are considering going public. Also, in an effort to further grow the capital markets, ISE will start calculating the 'ISE Dividend Index' and the 'ISE Dividend 25 Index' as of 1 July 2011. The Dividend indices will be reviewed semi-annually and any changes in the companies included in the index will be effective for January-June and July-December periods.



TÜYİD Chairman Funda Güngör Akpınar and Vice Chairman Abdullah Orkun Kaya:

“The market is increasingly appreciating the importance of investor relations”

Turkish Investor Relations Society's (TÜYİD) new Board aims to further accelerate their endeavors to promote excellence in investor relations in Turkey. TÜYİD is open to both individual and institutional members and the number of institutional members has already exceeded 40. One of the foremost benefits that TÜYİD offer is to act as a bridge between institutional members and regulatory authorities, giving publicly traded companies the ability to participate in the legislative process while allowing the regulatory bodies to interactively share the details and enforcement of regulations with public companies. TÜYİD membership also provides access to conferences, training programs, workshops and publications that help capital markets and investor relations professionals develop their skills. TÜYİD has been very active in this field and already organized many projects to serve this purpose.



Işınsu Kestelli, Chairperson of Turkish Derivatives Exchange (TurkDEX):

“TurkDEX’s recognition vis-à-vis the foreign investors is on the rise”

TurkDEX ranks among top 25 exchanges in the world in terms of trade volumes. I believe we will rise up to the top 15 following the introduction of option contracts. In fact, when you consider that most of the top 25 exchanges are located in the U.S. or Europe, there are about 10 countries in this group.

In 2010, U.S. Commodity Futures Trading Commission granted ‘no action letter’ in connection with the offer and sale in the U.S. of TurkDEX’s futures contract based on the ISE-30 Stock Index to institutional and individual investors, which I believe increased our recognition and reputation vis-à-vis foreign investors.





tüyid yatırımcı ilişkileri
derneği

KURULUŞ
LOGOSU

Tüzel Kişi Üyelik Başvuru Formu (Halka Açık Şirketler)

KURULUŞUN

Ünvanı : _____ Telefonu : _____
Adresi : _____ Faks Numarası : _____
: _____ İnternet 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 Tüzüğü'nü 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		

Geceyi ürperten buğulu rüzgâr
Ne kuşku, ne pişmanlık, ne tereddüt var
Çağların ötesinden taşkın bir cüret
Dinmeyen, engel bilmeyen kudret
Çelik ve cam giyinmiş tutkusunun üstüne
Rüyalarla yoğrulmuş yepyeni bir efsane
Seçkin bir azınlığın arzularından doğdu
Bilenler bekliyordu, bir rüyaydı, gerçek oldu



Yeni Touareg. Engel bilmeyen kudret.

240 PS gücündeki V6 TDI motor. 8 ileri tiptronik şanzıman. Arazi şartlarında maksimum çekiş gücü sağlayan 4MOTION®. Sonuç, heyecan verici bir 4x4: Yeni Touareg.

Ayrıca şimdi 380 PS güce sahip V6 TSI Hybrid motor seçeneğiyle...

Yeni Touareg'le tanışmanız için sizi de Volkswagen Yetkili Satıcılarına bekliyoruz.



Das Auto.

25 yıldır insanlığa hizmet ediyoruz

İtfaiye, çöp, kurtarma, kanal açma, yol süpürme, tanker, damper...
Yaklaşık 30 farklı araç üstü ekipmanımızla, hayatınızın bir parçasıyız.

25 yıldır,

Daha sağlıklı, daha güvenli, daha temiz bir yaşam için
hayatınızın yükünü taşıyor, insanlığa hizmet ediyoruz...

25 yıldır,

Öncü, lider ve yenilikçi kimliğimizle, kalitemizden ödün vermeden büyüyörüz...
Dünyanın 39 ülkesinin yollarında, ürettiğimiz araçların
dolaşmasının gururunu taşıyoruz.

Hedefimiz,

2015 yılında dünyanın en büyük araç üstü ekipman üreticileri arasında yer alarak
uluslararası bir marka haline gelerek ülkemizin gururu olmak.

İnanıyoruz, başaracağız...



Şnorkel İtfaiye Aracı
Aerial Ladder Platform



Hidrolik Sıkıştırılmalı Çöp Aracı
Garbage Truck



Kurtarma Aracı
Recovery Truck



Kombine Kanal Açma Aracı
Combined Canal Jetting Unit



Yol Süpürme Aracı
Road Sweeper