



İSTANBUL
SANAYİ ODASI



Avrupa İş Desteği Yanınızda
Avrupa İşletmeler Ağı
İSTANBUL

ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ SEMİNERİ

Özet Kitabı

20 Ocak 2015, Salı
İstanbul Sanayi Odası, Odakule Toplantı Salonu



İSTANBUL
SANAYİ ODASI



Avrupa İş Desteği Yanınızda

Avrupa İşletmeler Ağı

İ S T A N B U L

ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ SEMİNERİ

Özet Kitabı

AÇILIŞ KONUŞMASI	3
Erdal Bahçivan , İstanbul Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı	3
ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ GENEL DEĞERLENDİRME	6
Ferda Besli , BESFİN Finansal Hizmetler Yönetici Ortağı	6
OTURUM I: AKTİF FİNANSMANINDA YATIRIM KREDİLERİNİN ÖNEMİ	12
Thomas Selzer , KfW Türkiye Direktörü	12
Tankut Erkan , Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası Üretim Sektörü Yöneticisi	21
Burak Akgüç , TSKB Kurumsal Pazarlama ve Proje Finansmanı Genel Müdür Yrd.	26
OTURUM II: TAHVİL BONO PİYASASINDA TÜRK SANAYİSİ	33
Süleyman Cengiz , Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölüm Başkanı	33
Çağan Erkan , Garanti Yatırım Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yrd.	40
Klaus Kirchhoff , Kirchhoff Consult AG CEO	44
OTURUM III: STRATEJİK ORTAKLIKLAR, FİNANSAL ORTAKLIKLAR VE HALKA ARZ	55
Mustafa Kemal Yılmaz , Borsa İstanbul Genel Müdür Yrd.	55
Yuichi Aoki , Mitsui & Co. Türkiye Temsilcisi	63
Göktekin Dinçerler , Turkven Direktör	69

Erdal Bahçivan
İstanbul Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı

Kıymetli Katılımcılar,

Değerli Konuklar,

“**Alternatif Finansman Yöntemleri**” konulu seminerimize hoş geldiniz diyor, sizleri sevgi ve saygı ile selamlıyorum.

Bugün İstanbul Sanayi Odası'nın çatısı altında, bu önemli konuya yönelik ilk defa böyle bir toplantı yapıyoruz. Bu toplantıya katkı sağlayan değerli konuşmacılar başta olmak üzere emeği geçen herkese teşekkür ediyorum.

Bizim açımızdan alanında bir ilk olan bu seminerimiz, şu sebeple çok önemli: Küresel ekonomide yakın zamanlara kadar tanık olduğumuz parasal bolluk döneminin artık sonuna gelmiş bulunuyoruz. Finansal kaynaklara erişimin eskisi kadar kolay olmayacağından sanırım hiç kimsenin kuşkusu yok. Bir benzetmeyle ifade edecek olursam, ekmek eskiden aslanın ağzındaydı, şimdi midesinde.

Günümüzün küreselleşen dünyasında ülkemizdeki işletmeler, üretim, pazarlama, araştırma geliştirme gibi konularda birçok sorunla karşılaşılıyor. Bu sorunların temelinde de finansman yetersizlikleri ve finansmana ulaşımındaki güçlükler yatmaktadır.

Bu güçlükler maalesef halen çözümsüzlüğünü korumaktadır. Problemin uzun süredir geçerliliğini korumasının önde gelen sebeplerinden birisi işletmelerin faydalanacakları finansman alternatifleri ve olanakları konusunda bilgi sahibi olmayışlarıdır. İşte bu seminerimizin bu bilgi eksikliğini gidermeye yönelik önemli bir adım olduğunu burada sizlerle paylaşmak istiyorum.

Bu noktada önemli gördüğüm bir hususa değinecek olursam: Sorunun sadece bilgi eksikliğinden kaynaklandığına inanmak, sorunu basitleştirerek, çözümden uzaklaşmaya neden olur. Bilgi eksikliğinin yanı sıra; finansal okuryazarlık seviyesinin düşük olması, ülkemizin genel sermaye yetersizliği ve tasarruf eksikliği, dış finansmana bağımlılık ve bazı başarısız halka arzlar bu sorunun diğer sebepleri olarak sıralanabilir.

Değerli Katılımcılar ve Kıymetli Konuklar,

Belirttiğim bu eksiklikler ve sorunlar, ekonomimize ve şirketlerimize hiç kuşkusuz büyük bedeller ödetmektedir. Reel sektörün finansman konusunda yaşadığı sıkıntı, en son yaptığımız Türkiye'nin 500 Büyük Sanayi Kuruluşu-2013 araştırmamızda da açıkça görülüyor. İSO 500 şirketlerinin ödediği finansman giderleri faaliyet kârının yüzde 53'üne çıkmıştır. Bu da şirketlerin yaptıkları kârın yarısından fazlasını finansman gideri olarak ödediklerini göstermektedir.

Bu durumun oluşmasındaki en önemli sebeplerden biri şirketlerin borçlanmalarını tek düze, banka kredileriyle yapmalarından kaynaklanmaktadır. Kendi esas faaliyet alanlarında oldukça başarılı bir performans sergileyen şirketlerimizin finansman sağlama ve kullanmada aynı başarıyı sergileyememesi üzüntü vericidir.

Şirketlerin bu noktada yaşadıkları finansman sıkıntılarının, bir kere daha ifade edecek olursam, ne yazık ki bono, tahvil, halka arz, uzun vadeli finansman, hedging gibi borçlanma araçlarından yararlanmamalarının da etkisi olduğunu özellikle vurgulamak isterim.

Oysa Türk şirketlerinin rakibi global şirketler banka kredileri dışında diğer finansman araçlarını daha çok kullanmaktadırlar. Türkiye'de şirketlerin borçlarında tahvil ve bono gibi ürünlerin payı yüzde 0'a yakınken bu oran global şirketlerde yüzde 15'e kadar yükselmektedir.

Türkiye, üretim noktasında bu şirketlerimiz ile geleceğe yürüyecekse, mutlaka sanayimizi ve sanayicimizi doğru finansal enstrümanlar ile beslemek zorundadır.

Sanayicilerimizin de, global ölçekte kullanılan bu enstrümanları kullanma noktasında, muhafazakarlığı bir kenara bırakarak bono, tahvil, halka arz, uzun vadeli finansman, ortaklıklar, risk yönetimi ve hedging gibi borçlanma araçlarından yararlanma yollarını da araştırarak bunları mutlaka kullanması gerektiğine inanıyorum.

Son gelişmeleri ve riskleri dikkate aldığımda endişelerim daha da artıyor, çünkü risklerin boyutu yükseliyor. Çapraz kurdan ciddi zararlar yazılacak. O halde başka alanlarda olduğu gibi finansman konusunda da bir inovasyona acilen ihtiyaç duyulmaktadır.

Öyle ki, finansman gideri faaliyet kârının yüzde 53'üne çıkmış ise, inovasyon konusunda yeni bir düşünce ve bakış açısına yönelmemiz gerekiyor. Yani siz inovasyonla yeni bir ürün de üretseniz elde ettiğiniz gelirin büyük bir bölümünü finansmana harcarsanız burada büyük bir sorun var demektir. İşte tam da bu nedenle finansal inovasyon ihtiyacına dikkat çekiyorum.

Değerli Katılımcılar ve Kıymetli Konuklar,

Ülkemizin geçmiş yıllarda gerek milli gelir, gerekse ihracat artışı anlamında önemli başarılar sağladığına tanık olduk. Bu başarıda elverişli uluslararası koşulların yanı sıra Türkiye'nin klasik ihracat pazarının ötesine geçerek birçok yeni pazarda söz sahibi haline gelmesi etkili oldu. Bununla birlikte bu başarı hikâyesini geleceğe taşımak için önümüzde ilerlememiz gereken daha uzun bir yol bulunmaktadır.

Bu uzun yolda sanayi sektörünün kritik bir öneme sahip olduğunu, ne mutlu biz sanayicilere ki, hükümetimiz başta olmak üzere herkes vurgulamaya başladı.

Bugün artık herkes istikrarlı, sürdürülebilir ve güçlü büyümenin temel unsurunun sanayi sektörü olduğunu kabul ediyor. Gelişmiş ülkeler bile dikkatlerini yeniden sanayi sektörüne çevirmiş durumda. Çünkü üretimin olmadığı bir ortamda sadece hizmet sektörü ile güçlü bir ekonomiyi sürdürülebilir kılmak mümkün değildir.

Sağlıklı bir ekonomik kalkınmanın yolu, Mayıs ayında gerçekleştirdiğimiz 12. Sanayi Kongremizin de ana teması olan "Bütünsel Kalkınma"dan geçmektedir. Önerdiğimiz bütünsel kalkınma modeli; sadece ekonomik büyümeyi değil, insani ve sosyal gelişmişliği, demokratikleşmeyi, yönetimi ve sürdürülebilirliği bir arada gözetiyor.

Yeni hükümet programı ve yeni yapısal reform programlarında giderek bütünsel kalkınma modeli önerimize benzer şekilde bütünsel bir yaklaşımın benimsendiğini görüyoruz. Sanayiciler olarak bundan büyük bir mutluluk duyduğumuzu özellikle vurgulamak istiyorum.

Ülkemiz yüzünü yeniden sanayiye çevirirken, sanayimizin bilgi ve teknoloji içeriği daha yoğun, katma değeri daha yüksek bir yapıya kavuşmasının da bir zorunluluk olduğunu burada ifade etmek istiyorum. Bu zorunluluğu ifade ederken, farklı finans enstrümanları ve finans kaynaklarına erişimin ne kadar önemli olduğunu bilmem daha fazla anlatmama gerek var mı?

İstanbul Sanayi Odası olarak temel amaçlarımızdan birisi işte bu sorunun çözülmesine katkı sağlamaktır. Bunu bugüne kadar her fırsatta yapmaya çalıştık, bundan sonra da yapmaya devam edeceğiz.

Borsa İstanbul ile sanayi kuruluşlarımızın, sermaye piyasalarının sunduğu alternatif finansman imkânlarından daha fazla yararlanmalarına yönelik ortak çalışmalarımız, kalkınma bankacılığı konusunda kamuoyu ve karar alıcılar nezdinde farkındalık yaratma çabalarımız bu konudaki çalışmalarımıza birer örnektir.

İstanbul Sanayi Odası adına Kalkınma Bankası modelini ben sürekli öneriyorum. Türkiye'nin mutlak suretle reel sektörü, sanayiye destekleyecek güçlü devlet sermayesi üzerinden fonlanan bir kalkınma bankacılığı modeline geçmesi gerekiyor. Bugün dünyada da zaten sanayide önemli başarılar elde etmiş ülkelere baktığımız zaman bunların hepsinin arkasında güçlü bir kalkınma bankasının yattığını görüyoruz.

Özetle ifade edecek olursam, Türkiye Kalkınma Bankası'nın sanayiciyi destekleyecek şekilde yeniden asli amacına dönmesinin ekonomimiz ve sanayimiz açısından büyük faydalar sağlayacağına inanıyorum.

Son olarak bu konu bağlamında bir hususa daha değinecek olursam; dünyanın elindeki en etkin sorun çözücü ve politika geliştirici kurum olan G20'nin dönem başkanlığının ülkemize geçmiş olmasını büyük bir fırsat olarak görüyorum.

Başkanlık bizde ama bu imkândan maksimum yararlanmak bizim göstereceğimiz çabalara bağlı. Örneğin, G20'nin iş dünyası kolu olan B20 bünyesinde "Büyümenin Finansmanı Görev Gücü" kapsamında düzenlenecek toplantıların bugünkü konumuz açısından çok önemli olduğuna inandığımı burada özellikle ifade etmek istiyorum.

Değerli Katılımcılar ve Kıymetli Konuklar,

Sözlerimi bu inanç ve anlayış eşliğinde noktalarken, bu seminerimizin firmalarımızın alternatif finansman arayışında yol gösterici olmasını diliyorum. Bu seminerimize emeği geçen herkese tekrar teşekkür ederken, bu konuda yapılacak başka çalışmalarda birlikte olmamızı temenni ediyorum, sizleri bir kere daha saygı ve sevgiyle selamlıyorum.

ALTERNATİF FİNANSMAN YÖNTEMLERİ GENEL DEĞERLENDİRME

Ferda Besli

BESFİN Finansal Hizmetler Yönetici Ortağı

Değerli Katılımcılar,

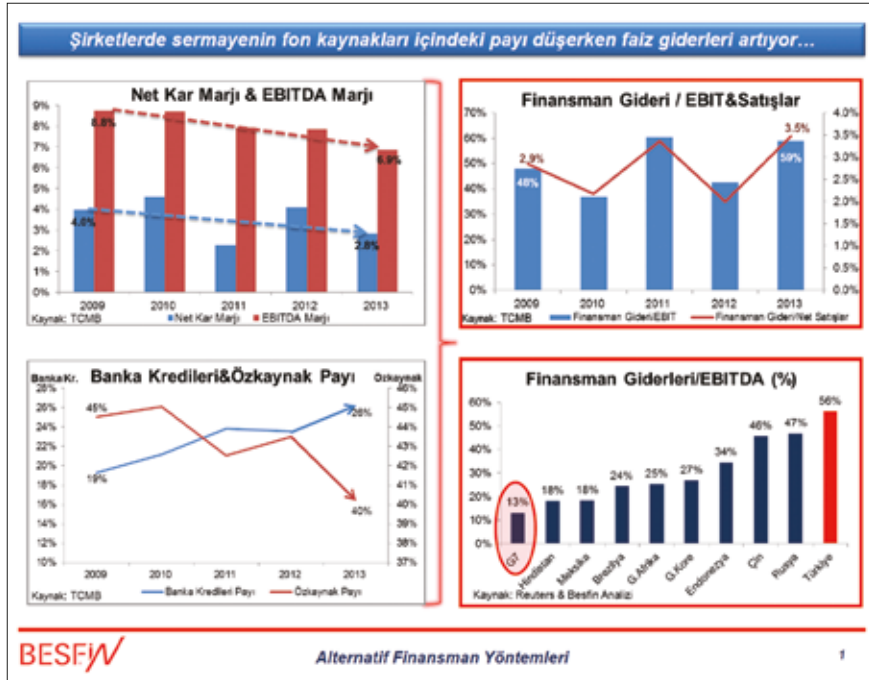
Ben de sizleri sevgi ve saygıyla selamlarım. Hoş geldiniz.

Ben ilk önce genel bir değerlendirme yapacağım ve size bazı bilgiler vereceğim. Bu bilgileri hızlı bir şekilde sizle paylaştıktan sonra zaten sözü bu konudaki katılımcılara vereceğim.

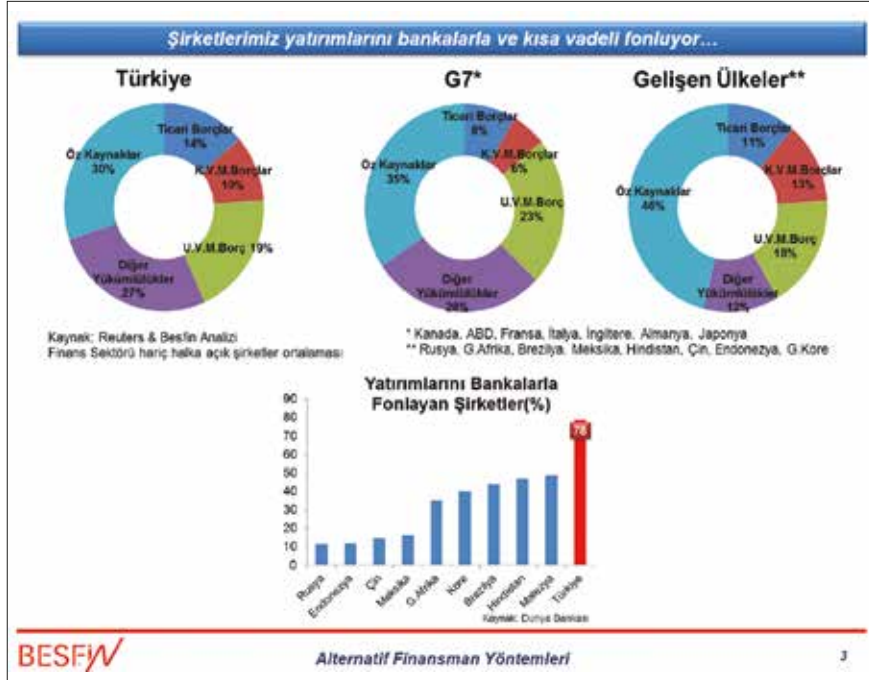
Merkez Bankası'nın 8000 müşterisinin, -8000 şirketimizin-bilançolarından ve veri tablolarından toplanan verilerinden gördüğümüz üzere son 5 yılda şirketlerin faiz, amortisman, vergi öncesi kâr dediğimiz EBITDA kâr marjları düşüyor, aynı zamanda net kâr marjları da düşüyor. Net kâr marjları %4'ten 2,8'e, EBITDA marjı da %8,8'den 6,9'a doğru gerilemeye başladı.

Şirketlerin banka kredilerinin payı 2009'da %19'iken, şu anda bu pay %26'ya geldi. Öz kaynakların payı ise %45'ten şu anda %40 değerine inmiş vaziyette.

2009 yılında, satışımızın %2,9'unu finansman gideri olarak öderken, bu oran şu anda %3,5'e çıktı. Çok ilginç bir hususa dikkatinizi çekmek istiyorum: G-7 ülkeleri; -Amerika, Japonya, Almanya, Fransa, İtalya, İngiltere ve Kanada'dan oluşuyor- bu ülkelerde, finansman giderlerinin EBITDA içerisindeki payı sadece %13. Biraz önce Başkanımız da söyledi, Türkiye'de ise bu oran %56'ya çıkıyor. Yani arada önemli bir fark var. Bu şunu gösteriyor: Gelişmiş ülkeler alternatif finansmanı kullandıkça, finansman giderlerinin faiz, amortisman, vergi öncesindeki payı daha düşük oluyor.

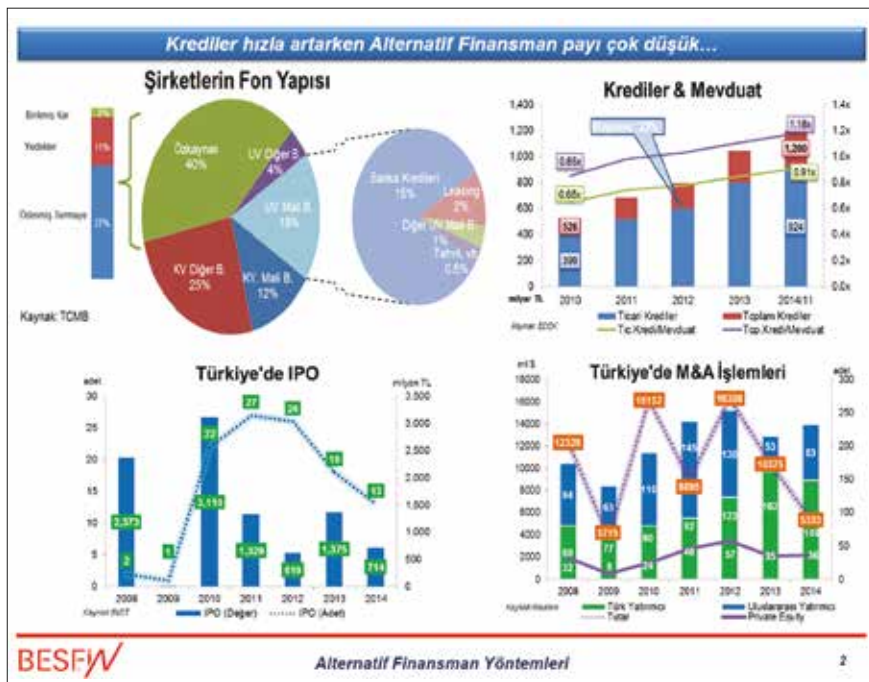


Gelişmekte olan ülkelere baktığımız zaman, ki bu ülkelerin içinde Hindistan, Brezilya, Meksika, Güney Afrika, Güney Kore, Endonezya, Çin ve Rusya var, finansman giderlerinin payının tekrar yükseldiğini görüyoruz.



Buradaki temel konu, gelişmiş ülkelerin alternatif finansmanları kullandıkça, finansman giderlerinin bilançolar içerisindeki payının düşmesidir.

Yine yaklaşık 8000 adet şirketin fon yapısına baktığımızda, Merkez Bankası'ndan aldığımız verilere göre, toplam fon kaynaklarımız olarak, Öz kaynaklarımızın %40, kısa vadeli mali borçların %12, uzun vadeli mali borçların ise %18 seviyesinde olduğunu görmekteyiz.

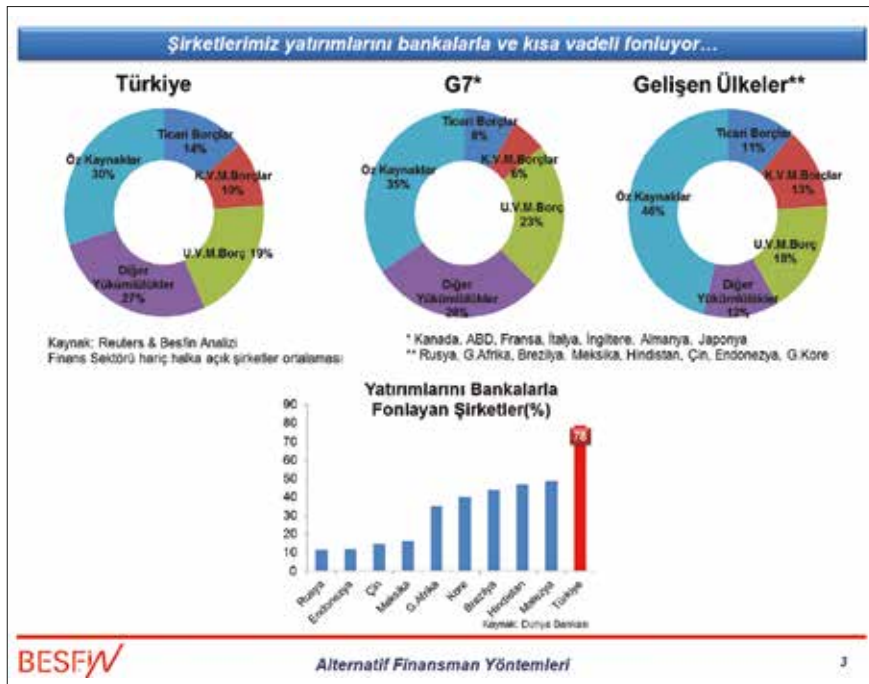


Uzun vadeli banka borçları içerisinde tamamen banka borçları var. Burada tahvil gibi herhangi bir alternatif finansman yok. Türkiye'deki İPO işlemlerine baktığımız zaman (halka arz işlemleri) sayılarının gittikçe artmakla beraber hâlâ düşük seviyede devam ettiğini görüyoruz.

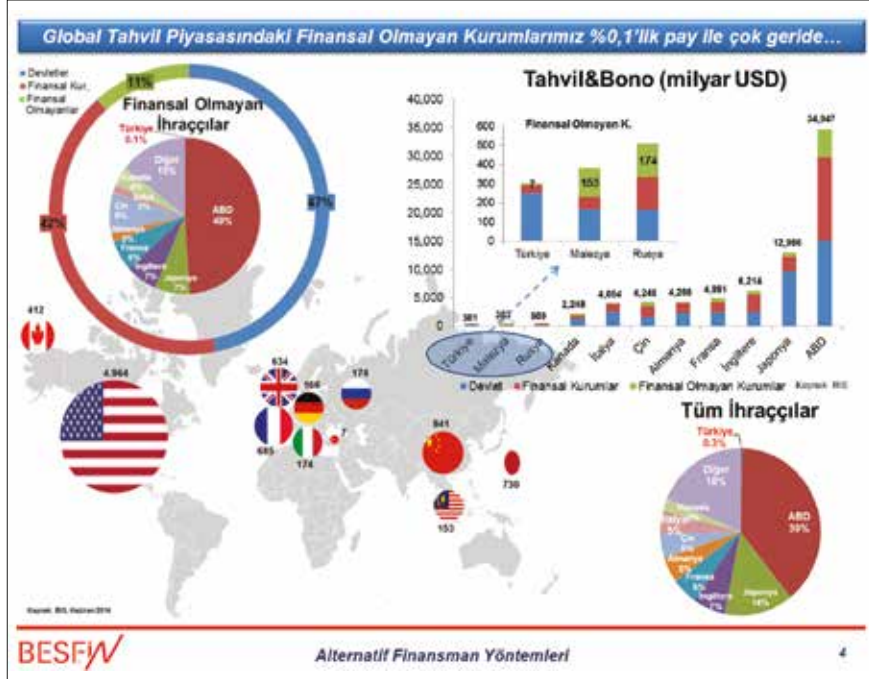
Türkiye'deki krediler hızlı bir şekilde yükseliyor. Fon kaynaklarımızı ağırlıklı olarak bankalardan temin ediyoruz. Bir başka sorun daha var: Kredilerin mevduat oranına bakıldığında bu oran 2010 yılında %85 seviyesindeydi. Yani krediler, mevduatın %85'i kadardı. 2014'te ise krediler mevduatı %520 oranında geçmiş vaziyette. Bankalardaki mevcut mevduat yapısıyla şu andaki kredilerini fonlamaları mümkün değil. Bu nedenden dolayı bankalar da yurtdışından kısa vadeli döviz kredileri alarak bu işin fonlamasını yapıyorlar.

Türkiye'de şirket satın alma ve birleşme işlemlerinin ise geçen sene toplam işlemlerimiz içerisinde 230 adet olduğunu görüyoruz. Bu sayı dünya ile kıyaslandığında oldukça az. Buradan özetle şu çıkıyor: Biz bilançolarımızın pasif tarafındaki fon kaynaklarımızı ağırlıklı olarak tek bankayla, tek aileyle fonlamasını yapıyoruz. Bu sorunu mutlaka çözmemiz gerekiyor.

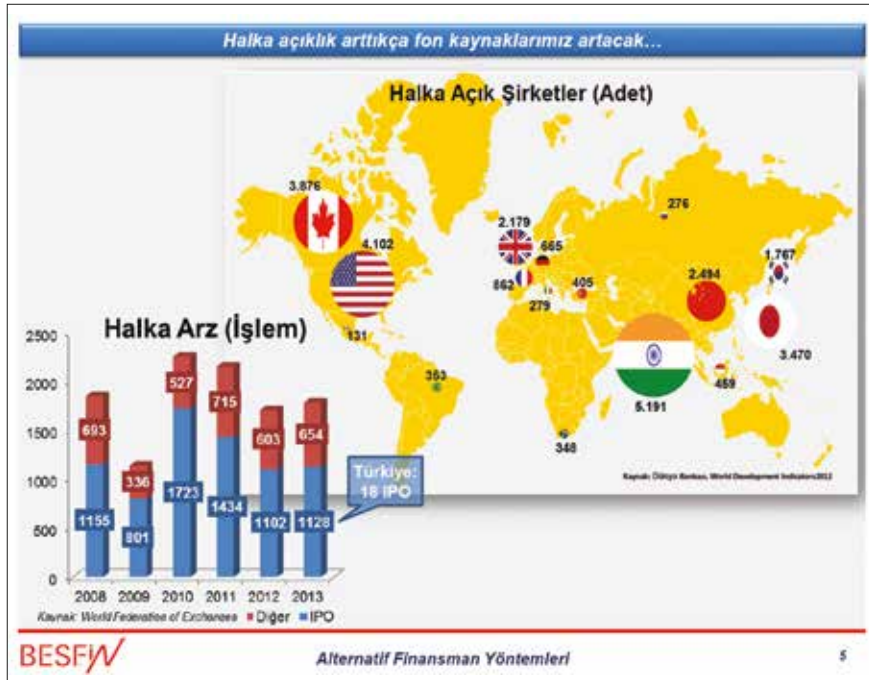
Dünyadaki halka açık şirketlerle Türkiye'deki halka açık şirketlerin fon yapısını incelediğimizde; Türkiye'deki halka açık şirketlere bakıldığında -finansal kurumlar hariç- öz kaynaklarının payının düşük olduğunu görüyoruz.



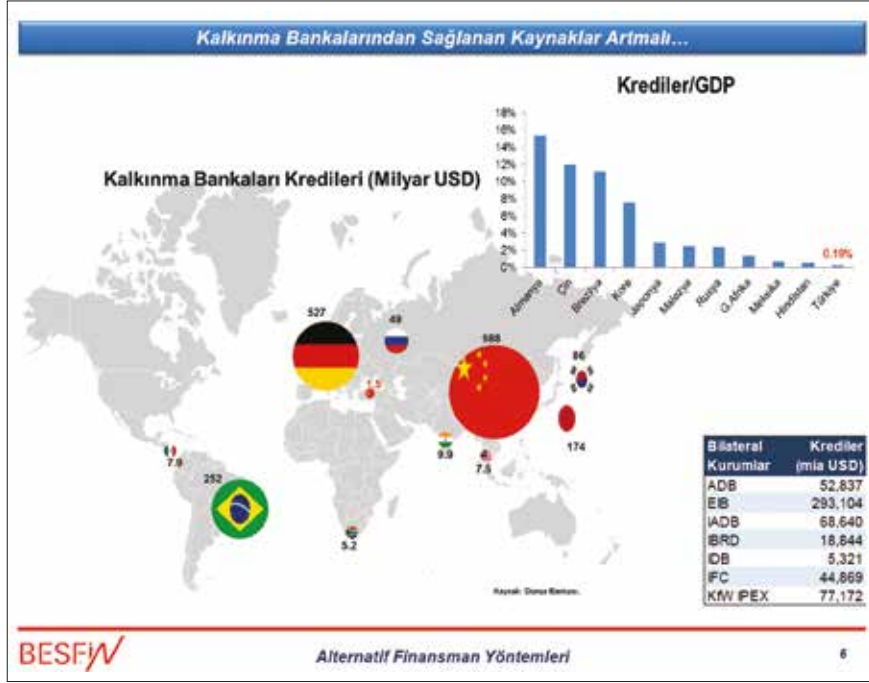
Global tahvil piyasasındaki sayılara bakıldığında; Türkiye, Malezya ve Rusya'nın paylarının tahvil piyasasında son derece düşük olduğunu görüyoruz. Bu tahvil piyasasındaki paylarımızı artırmamız gerekiyor.



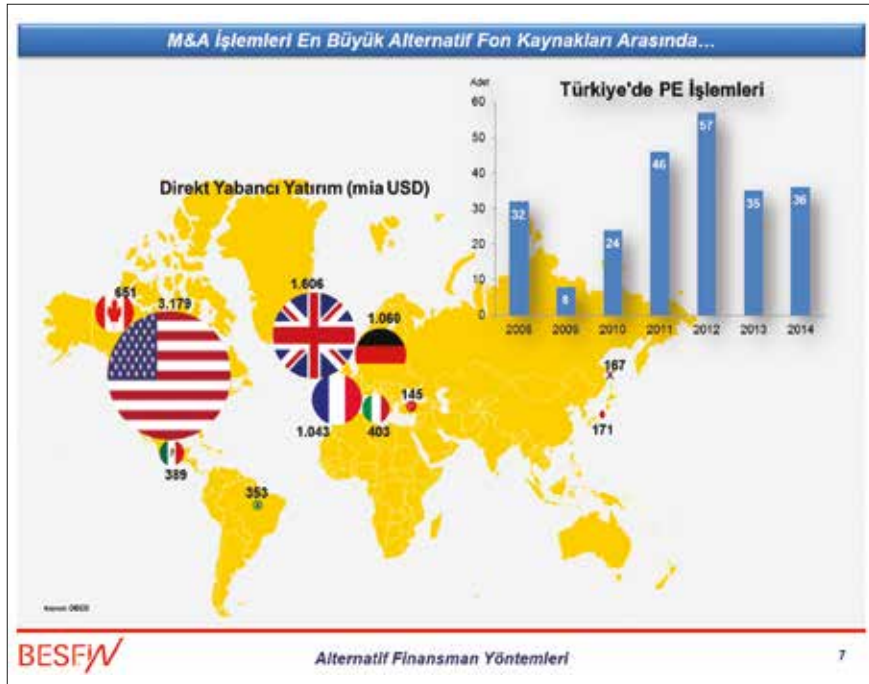
Alternatif olarak halka açık şirket sayımızın son derece az olduğu görülmekte. Bu sayıyı artırmamız gerekiyor.



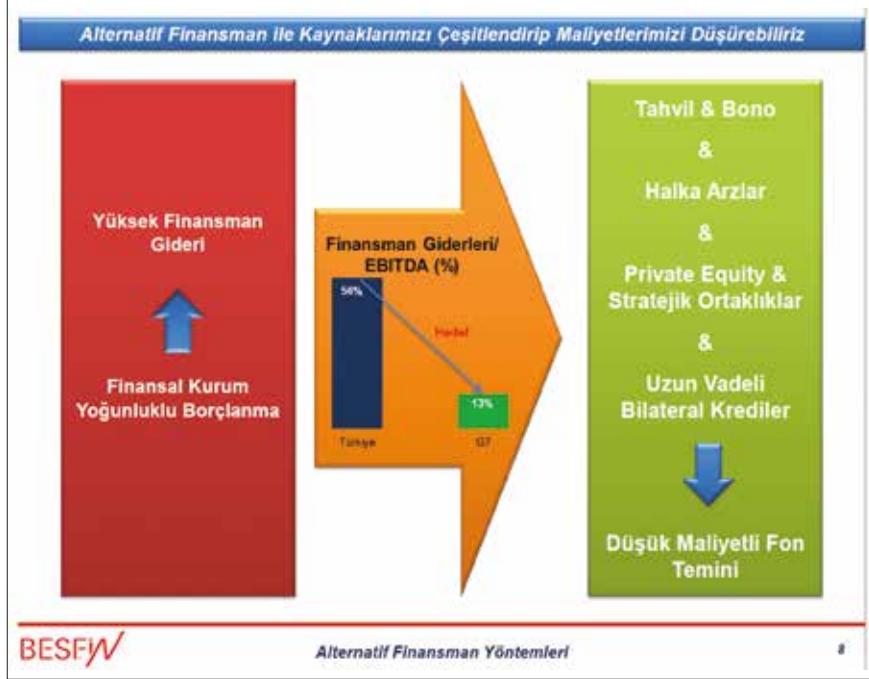
Kalkınma bankalarının toplam krediler içindeki payı düşük. Onun için bugün kalkınma bankalarımızı buraya davet ettik. Onlardan fikirler alacağız.



Doğrudan yabancı yatırımların Türkiye'deki payını artırmamız gerekiyor. Hem private equity'lerle hem direkt yatırımlarla bunu kuvvetlendirmemiz gerekiyor. Özeti bu, amacımız bu.



Finansal kurum yoğunluklu, yani banka yoğunluklu borçlanma yerine; tahvil, bono, halka arz, private equity, stratejik ortaklar, uzun vadeli krediler ve düşük maliyetli fonlar temin ederek, finansman giderleri / EBITDA oranımızı %56' dan, G-7 ülkelerindeki gibi %13 seviyelerine indirmemiz gerekiyor.



Bu sebeplerden dolayı bugünkü katılımcılardan, bize bu ürünleri anlatmalarını rica ediyoruz. Bu bilgilendirmelerden sonra alternatif finansman yöntemlerini kullanarak mevcut yapımızı hızlı bir şekilde iyileştirmemiz gerekiyor.

Benim amacım; şirketler olarak durumumuz nedir, genel hatlarıyla ortaya koymak idi. Biz, Başkanımızın söylediği gibi faaliyet kârlarımızın %50'sinden fazlasını finansman gideri olarak ödüyoruz. Bunu mutlaka iyileştirmemiz gerekiyor.

Dinlediğiniz için çok teşekkür ederim.

OTURUM I: AKTİF FİNANSMANINDA YATIRIM KREDİLERİNİN ÖNEMİ

Sanayi yatırımlarının finansmanında yabancı kaynaklı krediler ve uzun vadeli finansman olanakları ile borçlanmanın çeşitlendirilmesi

Thomas Selzer
KfW Türkiye Direktörü

Beni bu saygın toplantıya davet ettikleri için organizatörlere çok teşekkür ediyorum. Burada bildiğiniz gibi alternatif finansman yöntemlerinden bahsediyoruz ve ben sunumumda özel olarak İhracat Kredisi Ajansı –finansman kaynakları temin eden bir kuruluş- kaynaklı mekanizmalardan, yöntemlerden bahsedeceğim.

Öncelikle KfW Bankası'ndan bahsedeyim. Alman Kalkınma Bankası olarak Federal Almanya Cumhuriyeti tarafından 1948 yılında kuruldu (Alman Cumhuriyeti de o tarihte kurulmuştu). Banka, bir taraftan kalkınma görevi görüyor, diğer taraftan da Türkiye'deki sermaye piyasalarının düzenlenmesine benzer bir görev de görüyor. Ben katıldığımda 900 çalışanı vardı. Şu anda 5500 çalışana ulaştı. Alman hükümeti ve Alman devleti için çok ciddi faaliyetleri var. Kredi derecelendirme kurumları tarafından AAA ile ödüllendirilmiş durumda. Aynı zamanda, Almanya'daki üçüncü büyük banka. 464 milyar avroluk toplam aktif büyüklüğe ulaşmış durumda.

» KfW Bankalar Grubu (Alman Kalkınma Bankası)


Ünvan	KfW – Kreditanstalt für Wiederaufbau
Misyon	Federal Almanya Cumhuriyeti'nin Kalkınma Bankası
Kuruluş Tarihi	1948
Hissedarlar	80% Federal Almanya Devleti, 20% Eyaletler
Merkez	Frankfurt am Main (Genel Müdürlük) Berlin, Bonn, Köln (Şubeler)
Rating	AAA (S&P) / Aaa (Moody's) / AAA (Fitch)
Finansman Portföyü	72.5 milyar EUR
Toplam Aktifler	464.8 milyar EUR
İstihdam	5,539



* 31 Aralık 2013 itibarıyla

KfW Bankası'nın iştiraklerinden biri de IPEX Bankası. IPEX, Uluslararası Proje ve İthalat Finansmanı sözcüklerinin kısaltmasıdır. Hem Avrupa'da hem de dünyanın geri kalanında ihracat ve proje finansmanı konularında 60 yılı aşkın bir tecrübe ile uzmanlaşmıştır. KfW'nin aynı zamanda hissedarlarından biri ve çok istikrarlı bir finansman kaynağıdır. Ticari bir banka olarak da faaliyet gösterdiğinden dolayı bankacılık denetim kuruluşlarının denetimine de tabidir.

»» KfW IPEX-Bank	
KfW Bankalar Grubunun Uluslararası Proje ve İthalat Finansmanından Sorumlu Bankası	
Ünvan	KfW IPEX-Bank GmbH
Merkez	Frankfurt am Main
Hissedarlar	KfW Bankalar grubu (100% iştirak)
Rating	AA (S&P) / Aa3 (Moody's)
Finansman Portföyü	Yaklaşık 60 milyar EUR*
İstihdam	611*
Hedef	<ul style="list-style-type: none">› Almanya ve Avrupa'dan gerçekleştirilen ihracatların finansmanı› Altyapı finansmanı› Çevre koruma projelerinin finansmanı› Hammaddede tedarik finansmanı
Misyon	60 yılı aşkın bir süredir Alman ve Avrupalı ihracatçıların uluslararası faaliyetlerini desteklemek ve rekabet gücünü arttırmak amacıyla uygun finansal çözümler sağlamak



* 31 Aralık 2013 itibarıyla

Almanya dışında, Avrupa menşeli sermaye ürünleri de bizim uzmanlık alanımız. Özellikle temel sektörlerde; enerji, nakliye, alt yapı, ulaştırma, perakende gibi sektörlerde uzmanlığımız var. Burada bir Alman ya da Avrupa bileşenine ihtiyaç duyuyoruz. 5 ile 18 yıl arası uzun vadelerle yatırım finansmanı sağlıyoruz. Bu müteşebbisler açısından çok ciddi bir alternatif diye düşünüyorum, çünkü uzun vadeli olarak yatırımlarını finansman imkânı bulabiliyorlar.

Finansman kriterlerine bakacak olursak, bizler satış sözleşmelerine bakıyoruz. Dediğim gibi bizim açımızdan yatırım malları önemli. Yeniden finansman ya da perakende satış amaçlı olarak yapmıyoruz bunu. Ya da herhangi bir perakende işletmesinin geliştirilmesine yönelik olarak da yapmıyoruz. Tam anlamıyla bir ihracat finansmanı bu. 20 milyon avroluk bir kredi talebi söz konusu. Daha küçük ölçekli kredi taleplerine kardeş şirketlerimiz bakıyor. Biz ise daha büyük ölçekli finansman talepleriyle ilgileniyoruz.

Geçtiğimiz iki yıla ait uluslararası ve finansal raporlama sistem standartlarına uygun yapılmış denetim raporlarına bakıyoruz. Aynı zamanda, örnek olarak enerji sektöründen bir kredi talebi gelirse o zaman çevresel etki değerlendirme raporlarını da inceliyoruz. Söz konusu yatırımın çevreye ne gibi bir etkisi olabileceğini de inceliyoruz.

Türkiye'deki faaliyetlerimiz ise 1961 yılında başladı. Banka, Afşin-Elbistan Projesi ya da İskenderun Projesi gibi pek çok projede yer aldı ve uzun vadeli finansman kredisi sağladı. 2006 yılında ise İstanbul'da bir temsilcilik ofisi açtık. Amacımız, müşterilerimize daha yakın olabilmek ve aynı zamanda fırsatları yerinde tespit edebilmektir. Tabii bu ofis sayesinde ihracat finansmanının artışı ve eksileri konusunda bilgilendirme imkânı da bulduk. Kredi anlaşması imzalandıktan sonra neler yapılması gerektiği konusunu da müşterilerimize yakından anlatma imkanı bulduk. Ofisimiz İstanbul, Levent - Kanyon Ofisleri'nde faaliyet göstermektedir.

»» KfW IPEX-Bank Türkiye Temsilcilik Ofisi

Görev Tanımı ve Çalışma Sistemi

Almanya ve Avrupa menşeli yatırım malları ithalatlarının finansmanı

Geniş bir sektörel uzmanlık ve deneyim (sanayi, enerji, denizcilik, altyapı finansmanı, lojistik, perakende)

Orta ve uzun vadeli yatırım finansmanı (sektör bazında 5-18 yıl arası vadeler)

Finansman Kriterleri

Almanya ve Avrupa'dan alınacak yatırım mallarına ait satış sözleşmesi

20 milyon EUR üzeri bir kredi talebi (Almanya veya Avrupa'dan ithal edilecek makine ekipman için yapılacak yatırım tutarının minimum 25 milyon EUR olması gerekmektedir)

Muteber denetim firmalarınca denetlenmiş son iki yıla ait UFRS standartlarında hazırlanmış finansal tablolar ve denetim raporu

Yatırımın çevreye etkisini gösteren uluslararası standartlarda hazırlanmış Çevresel Etki Değerlendirmesi (ÇED) Raporu

KfW IPEX-Bank

4

»» Türkiye'de KfW IPEX Bank

Türkiye'nin uzun vadeli güvenilir finansman ortağı

1961'den beri yatırım finansmanı

2006 yılında İstanbul Temsilcilik Ofisinin açılması ile Türkiye'deki müşterilere direkt hizmet, pazarın yakından takibi ve finansman sürecinde Türkiye'deki müşterilerimiz ve Almanya Merkez'imizdeki uzmanlarımızın desteklenmesi

Enerji, sanayi, ticaret, altyapı, ve denizcilik sektörlerinde çeşitli finansmanlardan oluşan toplam 1.5 milyar EUR büyüklüğünde Türkiye Kredi Portföyü

Yıllar bazında yeni kredi tutarları : 2012 → 222 Milyon EUR

2013 → 485 Milyon EUR

2014 → 382 Milyon EUR

KfW IPEX-Bank

5

Portföyümüz 1,5 milyar Avro büyüklüğüne ulaşmıştır. Türkiye'de enerji alanında da yoğun bir şekilde çalışmaktayız. Ek olarak ana sektörlerde, nakliyat sektöründe ve hizmet sektöründe de çeşitli faaliyetlerimiz bulunmaktadır. Ticari sektörlerde daha fazla projede yer almak istiyoruz. Sizler de zaten bu sektörlerin temsilcileri olarak burada yer alıyorsunuz. Bizim hedeflerimiz arasında sizlere ulaşmak da yer alıyor.








Geçtiğimiz yıllar içinde çok önemli taahhütlerde bulunduk, yeni kredi tutarlarımız 2012 yılında yaklaşık 200 milyon Avro idi. 2013 yılında 485 milyon Avro, 2014 yılında ise 382 milyon Avroluk bir yeni kredi tutarına ulaştık. İlgili Türk firmalarına yatırım kredisi sağlamaya devam ediyoruz.

Aynı zamanda KfW IPEX Bankası'nın İstanbul dâhil olmak üzere dünyanın çok önemli merkezlerinde temsil edildiğini görmekteyiz.

Türkiye'deki kredi portföyümüzün sektörlere göre dağılımında, denizcilik nakliye firmalarının önemli bir paya sahip olduğunu görüyoruz. Bildiğiniz gibi Konteyner gemileri, Ro-Ro, ARUSO, ARKAS gibi firmalar Türk menşeli malları başka ülkelere ulaştırıyorlar. Onlarla yoğun bir şekilde çalışıyoruz. Yine bazı ana sektörlerle çalışıyoruz. Onlardan da örnekler vereceğim. Enerji sektöründen bahsettim. Finansal hizmetler ile de çalışıyoruz ama özellikle finansal kurumlarla ve ticari sektörlerle daha fazla çalışmak istiyoruz.

Referans projelerimizden örneklerle ve geçtiğimiz birkaç yılda sağladığımız finansman desteklerine bakıldığında, Socar Star Rafinerisi 2014 yılında bir proje örneğini görmekteyiz. Yine çelik sektöründen de örnekler bulunmakta; KARDEMİR, HAVAŞ vb. Aynı zamanda ihracat kredi ajansı aracılığıyla yaptığımız projeler de var. Bunlardan bahsedeceğim. LİMAK'ı görüyorsunuz, Modern Karton ile bir kâğıt makinesi finansmanı projesiydi, gerçekleştirdik. Ford OTOSAN'la çalıştık, yeni tesislerinde bir boyama atölyesinin finansmanını yaptık. ŞİŞECAM'a yurtdışında, Bulgaristan'da yatırım kredisi sağladık. Bulgaristan'da yatırım yapma kararı almışlardı. İzmir Karaburun'da, büyük ölçekli bir rüzgâr türbini olan Lodos Karaburun, bizim ilk büyük kredi finansman projemizdi. 120 MW'lık bir rüzgâr enerjisi projesi. Yine İstanbul Büyükşehir Belediyesi'yle, AKSA, ENERJISA ve Metro Grubu'yla da projelerimiz oldu. Bunlar sadece birkaç örnek.

»» Referans Projelerimiz

 SOCAR-STAR REFINERY K-GURE Covered ECA Facility Mandated Lead Arranger KFW IPEX-Bank 2014	 KARDEMİR SACE Covered ECA Facility Mandated Lead Arranger and ECA Agent KFW IPEX-Bank 2014	 KARDEMİR Euler Hermes Covered ECA Facility Mandated Lead Arranger and ECA Agent KFW IPEX-Bank 2014	 LİMAK BATI ÇİMENTO Euler Hermes Covered ECA Facility Sole Lender and ECA Agent KFW IPEX-Bank 2013
 HABAŞ Service-Quality-Reliability Euler Hermes Covered ECA Facility Sole Lender and ECA Agent KFW IPEX-Bank 2013	 KARDEMİR Euler Hermes Covered ECA Facility Sole Lender and ECA Agent KFW IPEX-Bank 2013	 modern karton Euler Hermes Covered ECA Facility Mandated Lead Arranger KFW IPEX-Bank 2013	

KFW IPEX-Bank 8



Şimdi, ECA finansmanı, yani İhracat Kredisi Ajansı kredisi nedir, bundan biraz bahsetmek istiyorum. Bildiğiniz üzere pek çok önemli ülkenin ihracat kredisi ajansları var. Bunlar ülkenin müteşebbislerine yurtdışına daha iyi şartlarda ihracat yapabilmeleri için destek oluyorlar. Türkiye'nin de bildiğim kadarıyla bu türden bir ajansı, bir kurumu var. Almanya, Fransa ve İtalya'nın da bu türden kurumları uzun yıllar önce kurulmuştu. Bu geleneksel bir finansman yöntemi olmakla beraber, son derece gelişmiş bir yöntemdir. Avrupa'daki ihracatçılar rekabet avantajı sağladığı için bu mekanizmayı yoğun bir şekilde kullanmaktadır. Bir örnek verecek olursam; Mesela büyük bir şirket şu anda baz puanın 100 puan kadar üzerinde bir şartla krediden yararlanırdı. Aynı zamanda risk priminden de yararlanırdı. Dediğim gibi rekabet avantajı yüksek bir finansal mekanizma.

Bazı durumlarda ticari satışların %85'ine kadar finansman sağlayabiliyoruz. OECD kuralları da bunu öngörmektedir. Kredi kullanım ve geri ödemesi süreleri de bizim açımızdan önemli. Banka, ithalatçı adına finansmanı sağlayıp ihracatçıya ödemekte, kredinin geri dönmesi için öngörülen vade 5 ile 18 yıl arasındadır.

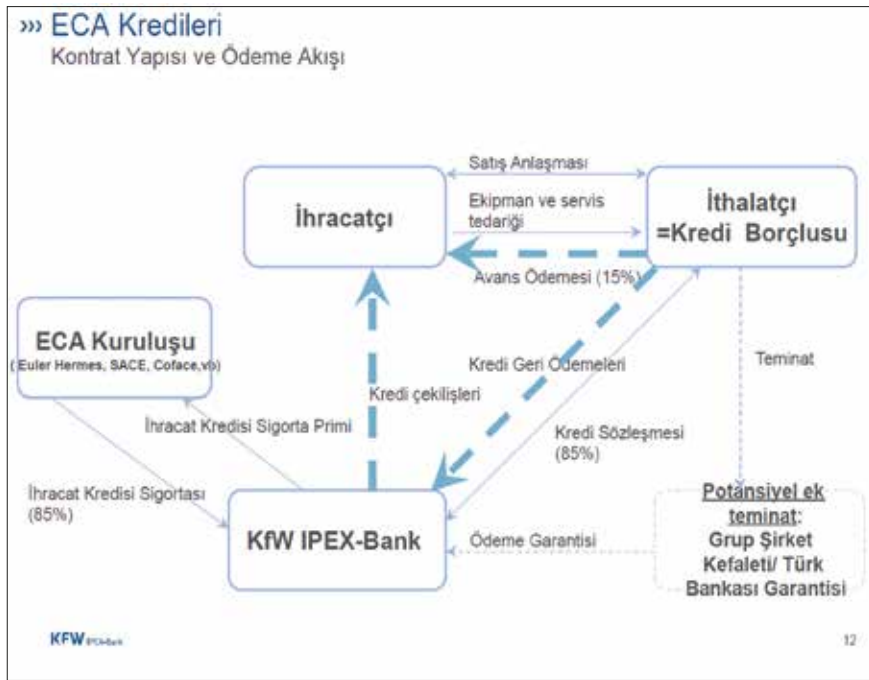
Yine bir takım tanımların üzerinden geçelim: Anapara. 6 ayda bir ödeniyor. İlk anapara taksitinin geri ödemesi kredi başlangıç tarihinden 6 ay sonra yapılıyor. Bir de tabii faiz ödemesi var. Biz değişken ya da sabit faiz oranlı krediler verebiliyoruz. Avro üzerinden de, dolar üzerinden de, TL üzerinden de kredi sağlayabiliyoruz.

Projenin diğer masrafları da finanse edilebiliyor. Burada İhracat Kredi Ajansı'nın risk primi var. Aynı zamanda diğer masraf ve komisyonlar için de çeşitli krediler verilebiliyor.

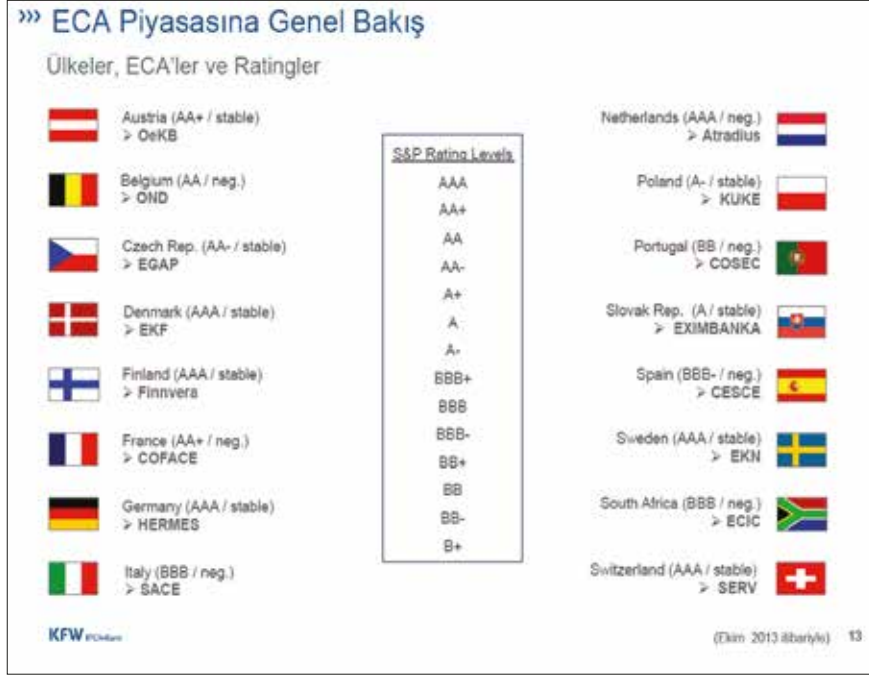
Başlıca avantajları neler? Bir kere size alternatif bir finansman imkânı sağlıyor. Ferda Bey de bundan bahsetmişti. İkinci avantajı ise gerçekten uzun vadeli bir geri ödeme imkânı sağlaması. Epeyce uzun bir süre. Eğer yüklü bir yatırım yapacaksanız, buradaki geri ödeme süresinin yatırım süresiyle orantılı olması çok önemlidir. Uzun vade bu açıdan çok avantajlıdır, son derece rekabetçi şartlar oluşturmakla beraber nakit akış planlaması açısından kolaylık sağlamaktadır. Biz aynı zamanda bu finansman maliyetini düşürebilecek araçları da size sunuyoruz.

Taraflar arasındaki ilişkilere baktığımızda, ithalatçı kredi borçlusudur. Örneğin, projeniz için bir makine ithal etmek istiyorsunuz. İhracatçı ise Almanya ya da Avrupa'da bulunan bir şirkettir. Siz bu şirketle zaten anlaşmanızı imzalıyorsunuz. Arada bir banka var. Biz bu banka olmak istiyoruz. Eğer küçük, yeni kurulmuş bir şirketseniz, o zaman bir kurumsal teminat ya da bir banka teminatı isteyebiliriz. Şirketin eğer uzun vadeli bir sicili yoksa ya da finansal rakamlarına geçmişe dönük olarak ulaşamıyorsak, yeni bir şirket olduğundan dolayı, bir garanti isteyebiliriz.

Bir de ECA kuruluşunu görüyorsunuz. Euler Hermes, SACE ya da KOPAS gibi. Bu ECA kuruluşu da ihracat kredisi sigorta primini sağlıyor. Böylelikle çok uzun vadeli bir kredi temin etmek mümkün oluyor.



İhracat sektöründe çok faal olan ülkeleri incelediğimizde, Her birinde sözünü ettiğim gibi İhracat Kredi Ajansları'nın olduğunu görüyoruz. Her birinin farklı reytingleri, farklı notları var. Risk açısından AAA en avantajlı olan not. Gördüğümüz gibi son derece rekabetçi bir ortam. KfW Bankası buradaki bütün ihracat kredi ajanslarıyla çalışıyor. SACE'yle, Türkiye'deki muhatabımızla Almanya'yla da yoğun bir şekilde çalıştık. Aynı şekilde Fransız KOPAS'la da.



Eğer bir finansman başvurusunda bulunacak olursanız hangi adımları atmanız gerekir? Her şeyden önce bu başvurunun ihracatçı ya da banka tarafından verilmesi gerekiyor. Alman ihracatçıları ve ECA bu konuda gayet tecrübeli. Bankalar da size yardımcı olabilir. Bankalardan dilediğiniz bilgileri alabilirsiniz. Daha sonra ECA kararını verir. Tabii ki proje ve şirketin düzgün bir şekilde tanımlanmış olması gerekiyor. Başvuru, genellikle bakanlıklar arası bir komiteye gidiyor. Pek çok ülkede hükümetler ihracatı desteklemek istedikleri için bakanlıklar arası bir komisyon bunu değerlendiriyor. Daha sonra hem ithalatçı hem ihracatçı, söz konusu komiteden tekliflerinin kabul edileceğine dair bir onay aldıktan sonra, hazırlıklarını başlatıyorlar. Yaklaşık iki ay içinde ECA sizlere bununla ilgili bilgi veriyor. Tabii bundan sonra sizin birtakım belgeler hazırlamanız gerekiyor. Her şeyden önce ihracat sözleşmesinin bir nüshasını sağlamak gerekiyor. Krediyi alacak olan firmanın finansman detaylarının verilmesi gerekiyor. Yine projenin çevre ve alt yapıya etkileriyle ilgili eğer bir rapor var, bunun detaylarının sunulması gerekiyor. Dediğim gibi bankalar bu başvuruyu son derece etkili bir şekilde hazırlayıp gerekli komiteye iletiyorlar.

Almanya ihracat kredisi sigortası kuruluşu Euler Hermes gerçekten çok tecrübeli. Yıllar içinde bu konuda edinilmiş çok ciddi bir birimimiz var. Proje finansman türü finansmanlarda da son derece tecrübeliyiz. Bunlar daha karmaşık finansman türleri. Bunlar da güzel birer alternatif olabilir. Eğer birden fazla banka varsa o zaman Euler Hermes'in deneyimlerinden de yararlanıyoruz. Euler Hermes'in danışma kurulunda bizim de bir üyemiz var. Dolayısıyla o bankanın da perspektifini sunuyor ve tabii ki yeni gelişmelerle ilgili ECA'dan bize bilgi aktarıyor. Aynı zamanda banka içinde de deneyimli bir ECA ekibimiz var.

Şimdi de kardeş şirketimiz DEG ile ilgili bilgi vermek istiyorum. Köln'de bir ofisleri var. Türkiye'de de gayet aktifler. Onlar da firmalara uzun vadeli yatırım kredisi sağlıyorlar ve kalkınmaya pozitif etkisi olacak olan projelere özel olarak yöneliyorlar. Örnek olarak istihdamı artıracak, kalkınmaya katkıda bulunacak projeler verilebilir. Piyasadaki şartlara göre, örneğin tarım sektörü, finans sektörü, alt yapı imalat sanayisi, enerji gibi sektörlerle odaklanıyorlar. Yine EBRD'nin çalışmasına benzer çalışmalarını da olduğunu göreceksiniz, daha sonra EBRD'den de bir sunum olacak. DEG'nin IFC'nin çalışmalarına da benziyor. farkları Alman ihracatına bağlı olmadan, iyi bir proje olduğu sürece finansman sağlamaları.

»» Bir bakışta DEG

Görev Tanımı ve Çalışma Sistemi

Özel sektör yatırımları için Alman kalkınma kuruluşu

Tüm sektörlerde girişimcilerin kalkınmasını destekleyen bir uzman

Özel sektör girişimcileri için uzun vadeli yatırım sermayesi

Pozitif kalkınma etkisi vaadeden yatırım finansmanı

Piyasa koşullarına göre yapılandırma

Tarım, finans, altyapı, imalat sanayi ve hizmet sektörleri

Uluslararası yönergelere bağlı ekolojik ve sosyal onama

Yoksullukla mücadele ve sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak

KFW IPAX Bankası

17

»» DEG finansmanı için genel koşullar

Uzun Vadeli Kredi

EUR, USD veya TRY

Vade: Genelde 4 ve 10 yıl arası, özel koşullarda 15 seneye kadar, geri ödemesiz süre nakit akımına bağlıdır

DEG'nin finans payı: yeni yatırımlarda toplam finansmanın 35%'ine kadar, bilanço finansmanlarında 100%'e kadar

Mezzanine Finansman

Projeye bağlı, yarı öz sermayeden (quasi-equity) ikinci derecede borca (subordinated debt) kadar; projenin gereksinimlerine göre

Öz Sermaye

Özsermaye (azınlık/DEG finansal yatırımcı olarak)

Sermaye arttırımı tercih edilir, çoğunluk hissesini satın alma (buy-outs) istisnai durumlarda

Açıkça belirlenmiş çıkış stratejisi

Teminatlar

Yerel bankalar için sağlanmakta

KFW IPAX Bankası

18

Finansmanla ilgili genel koşullara bakıldığında, çoğunlukla uzun vadeli kredi sağlamaları söz konusu. Bu Avro, Amerikan Doları veya Türk Lirası bazında olabiliyor. Genelde 4 ile 10 yıl arası vadeler olabiliyor. 15 seneye kadar da çıkabiliyor. Yeni yatırımlarda toplam finansmanın %35'ine kadar, bilanço finansmanlarında da %100'e kadar finansman sağlayabiliyorlar. Ayrıca, ilave kalkınma kredileri için başka ülkelerle birlikte de çalışabiliyorlar. Örneğin biz EBRD ile de çok iyi bir işbirliği içinde çalışıyoruz. Bunu da bir alternatif olarak düşünebilirsiniz.

Projeniz KfW, IPAX Bankası için küçük ölçekli olduğu durumda DEG ile de konuşabilirsiniz. DEG'de genelde 10 milyon Avro'nun üzerinde projeler fonlanmakla birlikte daha düşük boyutlu projeler de değerlendiriliyor.

»» DEG Türkiye Ofisi



Europe / Middle East / Central Asia
Winfried Nau
Director

DEG Representative Office
Kanyon Ofis Kat. 7
Esentepe Mh. Büyükdere Cad. 185
TR – 34394 Mecidiyeköy – Şişli
İstanbul - Türkiye

Phone +90 212 317 81 91
Fax +90 212 353 10 36
Mobil +90 530 763 41 60 (TR)
Mobil +49 173 727 99 78 (D)
winfried.nau@deginvest.de
internet: www.deginvest.de



Europe / Middle East / Central Asia
Yasin Turhal
Investment Manager

DEG Representative Office
Kanyon Ofis Kat. 7
Esentepe Mh. Büyükdere Cad. 185
TR – 34394 Mecidiyeköy – Şişli
İstanbul - Türkiye

Phone +90 212 317 81 91
Fax +90 212 353 10 36
Mobil +90 533 327 33 93 (TR)
yasin.turhal@deginvest.de
internet: www.deginvest.de

KFW IFC

20

Size yardımcı olmaktan memnuniyet duyarız

»» KfW IPEX-Bank
Türkiye Temsilcilik Ofisi

Kanyon Ofis Kat. 7 Esentepe Mh.
Büyükdere Cad. No. 85
34394 Mecidiyeköy-Şişli İstanbul

Telefon +90 212 317 90 91
Fax +90 212 353 10 36

E-mail: thomas.setzer@kfw.de
yasemin.kuytak@kfw.de
melek.gur@kfw.de

Web Sitesi: www.kfw-ipex-bank.de



Thomas Setzer
Director



Yasemin Kuytak
Vice President



Melek Gür
Assistant Vice President

Bank aus Verantwortung

KfW IPEX-Bank

Kanyon Ofisi'mizdeki ekibimize her zaman ulaşabilirsiniz. Bugün daha önce planlanmış olan, Bursa'da bir müşteri ziyaretindeler. Sizlere sevgilerini ve selamlarını gönderdiler. Eğer sorularınız olursa bizlerle de ayrıca detaylı olarak görüşebilirsiniz. Projelerinizi detaylı tartışabiliriz. Çok teşekkür ederim.

Ferda Besli BESFİN Finansal Hizmetler Yönetici Ortağı

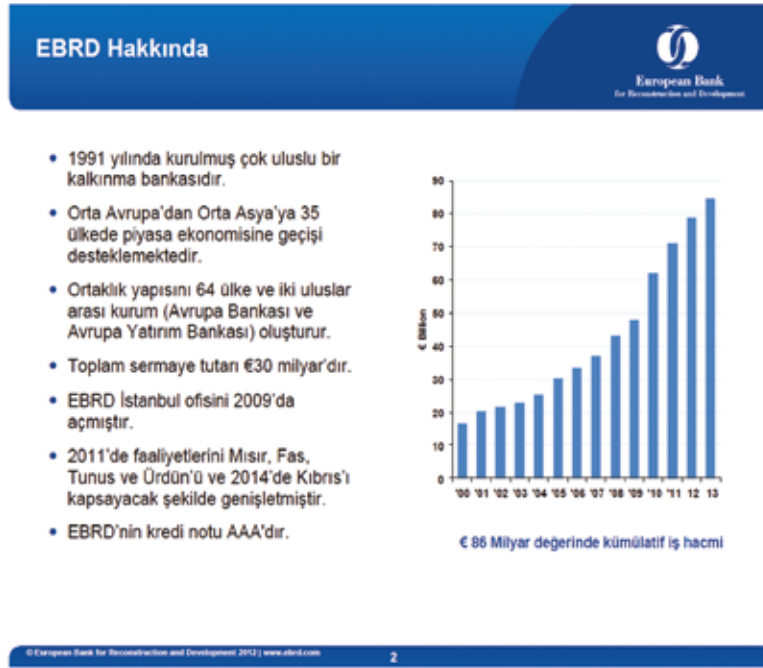
Sayın Thomas'a güzel sunumu için çok teşekkür ederiz. Projelerimiz olduğu zaman, bize destek olacakları bir Türkiye ofislerinden bahsetti. Zaten başvurabilecek olduğumuz yerleri de söyledi. İki alanda iş yapıyorlar: Bir, yatırım finansmanında. Aynı zamanda yurtdışından, özellikle Almanya'dan sağlanacak yatırım mallarının finansmanında düşük faizli, uzun vadeli krediler sağlıyorlar.

Tankut Erkan

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası Üretim Sektörü Yöneticisi

Değerli katılımcılar, öncelikle hepiniz hoş geldiniz. İstanbul Sanayi Odası'na bu fırsatı verdiği için teşekkür ederim. Ben de Sayın Selzer gibi sunumumu üç kısımdan oluşturdum. Öncelikle Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası'nın, Türkiye'deki operasyonlarını ve son olarak da Türkiye'deki üretim sektörüne verdiğimiz hizmetleri örneklerle açıklayacağım.

Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası, 1991 yılında Sovyetler Birliği dağıldıktan sonra kuruldu. Amacı bu ülkelerin piyasa ekonomisine geçişini hızlandırmaktı. 64 tane ülkenin; Avrupa Birliği'nin ve Avrupa Yatırım Bankası'nın ortağı olduğu uluslararası bir kuruluş. Bugün itibarıyla 35 ülkede operasyonlara devam etmektedir.



Banka, her ne kadar eski Sovyetler Birliği ülkelerinin piyasa ekonomisine geçişi için kurulmuş olsa da daha sonra şekil değiştirip farklı coğrafyalara açıldı. Bu kapsamda 2009 yılında Türkiye'de operasyonlarına başladı. 2011 yılında ise Kuzey Afrika ve Ortadoğu'da Mısır, Ürdün, Fas ve Tunus'u kapsayacak şekilde genişleyerek son olarak 2014 yılında Kıbrıs'ta faaliyetlerine başlamıştır. Bankanın toplam sermayesi 30 milyar Avro ve reytingi AAA. Bu nedenle kendisini uluslararası piyasalarda oldukça uygun fiyatlara fonlamakta ve lokal, bulunduğu operasyonların olduğu ülkelerde özel sektörü ve belli oranlarda kamu sektörünü desteklemekte.



Burada bankanın bulunduğu ülkeler görünüyor. Bir tek Kıbrıs işaretlenmemiş. Ayrıca bu sene 2014 yılında Rusya'ya yapılan yaptırımlar nedeniyle operasyonlar geçici olarak durduruldu. Türkiye 2009 yılında bankaya dâhil olmasına rağmen bu kısa sürede, 6 senede, iş hacmi olarak şu anda birinci sırada yer almakta. 2014 yılında Türkiye'deki iş hacmi 1,4 Milyar Avro idi ve toplamda da yaklaşık 8,5 Milyar Avro'luk bir iş hacmi gerçekleşti.

Bankanın hedefleri dediğim gibi piyasa ekonomisine geçişi teşvik etmek, yabancı yatırımı harekete geçirmek. Özelleştirmeleri ve ayrıca belediyeleri destekleyerek piyasayı canlandırmak. Her ne kadar eski bir Sovyet ülkesi olmasak da, Türkiye'de de devletin ekonomide yüksek bir oranda payı var ve örneğin İDO'nun özelleştirilmesinde bankamız yer aldı. Ayrıca bankamız hedeflerinden en önemli çevresel ve sürdürülebilir kalkınmayı desteklemek. Herhangi bir proje değil, bizim için önemli olan sürdürülebilir kalkınma. Bu kapsamda bankanın kullandığı ürünler KfW'ye göre daha az. Krediler ve öz sermaye olarak ikiye ayırabiliriz. Krediler teminatlı veya teminatsız tutarı 1 Milyon Avro'dan yaklaşık 250 Milyon Avro'ya kadar çıkabilen krediler. Vade olarak da 10 yıl ve üzerine, bulunduğu sektöre ve projeye bağlı olmak üzere uzayabiliyorlar.

Sabit ve değişken faiz oranlarıyla Türk Lirası, Dolar veya lokal para birimlerinde finansman sağlanabiliyor. Banka Türkiye'ye Türk Lirası olarak finansman sağlamakta.

Öz sermaye yatırımlarında ise banka azınlık hissedar olacak şekilde maksimum %35 oranına kadar ortaklık yapıyor. Burada çok küçük şirketlerden çok büyük şirketlere ve değişik sektörlerde hedeflediği kitle var. Son olarak 2014 yılında gerçekleşen işlemlerden birisi Paşabahçe idi, %15 hisseye karşı 125 Milyon Avro tutarında bir ortaklık. Bunun yanında bankanın 3,5 Milyon Avro tutarında da lokal bir yatak şirketine ortaklığı oldu.

Ürünler



Krediler

- Birinci derece teminatlı, sermaye benzeri ve hisse senedine çevrilebilir krediler
- Uzun vadeli (10 yıl veya üstü) ya da kısa vadeli yenilenebilen krediler
- Sabit / Değişken faiz oranları (Libor, Euribor, Tribor vb. endeksli veya sabit faizli)
- Farklı döviz seçenekleri (€, US\$, TRY vb. para birimlerinde)

Öz Sermaye

- Adi veya imtiyazlı hisse senedi
- Azınlık hisseli finansal yatırımcı (toplam %35'e kadar)
- Sermaye benzeri "Mezzanine" yatırımları

© European Bank for Reconstruction and Development 2012 | www.ebrd.com

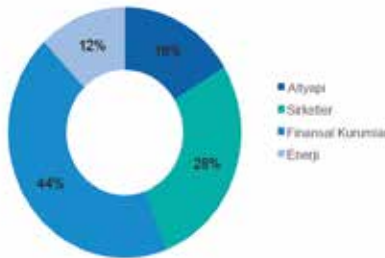
5

Kredi ve öz sermaye arasında yine farklı enstrümanlar mümkün. Belirttiğim üzere bankamız Türkiye'de 2009 yılında başlamasına rağmen çok hızlı bir şekilde iş hacmini artırdı. Şu anda operasyonlarına üç ofiste, İstanbul, Ankara ve Gaziantep'te devam etmekte. 2014 yılında 1,4 Milyar Avro finansman sağlandı. Portföyün %44'ünü finansal kurumlar, %28'ini üretim, hizmet ve tarım alanındaki şirketler, %16'sını altyapı, %12'sini de enerji alanında kullandı. Burada %44 finansal kurumlara verilen pay, bankalar aracılığıyla küçük ve orta ölçekli şirketlere farklı alanlarda kullanılan krediler. Örneğin bir bankaya enerji verimliliğinde kullanmak üzere sağlanan kredi, daha sonra o banka tarafından çok iyi tanıdığı, daha doğrusu çok hızlı bir şekilde değerlendirebileceği farklı coğrafyalarda küçük şirketlere kullanıldı. Yine benzer şekilde bankalara kadın çalışanlar için ayrıca krediler sağlandı.

Türkiye'de EBRD



- Türkiye'deki operasyonlar 2009 yılında başladı
- Aralık 2014 itibarıyla
 - Toplam imzalanan operasyon sayısı: 138
 - Kümüle iş hacmi: EUR 4.7 milyar



© European Bank for Reconstruction and Development 2012 | www.ebrd.com

6

Üretim ve hizmet sektöründe yine benzer şekilde hedefler şirketlerle uzun vadeli ortaklıklara girmek. Aslında kredi de olsa bu bir ilişki gibi uzun vadeli. Örneğin Şişecam'la bankamızın daha Türkiye'ye gelmeden önce Rusya'da başlayan ilişkisi, bugün 13'üncü projeye ortaklık seviyesine geldi. Yine Şişecam'la Rusya'da, Bulgaristan'da, Ukrayna'da farklı projelerde birlikte çalışıldı; çünkü bir yerde başlayan süreç şirketlerin de talebiyle genelde farklı projelerle devam etmekte.

Bankamızın hedeflerinden bir diğeri, yine ticari bankaların desteklemekten çekindiği veya kısa vadeli finansman sağladığı belli sektörlerde daha uzun vadeli finansman sağlayarak şirketlere yardımcı olmak. Örneğin tüketici elektroniği bunlardan birisi. Geçen sene, Vestel'e verilen kredi 5 senelik, 2 senesi geri ödemesiz bir kredi. Ve ticari bankaların genelde çok fazla değişiklik, çok ani şoklara açık olduğu için çekindiği bir sektör. Benzer şekilde işletmelerin daha kolay, daha rekabetçi bir ortamda çalışabilmeleri için gerekli otoritelerle politika diyalogu yürütmek de bankamızın amaçlarından birisi. Şişecam'a geçen sene verilen bir kredi sadece cam geri dönüşümü için sağlandı ve burada belediyelerle olsun, Çevre Bakanlığı ile olsun gerekli otoritelerle cam toplama ve geri dönüşüm konusundaki ilgili tarafları bir araya getirerek süreci hızlandırmak da bankanın önemli hedeflerinden birisi. Geri dönüşüm konusundaki bu süreç de devam etmekte.

Bankamızın bir diğer hedefi, kurumsal yönetimin desteklenmesinde, uygulamaların tanıtılmasında ve sektör standartlarının yükseltilmesinde liderlik yapmak. Kurumsal yönetim deyince içine pek çok unsur giriyor. Örneğin geçen sene bir kredi sağlarken, şirketin altı farklı ülkede -ki bunların çoğu operasyon yaptığımız ülkelerdi-; Ukrayna, Rusya, Kazakistan, Azerbaycan; farklı üretim yapan altı şirketi vardı. Bu şirketlerin hepsi dağınıktı fakat bankamızın da bu sürece aracılık etmesi sonrası bunlar bir çatı altında toplandı. Ayrıca iç denetim sürecinin yapılandırılması başladı. Çünkü pek çok şirketin aslında Türkiye'deki sıkıntısı hızlı büyümek ve kurumsal yönetime gerektiği kadar önem verememek. Bu bizim için önemli unsurlardan ve bankanın hakikaten katkısını olduğu konulardan birisi. Çünkü aynı şirket aslında lokal bankalardan bu krediyi bulabiliyor fakat onların yaptığı katkı bu düzeyde olmuyor.

İmalat ve Hizmet Sektörü: Hedefler



- Özel sektördeki şirketler ve girişimciler ile uzun vadeli ortaklıklara girerek gelişmelerini desteklemek
- Ticari bankaların veya özel yatırımcıların üstlenmekte isteksiz davrandığı projelerde yer alarak özel sektör finansmanına katkıda bulunmak
- İşletmeler için düzenleyici ve yasal çerçeveleri iyileştirmek amacıyla gerektiğinde yetkili makamlarla politika diyalogunu yürütmek
- Kurumsal yönetimin desteklenmesinde, uygulamaların tanıtılmasında ve sektör standartlarının yükseltilmesinde liderlik yapmak
- Önemli miktarda yabancı yatırımı seferber ederek, zorlu ortamlarda şirketleri desteklemek
- Çeşitli finansman alternatifleri, yenilikçi ürünler ve uluslararası finansman kaynakları sağlayarak şirketlerin gelişmelerini sağlamak
- Projelerde etkin maliyetli enerji verimliliği yatırımlarını belirleyerek çevresel açıdan sağlıklı ve sürdürülebilir kalkınmayı teşvik etme.

Diğer bir hedefimiz, yine üretim sektöründe yabancı yatırımı teşvik etmek. Yurtdışından sendikasyonlar olsun, paralel kredi vererek olsun yabancıları Türkiye’de yatırımı teşvik etmek. Benzer şekilde enerji verimliliği de bizim için üretim sektöründe çok önemli. Türkiye’de enerji verimliliği maalesef istenen düzeyde değil ve bunun pek çok sebebi var. Bankamız şirketlere, çimento, çelik ve diğer enerji yoğun sektörlerdeki şirketlere danışmanlık hizmeti sunmakta. Kendi fonlarından yurt dışından enerji ve kaynak verimliliği üzerine danışmanlar getirerek şirketlere özel raporlar hazırlatmakta ve bu şekilde yardımcı olmakta.

Gerçekleştirdiğimiz işlemlerden bir kısmına örnek olarak, demin de bahsetmişim, VESTEL Türkiye’nin ihracat şampiyonu olan bir şirket. Elektronik ve beyaz eşya alanında Avrupa’nın önde gelen üreticilerinden birisi. 2014 yılında verdiğimiz 50 Milyon Avro tutarındaki kredi sadece araştırma ve geliştirme faaliyetlerinde kullanılmak üzere Vestel’e verildi. 2015-2017 döneminde televizyon ve diğer dijital tüketici ürünlerinde yapacağı yatırımların finansmanı için 5 yıllık bir kredi sözleşmesi yapıldı. İnovasyon da bankamızın geçen sene özellikle başlattığı bir inisiyatif ve bu alandaki farklı projelere destek veriyor. Burada projelerin tamamının araştırma ve geliştirme üzerine olması gerekiyor fakat en azından belli bir kısmının bu alanda olması önemli.

Geçen sene yaptığımız başka bir proje de Ford. Burada da yeni kamyon motor dizaynı için yapılacak araştırma geliştirme faaliyetlerinde kullanılmak üzere kredi verildi. Toplam 140 Milyon Avro’nun diğer kısmı da yeni kargo modelinin geliştirilmesi için yapılacak yatırımlara harcanacak. 140 milyon avronun 70’i EBRD tarafından, geri kalan kısmı da yabancı bankalar tarafından sağlandı. Bu EBRD’nin Türkiye’ye geldikten sonra Ford’la ikinci projesi oldu.

NEDEX kimyasal üreten bir şirket. Demin bahsettiğim kurumsal yönetim kısmında özellikle yardımcı olduğumuz bir şirket. Çok hızlı büyüyen, Türkiye’de sektöründe lider, dünyada da %30 pazar payı bulunan, niş bir sektörde çalışan bir şirket. İzolasyonlu camlar arasında bulunan cam dışındaki bütün kimyasalları ve ürünleri üretmekte ve altı ülkede operasyonları var. Sağladığımız 10 Milyon Avro kredinin 6’sını kısa vadeli kredilerinin finansmanında ve uzun vadeye yayılmasında, 4 Milyon Avrosu’nu ise işletme sermayesi ihtiyaçları için kullandılar. Bahsettiğim gibi hem enerji verimliliğine katkısı olan bir ürün hem de kurumsal yönetim alanında daha aradan çok bir süre geçmemesine rağmen çok hızlı ilerleyen bir şirket.

Keskinoğlu aslında üretim değil, tarım alanında değerlendirdiğimiz bir şirket. Yine önde gelen bir üretici. Yumurta ve tavuk üretiyor. Onlara da 2013 yılında kapasite artışıyla ilgili kredi sağlandı. Trakya Cam, Şişecam’ın bir iştiraki. Düz cam alanında faaliyet gösteriyor. Bahsettiğim gibi Şişecam’la pek çok proje yapıldı. Bu proje Türkiye, Rusya ve Bulgaristan’ı kapsayan bir proje. Rusya’da yeni yatırımları, Bulgaristan’da kapasite artırımı ve Türkiye’de enerji verimliliği yatırımları finanse edildi. Enerji verimliliği alanında Türkiye’deki fabrikalarının tamamı EBRD’nin sağladığı fonlarla denetimden geçti ve şirkete uygulanabilecek farklı yatırımlar bir rapor olarak sunuldu. Trakya Cam bunlardan bir kısmını seçti ve onlar finanse edildi bu proje kapsamında. Yine belli bir kısmı, 20 Milyon Avro’su yabancı bankalar tarafından finanse edildi.

Traktör kabini ve belli parçalarını üreten daha küçük bir şirket olan Hisarlar Makine’ye 2012 yılında 10 Milyon Avro’luk bir kredi sağlanmıştı. Bu yine farklı yabancı bir Darby Private Equity ile birlikte yapılan bir finansman. Yatırım ve bilanço finansmanı kapsamında 10 Milyon Avro da Darby tarafından sağlandı. Daha eski projelerden, 2011 yılında otomotiv sektörü için hassas boru üreten bir şirket olan Kalibre’ye 7,4 Milyon Avro kredi verildi.

Tabii ben otomotiv sektöründen tesadüfen seçtim belki; ama bankamız sonuçta çok farklı sektörlerde finansman sağlıyor. Bankanın stratejisiyle uymayan belli sektörler var. Bankamız tütün, belli alkol üretimi ve askeri alanda üretim yapan, direkt orduya veya o sektöre çalışan şirketler dışında hemen hemen her sektöre finansman sağlıyor.

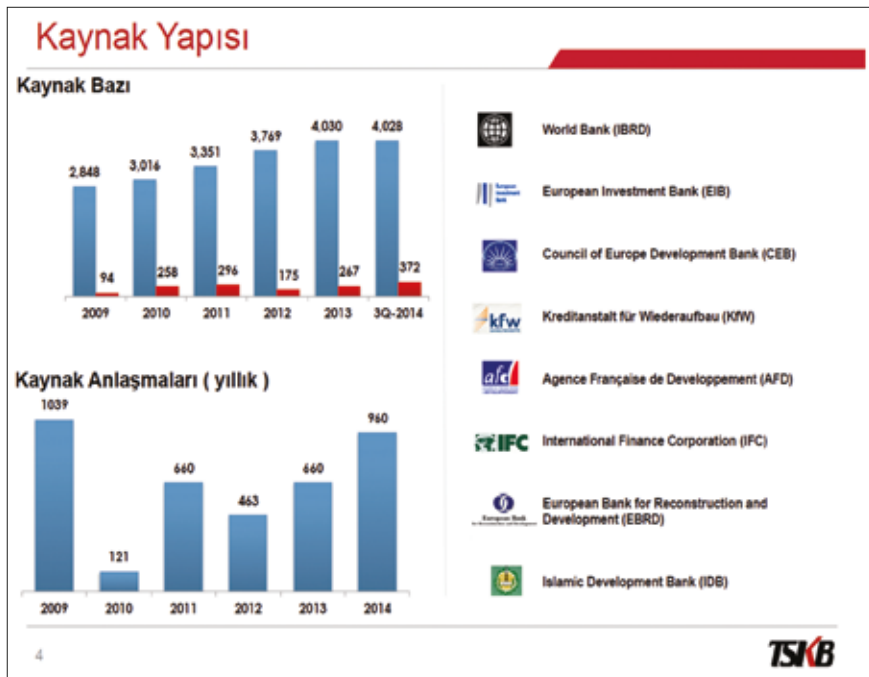
Burak Akgüç

TSKB Kurumsal Pazarlama ve Proje Finansmanı Genel Müdür Yrd.

Değerli Konuklar,

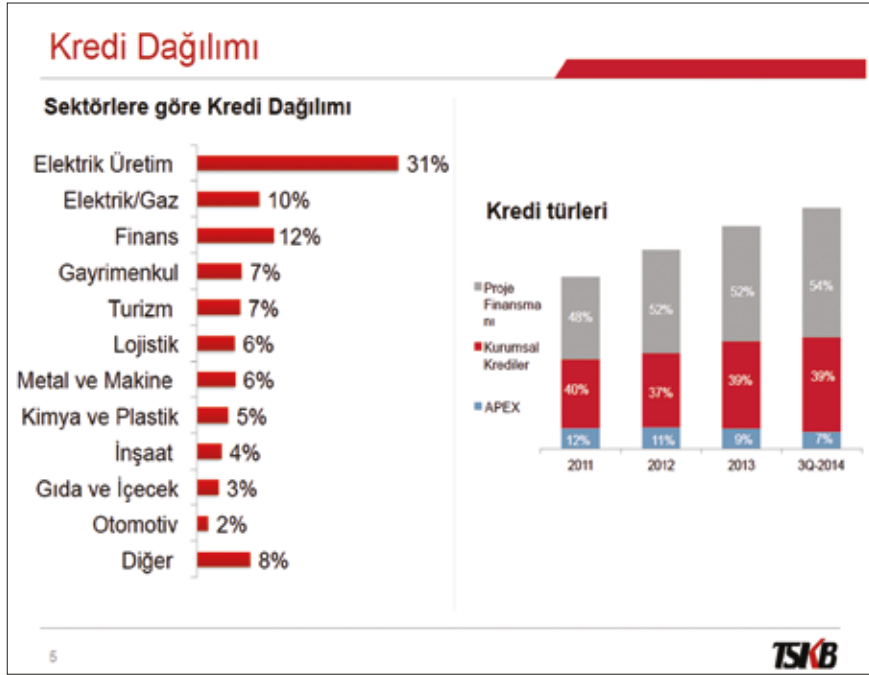
Şimdi size kısa süre içinde Sınai Kalkınma Bankası'nın son dönemde projelerdeki ve genel çalışma yöntemindeki önceliklerini ve projeleri finanse ederken nelere dikkat ettiğini, ne gibi ürünler sunduğunu özetlemeye çalışacağım.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası 1950 yılında Dünya Bankası'nın öncülüğünde özel sermayeli bir kalkınma ve yatırım bankası olarak kuruluyor. Halen daha da bu özelliğini koruyor. Ağırlıklı olarak büyük ortağımız İş Bankası ve kuruluşumuzdan beri de benzer yapıda çalışmamızı sürdürüyoruz. Amacımız Türkiye'deki özel sektör yatırımlarına orta vadeli kredi sağlamak.



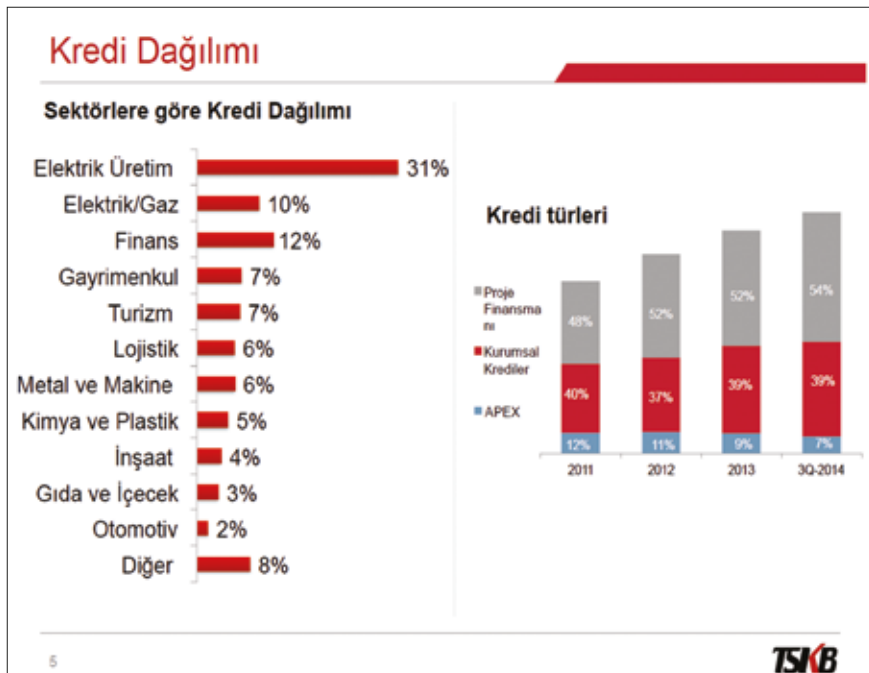
Bugün geldiğimiz büyüklüklere çok kısa olarak bakmak gerekirse, kabaca 5 Milyar Dolar civarında bir kredi büyüklüğümüz var. Aktif büyüklüğümüzün yaklaşık %70'ine karşılık geliyor. Ve yüksek oranda bir krediyle çalıştığımızı söyleyebiliriz. Kaynaklarımızın büyük bölümü, sağ tarafta gördüğümüz Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası ve diğer uluslararası kuruluşlardan sağladığımız orta vadeli fonlar. Dolayısıyla orta vadeli fonları orta vadeli krediye çevirirken büyük ölçüde "maturity mismatch" dediğimiz vade uyumsuzluğu üstlenmeden çalışan bir kuruluşuz.

Yılda kabaca 1,5 Milyar Dolar civarında bir kredi kullanıyoruz ve kabaca da yılda 1 Milyar Dolar veya biraz daha düşük oranda bir kredi sözleşmesi imzalıyoruz. Daha önce kullandığımız kredilerin geri dönüşlerinden kullandırdığımız durumlarda da kredi rakamımızı büyütebiliyoruz. Bu rakamlara baktığımız zaman Türkiye'de orta ölçekli bir banka olarak faaliyetlerimizi sürdürmekteyiz.



Şimdi, kredilerimizin genel yapısına baktığımız zaman, son 4-5 yıllık periyotta nelere öncelik vererek çalıştığımızı burada çok net olarak görebiliyoruz. 2004-2005 yıllarından itibaren Türkiye’de yenilenebilir enerji alanında kapasitenin artırılması ve bu yönde yatırımların teşvik edilmesi, bizim uluslararası kuruluşlarla bu yönde kredi paketi oluşturma çalışmalarımızla eş zamanlı gitti. Ve bunun sonunda da, son 10 yılda kabaca 100 civarında yenilenebilir enerji santrali finanse ettik. Bunlar 7,6 Milyar Dolarlık bir yatırımdı. 2,3 Milyar Dolarlık kredi tahsis ettik. Bu 100 projenin yaklaşık 60’ını da diğer bankalarla birlikte finanse ettik.

Benzer şekilde, gene 2000’lerin ortalarından itibaren Türkiye’de elektrik ve doğalgaz dağıtımlarının özelleştirilmesi sonucunda da hem bu özelleştirmelerin hem de özellikle alt yapı yatırımlarının finansmanına yönelik burada da finansman sağladık ve yaklaşık olarak portföyümüzün %10’u bu alandan oluşuyor.



Burada finans olarak gördüğünüz rakam da, yine son 10 yıl içinde bizim APEX uygulamaları diye adlandırdığımız bir uygulamanın sonucu oldu. Burada yine biz Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası gibi kuruluşlardan genel bir çerçeveye borçlanıp bunu ticari bankalar ve leasing şirketleri üzerinden ihracatçı firmalar ve KOBİ'lere aktardık. Bu kapsamda son 10 yılda binin üzerinde ihracatçı firma ve KOBİ'ye 2 Milyar Dolar civarında fon aktarımı yapıldı ve bu çalışma şu anda diğer kuruluşlarla beraber devam etmekte.

Son dönemde bilançomuzun, kredilerimizin yaklaşık %50'sini bu rakamlar oluşturmakla beraber son 4 yıl içinde yeni birtakım alanlarda da faaliyet gösteriyoruz. Bunların başlangıcı enerji verimliliğiyle oldu. Türkiye'nin, özellikle sanayi kuruluşlarının uluslararası rekabette verimliliği artırma konusundaki en önemli gelişme alanlarından biri enerji verimliliği. Ve bunun da ağırlıklı olarak hangi sektörlerde yoğunlaştığını aşağıda görmekteyiz. Burada daha çok atık ısıdan enerji üretimi ve aydınlatma gibi projeler kapsamında son 4 yılda 60 civarında proje finanse ettik. Bunların tabii ki rakamları yenilenebilirlerle kıyasla çok daha az olduğu için, yaklaşık 400 milyon dolar civarında oldu şu anda, ancak yakın zamanda bunların son dönemde finanse ettiğimiz kaynak verimliliği projeleriyle beraber artacağını planlıyoruz.

Enerji verimliliğine ek olarak sadece enerji tasarrufunu değil, bunun yanı sıra su tasarrufu, bunun yanı sıra hammadde tasarrufu, bunun yanı sıra atık geri kazanımı gibi projelerin de finanse edilmeye başlandığı kaynak verimliliği projelerini sonuç olarak portföyümüze ekliyoruz. Bunun sonucunda tabii bizim çalıştığımız kuruluşlara yapmış olduğumuz işlemlerin firmalara ve genel ekonomiye ne gibi faydalar sağladığını da her dönem aktarma zorunluluğumuz oluyor. Çok basit bir örnek vermek gerekirse, yenilenebilir enerji sonucunda Türkiye'nin CO2 salınımını %2 oranında azaltırken, enerji verimliliği projeleri de yapılan yatırımlar sonrasında 850.000 kişilik bir şehrin yıllık ısınma ihtiyacına eşdeğer pozisyona geldi.

Projelere çok kısa olarak baktığımız zaman, projenin nelerden kaynaklandığını ve nelere ağırlıklı olarak yoğunlaştığımızı göstermek açısından, genel olarak projeleri değerlendirirken burada üç ana tablo aktarmak istiyorum. Bunlardan bir tanesi projelerin yatırım tutarlarını değerlendirdiğimiz, genelde projenin ne kadar yatırım tutarına tekabül edeceği, burada ne kadar öngörülme olabileceği ve bunun nasıl finanse edilebileceğine yönelik. Buna bağlı olarak bir nakit akışı çıkarıyoruz. Bunu aslında biz hemen hemen her projede uyguluyoruz. Bu bir enerji projesi ama bu başka bir proje de olabilir. Burada yapmış olduğumuz projede ilgili tesisin ne kadar elektrik üreteceği, hangi fiyattan satacağı ve bunun sonucunda da yapılacak baz senaryo çerçevesinde ne kadar öz kaynak ihtiyacı olacağını hesaplamaya çalışıyoruz.

Proje Tipleri

Projenin finansmanında kullanılan kredilerin, projenin kendi yarattığı fonlarla geri ödendiği ve çoğunlukla projenin kendi nakit akışı ve hakları ile teminat yapısının oluşturulduğu finansman yapılarıdır.



6

TSKB

Bir başka çok kullandığımız son dönemde tablo, çevre uyum tabloları. Bu bizim 2007 yılından beri hemen hemen her projeye uyguladığımız 36 tane bileşenden oluşan bir tablo. Ve genelde büyük projeleri yapıyoruz zaman yatırımcıdan bu projeye ilgili bu tablonun doldurulmasına yönelik bilgiler talep ediyoruz ve burada projeleri çevresel anlamda sınıflandırıp bunlara yönelik olarak alınacak önlemleri de kredi sözleşmelerimize ekliyoruz.

Bunun sonucunda projelerde genelde bütün bankalar gibi orta vadeli finansmanda olabilecek riski tanımlayıp onu minimal hale getirme önlemlerini almaya çalışıyoruz. Bankaların, belki bugün ele alacağımız diğer hususlardan farklı olarak daha çok projelerin potansiyellerinden ziyade riski üzerine odaklanmaya ve onu minimize etmeye yönelik bir çalışma sistemleri oluyor. Burada yatırımların artışına yönelik yapılacak olan kontratların yatırım artışını ne kadar minimal hale getirdiği, ne kadar buna yönelik garanti verdiği, burada yatırımcının ne kadar öz kaynak katkısında bulunduğu ve yatırım hayata geçtikten sonra faiz ve anapara ödemelerine yönelik olarak ne gibi taahhütlerde bulunduğu önem arz ediyor. Buna bağlı olarak bir teminat yapısı uyguluyoruz. Bu teminat yapısı burada aktardığımız proje finansmanında daha çok uyguladığımız, projenin ve projenin gelirleri üzerinden teminatlandığımız yapı. Burada bahsettiğimiz gibi yatırım dönemi ve sonrasında proje üzerinden ve projenin nakit akışı üzerinden teminat alınırken, krediye bağlı olarak da masrafları ve kredi maliyetini öngörülebilir hale getirecek birtakım uygulamaları da yatırımcıya hedging bazında önerebiliyoruz. Bu noktadan baktığımızda aslında yatırımcıların projeye ilgili geçmişteki performansları, getirecekleri öz kaynak katkıları ve yatırım döneminde verdiği taahhütleri değerlendirdiğimizde full records dediğimiz, tamamen yatırımcının kefaletinin alındığı, limited records dediğimiz sınırlı kefalet aldığımız veya no records dediğimiz, tamamen proje üzerinden teminatlanan yapılar oluşabiliyor. Bugün için bu kapsamda en çok uyguladığımız uygulamalar genelde tamamlama döneminde, yatırım döneminde verilen tamamlama garantileri çerçevesinde, bir de işletme döneminde nakit açığına yönelik tamamlama garantilerinin verildiği sınırlı kefalet yöntemleri oluyor.

Bankaların, demin bahsedildiği gibi bu kapsamda yatırımcılara, bizim de içinde olduğumuz bankaların orta-uzun vadeli çeşitli finansman imkânları sağladıklarını görebiliyoruz. Burada normal yatırım kredisi dışında ECA bağlantılı, daha ucuz maliyetli krediler, mezzanine dediğimiz, bir miktar yarı sermaye yerine geçebilecek ama maliyeti bir miktar daha fazla olabilecek, yükselecek kredilerle yatırımın %80'ine kadar orta vadeli, demin bahsettiğimiz teminatlarla kredilendirme imkânı oluşabiliyor.

Biz TSKB olarak demin bahsettiğim gibi Dünya Bankası, Avrupa Yatırım Bankası, Avrupa Konseyi Kalkınma Bankası, Alman Kalkınma Bankası, Fransız Kalkınma Ajansı, IFC, Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası ve İslam Kalkınma Bankası'ndan şu anda ağırlıklı olarak kaynaklar kullanıyoruz. Bunların büyük bir bölümü yenilenebilir enerji, enerji verimliliği, kaynak verimliliği, bir kısmı da KOBİ finansmanı üzerinedir. Ancak önümüzdeki dönemde bilançomuzun şu anda %50'sine yaklaşmış olan bu tip tematik kredilerin yerine daha çok kaynak verimliliği ve enerji verimliliği bazında olmak üzere sanayi kuruluşlarına aktardığımız krediler alacak ve o oran zaman içinde yeniden yükselişe geçecektir.

Son olarak belirtmek isterim ki bizim kredi yanı sıra banka olarak yatırım bankacılığı ve danışmanlık faaliyetlerimizle herhangi bir projede kredinin ötesinde öz kaynak sağlama veya ilgili projeye yönelik danışmanlık hizmetleri alma konusunda da destek verecek veya danışmanlık verecek birimlerimiz var ve kuruluşumuzdan beri neredeyse bu konuda yatırımcılara destek olmaya çalışıyoruz.

Teşekkür ederim.

Ferda Besli:

Ben kalkınma bankalarımızın değerli yöneticilerine güzel sunumları için çok teşekkür ederim. Bir konuyu eklemek istiyorum. Burada yapılan sunumlarda hepimizin bildiği büyük şirketlerin finansmanlarından örnekler verdiler, aynı zamanda küçük rakamlar da verebiliyorlar. Yani buradan şu anlam çıkmasını istemiyorum: Biz İstanbul Sanayi Odası üyelerimizin büyük bir çoğunluğunun orta boy işletmeler olduğunu farkındayız. Burada daha küçük meblağlı, 5 Milyon Avroluk, 10 Milyon Avroluk işlemlerin de finansmanı konusunda hedef müşteriler içinde olduğunu ben izninizle belirtmek istiyorum. Bu önemli bir husus. Sakın şöyle bir yanlış anlaşılma olmasın: Yani KfW olsun, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası olsun, EBRD olsun sadece Ford'a, Vestel'e kredi veren kurumlar değil, burada önemli olan konu, eski bankacılık deneyimimle, onların da destekleyebilecek olduğu bir projenin olması, bu standartta bir projenin getirilmesi için biraz cesaretli olmak ve kapıları çalmak. Yani onlar sizlerin iletişimlerinize, sizlerden gelecek olan her türlü teklife açıklar. Lütfen biraz cesaretli olalım; çünkü Türkiye'de şu anda yatırımların yaklaşık %77'si ticari bankalarla fonlanmaya çalışılıyor. Tabii ticari bankaların öncelikleri farklı. Kalkınma bankalarımızın proje finansmanında önemli deneyimleri var, bu deneyimlerinden faydalanalım. Onlar da bu konuda hazır. Ben tekrar

Soru-Cevap

Soru:

Tankut Bey, belediyelere de bir anlamda finansman sağladıklarından bahsedildi. Öyle zannediyorum ki son olarak İzmir Belediyesi'nin yapmakta olduğu 68 adet metro aracı alımında da bu finansmanı siz sağladınız. Fakat işin tuhaf tarafı, belediye devlet tarafından tanınmış olan lokalizasyon şartını, şartnamesine koyduğu halde banka bunu reddetti. Yani alımlarda %30'dan %50'ye kadar yerli katkı oranının bulunması isteğini, şartını banka kabul etmediği için şartnamelerden çıkarttılar. Her ne kadar Türkiye ekonomisi için sizin verdiğiniz krediler belirli bir destek sağlıyor olsa da Türk sanayisinin kalkınması için maalesef bir handikap olarak görüyoruz bunu. Biz deriz ki bu yatırımlarda Türk sanayisinin de bir katkısı olsun. Ve bundan bizler de pay alalım. Bu kredilerin hiç olmazsa belirli bir kısmı Türkiye'de de kalmış olur diye düşünüyorum. Acaba banka bu politikasını ileride değiştirecek mi? Çünkü Türkiye Cumhuriyeti'nin demiryollarında 2023 yılına kadar 55 Milyar Dolarlık bir alt yapı ve araç alımı var. Mutlaka başka belediyeler ve devlet kurumlarında da bu kredi için görüşmeler sürecektir. Aynı tutumu onlara da gösterecek misiniz? Teşekkür ederim.

Tankut Erkan:

Teşekkür ederim yorum için öncelikle. Şunu söyleyebilirim: Ben kendi bulunduğum sektör için cevap vereyim. Ben üretim sektöründe çalışıyorum ama bu belediye konusundaki yorumu da mutlaka iletceğim. Üretim sektöründe şöyle: Belirttiğinizin tam aksi bir durum var. Şöyle ki, bizim bankamızda krediler verilirken öncelikle bakılan iki unsur var. Birincisi çevre: Çevreye negatif etkisinin olmaması lazım veya belirli standartlara yükseltilmesi lazım. İkincisi projenin Türkiye'deki kalkınmaya ne kadar etkisi olduğu. Ekonomistlerimiz projeyi incelerken belli başlıkları ele alıyorlar. Bunlardan birisi enerji verimliliğine etki, diğeri kurumsal yönetim, bir diğeri ve çok önemli olan bir tanesi de, Türkiye'deki lokal tedarikçilerin ne kadar gelişeceği. Örneğin bir proje, bu Vestel olabilir, proje verirken, yeterli sebep şudur: Türkiye'deki lokal tedarikçileri arttırması. Örneğin Ford Otosan'a sağlanan ilk projede 2011 yılında en temel unsur şuydu: Ford yaptığı projeye Türkiye'de yeni tedarikçiler sağlayacak mı? Mevcut tedarikçiler daha iyi, daha spesifik ürünler üretebilecek mi? Sadece bu unsurla önemli bir kriterdi. Çünkü bunlar komiteye sunulurken puanlanıyor ve Ford Otosan projesi çok ciddi bir puan aldı. Bunun temel sebebi de buydu. Projenin otomotiv sektöründe Türkiye'de lokal tedarikçileri geliştirecek olmasıydı. O nedenle üretim sektöründe durum bu; ama dediğiniz gibi belediyelerde bu durum nasıl, içinde bulunmadığım için cevaplayamıyorum şu an ama size mutlaka bu sorunun cevabını döneceğim. Teşekkür ederim.

Soru:

Teşekkür ediyorum. Ben bir şeye müdahil olmak istedim. Bilebildiğim kadarıyla EBRD Dünya Bankası ana statüsüyle paralel şekilde çıktığından international competitive bidding (uluslararası rekabetçi ihale)'de yerel belediye, valilik, kamu, özel sektör, işletme, rehabilitasyon, iç yatırım, dış yatırım, hepsinde dâhil üretimde minimum %15 yerli katkı olması lazım. Yani yerli katkıdan dolayı ihalenin iptal edilmesi diye bir şey söz konusu olamaz; çünkü Avrupa Yatırım Kalkınma Bankası, Dünya Bankası, IFC, bu bankaların hepsinin ana statüsünde vardır o. Ona müdahil olmak istedim. Teşekkür ederim.

Hakan Kılıç:

Çok teşekkürler. İsmim Hakan Kılıç. Benim sorum Sayın Thomas Selzer'e olacak. Özellikle bu ECA kredilerinde göstermiş olduğu şablonda bazen teminat olarak banka teminat mektubu da alabildiklerini söyledi. Bu durumda kredinin maliyeti kredi faiz oranlarında direkt firmanın kullanmasına göre bir farklılık oluyor mu? Oluyorsa ne kadar oluyor?

Thomas Selzer:

Evet, iki açıdan fark oluyor. Bir tanesi şu: Türk bankalarının notu ECA'lar nezdinde son derece yüksek. Bizimki gibi yabancı bankalar nezdinde de son derece yüksek. Dolayısıyla faiz oranında bir azaltım oluyor böyle bir durumda. Bir de eğer şirket çok yeni ya da çok küçük bir şirketse o zaman banka garantisi kullanmak mantıklı. Bir Türk bankasıyla bir teminat mektubu üzerinde anlaşmak mantıklı. Böyle bir durumda da anlamlı bir azalma olacaktır. 50 ile 100 baz puan tutarında olabilir bu. Aynı zamanda ECA primlerinde de bir avantaj sağlar. Dolayısıyla bu opsiyonun tabii ki örnek bazlı olarak konuşulması lazım. Çok genel bir ifade kullanmak istemem, bu çok hakkaniyetli olmaz; ama bankalara kredi verme açısından şirketleri değerlendirirken banka aracılığıyla yapılan başvurularda bu iki avantajı dikkate alıyoruz.

Soru:

Bütün konuşmacılara öncelikle teşekkür ediyoruz katkılarınızdan dolayı. Dünyanın şu an içinde yaşamakta olduğu ortam malum. Yatırımcının yatırımını ve verdiğiniz kredinin non-commercial risk dediğimiz, siyasi risk, kamulaştırma, terör gibi, bunları yatırımcının ileride böyle bir şey olduğunda üzerine yük olarak bindirmemek için sigorta olarak multi-lateral investment guarantee agency gibi bir şey kullanıyor musunuz, yoksa kendi özel düzeniniz mi var? Ve bunun maliyetini yatırımcıya mı yükleyorsunuz, siz mi üstleniyorsunuz? Teşekkür ederim.

Burak Akgüç:

Biz genelde hep Türkiye'deki yatırımları finanse ettiğimiz için Türkiye dışındaki politik riskler konusunda herhangi bir hazırlık yapmamıza gerek olmuyor. Ama Türkiye'de finansmanını sağladığımız ve daha çok imtiyaz üzerine kurulu kredilerde gelecekte bu yapının değişmesine yönelik olabilecek riskleri mümkün olduğu kadar sponsorla paylaşmak ve bizim step in right diye adlandırdığımız, gerektiğinde imtiyazla bağlantılı olarak bu imtiyazın uygulanması konusunda ilgili otoriteyle görüşebilme ve bunu ilgili otoritenin dikkatine getirebilme haklarını sözleşmede kendimize alıyoruz. Daha evvel yenilenebilir enerji finansmanı yaparken de bu EPDK mevzuatının ilgili 5'inci maddesi bize zaten bu hakkı veriyordu. Genelde bu hakları da biz sözleşmemize taşıyarak bu yönde kendimizi garanti altına almaya çalışıyoruz.

Tankut Erkan:

Ben de Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası hakkında şöyle bir yorum yapayım. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası oldukça zor coğrafyalarda operasyonlarını yürütüyor. Şu anda Ukrayna'da, Kazakistan'da, Mısır'da operasyonlar devam ediyor ve artarak devam ediyor. Belirttiğiniz bu politik risklere karşı hem kendisi hem de birlikte yatırım yapan yabancı bankalara projelere karşı bu risklerden kendilerini sakınıyorlar. Fakat bunda nasıl bir enstrüman kullandıklarını şu an bilmiyorum. Size bu konuda detaylı dönebilirim daha sonra. Ama bu tip politik riskler kesinlikle bankamız ve sendikasyon bankaları tarafından alınmıyor. Teşekkür ederim.

Thomas Selzer:

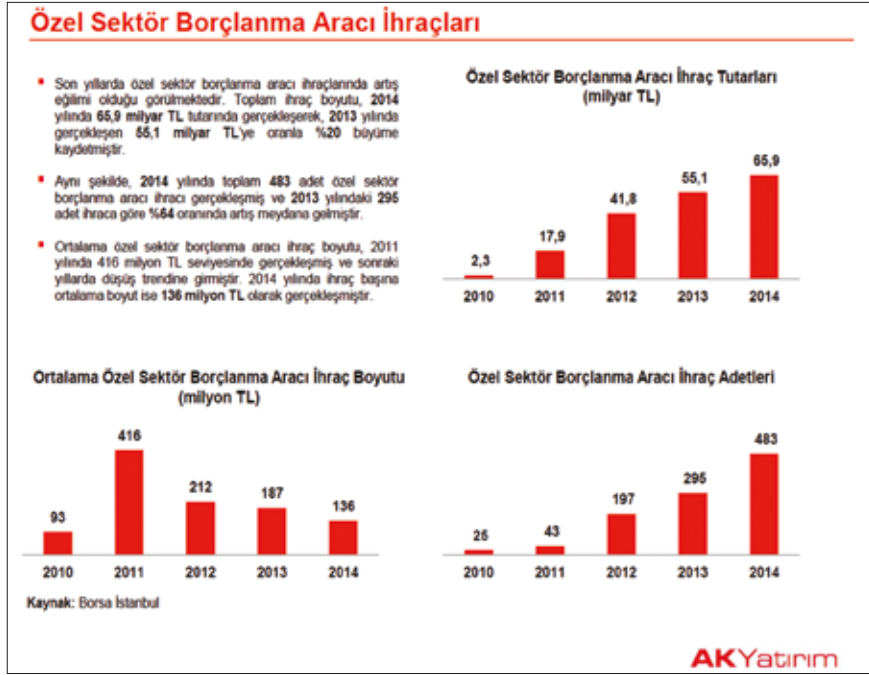
Şimdi ben de ECA'nın perspektifini söyleyeyim. İhracat kredi ajansları aynı zamanda risk sigortası da veriyorlar. Yani ülkelerin risklerini de üstleniyorlar. Kendi içlerinde belirledikleri risk kategorileri var. OECD'ye bağlı olarak bu kategoriler belirleniyor. Siyasi ve ticari risklerin %95'ine kadar üstlenebiliyorlar. Böylelikle banka daha cazip faiz oranları sağlıyor. Daha uzun vadeli krediler sağlanabiliyor. Mesela Star Rafinerisi'nde bunu yaptık. Borusan ve ENBW ortak girişiminde bunu yaptık. 100 milyon Avroluk kredilere 12-14 yıllık vadelere imza atabildik. Sırf bu risk teminatı olduğu için. Bunun için çok taraflı bir risk sigortacısına ihtiyacımız olmuyor. Bizim ilk olarak kullandığımız sigortacı ECA. İhracatçılar için son derece rekabetçi koşullarda sigorta sağlayabiliyorlar.

OTURUM II: TAHVİL BONO PİYASASINDA TÜRK SANAYİSİ

Kısa ve orta vadeli finansman alternatifi olarak tahvil ve bono piyasası işlemleri, sanayi firmaları için tahvil ve bononun avantajları

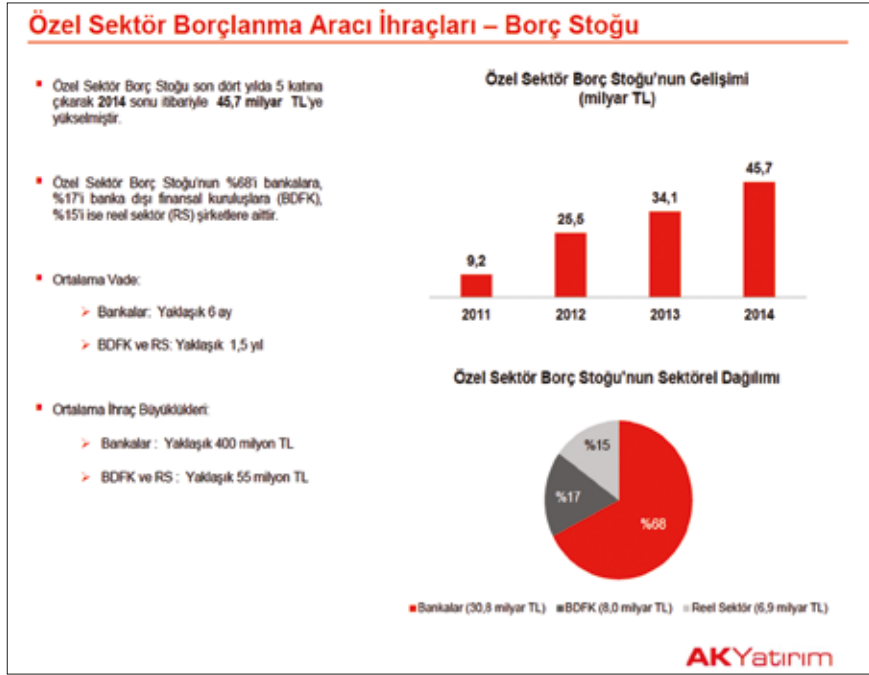
Süleyman Cengiz

Ak Yatırım Kurumsal Finansman Bölüm Başkanı



Özel sektör borçlanma aracı ihraçlarına baktığımız zaman, sektörün 2010 yılındaki 2,3 milyarlık ihraç tutarından 2014 yılındaki 66 milyar ihraç tutarı rakamına göre grafikte gördüğümüz şekilde çok hızlı son 5 yılda büyüdüğünü görmekteyiz. Bu hacimsel büyümeye paralel olarak ihraç adetleri de yıllar itibarıyla hızlı büyüme gösterdi. 2010 yılında 25 adet ihraç varken 2014 yılındaki ihraç sayısı 483'e yükselmiş durumda. Yani tabii burada bu hızlı büyümenin sebepleri muhtemelen ilk önce aklınıza gelecektir. Ne oldu da bu kadar hızlı büyüdük?

Esasında bu bütün gelişmiş ülkelerde olan bir piyasa olmakla birlikte ülkemiz de yüksek reel faizler nedeniyle temelde son 10-15 yılda pek aktif değildi. 2005 yılından sonra faizlerdeki göreceli düşüşün 2010 yılında reel faizleri getirdiği seviye, yatırımcıların daha yüksek getirili yatırım enstrümanlarını aramaya başlaması gibi faktörlerle 2010 yılında tekrar bu piyasa oluşmaya başladı.



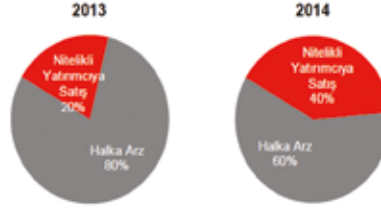
Borç stokunun gelişimine baktığımız zaman; yani tedavüldeki, aynı anda işlem gören toplam özel sektör borçlanma aracı miktarlarına baktığımız zaman da benzer büyümeyi görüyoruz. Bir önceki slaytta bahsetmiştim, 2014 içerisinde yaklaşık 66 milyarlık ihraç olmuştu. Yılısonu itibarıyla da işlem gören özel sektör borçlanma aracı miktarı 46 milyar liraya ulaşmış durumda. Burada özel sektörde en fazla ihracı yapan kurumlar hangi sektörlerden geliyor diye baktığımız zaman bankalar açık ara ön planda. Yaklaşık borç stokunun %68'ini bankaların ihraç etmiş olduğu özel sektör tahvil borçlanma araçları oluşturuyor. İkinci planda da banka dışındaki finansman şirketleri geliyor. Yani leasing şirketleri, tüketici finansman şirketleri, faktoring şirketleri yaklaşık %17'lik payla ikinci sırada geliyorlar. Üçüncü sırada da %15'lik payla reel sektör şirketleri geliyor. Yılısonu itibarıyla yaklaşık 7 milyarlık borç stokuna sahipler.

Burada tabii finans sektörünün çok önde olduğunu görüyoruz. Bunun çeşitli sebepleri var. Birincisi, zaten bu şirketler kurumsal alt yapı olarak sermaye piyasası ihraçlarının ihracına daha hazır durumdadır. Niçin? Çoğu zaten çeşitli kamu otoriteleri tarafından denetlendikleri için denetim raporu olsun, SPK'nın gerektirdiği koşullar olsun, çoğunu sağlamış durumdadır. Zaten önemli miktarda banka ve finansman şirketi halka açık olduğu için bu şirketlerin özel sektör tahvil ihracı sürecine geçmeleri çok daha hızlı oldu. Bunun neticesinde de ilk baştaki ihraç miktarlarında bankaların çok ciddi bir ağırlığı meydana geldi. Bankaların ortalama vadesi biraz daha kısa. Genelde bir yılın altında bono ihracı gerçekleştiriyorlar. Ortalama 6 aylık olduğunu görüyoruz vadelerinin ihraçlarının. Diğer sektördeki şirketlerinse 1,5 yıllık bir ortalama vadeyle ihraç gerçekleştirdiğini görüyoruz. Burada reel sektör şirketlerinin genelde vadesinin biraz daha uzun olduğunu söylemek mümkün.

Özel Sektör Borçlanma Aracı İhraçları –İhraç Türü/Yöntemi Kırılımı

▪ Nitelikli yatırımcıya satış yoluyla ihraç edilen özel sektör borçlanma araçlarının toplam borçlanma aracı ihraçları içindeki payı, 2013 yılında %20 seviyesindeyken (11,2 Milyar TL) 2014 yılında %40'a (26,5 Milyar TL) yükselmiş ve 2013 yılına göre %135 oranında artış göstermiştir.

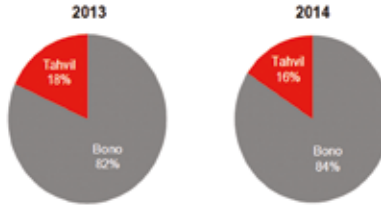
İhraç Yöntemine Göre Özel Sektör Borçlanma Araçlarının Kırılımı



▪ 2014 yılında bono ihraçlarının toplam nominal boyutu 55,2 Milyar TL seviyesinde gerçekleşmiş ve borçlanma araçları içindeki payı %84'e yükselmiştir.

▪ 2013 yılı toplam özel sektör borçlanma aracı ihraçlarının 45,1 Milyar TL nominal tutar ile %82'sinin bono ihraçlarından oluştuğu görülmektedir.

İhraç Türüne Göre Özel Sektör Borçlanma Araçlarının Kırılımı



Kaynak: Borsa İstanbul

AKYatırım

Özel sektör borçlanma aracı ihraç yöntemine baktığımız zaman, ağırlıklı halka arzı görüyoruz. Bunun temel sebebi bankaların halka arzı tercih ediyor olmaları. Yoksa reel sektör şirketleri esasında ihraç yöntemi olarak halka arzdan ziyade nitelikli yatırımcı ihraçlarını tercih ediyorlar. Ama genel olarak baktığımız zaman bankaların ağırlığı nedeniyle halka arzla yapılan özel sektör tahvil ihraçları biraz daha fazla. Bu oran 2014 itibarıyla %60 olarak gerçekleşti. Bunun da temel sebebi bankaların ağırlıklı bu yöntemi tercih etmesi.

İhraç türüne baktığımız zaman, tahvile bono arasında yine bononun bir ağırlığı var. Bu durum finansman şirketlerinin daha kısa vadeli ihraç yapmasından kaynaklanıyor. Yoksa esasında reel sektörün ortalama vadesi bir yılın üstünde. Bir buçuk yıl civarında.

Sektördeki büyümenin önümüzdeki 4-5 yıl daha azalmadan devam etmesini bekliyoruz. Yani gelişmekte olan ülkeler ya da Orta ve Doğu Avrupa ülkelerine baktığımız zaman özel sektör tahvil ihraç boyutunun GSMH'ya oranı %18 civarındayken bizde daha %2 civarında. Ayrıca ÖST Stoğunun devletin iç borç stoğuna oranı bizde %11 iken bu oran Orta ve Doğu Avrupa'da %35 civarındadır.. Eğer finansal bir kriz yaşamazsak önümüzdeki 4-5 yıl daha bu hızlı büyümenin devam etmesini bekliyoruz. Bunu tabii destekleyen faktörlerden birisi de yatırımcı tabanının buna paralel olarak genişlemesi. Yani bireysel emeklilik sektörünün hâlihazırda devlet tarafından desteklenmesinin etkisiyle bu fonlardaki hızlı büyüme ve bireysel emeklilik yatırımcılarının da ciddi bir kısmının genelde hisse senedi değil de sabit getirili portföyleri tercih etmeleri nedeniyle açıkçası özel sektör tahvil ihraçlarına olan ilgi ve talep artmakta. Artı, buna paralel olarak da bildiğiniz gibi geçen hafta TEFAS uygulamaya girdi. Yani fon piyasasındaki rekabet arttı. Fonlar arasındaki rekabet artınca fonlarda daha yüksek getiri getirmenin önemi yükseldi. Sabit getirili fonlarda da standart devlet tahvilinin üstünde getirmek isteyen portföy yöneticileri de daha iyi analiz yapıp özel sektör tahvili almaya yöneldiler. Çünkü ne kadar yüksek getiri elde ederlerse, fon sıralamasında o kadar, yani daha yüksek bir sıralamaya çıkacaklar. Elbette burada kritik nokta bir varsayım olmaması. Yani sektör şu anda daha sıfır noktasında. Hızlı büyüme döneminde. Şu ana kadar borcunu ödeyemeyen bir şirket olmadı. Umarım yakın vadede de olmaz. Bu böyle devam ettikçe sektördeki hızlı büyüme de devam edecektir. Ama iyi ihracın kötü ihraçtan ayrıldığı ya da iyi fiyatlamadan kötü fiyatlamadan ayrıldığı gibi iyi fon yöneticisinin kötü fon yöneticisinden ayrılması için de zaman zaman çeşitli problemlerli ihraçların da olması bütün gelişmiş ülkelerde olduğu gibi mümkündür.

Borçlanma Aracı İhraçları – Ak Yatırım

<ul style="list-style-type: none"> Ak Yatırım, sektöre bir çok konuda yenilik getiren öncü kurumdur. Tek seferde yapılan 300 milyon TL'nin üstündeki finans dışı ihraçlar: <ul style="list-style-type: none"> Boşkeni Elektrik Dağıtım, 360 mtl TL, Nisan 2013 H.Ö. Sabancı Holding, 360 mtl TL, Temmuz 2014 Tek seferde yapılan en büyük kira sertifikası ihraçı: Küveyt Türk Katılım Bankası, 160 milyon TL, Kasım 2013 İlk 3 yıl vadeli tahvil ihraçı: Akbank, Ocak 2012 Bir mevduat bankası tarafından yapılan ilk borçlanma aracı ihraçı: Akbank, Aralık 2010 Nitelikli yatırımcılara ilk ihraç: Boyner Büyük Majazacılık, Ağustos 2010 	<table border="1"> <tr> <td> Eylül 2012 - Ocak 2013 Deser-Faktor 257 milyon TL Döviz Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Tem 2012 - Ocak 2013 glo 200 milyon TL Ebu Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ekim 2012 - Kasım 2014 Yurttaş 200 milyon TL Ulusal Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Kasım 2014 CEKSELER 30 milyon TL Cekseler Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Eylül 2012 - Eylül 2014 BOYNERGRUP 400 milyon TL Boyner Perakende Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Eylül 2014 KORTEKS 200 milyon TL Korteks Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> </tr> <tr> <td> Julius 2012 - Ağs. 2014 AKLEASİE 300 milyon TL Ak Finansal Kiralama Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ağustos 2014 dünyagöz 180 milyon TL Dünya Göz Hastanesi Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Temmuz 2014 HABANCI HOLDING 300 milyon TL H.Ö. Sabancı Holding Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Julius 2013 - Haz. 2014 MEDICALPARK 300 milyon TL Medical Park Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ocak 2013 - Mayıs 2014 GLOBAL 220 milyon TL Global Yatırım Holding Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Mayıs 2014 THEHOUSE CAFE 6 milyon TL The House Caffe Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> </tr> <tr> <td> Kasım 2013 KUVEYTTÜRK 160 milyon TL Küveyt Türk Kira Sertifikası İhraçı Halka Arz </td> <td> Ağustos 2013 ZORLU ENERJİ 170 milyon TL Zorlu Enerji Elektrik Üretim Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Tem 2010 - Mayıs 2013 dd 200 milyon TL DD Konut Finansman Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Haziran 2013 BAĞCANTİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. 300 milyon TL Bağcanti Elektrik Dağıtım Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ocak 2013 NUROLBANK 300 milyon TL Nurul Yatırım Bankası Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Kasım 2012 A Bank 150 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> </tr> <tr> <td> Temmuz 2012 CEKSPOR 50 milyon TL Eko Faktoring Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ocak 2012 AKBANK 100 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Ağustos 2010 BOYNER 40 milyon TL Boyner Büyük Majazacılık Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td> Aralık 2010 - Aralık 2014 AKBANK 25,5 milyar TL Akbank 40 adet Bono ve 25 adet Tahvil İhraçı Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış </td> <td colspan="2"></td> </tr> </table>	Eylül 2012 - Ocak 2013 Deser-Faktor 257 milyon TL Döviz Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Tem 2012 - Ocak 2013 glo 200 milyon TL Ebu Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ekim 2012 - Kasım 2014 Yurttaş 200 milyon TL Ulusal Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Kasım 2014 CEKSELER 30 milyon TL Cekseler Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Eylül 2012 - Eylül 2014 BOYNERGRUP 400 milyon TL Boyner Perakende Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Eylül 2014 KORTEKS 200 milyon TL Korteks Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Julius 2012 - Ağs. 2014 AKLEASİE 300 milyon TL Ak Finansal Kiralama Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ağustos 2014 dünyagöz 180 milyon TL Dünya Göz Hastanesi Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Temmuz 2014 HABANCI HOLDING 300 milyon TL H.Ö. Sabancı Holding Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Julius 2013 - Haz. 2014 MEDICALPARK 300 milyon TL Medical Park Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2013 - Mayıs 2014 GLOBAL 220 milyon TL Global Yatırım Holding Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Mayıs 2014 THEHOUSE CAFE 6 milyon TL The House Caffe Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Kasım 2013 KUVEYTTÜRK 160 milyon TL Küveyt Türk Kira Sertifikası İhraçı Halka Arz	Ağustos 2013 ZORLU ENERJİ 170 milyon TL Zorlu Enerji Elektrik Üretim Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Tem 2010 - Mayıs 2013 dd 200 milyon TL DD Konut Finansman Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Haziran 2013 BAĞCANTİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. 300 milyon TL Bağcanti Elektrik Dağıtım Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2013 NUROLBANK 300 milyon TL Nurul Yatırım Bankası Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Kasım 2012 A Bank 150 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Temmuz 2012 CEKSPOR 50 milyon TL Eko Faktoring Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2012 AKBANK 100 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ağustos 2010 BOYNER 40 milyon TL Boyner Büyük Majazacılık Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Aralık 2010 - Aralık 2014 AKBANK 25,5 milyar TL Akbank 40 adet Bono ve 25 adet Tahvil İhraçı Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış		
Eylül 2012 - Ocak 2013 Deser-Faktor 257 milyon TL Döviz Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Tem 2012 - Ocak 2013 glo 200 milyon TL Ebu Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ekim 2012 - Kasım 2014 Yurttaş 200 milyon TL Ulusal Faktoring Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Kasım 2014 CEKSELER 30 milyon TL Cekseler Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Eylül 2012 - Eylül 2014 BOYNERGRUP 400 milyon TL Boyner Perakende Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Eylül 2014 KORTEKS 200 milyon TL Korteks Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış																				
Julius 2012 - Ağs. 2014 AKLEASİE 300 milyon TL Ak Finansal Kiralama Tahvil ve Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ağustos 2014 dünyagöz 180 milyon TL Dünya Göz Hastanesi Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Temmuz 2014 HABANCI HOLDING 300 milyon TL H.Ö. Sabancı Holding Bono İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Julius 2013 - Haz. 2014 MEDICALPARK 300 milyon TL Medical Park Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2013 - Mayıs 2014 GLOBAL 220 milyon TL Global Yatırım Holding Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Mayıs 2014 THEHOUSE CAFE 6 milyon TL The House Caffe Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış																				
Kasım 2013 KUVEYTTÜRK 160 milyon TL Küveyt Türk Kira Sertifikası İhraçı Halka Arz	Ağustos 2013 ZORLU ENERJİ 170 milyon TL Zorlu Enerji Elektrik Üretim Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Tem 2010 - Mayıs 2013 dd 200 milyon TL DD Konut Finansman Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Haziran 2013 BAĞCANTİ ELEKTRİK ÜRETİM A.Ş. 300 milyon TL Bağcanti Elektrik Dağıtım Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2013 NUROLBANK 300 milyon TL Nurul Yatırım Bankası Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Kasım 2012 A Bank 150 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış																				
Temmuz 2012 CEKSPOR 50 milyon TL Eko Faktoring Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ocak 2012 AKBANK 100 milyon TL Akbank Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Ağustos 2010 BOYNER 40 milyon TL Boyner Büyük Majazacılık Tahvil İhraçı Nitelikli Yatırımcıya Satış	Aralık 2010 - Aralık 2014 AKBANK 25,5 milyar TL Akbank 40 adet Bono ve 25 adet Tahvil İhraçı Halka Arz ve Nitelikli Yatırımcıya Satış																						

6

AKYatırım

Biz de Ak Yatırım olarak bu sektörde aktif kurumlardan birisiyiz. Bu yıl 12 adet şirkete ihraç gerçekleştirdik.

Temel Özel Sektör Borçlanma Aracı İhraç Verileri

Fiyatlama	➔	Gösterge tahvil faizine ek getiri eklenmek suretiyle fiyatlama yapılmaktadır.
Faiz Tipi	➔	Tahvil ihraçlarındaki kupon faizleri değişken veya sabit faiz yöntemi ile belirlenebilir.
Para Birimi	➔	Tüm ihraçlar Türk Lirası cinsindedir.
Vade / Boyut	➔	<ul style="list-style-type: none"> İhraç boyutunun genellikle 50-200 milyon TL aralığında olması beklenmektedir. Mevcut piyasa koşullarında 1-3 yıl vadeli ihraç yapılabileceği görülmektedir.
Yöntem	➔	Nitelikli yatırımcılara satış veya halka arz yöntemleri ile borçlanma aracı ihraç edilebilir.

AKYatırım

Süreçle ilgili, yani özel sektörün kriterleriyle ilgili ana noktalara biraz bakmak, biraz sizi terminolojiyle aşına hale getirmek gerekirse, burada fiyatlamada kullanılan temel kriter ek getiridir. Tahvil ihraçında, genelde devletin ihraç etmiş olduğu iki yıllık bono getiri oranının üstüne eklenecek olan ek getirinin ne kadar olduğu önemlidir. Bugünlerde diyelim devlet tahvilinin getiri oranı 7,2 civarında. Siz %3 ek getiriyle bir tahvil ihraç ediyorsanız, burada kastedilen $7,2 + 3 = 10,2$ rakamıdır. Ama fiyatlamada kullanılan jargon ek getirinizin %3 olduğudur. Çünkü sonuçta devlet tahvili piyasa koşullarına göre her gün değişebilir.

Üç ya da altı ay sonra, bir sonraki kupon ödeme döneminde eğer değişken yöntemle tahvil ihraç ettiyseniz, değişken faizli bir tahvilse söz konusu olan, bir sonraki fon ödeme dönemindeki devlet tahvilinin faizi diyelim ki 7,2'den 8'e çıktı, bu sefer $8 + 3 = \%11$ üstünden bir fon ödemesi gerçekleştirirsiniz. Yani faiz tipi değişkense bu şekilde gerçekleşir.

Bazı ihraçlar sabit de gerçekleştiriliyor. Sabit ihraçlarda ilk kupondaki faiz neyse, diyelim ki $7,2 + 3 = 10,2$ oldu ilk kupondaki faiz, ondan sonraki iki yıl boyunca diğer kalan 7 kuponda da aynı faiz oranı geçerli olacaktır. Piyasa yatırımcıları genelde değişken tahvilleri tercih etmektedirler. Şirketler ise sabit tahvilleri tercih etmektedirler. Burada da artık o günkü piyasa koşullarına göre yatırımcıların ve şirketin tercihleri doğrultusunda bazı ihraçlar sabit, bazı ihraçlar değişken faizle gerçekleştirilmektedir. Ama ağırlıklı ihracın hâlihazırda değişken gerçekleştirildiğini söylemek mümkündür.

Bahsettiğimiz ihraçların tamamının Türk Lirası olduğunu belirtmek istiyorum. Döviz cinsinden olan ihraçlar, Eurobondlar yurtdışındaki piyasalara ihraç edilmektedirler. Ülkemizdeki tahvil ihraçları Türk Lirası olarak gerçekleştirilmektedir.

Reel sektör şirketi olarak kısa vadeli tahvil de ihraç edebilirsiniz ama çoğu ihraç 1 ile 3 yıl ve ortalama boyutta 50 ile 200 milyon lira arasında gerçekleştirilir. Minimum 30 milyonluk bir rakamın üstüne çıkmanızın doğru olduğunu söyleyebiliriz. Elbette ki bu bir kural değil. Daha küçük ihraçlar da var. Ama genelde, yani ihraçların %90'ının 30 milyon liranın üstünde olduğunu söyleyebiliriz.

Şirketler tahvil ihraç ederek bankacılık sektöründe mevcut olan kredi hatlarından bir kısmını boşaltabilirler. Bir finansman alternatifi ortaya çıkarmak için en azından şirket portföyünün, şirket borçlanmasının %20'si civarında bir kısmının tahvil ihracıyla gerçekleştirilmesi mantıklıdır. Tahvil ihracı iyi bir esneklik de sağladığı için tavsiye ettiğimiz bir yöntemdir. Bir diğer avantajı da ihraçların büyük çoğunluğunun teminatsız gerçekleştirilmesidir. Yani bilançonuza yatırımcılar para vermektedir. Ülkemizdeki piyasa henüz daha yeni olduğu için bu durum değişmiş durumda değildir. Önümüzdeki yıllarda teminatlı yapısı olan tahvil ihraçları da gündeme gelebilir ama hâlihazırda yapılan ihraçların neredeyse tamamı teminatsız olarak gerçekleştirilmektedir. Bunun ana sebeplerinden biri de yatırımcıların bir şirketin tahvil ihracında teminatlandırılmış tahville normal tahvil arasındaki faiz farkını henüz ayırt etmeye başlamamış olmalarıdır. Yani normalde yurt dışındaki örneklere baktığımız zaman bir şirket teminatlandırılmış bir tahvil ihraç ettiği zaman ciddi bir farklı faizle bu ihracı gerçekleştirilmektedir. Hâlbuki ülkemizde genelde yatırımcılar çok farklı bir teminat yapısı söz konusu değilse bu teminatlandırmanın gerektirdiği düşük faizi ödemeyi tercih etmemektedirler. Böyle olunca da şirketler teminatlandırılmış ihraca genelde yönelmemektedirler. Bu yüzden de ağırlıklı ihraçlar standart tahvil ihracı şeklinde gerçekleştirilmektedir.

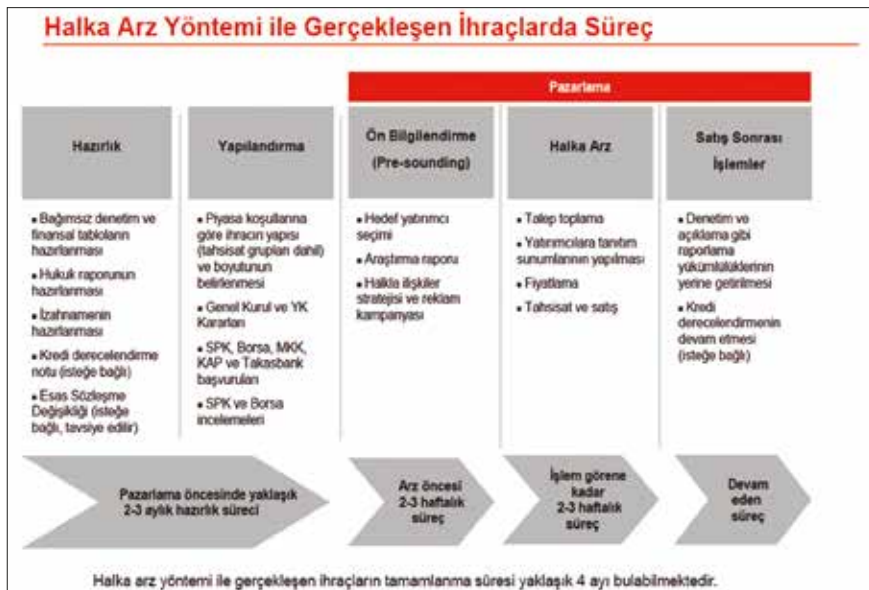


Yöntem olarak baktığımızda da nitelikli yatırımcılara satış ve halka arzın en çok kullanılan özel sektör borçlanma aracı ihracı yöntemi olduğunu söyleyebiliriz. Tahsisli yöntem çok az kullanılmaktadır. Nitelikli yatırımcıdan kastettiğimiz, Sermaye Piyasası Kanunu'na göre tanımlanmış nitelikli yatırımcılardır. Bu tanım zaman zaman SPK tarafından değiştirilebilmektedir ama mevcut duruma baktığımız zaman 1 milyon liranın üzerinde sermaye piyasası varlığı olan bireysel yatırımcılarla kurumsal yatırımcıların bu tanıma girdiğini, kurumsal yatırımcılarla da ana hatlarıyla portföy şirketlerini, sigorta şirketlerini ve vakıfların kastedildiğini söylemek mümkündür. Ağırlıklı olarak yatırımcıların 1 milyon liranın üzerinde sermaye piyasası varlığı olan bireysel yatırımcılarla, portföy yönetim şirketleri ve sigorta şirketleri olduğunu söyleyebiliriz. Nitelikli yatırımcıya satış ya da herhangi bir tahvil ihracı için yapılması gereken en önemli şey uluslararası standartta, yani SPK'ya verilebilecek bir denetim raporunun, Türk finansal raporlama sistemine göre hazırlanmasıdır. Çünkü denetim raporunuz hazırsa, yaklaşık bir aylık bir çalışmayla nitelikli yatırımcılara yönelik bir tahvil ihracı gerçekleştirebilirsiniz. Eğer denetim raporunuz hazır değilse zaten sadece denetim raporunun hazırlanması bir iki ay sürebildiği için bu işlemler oldukça uzayacaktır.

Kredi derecelendirme de önerdiğimiz bir sistemdir. Ülkemizdeki piyasa son dört beş yıl içerisinde oluşmuş bir piyasadır. Portföy yöneticilerinin de çoğunun kariyerleri boyunca gerçekleştirmiş oldukları yatırımlar ve tecrübeleri devlet kağıdı alıp satmayla ilişkilidir. Mikro şirket analizi, hangi şirketin özel sektör tahvili alınabilir analizi gibi konularda çok oturmuş bir tecrübe mevcut değildir. İhraç sayısı 2014 yılı itibarıyla 500'e yaklaşmış, 66 milyar liralık ihraç gerçekleşmiştir. Zaman içerisinde artan rekabetle yatırımcıların nezdinde diğer şirketlerin önüne geçebilmek için, şirketlerin kredi derecelendirme notunun olması önemlidir. Birçok portföy yönetim şirketi de kredi derecelendirme notu olmayan şirketlere ya az yatırım yapıyor ya da yatırım yapmamayı tercih ediyor. Yani bu SPK'nın getirmiş olduğu bir koşul değil ama piyasa zaman içerisinde bunu neredeyse zorunlu hale getirecektir diye düşünebilirsiniz.

Esas sözleşme değişikliği, esneklik sağlayan bir çalışmadır. Yani normalde standart bir esas sözleşmede tahvil ihraç yetkisi ya da bono ihraç yetkisi genel kurula verilir. Hâlbuki bu yönetim kuruluna esas sözleşme değişikliğiyle devredilirse şirket çok hızlı bir şekilde hareket edebilir. Esas sözleşmesinde tahvil ihraç yetkisi yönetim kuruluna devredilmiş ve bağımsız denetim raporu olan bir şirket açıkçası çok hızlı bir şekilde tahvil ihracı gerçekleştirebilir. Burada bu hazırlıklar yapıldıktan sonra SPK başvurusunu gerçekleştirip yaklaşık bir ay içerisinde işlemin piyasa koşulları uygunsa gerçekleştirilebileceğini söyleyebiliriz.

Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda, nitelikli yatırımcılara yönelik bir ihraç yapılmış olsa da, şirket yılsonu mali tablolarını, bazı önemli genel kurul kararlarını, kredi derecelendirme notundaki değişiklikler gibi çok ana kalemleri tahvilin vadesi boyunca açıklamalıdır.



Halka arz yöntemiyle gerçekleşen ihraçlardaki sürece baktığımız zaman, tahvil ihraç etmekle hisse senedi ihraç etmek arasında inceleme açısından önemli bir farklılık olmadığını söyleyebiliriz. Temelde bir şirketin hisse senedini ihraç etmek, halka arz etmek için SPK'ya yaptığı başvuru ve sürecin aynısını tahvil ihraçında da gerçekleştirmesi gereklidir. Bunun da yaklaşık 4-5 aylık bir süreç olduğunu söyleyebiliriz. Bunun avantajı, nitelikli yatırımcıda sınırlı bir yatırımcıya tahvil satılabiliyor halka arzda böyle bir yatırımcı sınırlamasının olmamasıdır. Ama normal bir halka arz süreci gibi bir denetim ve incelemeden geçileceği için bürokratik işlemlerinin daha uzun sürdüğünü ve raporlama yükümlülüğünün daha yüksek olduğunu söylemekte fayda var.

Nitelikli Yatırımcıya Satış – Halka Arz Karşılaştırması – Genel		
	Nitelikli Yatırımcıya Satış	Halka Arz
Arz Limiti	Özkaynak x 3	Özkaynak x 3
Arz Limiti (halka açık şirketler)	Özkaynak x 5	Özkaynak x 5
Borsa İstanbul'a Kotasyon	İsteğe Bağlı	Zorunlu
İzahname	Yok	Var
SPK İnceleme Süreci	Yaklaşık 1 ay	Yaklaşık 3 ay
Bağımsız Denetim	Zorunlu	Zorunlu
Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü	Sınırlı	Kapsamlı

Bir şirket eğer borsada işlem görüyorsa öz kaynağının beş katı kadar tahvil ihraç edebilir. Eğer borsada işlem görmüyorsa, halka açık değilse, öz kaynağının üç katı kadar toplam tahvil ihraç edebilir.

Nitelikli Yatırımcıya Satış - İhraç Maliyetleri		
Ödenecek Ücretler		100.000.000 TL nominal bedelli ve 2 yıl vadeli bir ihraç için
Yasal Maliyetler	SPK Kayıt Ücreti* (İhraç Tutarı Üzerinden)	179 gün ve daha kısa vadeler için % 0,05 180 gün ile 364 gün arası vadeler için % 0,07 365 gün ile 730 gün arası vadeler için % 0,1 730 gün ve daha uzun vadeler için % 0,2
	Borsa İstanbul Kotasyon Ücreti** (İhraç Tutarı Üzerinden)	% 0,1 Üst Sınır: 10.000 TL
	MKK Üyelik Ücreti (Sabit)	Sadece ilk seferde alınmak üzere Sabit 20.000 TL
	MKK İhraç Ücreti (İhraç Tutarı Üzerinden)	% 0,01 Üst Sınır: 1.500 TL
	MKK Kupon ve Anapara İfta Ücreti (İfta Edilen Kupon ve Anapara Tutarı Üzerinden)	Kupon İfta Ücreti: % 0,005 Anapara İfta Ücreti: % 0,005 Alt Sınır: 500 TL ve Üst Sınır: 25.000 TL
	Takasbank ISIN Ücreti	ISIN başına bir yıldan kısa vadeli ise ISIN başına bir yıldan uzun vadeli ise
	KAP E-Sertifika Başvuru Ücreti	1, 2 ve 3 yıllık pakeller için fiyati birköşük göstermektedir. 2 sertifika yöneticisi için ortalama toplam
Diğer Maliyetler	Aracı Kurum Komisyonu	
	Bağımsız Denetim Ücreti	
	Kredi Derecelendirme Ücreti	
	Baskı ve Roadshow Masrafları	

(*) Mali kuruluşlar dışında kalan reel sektör şirketlerinin borçlanma aracı ihraçlarından alınan SPK kayıt ücretinde %25 oranında indirim uygulanmaktadır.

(**) Borçlanma aracının tedavülde kaldığı her takvim yılının başında, Borsa İstanbul'a ihraç sırasında ödenen kotasyon ücretinin %25'i oranında Kote Kalma Ücreti ödenmesi gerekmektedir.

AKYatırım

Maliyetlere baktığımızda, reel sektör için bir indirim var. SPK'nın aldığı ücret %25 daha az. 100 milyon liralık 2 yıl vadeli bir ihraç için yaklaşık 100.000 lira civarında, yani %0,1 civarında bir SPK ve Borsa İstanbul maliyetinin olduğunu söylemek mümkün. Bunların rakamları her yıl değişiyor. Bunun dışındaki ana maliyet kalemleri bağımsız denetim ücreti, kredi derecelendirme ücreti eğer kredi derecelendirme raporu alındıysa ve kullandığınız aracı kurumun komisyon ücretidir.

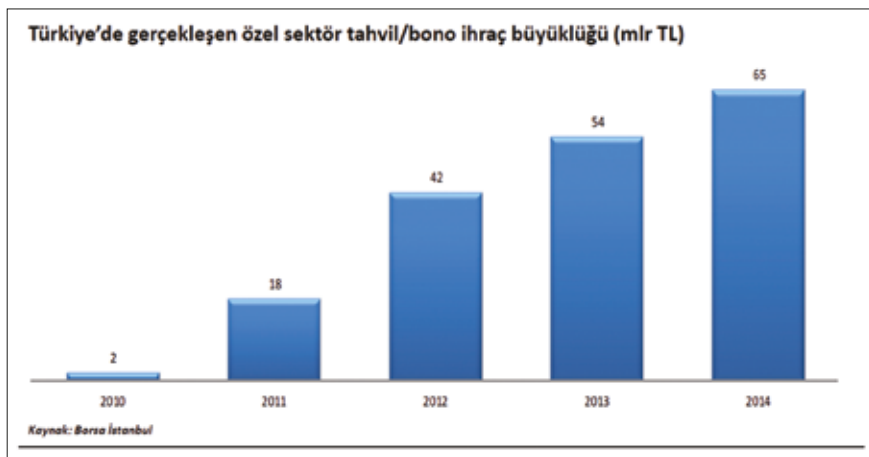
Bu ihraçların bir finansman alternatifi yaratma ve şirketleri halka arza hazırlama açısından önemli bir yöntem olduğunu düşünüyorum. Yöntem sayesinde Türkiye'deki portföy yönetim şirketleriyle bir temas kurma ve Türkiye'deki kurumsal yatırımcılara şirketinizi tanıtmaya gibi kazanımlar mümkündür. Belki ilk başta bu size çok önemli gelmeyebilir ama orta ve uzun vadede bu piyasayı düzenli kullandığınız, bunu rutin bir işlem haline getirdiğiniz zaman sizin için daha düşük maliyetli bir işlem haline geliyor. Piyasa sizi daha iyi tanıdığı için biraz daha düşük bir ek getiriyle, yani daha düşük bir faizle tahvillerinizi satın alabiliyor. Vadesine kadar genelde standart bir tahvilde yatırımcılara karşı ana yükümlülüğünüz kupon ödemesi olduğu için, bir kriz olması durumunda, erken ödeme gibi bir şeyle ilgili endişelenmenize gerek yok çünkü vadesine kadar sizin yapmanız gereken tek şey o kupon ödemesini vaktinde gerçekleştirmek. Burada kritik nokta ise Türkiye ve global piyasalar her zaman bir finansal krizden geçebileceği için, kötü piyasa koşullarında itfa geldiği zaman, çevrilmesini engelleyecek miktarda, yani çok yüksek oranda bu finansman yöntemini kullanmamak. Nasıl ki portföyünüzün %80'ini, 90'unu tek bir bankadan oluşturmak doğru değilse, yine tahvil ihracında da eğer bu piyasayı çok kullanıyorsanız ve de borçlanma portföyünüzdeki ağırlığı %50'nin üzerine çıktıysa, günün sonunda olası bir krizde bu piyasa da daralabileceği için sistematik bir risk oluşabilir. Yani buna da dikkat etmekte fayda var.

Çok teşekkür ederim.

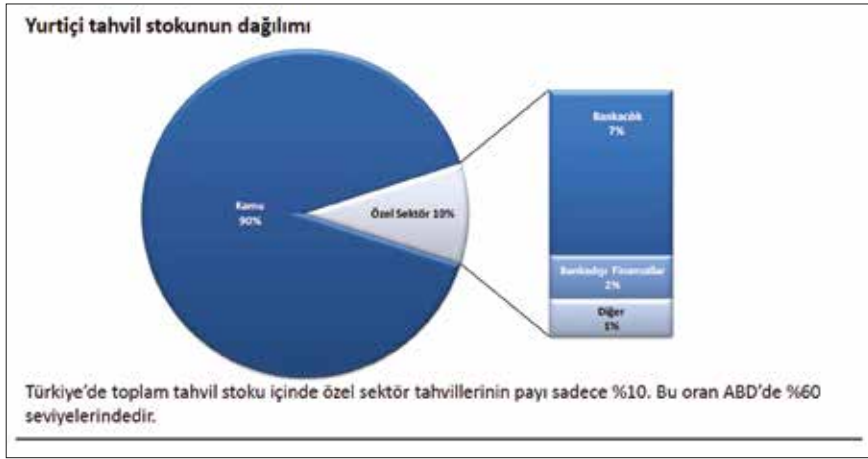
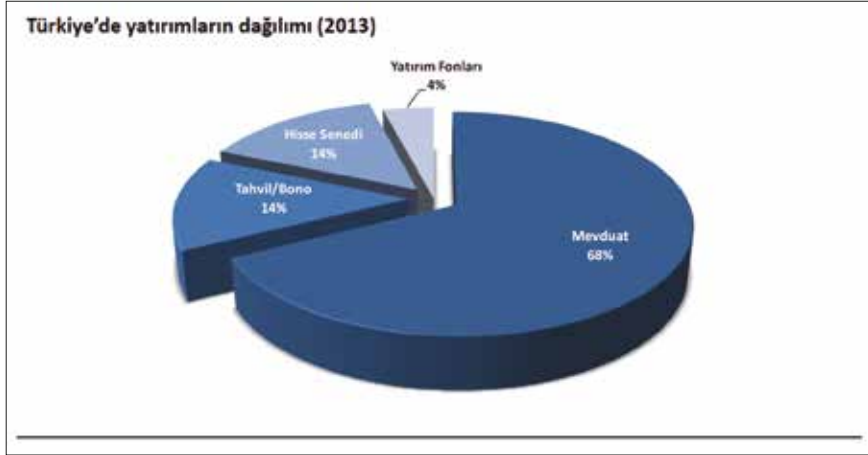
Çağan Erkan **Garanti Yatırım Kurumsal Finansmandan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı**

Kısaca biz de Garanti yatırım olarak tahvil konusunda neler yapıyoruz, onlara değinmek istiyorum.

Tahvil ihraçları 1990'lı yıllara kadar Türkiye'de yapılan, gerçekleşen şeylerdi. Fakat 90'ların başından itibaren hem yüksek enflasyon dönemi hem kamunun ciddi borçlanma ihtiyacı dolayısıyla zaten bütün tahvil ve bono ihraçlarını hazinenin yapıyor ve borçlanmanın tamamını devletin kullanıyor olması ve o dönemdeki devlet tahvilleriyle özel sektör tahvilleri arasında vergi farkı da olması dolayısıyla uzun yıllar tahvil ihracı yapılamadı.

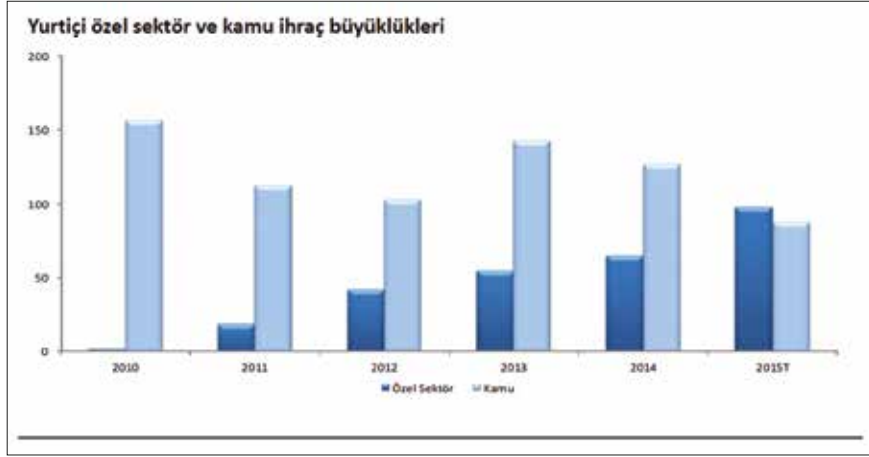


Zamanla, 2004'ten itibaren enflasyonun düşmesi, kamu borçlanmasının azalması ve gene vergi mevzuatında yapılan değişiklik sonrasında tahvil ihraçlarının yapılabileceği bir ortam oldu. Biz de 2006 yılında, uzun yıllar sonra, 15 yıl aradan sonra gerçekleşen ilk tahvil ihracını Koç Finans firmasıyla beraber yaptık. 100 milyon TL'lik bir tahvil ihracı ve halk arz gerçekleştirdik.

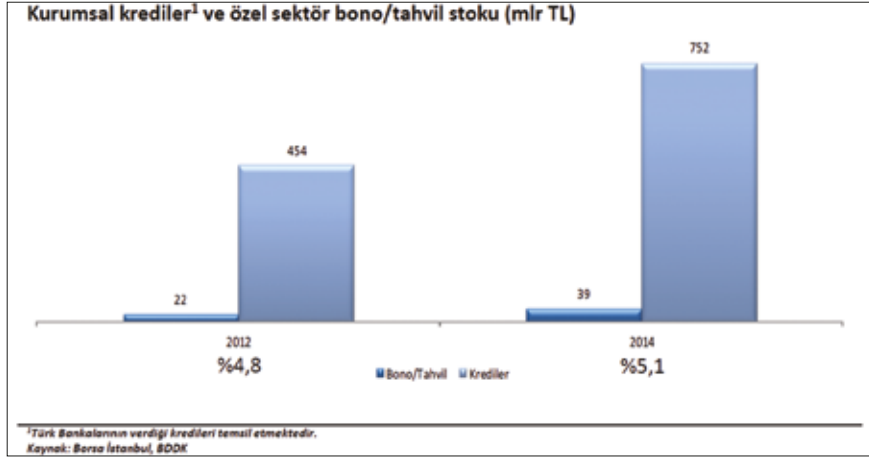


Tabii uzun yıllar boyunca hiçbir tahvil ihracı yapılamaması dolayısıyla gene mevzuat konusunda SPK ve borsayla beraber çok yakın bir çalışma yaptık. Uzun bir çalışmanın ardından bu halka arz gerçekleşti. Ardından yavaş yavaş şirketler bunun iyi bir enstrüman olduğunu görüp kullanmaya başladılar. Ama rakamlardaki o ciddi artışlar tabii 2010 yılında BDDK'nın artık bankalara da bono çıkarma iznini vermesi dolayısıyla gerçekleşti. O günlerde hazine yine kendi borçlanmasını düşündüğünden BDDK bankalara pek imkân tanımıyordu. Şu anda artık her firmanın Türkiye'de tahvil ihracı yapması mümkündür. Ve gördüğümüz gibi ciddi büyüyen, gelişen bir tahvil pazarı içindeyiz.

Önümüzdeki yıllarda artık özel sektör tahvil ihraçları da ciddi bir şekilde artarak devam edecek. Hatta bizim 2015 yılı için hazinenin borçlanma tahvillerine baktığımız zaman, 2015'te ilk defa özel sektör tahvil ihraç miktarının hazinenin ihraç miktarlarını geçeceği yönünde de bir beklentimiz var. Bu da tabii olumlu bir gelişme.



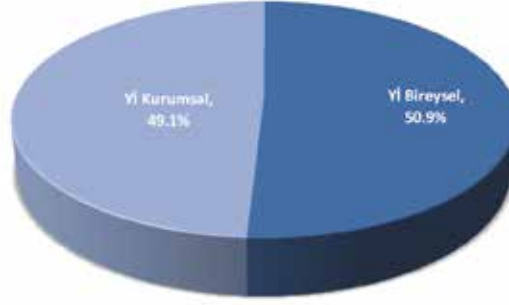
Ağırlıklı olarak tahvil ihraç piyasasında bankalar ve finans kurumları ön planda. Toplam borç stoku içinde sanayi şirketlerinin ya da finans dışı şirketlerin %14-15'lik bir payı var. 2014'teki ihraçlara baktığımızda bu %10'a kadar düşüyor. Finans şirketleri hala bu enstrümanı çokça kullanıyorlar. Fakat finans dışı şirketler bunu yeteri kadar kullanmıyor. Bunun, sanayi şirketlerinin borçlanma maliyetlerinin yüksek olması gibi birçok sebebi var. Fakat bunun yanı sıra, sanayi şirketleri içinde de bilançosu kuvvetli, sağlam yapılı şirketlerin daha düşük borçlanma rakamları, maliyetleriyle tahvil ihraç edebildiğini de görüyoruz.



Türkiye'deki şirketlere baktığımız zaman ciddi bir bankalardan borçlanma olduğunu görüyoruz, tahvil veya bono ihracı buna ciddi bir alternatiftir. Evet, bankalar Türk ekonomisinin hâlâ temel destekleyicisidir ama bir finansman yöntemi olarak tahvil ve bono ihracı da şirketlere bir bağımsızlık da kazandırabilmektedir. Sermaye piyasasında ister halka arz yoluyla çok geniş bir yatırımcı kitlesinden, ister nitelikli yatırımcıya arz yoluyla daha sınırlı bir yatırımcıdan ciddi miktarlarda borçlanabilmek, banka limitlerini kesinlikle kullanmadan yepyeni bir kaynaktan borçlanmak ve daha az teminatlarla, sadece bilançonuzu göstererek borçlanabilmek mümkündür. Dolayısıyla yararlanılması gerektiğini düşünüyorum.

Teşekkür ederim.

2014 Özel sektör bono/tahvil yatırımcıları (hacme göre)



Avantajlar

- ✓ Orta veya kısa vadeli kaynak
- ✓ Banka limitlerini etkilememesi

Yükümlülükler

- ✗ SPK mevzuatına tabi olunması
- ✗ Maliyetlerin sektör ve piyasa koşullarına göre değişkenlik göstermesi
- ✗ Uzun sürebilen başvuru süreci

Ferda Besli:

Yurt içi ile ilgili olarak bilgilendirildik ama bir de tahvil ihracında yurt dışı boyutu var. Şimdi Sayın Kirchhoff'u dinleyeceğiz. Teşekkürler.

Klaus Kirchhoff
Kirchhoff Consult AG CEO

Almanya'daki en eski sermaye piyasası danışmanlık firmalarından birinin kurucusu ve sahibiyim. Biz sermaye piyasası işlemleri, finansal raporlama ve kurumsal iletişim alanlarında uzmanlaşmış durumdayız. Almanya'da 100 milyon avro ile 10 milyar avroluk bir ciro arasında kalan Alman orta ölçekli şirketlere odaklanıyoruz.

MARKET LEADER FOR CAPITAL MARKET TRANSACTIONS

- Specialised on capital market transactions, financial reporting, corporate communication
- Integrated services for capital market transactions & investor relations
- Focus on medium sized businesses (Mittelstand)
- Market leader for public offerings in Germany (more than 70 transactions since 1998, thereof >15 cross border transactions)
- 100% client retention after IPO and bond offerings
- Listing Partner Deutsche Börse, Borsa Istanbul and Mittelstandsmarkt Börse Düsseldorf



62 birincil halka arz işleminde çalıştım. Aynı zamanda tahvil ihracı süreçlerinde çalıştım. %100 müşteri koruma oranımız var. Bu bizim açımızdan çok önemli. Hizmetlerimizin kabul gördüğünü gösteriyor. Aynı zamanda Deutsche Börse, Borsa İstanbul ve bölgedeki başka bölgesel borsalarda da listelenmiş olan ortaklar arasında yer alıyoruz. 2008 yılından bu yana da Türk firmalarının Frankfurt Borsası'na kote olması süreçlerinde çalışıyoruz. 2008 Eylül'ünde ne olduğunu hatırlıyorsunuz, Lehman Kardeşler çöktükten sonra halka arzlar durdurulmuştu. O süreçten beri, yani 2008 yılından bu yana sermaye piyasaları danışmanlık hizmetleri veren bir kurum olarak Türk firmalarla çalışıyoruz.



Burada bazı isimler görüyorsunuz. Mesela Lufthansa, Deutsche Cost gibi çeşitli tanıdık olduğunuz isimler var. Daimler ile çalışıyoruz mesela. Geçtiğimiz 20-25 yıl içerisinde eminim ismini duyduğunuz hemen hemen bütün Alman firmalarıyla çalışmışızdır. Aynı zamanda sınırları aşan işlemlerle ilgili olarak uluslararası firmalarla da çalışıyoruz. Mesela İsrail’de ileri teknoloji sektöründe faaliyet gösteren 7 firmayla çalıştık. Çin’den 11 firmayla çalıştık ama maalesef Çinli firmalarla çalışmak yatırımcılar açısından çok da keyifli olmadı. Frankfurt Borsası’na kote olduktan sonra birtakım gerekleri yerine getirmeleri gerekiyordu ama orada birtakım sıkıntılar oldu.

ISSUER	BANK	TRANSACTION	DEAL SIZE
SYMRISSE AG	Deutsche Bank, UBS Investment Bank	IPO	€ 1.4 bn
HAMBURGER HAFFEN UND LOGISTIK AG (HHLA)	Citi, JP Morgan	IPO	€ 1.2 bn
WACKER CONSTRUCTION EQUIPMENT AG	Deutsche Bank, Sal. Oppenheim, UBS Investment Bank	IBO	€ 474 m
BOCKMANN HOLDING SMHN & CO. AG	Clear Brokers Seydler	IBO (Book)	€ 223 m
JOYOU AG	Macquarie Capital (Europe), China Int. Cap. Corp. Hong Kong Securities Ltd.	IPO	€ 203 m
INTERHYPP AG	Deutsche Bank	IPO	€ 180 m
STELLMANN-HOLDINGSGES. H. AG	MM Warburg	Public offering (M&A)	€ 13 m
CAPITAL STAFF AG	Breschong, W&Z	Capital increase	€ 30 m
POSTER XOL	Oetzi Invest	IBO (Book)	€ 18 to 23 m
E.N.G. ENGERDORF GMBH	IKB	IBO (Book)	€ 18 to 23 m
MOLDOEN AG	Quarta	Capital increase	€ 12 m
UNITED POWER RECH. AG	Expier Equities	IPO	€ 10 m
GRAMMER AG	Baader, Warburg	Capital increase	€ 10 m
MINDLE SPORTS AG	Wolfgang Straubing AG	IPO	€ 6 m

Burada işlemler, halka arzlar, tahvil-bono ihracında yaptığımız faaliyetlerin özeti görüyorsunuz. Bakın, burada 6 milyon avrodan 1,4 milyar avroya kadar ulaşan işlem hacimleri var. Türkiye’deki firmaların sermaye piyasaları modelini kullanmadıklarını gördük borçlanma aracı olarak. Bu sadece Türkiye’ye özgü bir problem değil aslında. Avrupa ve Almanya’da da bir ölçüde durum böyledir. Ama ABD’de şirketler %20 oranında banka kredisi kullanıyorlar, finansman ihtiyaçlarının %80’ini ise sermaye piyasalarından karşılıyorlar. Almanya’da bu tam tersi; şirketlerin finansman ihtiyaçlarının aşağı yukarı %20-25’i sermaye piyasalarından karşılanıyor, %75-80’i ise banka kredileriyle. Böylelikle şirketler bankalara bağımlı hale geliyor ve dünyadaki gelişmeleri takip eden herkes şunu rahatlıkla takdir edecektir ki bankalara bağımlı olmak hiç de hoş bir şey değil.

BENEFITS OF A MID CAP BOND ISSUE IN GERMANY

ADVANTAGES INITIAL BOND OFFERING (IBO)

- * Access to debt capital for a fixed period of time (e.g. 5 years)
- * Attractive fixed interest rates
- * Financing independent of banks
- * No new shareholders, no dilution of voting rights
- * Risk diversification of financing
- * Better public awareness and better image

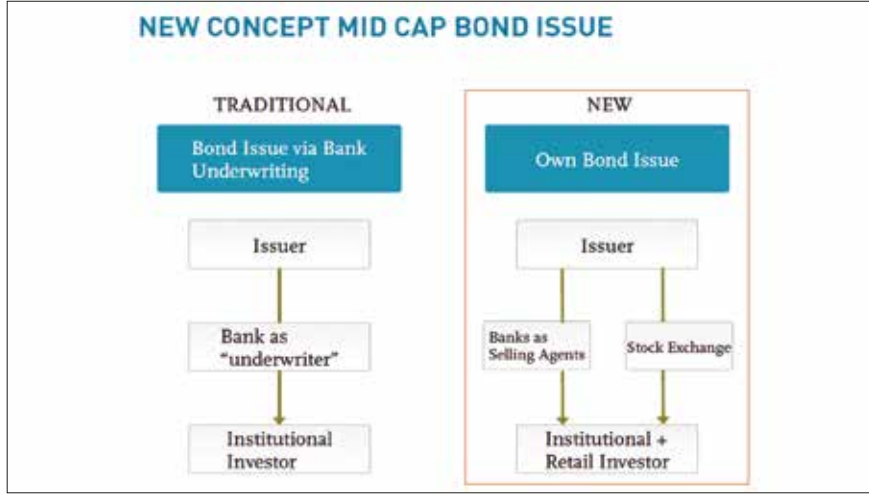


Bankalara alternatif bir finansman mekanizması, ya da finansman yöntemlerinin çeşitlendirilmesi noktasında Frankfurt Borsası'na kote tahvil ihracı iyi bir yöntemdir. Böylelikle siz bir süre için borç sermayesine erişim sağlamış oluyorsunuz. Ortalama 5 yıllık, 7 yıla kadar da uzayabilir bir zaman zarfından bahsediyoruz. Bu zaman zarfı içinde sabit bir faiz oranı uygulanıyor. Yani dünyada ne olursa olsun bu faiz oranı değiştirilmiyor. 2008 yılında Türkiye'de çalışmaya başladığım zaman müşterilerimden bir kısmı %19-20 oranında faizler ödüyordu. Tabii ciddi bir biçimde düşüş oldu ama 2-3 yıl sonra faiz oranları nereye gider, bunu hiç kimse söyleyemiyor. Eğer Frankfurt Borsası'nda tahvil ihraç edecek olursanız buradaki faiz oranı en az 5 yıl boyunca sabitlenecek. Hatta bu süreyi daha da uzatmak mümkün.

Bu bankalardan bağımsız bir mekanizmadır. Tabii ki bankalara ihtiyacımız var, onlarla birlikte çalışıyoruz. Tahviller kurumsal yatırımcılara ihraç ediliyor ve orada yatırım bankaları yardımcı oluyorlar. Aynı zamanda bireysel özel yatırımcılara ihraç da yapılabilir. Mesela Almanya'da yaşayan Türkler var, 35-40 milyon avroları var ceplerinde ancak Deutsche Bank'a gidip de buradan kağıt satın almakla pek ilgilenmiyorlar. Onun yerine Türkiye'ye yatırım yapmak istiyorlar. Bu 40 milyonu belki doğrudan Türkiye'ye yatırım olarak götürmemelerinin sebebi; vergi numaralarının ikiye çıkmasını, yani iki ayrı ülkede birden vergi vermek istememeleri. Ben de bunu gayet iyi anlayabiliyorum. Almanya'da yaşayan Türkiye kökenliler belki bir Türk şirketin Almanya'da ihraç edeceği bir tahvile çok yakından ilgilenebilirler bu açıdan.

Yeni hissedara gerek olmuyor, oy haklarınızdan feragat etmek zorunda kalmıyorsunuz bu mekanizmayı kullanırken. Tek yapmanız gereken şey faizi ödemek ve daha sonra da vadesi dolduğunda tahvili geri almak.

Şimdi, Alman ve Avrupa piyasalarıyla ilgilenen şirketler açısından şu da enteresan olabilir; tahvilin işlemde olduğu süre içerisinde şirketle de çok yakından ilgileniliyor kamuoyu nezdinde, ticari sebeplerden dolayı tahvilin ihraç edildiği süreyi takip eden süreçte bu şirket kamuoyunun ve medyanın ilgi odağı oluyor. Bu, faaliyet göstermek istediğiniz pazarlar bakımından büyük bir avantaj.



Geleneksel olarak biliyorsunuz bir banka devreye girer, aracılık yapar ve kurumsal yatırımcılara kredi sağlar. Oysa Almanya’da bir tahvil ihracı yapıldığı zaman hem bankalar satışı yapan acente olarak hem de borsalar devreye giriyorlar ve bankanın desteği olmaksızın borsa mekanizmaları, yani sermaye piyasaları aracılığıyla tahvil ihracı kurumsal ya da perakende yatırımcılara gerçekleştirilebiliyor. Örneğin 225 milyon avroluk bir tahvil olduğunu düşünelim, bunun 30 milyonunun Deutsche Börse platformundan geldiğini görüyoruz bu yeni modelde. Böylelikle de komisyon oranları düşüyor. Eğer sadece burada banka satışı gerçekleştiriyor olsaydı elbette banka da bundan gelir elde etmesi gerektiği için daha fazla bir komisyon ücreti alacaktı.

MID CAP BONDS GERMANY 2014			
30 MID CAP BONDS 2014, 97% OF TARGET VOLUME PLACED			
ISSUER	TARGET VOLUME/PLACED VOLUME IN MILLION EURO	ISSUER	TARGET VOLUME/PLACED VOLUME IN MILLION EURO
DURR K	300/300	SENMYA SOZ DS	22/15
AIR BERLIN IV	170/179	HANSE YACHTS	20/13
UBM REAL	140/140	DEWIL	10/10
DKC RESET III	125/125	SENATOR ENTERTAINMENT	10/10
TAS IMMOBILIEN II	125/125	HEAT RE INVESTORS	10/10
ADLER REAL ESTATE II	100/100	FCR IMMOBILIEN	10/10
GERMAN PELLETS	100/100	HERRMANN	10/10
AIR BERLIN V	82/82	IN CITY IMMOBILIEN	10/8
JAN POWER II	50/50	EYEMANN II	11/8
DEMIRE	50/50	WITTENHERDCKE	8/8
DEWA'S TO I	35/35	PENELL	5/5
STELMANN BOECKER II	11/11	GESAMT-30	1.693/1.644
BEATE LINGE	30/30		
LINDERBERG II	30/30		
SEMPER IDEM	30/30		
WTO AGRAR II	50/25		
NEUE ZWL ZAHNARBEIT	25/25		
MARITIMVEHICLES II	25/25		
KORV IMMOBILIEN	25/22		
VEDES II	20/20		

Quelle: www.bondpath.de, https://frankfurt.de

Burada da geçen yıl ihraç edilen tahvillerin hacmini görüyorsunuz. Bir parça azalma olmuş. 2 milyarın üzerindeyken 1,6 milyara düşmüş. Geçen yıl Almanya'da 30 firma tahvil ihracı yapmış. Bunun sebebi birtakım iflaslar olmuş olması. Yani ihraçtan 5-6 ay sonra iflasa sürüklenen şirketler oldu. Bu ufak çapta bir krize de yol açtı tahvil ihracı piyasasında. Ancak bu yıl bunun değişeceğini düşünüyoruz çünkü artık oyuncular müşteri kabul ederken biraz daha eleştirel gözle bakmaya, irdelemeye başladılar.

Burada ihraç edilen tahvilleri görüyorsunuz. Firmaların büyük bir bölümü arzu ettikleri hacme ulaşmışlar. Bu firmalar arasında hedefinin biraz altında kalan firmalar olduğu gibi, hedeflediklerinden daha fazla hacme ulaşan firmalar da var. Toplamda 1,693 milyar avro hedeflenmiş, 1,644 milyon avro toplanmış.

Burada emlak sektörü, kimya sektörü, otomotiv, tekstil vb. gibi her sektörden temsilciler var. Dolayısıyla hiçbir sınır yok. Yapılması önemli olan tek şey; cazip, başarılı bir şirket olması ve aslında yatırımcıların ilgisini çeken şey şu: 5 yıl boyunca bu tahvil ihracından doğan faizi ödeyebilecekler mi ve daha sonra bu tahvili geri alabilecekler mi? Tahvil yatırımcıları sadece bu kriterle ilgileniyorlar.

OUTLOOK MID CAP BONDS 2015: AROUND 30 MIDCAP BOND ISSUES EXPECTED

- Due to several bankruptcies, investors tend to be more selective and request higher quality as well as more transparency
- Demand for further mid cap bonds remains high for both: investors and issuing companies
- Kirchhoff Consult AG expects a stabilisation of the mid cap bond market in 2015: We forecast around 30 mid cap bond issues and a total issue volume of up to 2 billion Euro



Az önce söylediğim gibi, geçen yıl ihraç edilen tahvil hacminde biraz düşüş olmuş. Bizim tahminlerimiz sürekli olarak gazetelerde yayımlanıyor. Bu konuda geçen yıl bankalardan daha başarılı olduk. Özellikle de halka arzlar ve tahviller konusunda bizim tahminlerimiz daha başarılı oldu. Aşağı yukarı 30 orta ölçekli tahvil ihracı bekliyoruz ve yine 2015 yılı için hacmin de 2 milyar avroyu bulabileceğini bekliyoruz.

FROM PROJECT START TO LISTING IT TAKES ABOUT 5-12 MONTHS

PHASE I – BASIC DECISIONS



- * Pros and Cons
- * Marketability
- * Timetable
- * Offering Concept and Costs
- * Business Plan
- * Credit Story

PHASE II – PREPARATION BOND ISSUE



- * Beauty Contest Banks/Brokers
- * Prospectus
- * Communication Instruments
- * Coaching
- * Selection Sales Channels

PHASE III – PUBLIC OFFERING



- * Financial Image Campaign
- * Press Work
- * Bond Website
- * Road Shows and Sales
- * Listing

Burada aşağı yukarı 5-12 aylık bir hazırlık süreci söz konusu. Tek bir örnekte daha kısa süre içinde bu süreci tamamladık. Tabii ki burada belirleyici olan şirketin niteliğidir. Örneğin borsaya kote mi? Bir denetim raporu zaten hazır mı? Eğer bunlar varsa süreç daha hızlı işleyebiliyor. Eğer borsaya kote bir firma değilse, o zaman birçok dokümanı sıfırdan hazırlamak gerekiyor. Öyle bir durumda süreç bir parça daha uzayabiliyor. Her zaman için aşağı yukarı en az 4-6 gözden çıkarmak gerektiğini söylüyorum. Çok yoğun bir şekilde çalışılırsa 4 ile 6 ayda bitebiliyor.

TYPICAL MID CAP BOND PARAMETERS

- Size EUR 25-150 million
- Coupon 5%-9%
- Maturity 5-7 years
- Repayment 100% at maturity (optional earlier repayment)
- Covenants "SME-friendly" (e.g. change of control and negative pledge)
- Secured Secured or unsecured
- Issue costs 4-7%

Burada da tipik orta ölçekli tahvil parametrelerini görüyorsunuz. Aşağı yukarı 25 ile 150 milyon avroluk bir büyüklükten bahsediyoruz. 200-300 milyon da olabilir tabii ama bunlar ortalamalar. Kupon, tabii ki söz konusu firmanın niteliğine ve kalitesine bağlı. %5-90 oranında kupon olabiliyor. Eğer şirket çok sağlam finansal rakamlara sahipse ve iyi bir gelişimi varsa %5'lik bir kupon oranı oluyor. Daha riskli bir şirketse, o zaman oran daha yüksek belirlenebiliyor. %100 itfa oranı, geri ödeme oranı var. Herhangi bir teminat söz konusu değil. Sadece bir kontrol değişimi ya da bir menfi rehin durumu söz konusu olabiliyor. Teminatlı ya da teminatsız çalışılabilir. Bankalar, danışmanlar ya da borsanın komisyonları ya da Türkiye'deki ilgili kurumların kesintileri düşünüldüğü zaman aşağı yukarı ihracın maliyeti %4-7 dolayında oluyor. Tabii ki bu şirketin ve ihraç edilecek tahvilin miktarına, büyüklüğüne bağlı olarak da değişiyor.

SALES CHANNELS BOND OFFERING

Target Investors	Sales Channels	Marketing Instruments
Institutional Investors	• Selling Agents/Banks • Issuer	• Investor Presentation • Prospectus • Road Show
Asset Managers and Family Offices	• Selling Agents/Banks • Stock Exchange • Issuer	• Investor Presentation • Prospectus • Road Show
Retail Investors in Germany • Turkish Community • German Private Investors	• Direct banks • Stock Exchange • Issuer	• Bond Website, Flyer, Advertisements, Prospectus • Retail Marketing Campaign (TV, print, online) • PR

Şu da enteresan, az önce de söyledim; bu sayede biz bütün sermaye piyasalarına erişebiliyoruz. Almanya'daki kurumsal yatırımcılara erişebiliyoruz, aynı zamanda Avrupa'nın geri kalanındaki kurumsal yatırımcılara erişebiliyoruz. Mesela 225 milyon avroluk bir tahvilden bahsettim az önce. Bunların önemli bir bölümü Londra'daki iki yatırımcı tarafından ihraç edilmişti. Deniz nakliyatçılığı yapan bir firmaydı. Asya'da, Arap ülkelerinde yatırımları vardı ancak ana merkezleri Londra'daydı. Ve bu sözünü ettiğim tahvilin % 60'ı Almanya'nın dışında bulunan bu iki yatırımcı tarafından ihraç edilmişti.

Yine aktif yöneticilerine, aile şirketlerine ulaşmak mümkün. Çok büyük aile şirketleri de var mesela. Almanya'da özellikle bu ürünle çok yakından ilgilenen bu türden oyuncular var. Bütün iletişim araçlarını da kullanabiliyoruz. Bu sayede hem Türk hem de Alman özel yatırımcıları çekebiliyoruz. Bu tabii ki Almanya'da etkin olarak kullandığımız bir araç. Dolayısıyla Türk firmaları açısından çok cazip olabilir. Tabii diğer taraftan Almanya'da yaşamakta olan Türkler açısından da orada kazandıkları parayı Almanya'da yatırıma dönüştürmeleri bakımından son derece enteresan bir alternatif olabilir.

PROFESSION PROJECT TEAM AND EXECUTION ENSURES SUCCESS

Example: IBO Team



Bu da birincil halka arz ekibi örneği ve bir de ihraççı var. Tabii siz ihraççı olarak bu sürecin başındasınız. Bu süreci bankaya teslim etmiyorsunuz. Projenin sahibi banka değil. Projenin patronu, başındaki kişi; ihraççı. Biz tabii ki finansal danışman olarak çalışıyoruz. Dolayısıyla banka ya da avukat ya da muhasebe şirketi gibi ihtiyaç duyduğunuz ortakları bulmanızda yardımcı oluyoruz. Aynı zamanda yatırımcı ilişkileri ya da halkla ilişkiler ajansı gibi de çalışıyoruz. Bütün halkla ilişkiler kampanyasını yürütüyoruz. Deutsche Börse ile birlikte çalışıyoruz. Zaten Deutsche Börse'nin de bu türden ürünler için ciddi bir pazarlama bütçesi var. Bir tane banka devrede oluyor. Daha büyük bir projeyse bir bankalar konsorsiyumu devreye girebiliyor. Yine avukatlar vs. gibi taraflar bu sürece dâhil olabiliyor ve sonunda da kendi tahvilinizi ihraç edebiliyorsunuz.

Bizce bu hakikaten Türk şirketleri açısından son derece ilginç bir fırsat olabilir. Ben Türk firmaları için bu piyasanın hazır olduğunu düşünüyorum. 2008 yılında Türkiye'de çalışmaya başladığım zaman herkes "Neden Türkiye?" sorusunu bana sordu. Bugünse "Türkiye'de işler nasıl yürüyor, nasıl gidiyor?" diye sormaya başladılar. Benim ortaklarımdan bazıları Türkiye'de ofisler açtılar. Bankalar da bu pazara, Türk piyasasına girmeye çalışıyorlar, çünkü herkes Türkiye'nin bu konuda büyük bir potansiyeli olduğunu gördü. Tabii bunun çeşitli sebepleri var. Türkiye çok mükemmel bir ülke. Çok genç bir nüfusunuz var. Büyüme oranlarınız güçlü. Asya'daki, Arap ülkelerindeki, Afrika'daki pazarlara erişiminiz gelecekte daha da güçlenecek. Yatırımcılar bunu gayet iyi biliyorlar. Bu tür sebeplerden dolayı da Türkiye'ye yatırım yapmakla ilgileniyorlar. İşte Türkiye'yle bağlantılı işletmelere yatırım yapmak için bir alternatif de bu. Özel yatırımcılar giderek artan biçimde Türkiye'nin ilerleme hızını görüyorlar. Belki aranızdan birkaçınız için bu alternatif bir finansman yöntemi olabilir.

Çok teşekkürler.

Ferda Besli:

Ben de birkaç cümle söylemek istiyorum. Banka ve bankaya benzeyen finansal kuruluşlar bu tahvil piyasasında tahvil çıkarılmasında çok aktifler. Bunun sonucu şöyle oluyor: Onlar borçlanıyorlar, bu tahvilden almış oldukları kaynakları sonradan tekrar bizlere kredi olarak veriyorlar. Bono çıkarılmasında hem Çağan Bey'in hem Süleyman Bey'in desteklediği, Mr Kirchhoff'un özellikle şu saptaması önemliydi: Almanya'da önemli bir Türk toplumu var. Onların belli bir birikim ve tasarrufları var. Eğer biz bu alanları kullanmazsak onlar da bu paralarını gidip Deutsche Bank veya başka bankalarda mevduat olarak saklıyorlar. Bu fiiks getirilerden faydalanmıyorlar. Onun için bizim bu bono tarafını, tahvil tarafını çok kullanmamız lazım. Hem Çağan Bey hem Süleyman Bey kusura bakmasın, biraz tekrar gibi oldu ama bizim amacımız; burada daha çok bu bono konusunda, tahvil konusunda çok aktif olan kuruluşlarla sizleri karşı karşıya getirip, yarın öbür gün eğer bunu düşünürseniz hem yurt içinde hem yurt dışında kolaylıkla ulaşabileceğiniz bir adres olması.

Ben kısaca özetledim. Şimdi bir sorunuz varsa konuşmacılarımıza sorabilirsiniz. Ben soruları alayım.

Soru-Cevap

Soru:

Çağan Bey biraz önce sanayici firmalarımızın tahvilleri neden çok fazla kullanamadığından bahsetti. Şimdi orada şöyle bir nokta var: Sanayici firmaların çoğu aynı zamanda ihracatçı. Ve döviz kredileri ve Eximbank kredilerini kullanabiliyorlar. Aslında tahvil piyasasında dövizin kullanılabilceği bir sistem oluşsa, ki Eximbank sigortalarıyla vesairele bunu teminatlı bir hale getirme imkânını da biliyorsunuz. Yani bunun önünde kanuni bir engel mi var? Yoksa bu ürünü geliştirmek aslında tüm sanayiciler için Türkiye'nin ihracatını artırma konusunda da önemli bir mihenk taşı olacak. Böyle bir ürün çalışması var mı şu anda? Düşünüyor mu? Onu sormak istedim çünkü ciddi de bir döviz tevdiat hesabı tutan bir kitle de var Türkiye'de. Yani TL'de değerlendirmeyen çok ciddi bir yatırımcı var.

Çağan Erkan:

Doğru, haklısınız. Yani bu ihracatçılar açısından doğru olduğu gibi aslında yatırımcılar da Türkiye'de döviz bazlı yatırım yapmaya alışıklar tabii. Fakat şu anki mevzuatımız Türkiye'deki yatırımcılara döviz bazlı bir tahvil ihracı yapılmasına imkân tanımıyor. Ancak tabii döviz bazlı ihraç yapmak isteyen şirketler yurt dışında tahvil ihracı yapabiliyorlar ve bunu yurt dışındaki kurumsal yatırımcılara satarak bunu gerçekleştirebiliyorlar. Bunun da birçok örneği var; TÜPRAŞ gibi, Efes gibi bazı şirketlerimiz. Hatta burada biraz Türkiye piyasasından bahsettik, en fazla 2-3 yıla kadar vadeye çıkabiliyoruz. Daha uzun vadelerde 5-10 yıla varan Euro Bond ihraçları da yapmak mümkün. Sadece hedeflediğiniz yatırımcı kitlesi farklı oluyor. Dolayısıyla onların talep ettiği bazı açıklamalar, detaylı bilgilendirmeler gerekiyor ama bu mümkün.

Ferda Besli:

Başka soru var mı? Bir yabancı bono vardı da, şimdi Mr. Kirchhoff anlattı, o zaman da yabancı bir bono kullanmak istiyorsak uluslararası sermaye piyasalarını kullanmamız gerekiyor. Şu anda SPK'nın normları bu şekilde.

Alen Darçin:

Al-Kor Grup, Alen Darçin. Tahvil ihracının kriterleri, yani bir şirket ne kadar tahvil çıkartabilir, bu kriter nasıl belirlenebiliyor ve bunun faiz oranı hangi piyasa şartlarına göre belirlenebiliyor?

Ferda Besli:

Süleyman Bey, isterseniz bu soruyla siz ilgilenin.

Süleyman Cengiz:

Tahvil ihracı miktarını belirlerken normalde bilançonuzdaki toplam borçluluk, finansal borçluluk miktarına bakılır. Operasyonel kârla finansal borcunuzun arasındaki orana genelde yatırımcılar dikkat ederler. Açıkçası kesin bir rakam belirtmek kolay olmamakla birlikte bir ana kriter olarak finansal borç miktarınızın operasyonel kârınıza olan oranı 4'ün üzerinde değilse tahvil ihraç etmeye uygun bir şirket olduğunuzu bilanço olarak söylemek mümkündür diyebiliriz.

Miktara baktığımız zamansa bu tahvilden gelecek kaynak eğer mevcut borcunuzun içerisindeki diğer banka kredilerine ödenmek için kullanılacaksa, ona göre değerlendirilir. Yani tahvil ihracından sonraki toplam borç miktarınız artacaksa, o artacak olan nihai borç rakamınızın EBITDA'nıza, operasyonel kârınıza bakılır. Minimum rakam dersanız, biraz önce bahsettik, ihraçların %90'ı 30 milyon liranın üzerinde. Genelde maksimum 200-300 milyon liranın üstünde bir ihraç hemen hemen hiç yapılmıyor, çok az, sadece birkaç ihraç yapıldı böyle. Yani ihraçların ağırlıklı kısmı 50-200 milyon lira arasında. Bilançonuzun kaldırabileceği toplam tahvil miktarını belirlerken de dediğim gibi toplam finansal borcunuzla operasyonel kârınızın oranına bakıyor yatırımcılar.

Klaus Kirchhoff:

Benim slaydımda gördüğünüz büyüklük aslında farklı. Bir tarafta küçük firmalar var. 5-10-20 milyon avroluk ihraçlar yapıyorlar. Ama büyük bir bölümü 50 milyon avro ve üstü. En büyüğü 300 milyon avro. 225 milyon avroluk vardı, biraz önce size verdiğim örnek. Ama sizin enteresan bir yorumunuz oldu. Tahvil ihraç ettiğiniz zaman sonuçta sermaye piyasalarına bir giriş yapıyorsunuz. Sermaye piyasalarından birtakım şeyler, yatırımcılardan birtakım şeyler öğreniyorsunuz. Onlara sunumlar yapıyorsunuz, onları bilgilendiriyorsunuz. Sermaye piyasalarının gerektirdiği şeffaflık içinde çalışıyorsunuz. Bu sizi geleceğe yönelik biraz daha profesyonelleştirir. Eğer şirketini yarın öbür gün bir halka arz yoluyla borsaya kote olma yoluna gidecekse bu o alanda atılmış önemli bir adımdır. Aynı zamanda siz bu enstrümanı firmanızı biraz daha profesyonelleştirmek ve sermaye piyasalarına hazırlamak için de geliştirmiş olursunuz.

Yine bizim çalıştığımız pek çok firma açısından da şu durum geçerli: Sürecin sonunda tahvilin ödemesini yapmak yerine yeni bir tahvil ihraç ediyorlar ve ödemeyi yeni ihraç yoluyla yapıyorlar. Böylelikle aslında şirketin elde etmiş olduğu geliri yeniden tahvil ihracı olarak değerlendiriyorlar. Mesela 5 yıllık bir süreç için imza atmış olan firmalar 3 yıl sonunda iyi bir iş fırsatı yakalarlar ve yeniden finansman ihtiyacı duyarlarsa tekrar sermaye piyasalarına gidiyorlar ve yeni bir sermaye ihracı talebinde bulunuyorlar. Mesela benim bir müşterim baştan 170 milyon avroluk bir ihraç yapmıştı, bir yıl sonunda biz bunu 225 milyon avroya taşıdık. Neden? Çünkü firmanın acil finansman ihtiyacı ortaya çıktı ve sermaye piyasası bunu vermeye gönüllü oldu. Epeyce yüksek bir faiz oranı oldu tabii ve/fakat riskli bir işti. Nakliye sektöründeydi ve zor durumdaydı. Dolayısıyla yüksek faiz oranıyla bile olsa tahvil ihracı gerçekleşti, biz de bundan çok memnun olduk.

Yani bu süreçte siz de çok şey öğreniyorsunuz, sermaye piyasalarına kendinizi hazırlıyorsunuz, sermaye piyasa koşullarını öğreniyorsunuz, bunlara aşına oluyorsunuz ve yarın öbür gün kotasyon süreciniz çok daha hızlı geliyor.

Ferda Besli:

Burada sizleri bu alternatif finansman yöntemleri konusunda epey bir bilgilendirmek için zamanımızı iyi kullanalım diyor ve üçüncü bölüme geçmek istiyorum.

Üçüncü bölümümüzde daha çok stratejik ortaklıklar, halka arz ve finansal ortaklıklarla ilgili konularımız olacak.

OTURUM III: STRATEJİK ORTAKLIKLAR, FINANSAL ORTAKLIKLAR VE HALKA ARZ

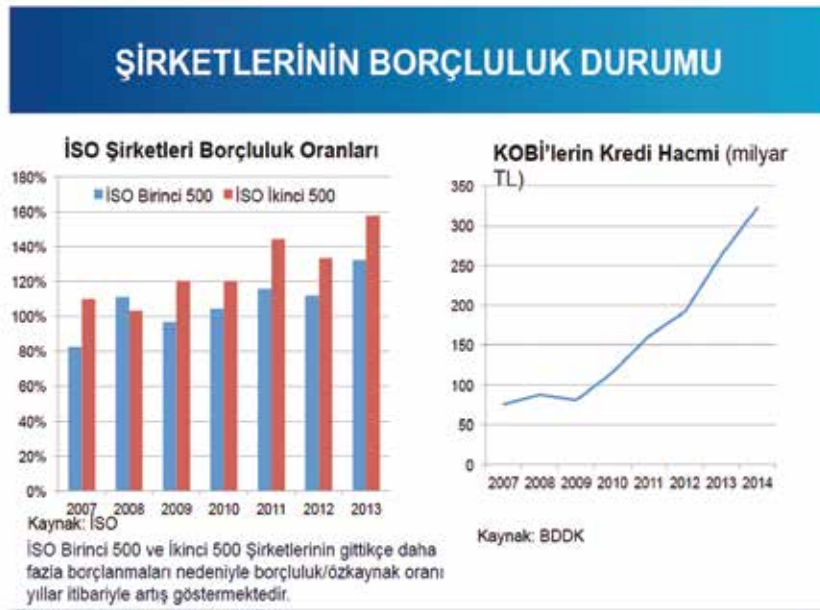
Büyümenin finansmanında ortaklıkların önemi ve stratejik ortaklığın büyümeye etkisi, başarılı bir halka arz için yapılması gerekenler, sürdürülebilir piyasa değeri sağlamanın yöntemleri, finansal ortaklıklar, giriş kriterleri, avantajları ve 2015 ve sonrası beklentiler.

Mustafa Kemal Yılmaz

Borsa İstanbul Genel Müdür Yrd.

Kıymetli katılımcılar, değerli konuklar, hepimizi şahsım ve Borsa İstanbul adına saygıyla selamlıyorum.

Öncelikle İstanbul Sanayi Odası'na bu organizasyonu gerçekleştirdiği için çok teşekkür etmek istiyorum. Çünkü biz özellikle son 3-4 yıldır şirketlerimizi alternatif finansman yöntemleriyle buluşturmak, sermaye piyasasının sunduğu imkânlar konusunda kendilerini haberdar etmek yönünde yoğun çaba sarf ediyoruz. Ama bu bir takım oyunu ve takım oyunu oynayamazsak biz Türkiye'de sermaye piyasasını geliştirmeyi başaramayız. Peki sermaye piyasasını geliştirmek neden önemli? Çünkü biz 800 milyar doları geçmiş olan GSMH'mızı 2 trilyon dolar seviyesine çıkarmak, yani şu andaki Türkiye'ye 1,5 Türkiye daha eklemek istiyoruz. Ama bu 1,5 Türkiye'yi ekleyebilmek için çok ciddi anlamda yatırım yapmamız, şirketlerimizi büyütmemiz gerekiyor. Bu da sadece bankacılık sistemini kullanarak değil, onun alternatifi ve tamamlayıcısı olduğunu düşündüğümüz sermaye piyasası sistemini de kullanarak olur.



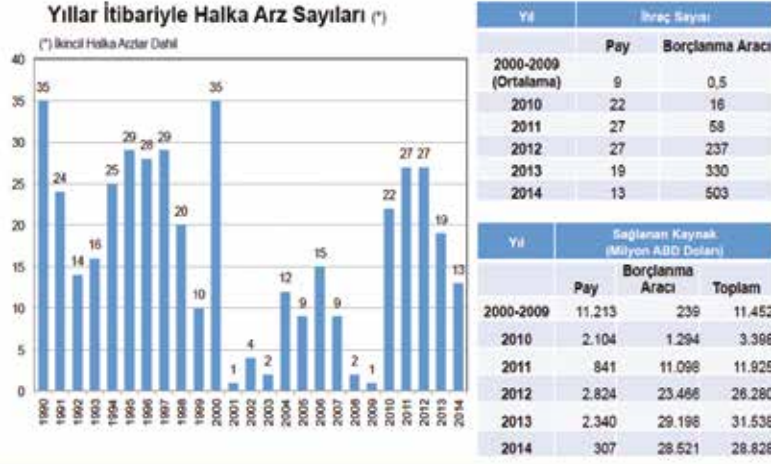
1



Neden bunu vurguluyorum? Çünkü İSO şirketlerine baktığınız zaman, ister birinci ister ikinci 500'e bakın, borç/öz kaynak oranında, özellikle son 5-6 yılda borçluluk lehine oldukça büyük yükselme var. İkinci 500'ün borçluluk oranı yaklaşık %157 civarına gelmiş durumda. KOBİ'lere baktığınızda ki ekonominin %99'unu KOBİ'ler oluşturuyor, onların da bankacılık kesiminden kullandığı kredilerin oranı gittikçe büyüyor.

Aslında büyümesinde problem yok ama nasıl bir insanın dengeli beslenmesi gerekiyorsa, şirketlerimizin de finansman kaynaklarını dengeli olarak dağıtması lazım. Aksi takdirde ileriki dönemlerde çok ciddi sıkıntılarla karşılaşabilirler.

RAKAMLARLA HALKA ARZ



2



Bu amaçla biz şirketlerimizi halka arza, yani borçlanma araçları dışında sermaye artırımı yoluyla kaynak bulmaya teşvik ediyoruz. Bugün baktığınız zaman İSO 1000 içinde yer alan şirketlerin sadece 128 tanesi borsada işlem görüyor. Gerisi borsada işlem görmüyor.

Şimdi biz şirketlerimizi büyütme istiyorsak, onları 50 yıllık, 100 yıllık şirketler haline dönüştürmek istiyorsak bunu ancak sermaye piyasasıyla gerçekleştirebiliriz. Aksi takdirde şirketlerimiz kısa sürede yok olup giderler. Şirketlerimizin yok olması şayet kişiye mahsus olsa hiç önemsenecek bir şey olmayabilir. Ama her şirket yok olduğunda milli değerden bir parça da kopuyor. Dolayısıyla milli değeri kaybetmemek için, milli gelirimizi artırmak için şirketleri kaybetmememiz lazım.

Geçen sene sadece borsamızda 13 şirketin halka arzı gerçekleşti. Bunda gerek ekonomik konjonktürün gerek başka nedenlerin etkisi vardı. Ama şunu vurgulamak istiyorum ki, biz Borsa İstanbul olarak şirketlerimizi özellikle sermaye piyasasıyla buluşturmak yönünde çok yoğun bir çaba sarf ediyoruz. Bir rakam vereceğim size. 2012 Eylül ayından bu yana biz 600'ün üzerinde şirketi sermaye piyasası konusunda bilgilendirmek için bizzat merkezlerine gidip ziyaret ettik. Bunu söylerken sermaye piyasasının tabii ki sadece hisse senedi ihracından ibaret olmadığını da biliyoruz. Az önce konuşmacılar son derece veciz bir şekilde vurguladılar. Özellikle borçlanma araçları piyasasında son 2-3 yıldır çok büyük bir zıplama söz konusu. Önceki yıl 330 ihraç vardı, geçen yıl 500 ihraç vardı ve 29 milyar dolar civarında, şirketlerimizin çoğu finansal olsa bile kaynak temin ettiler. Dolayısıyla bu kaynak teminini önemsiyoruz.

Şimdi, getirilen eleştirilerden biri şuydu sermaye piyasalarına: Şirketler halka açılıyor ama şirket performansları itibarıyla sıkıntılar var. Bu eleştiri doğru muydu? Doğruydum. Kısmen doğruydum. Bu eleştiriye olumlu yöne çevirmek için SPK başta olmak üzere tüm sermaye piyasası kurumları çalışma gösterdik.

HALKA ARZ ENDEKSİ



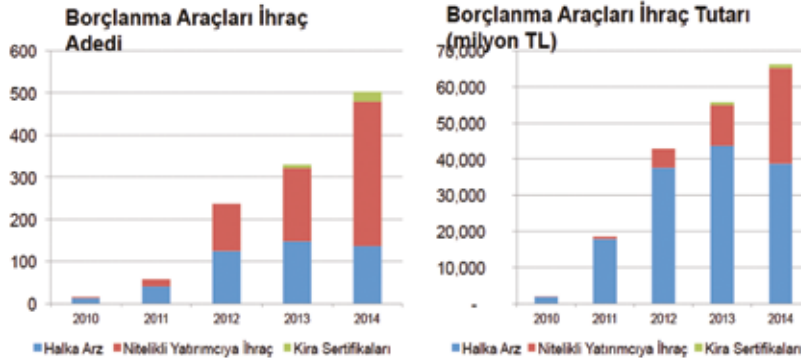
Halka Arz Endeksinin BİST 100 endeksinde göre getirisi 2013 yılının ikinci yarısından itibaren pozitif bir ayrışma göstermiştir.

3



Burada gördüğümüz grafik bizim 2012'nin ortasından itibaren hesapladığımız halka arz endeksinin performansı ile BİST30 endeksinin performansını gösteriyor. Özellikle 2013 yılının ikinci yarısından itibaren halka arz performansında, ki halka arz endeksinde biz şirketleri iki yıl tutup ondan sonra bu endeksten çıkarıyoruz, olumlu gelişmeler var. Dolayısıyla buradaki sıkıntıları da aşıyoruz.

BORÇLANMA ARAÇLARI İHRACINDAKİ ARTIŞ



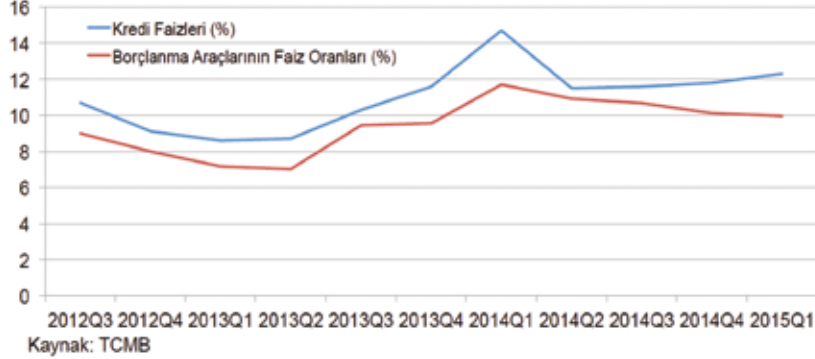
- 2014 yılında 503 ihrac gerçekleştirilmiş ve şirketlerimize 66,2 milyar TL kaynak aktarılmıştır.
- Ayrıca İslam Kalkınma Bankası'nın yurt dışında işlem gören toplam 6.050.000.000 ABD Doları değerindeki kira sertifikaları 28/11/2014 tarihinden itibaren Borsamızda işleme açılmıştır.

4



Borçlanma araçları piyasası Borsa İstanbul'un gerçekten gurur duyduğu piyasalardan bir tanesi. Neden böyle söylüyorum? Çünkü dünyadaki borsaların çok azında borçlanma araçları piyasası organize piyasası boyutunda. Genellikle tezgâh üstü piyasa boyutunda işlemler gerçekleşiyor. Biz de ister halka arz şeklinde gerçekleşsin, ister nitelikli yatırımcıya satılsın, tüm borçlanma araçları Borsa İstanbul'un Borçlanma Araçları Piyasasında işlem görüyor. Dolayısıyla az önce değerli konuşmacıların vurgulayarak ifade ettikleri borçlanma araçları yoluyla ihracatla bir taraftan şirketlerimiz finansman temin ederken bir taraftan da bu enstrümanların Borsamızda işlem görmesini sağlayabiliyorlar.

BORÇLANMA ARAÇLARI İLE KREDİ FAİZLERİNİN KARŞILAŞTIRILMASI



- 2014 yılı 2. çeyreğinden itibaren kredi faizleri yükselirken, borçlanma araçları ihraç faizleri düşmektedir.
- 2014 yılı son çeyreğinde borçlanma araçları ortalama faiz oranı %10,12, ticari kredilerin ortalama faiz oranı %11,8'dir.

5



BORÇLANMA ARACI İHRACI Sağladığı Avantajlar

Şirketler	Yatırımcılar
<ul style="list-style-type: none">• Daha uygun koşullarda borçlanma• Finansman kaynaklarını çeşitlendirme• Banka limitlerini kullanmadan daha uzun vadede borçlanma• Teminatsız borçlanma	<ul style="list-style-type: none">• Daha yüksek getiri• İstenildiği an Borsada nakte çevrilebilmesi

- Pay ihracı öncesi piyasa ve yatırımcılar tarafından tanınma

6



Peki, bankacılık kesimiyle karşılaştırıldığında ne gibi avantajları var borçlanma araçları piyasasının? Birincisi burada banka limitlerini kullanmadan daha uzun vadeli bir kaynak sağlayabiliyorsunuz. Herhangi bir teminat vermeden borçlanabiliyorsunuz. Ve biraz önce Alman meslektaşımın ifade ettiği üzere sermaye piyasasıyla tanışmak için çok güzel bir vesile.

Ben bir şey daha söyleyeyim; mesela bizim Listing İstanbul Programı var. Yabancıları burada hisse senetlerini kote etmek için çağırıyoruz. İlk sordukları soru “borçlanma araçları piyasasına gelsek, ondan sonra hisse senetleri piyasasını denesek olur mu” sorusu. Nitekim bir iki tane yabancı şirket borçlanma aracıyla bizim piyasamıza geldi. Dolayısıyla bu piyasanın özellikle yabancı yatırımcıları ve yabancı ihraçları çekmek yönünde son derece doğru bir piyasa olduğunu düşünüyoruz ki geçen yıl itibarıyla 6 milyar dolarlık İslam Kalkınma Bankası’nın sukuklarını da Borsamızda kote ettik. Dolayısıyla borçlanma araçları piyasası sadece bono, tahvil değil, kira sertifikası gibi alternatif borçlanma araçlarını da ihraç etme imkânı sunuyor.



Peki, neden şirketinizi halka arz edin? Yani halka arz, halka arz diyoruz da, niye halka arz edesiniz? Birincisi tabii ki hiç şüphesiz finansman temini. Finansman temini diyoruz ama bankacılık da finans temini diyor. Farkı ne? Birincisi burada temin ettiğiniz finansın geri ödemesi yok. Yani bu finansı alıyorsunuz ve büyümek için kullanıp geri ödemiyorsunuz. İkincisi, bu finansın faizi de yok. Yani bu finansmanı alıyorsunuz, yatırım yapıyorsunuz, elde edeceğiniz gelir üzerinde temettü öderseniz ödüyorsunuz, ödemezseniz ödemiyorsunuz, onu yatırıma dönüştürebiliyorsunuz. Dolayısıyla son derece cazip.

İkincisi likidite. Şimdi, belki de bu salonda birçok şirket ortağı var ve bu şirketler halka açık değil. Ama bu şirket ortakları piyasadaki çıkış istediklerinde o şirketin gerçek değerinin tespiti ciddi sıkıntı yaratabiliyor. Özellikle aile şirketlerinde ortaklar şirketlerden çıkış istediğinde kavgalar oluyor, hangi fiyattan satılacağı konusunda tereddütler oluyor. Ama fiyatınız sermaye piyasasında belli olursa bu size önemli bir avantaj sağlıyor.

Sadece bu da değil. Borsa İstanbul’da çok ciddi bir likidite var. Pay Piyasasında günlük işlem hacmimiz 1,8 milyar dolar ve turnover velocity açısından dünyada üçüncü, dördüncü sırada yer alıyoruz. Bu da oldukça büyük bir avantaj.

Üçüncü nokta, şayet bir şirket kurumsal hale gelemese yaşayabilme imkânı sıfır. Bunu çok net olarak söyleyebilirim. Çünkü Avrupa’da da Amerika’da da yapılan tüm araştırmalar göstermiş durumda ki şirketlerin ortalama ömrü 40-50 yıl, şayet kurumsallaşamamışsa. Siz halka arza başladığınızda, kalkıştığınızda yaptığınız en önemli hususlardan bir tanesi, şirketinizi gerek organizasyonel yapısı gerekse iş yapış biçimi açısından kurumsal hale getirmeniz. Bunu yaptığınız zaman zaten sizin büyüme trendiniz de devam edecek.

Başka bir faktör kredibilite. Borsada halka açık olan şirketlere bankaların da, müşterilerin de, tedarikçilerin de bakış açısı daha farklı oluyor. Dolayısıyla bu avantajları ve bu tanınırlığı doğru bir şekilde kullanmak gerektiğini düşünüyoruz.



8



Tabii iyi ve başarılı bir halka arz için belli kriterler var. Birincisi ben karar verdim, aracı kurumu da çağırayım, yarın halka arz yapayım diye bir olay yok. Siz öncesinden hazırlıklarınızı sağlıklı bir şekilde yapmak ve şirketinizi halka arz konumuna getirmek durumundasınız. Bu bağımsız denetimi de içeriyor, organizasyon yapınızı yenilemenizi de içeriyor, uzun vadeli stratejik planlama yapmanızı da içeriyor. İkinci husus, şirketlerimiz sahiplerinin çocukları gibi. İnsan çocuğuna nasıl değer biçemezse şirketine de değer biçemiyor. Benim şirketim 10 liradan aşağı etmez, 9 lirayı bile kabul etmem diyor. Oysa-ki bu işin iki tarafı var. Bir şirket tarafı var bir de yatırımcı tarafı var. Yatırımcıları memnun edebilmek için şirketlerimizin hisse senetlerini gerçekten hak ettiklerini düşündükleri değer belli bir iskontosuyla halka arz edebilmeleri lazım. Çünkü, halka arz dediğimiz iş, tek atımlık bir kurşun değil. Bunun ikinci halka arzı da var. Farklı finansmana ulaşma yöntemleri de var. Dolayısıyla yatırımcınızı siz ne kadar memnun ederseniz, ona ne kadar iyi bir fiyat verirsiniz, o yatırımcı sizinle birlikte tekrar yola koyulmaya hazır hale gelir.

BORSA İSTANBUL PİYASALARI



9



Şimdi, burada görülen tablo bizim piyasalarımızın yapısını gösteriyor. Bir Pay Piyasamız var esasta, bir Gelişen İşletmeler Piyasamız var ki daha çok KOBİ'lere yönelik, onun dışında Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, Kıymetli Madenler Piyasası ve bir de Özel Pazarımız var ki Özel Pazara ayrıca değineceğim.

Bu şemayı göstermemin bir nedeni var. Pay Piyasasında bir Ulusal Pazar, bir ikinci Ulusal Pazar daha var, biraz sonra yeni bir yapıya geçeceğiz, o yapıyı sizinle paylaşacağım fakat şunu bilgilendirme noktasında söylemek isterim ki biz şu anda Pay Piyasamızda halka arza niyetlenen şirketler için üç yıllık bir faaliyet şartını arıyoruz ve halka arz edilen payların piyasa değeri, vergi öncesi kâr, sermayeye oranı ve öz sermaye kriterlerinin belli oranlarda ya da miktarlarda sağlanmasını öngörüyoruz. Önümüzdeki dönemde, ki biraz sonra göstereceğim, yapacağımız bazı değişiklikler var. Bununla birlikte bu kriterleri birazcık daha farklılaştırmak amacındayız.

İkinci Ulusal Pazarda şu anda Ulusal Pazarda aradığımız koşulları aramıyoruz. Sadece halka arz edilen payların piyasa değeri ve halka açıklık oranı noktasında 7,5 milyon TL ve %15 ya da 15 milyon TL ve %5 olmak üzere aradığımız bir oran söz konusu. Yani Ulusal Pazara göre çok daha hızlı ve kolay gelinebilecek bir pazar hüviyetinde.

Şimdi, önemli pazarlarımızdan bir tanesi 2011 yılında hayata geçirdiğimiz Gelişen İşletmeler Piyasası. Bu piyasayı aslında KOBİ'leri borsaya çekmek için açtık. Fakat bugün itibarıyla 22 tane şirket işlem görüyor. Bunun sebeplerinden bir tanesi, biz bu piyasada sadece sermaye artırımını yoluyla şirketlerin gelmesini öngörüyoruz. Yani ortak satışına izin vermiyoruz. Dolayısıyla sadece sermaye artışı yoluyla şirketler gelebildiği için burada sayıyı büyütmedik ama bunun için de bazı şeyler yapıyoruz, onu da birazdan vurgulayacağım. Piyasaya gelirken biz şirketlerimizi incelemiyoruz. Kim inceliyor? Bir piyasa danışmanı ile anlaşılıyorlar ve o piyasa danışmanı inceliyor, raporunu hazırlıyor ve bize veriyor. Şirketi biz incelemiyoruz, o piyasa danışmanının raporu doğru bir şekilde hazırlandıysa biz bu şirketlerimizi alıp Borsamızda işlem gördürtebiliyoruz. Ve burada işlem gören şirketlerimizin maliyetlerinin 100.000 TL'ye kadar olan kısmına da KOSGEB desteği var. Yani bu maliyetler KOSGEB tarafından karşılanabiliyor.

Bizim şu anki amacımız piyasa yapısını biraz değiştirmek. Bunu önerimizi SPK'ya gönderdik. Şayet yeni yapı SPK tarafından onaylanırsa biz bir Yıldız Pazar yaratacağız. Bu Yıldız Pazarda BIST100 içindeki şirketler ve halka açık kısmın piyasa değeri 100 milyon TL'nin üzerinde olan şirketler yer alacak. Bir Ana Pazarımız olacak. Bu pazar 25 milyon TL ile 100 milyon TL arasındaki şirketlerimize hitap edecek, 25 milyon TL'nin altındaki şirketleri ise Gelişen İşletmeler Pazarında biz takip edeceğiz. Bunun yanında bir de Kolektif Yatırım ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler pazarımız olacak.

Bu pazar yapılanması dünyanın birçok borsasında takip edilen bir yaklaşım ve bu pazar yapılanmasıyla çok daha etkin bir noktaya ulaşmayı hedefliyoruz.

Bir de kotasyon kriterlerinde önemli değişikliklere gidiyoruz. Şu anda bir şirketin halka arzı için minimum 3 yıl faaliyet şartı arıyoruz. Bu şartı 2 yıla indiriyoruz. İkincisi; kotasyon kriteri olarak her zaman vergi öncesi kara bakıyorduk. Ama artık FAVÖK'e (faiz amortisman ve vergi öncesi kar) bakacağız. Belli sektörlerdeki -enerji ve sağlık sektörlerini buna örnek verebilirim- şirketlerin yatırımlarının net kar ya da vergi öncesi kar getirebilmesi 4-5 yılı alıyor. Ama bu şirketlerimiz bir taraftan da borsaya girmek istiyor. Buna imkân sağlayabilmek için FAVÖK'e bakarak bir değerlendirme yapmaya, onu kriter kabul etmeye karar verdik

Asgari öz sermaye şartını kaldırıyoruz, bir oran yaklaşımı getiriyoruz. Asgari yatırımcı sayısı şartını kaldırıyoruz. En önemli noktalardan biri, kota alma ücretini sıfırlıyoruz. SPK onayladığı takdirde ilk kotasyondan hiçbir ücret almamayı hedefliyoruz.

Gelişen İşletmeler Piyasası konusunda da çok önemli bir adım atmayı hedefliyoruz: Az önce; "Şu anda mevcut haliyle, Gelişen İşletmeler Piyasasında ortak satışına izin vermiyoruz" demiştim. Gelişen İşletmeler Piyasalarına melek yatırımcılar da yatırım yapıyor biliyorsunuz. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları ile halka arz işlemlerinde, melek yatırımcılara, o şirkete halka arzdan bir yıl önce girmişlerse kademeli olarak 18 ayda satış yapıp çıkma imkânı tanıyoruz. Yani bir melek yatırımcı bir yıl önce yaptığı bir yatırımdan çıkmak istediğinde, artık imkânı olacak. Kademeli bir şekilde satış imkanını getiriyoruz. Bu da önemli bir yenilik.

Halka arzın maliyeti nedir diye sorduğunuz zaman; sağlanan kaynağın, yani halka arz tutarının %4 ile %6'sına denk geliyor. Halka arz büyüklüğü arttıkça bu oran azalıyor. Dolayısıyla böyle bir maliyetle karşılaşıyorsunuz. Bu maliyette de en önemli kalemi, aracı kuruluş verilen ücret oluşturuyor. Bu anlamda Borsanın ya da Sermaye Piyasası Kurulunun aldığı ücretler çok cüzi noktada.

Son olarak, Kasım ayında devreye aldığımız Özel Pazardan bahsetmek istiyorum. Biz 2,5 yıldır şirketleri sermaye piyasasıyla buluşturmak amacıyla geziyoruz. Ama bazı şirketler, halka arza ve yönetimi başkalarıyla paylaşmaya soğuk bakıyor. Ben SPK'nın yükümlülüklerine tabi olmak istemiyor. Ancak biz de bu şirketleri sermaye piyasasına çekmek istiyoruz. Bunun için bir Özel Pazar konsepti oluşturuldu. Özel Pazarda, halka arz işlemi gerçekleştirmek istemeyen, SPK'nın yükümlülüklerine tabi olmak istemeyen şirketlerle melek yatırımcıları ya da nitelikli yatırımcıları bir araya getiriyoruz. Yatırımcılarla şirketler birbirini bir Web Portalı üzerinden buluyorlar. Yani yatırımcıları bir tarafa kaydediyoruz, şirketleri bir tarafa kaydediyoruz ve birbirlerine ilgi gösteren şirketler birbirini bulup birincil, ikincil, üçüncül bilgilerini paylaşıyorlar. Bu bilgilerin paylaşımı tamamıyla gizlilik esasına dayalı. Kriptolu olarak tutuluyor. Sadece birbirine ilgi gösteren şirketler ve yatırımcılar bunu görebiliyor. Bunu sıfırdan hayata geçiren ilk borsamız. SDAQ Borsası bunun bir benzerini bir şirkete satın alarak yaptı. Burada iki tip şirket kategorisini bir araya getiriyoruz. Birincisi, yeni girişimler ki yeni girişimden kastım kuruluşundan itibaren en az 6 ay ve en fazla 5 yıl geçmiş şirketler. İkincisi ise yükselen girişimler ki bunlar aktif büyüklüğü veya satış gelirleri asgari 5 milyon TL olan, kuruluşundan itibaren en az 2 yıl geçmiş şirketler. Bu şirketleri değerlendiren ayrı ayrı komitelerimiz var. Yani bir şirket geldiğinde hemen içeri almıyoruz. Yeni girişimleri ayrı bir komite, yükselen girişimleri ise ayrı bir komite değerlendiriyor. Bu süzgeçten geçenler sisteme dahil ediyor. Yatırımcılar olarak da Hazine Müsteşarlığı'ndan melek yatırımcı sertifikasını alan yatırımcılar ve SPK'nın tanımladığı nitelikli yatırımcıları sisteme dahil ediyoruz. Şu anda aktif olarak 77 şirket ve 75 yatırımcı üyemiz var. Daha değerlendirmeyi bekleyen 300-400 şirket var. Bunları da değerlendiriyoruz. Burada sadece şirketler ve yatırımcılar değil, şirket ortakları da kendi paylarını satma imkânına sahipler. Dolayısıyla, bu piyasanın da çok önemli olduğunu düşünüyoruz. Bu piyasadaki katılımcılar içinde aracılar ve servis sağlayıcılar da var. Bunu özellikle vurgulamak istiyorum. Biliyorsunuz, şirket satın almalarında özellikle Due Diligence oldukça pahalı bir süreç. Bu pahalı süreci şirketlerimize daha ucuza getirebilmek için belli servis sağlayıcılarla özel anlaşmalar yaptık. Dolayısıyla böyle bir maliyet avantajını üyelerimize sunuyoruz.

Son olarak şunu ifade etmek istiyorum ki, Borsa İstanbul olarak takip ettiğimiz strateji, büyüklüğü ne olursa olsun tüm şirketleri bir şekilde sermaye piyasasının sahip olduğu imkânlardan faydalandırmak ve sermaye piyasamızı şu anda bankacılık sistemimizin eriştiği büyüklüğe, yani gayri safi hasılanın %100'ü noktasına ulaştırabilmek.

Dinlediğiniz için hepinize çok teşekkür ediyorum.

Ferda Besli:

Mustafa Bey'e çok teşekkür ederiz. Şimdi ise benim sol tarafında oturan Mitsui'nin Türkiye temsilcisi Yuichi Aoki kendi deneyimlerini bize aktaracak.

Yuichi Aoki

Mitsui & Co. Türkiye Temsilcisi

Konuşmacılar arasında reel sektörden olan tek kişi benim. Dolayısıyla reel sektörden gelen biri olarak sizinle konuşmak istiyorum. Mitsui'nin tecrübeleri ve stratejik yatırımlarla ilgili görüşlerimi sizinle paylaşmak istiyorum.

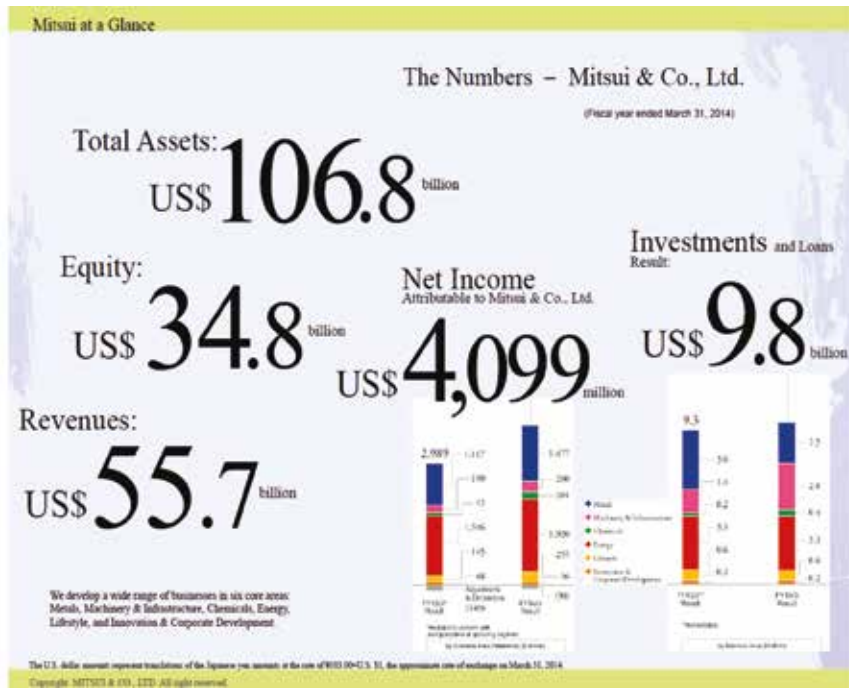
Ama bundan önce kendimi ve şirketimi tanıtmak isterim. Yaklaşık 38 yıldır Mitsui'de çalışıyorum. Türkiye'ye ikinci gelişim bu. Daha önce 2004-2005'te gelmiştim. O zaman Türkiye'de üç tane yatırım yapmıştım. Biri telekomünikasyon sektörüyle, ikincisi limanlarla üçüncüsü de bir Japon lokantasıyla ilgiliydi. Japon lokantası en başarılı olan yatırımdım.

Şimdi kısaca şirketten bahsetmek istiyorum. Varlığımız 106,8 milyar Dolar. Gelirlerimiz 55,7 milyar Dolar. Net gelirimiz 4,099 Milyar dolar. Geçen mali yılda yatırımlarımız 9,8 milyar Dolar'dı. Bu yıl ofislerimizin sayısını gösteriyorum size, 76 ülkede 142 ofisimiz var ve 126 tane de bağlı kuruluşumuz var. Toplam çalışan sayımız ise 48.000.



6 alanda faaliyet gösteriyoruz bunlar; Metal, kimya, hayat tarzı, makine ve alt yapı, enerji ve kurumsal gelişim.

Bu gördüğümüz geçen mali yıldaki yatırım rakamları; 9,8 milyar Dolar. İki yıl önce bu rakam 9,3 milyar Dolar'dı. 9,8 milyar Dolar'ın %99'undan fazlası ana alanlarımızla ilgili. Finansal yatırımımız çok az. 3,3 milyar Dolar ile en çok enerji alanına yatırım yapıyoruz. Bunu 2,8 milyar Dolar ile makine. Metaller 2,5 milyar Dolar ile de metal sektörü takip ediyor. Metal sektöründen bahsederken, yatırımlarımız genelde demir cevherine odaklanmakta. Ayrıca, Şili'de bakır ve Avustralya'da kömür madenlerine yatırımlarımız var. Çelik üretimiyle ilgili olarak Avrupa ve Amerika'da yatırımlarımız var. Makine ve alt yapıyla ilgili yatırımlarımız açısından bakıldığında kömür, rüzgâr, güneş, değişik kaynaklara dayalı enerji kaynaklarının işletilmesi var. Bir örnek olarak İzmit Su'yu hatırlatmak istiyorum, suyla ilgili Mitsui'nin yaptığı ilk yatırımlardan biridir. Diğer ilgi alanlarımız kimyasallar-petrokimyasallar, plastikler, performans kimyasalları, tuzlar. Tabii lojistik gibi alanlarda da yatırımlarımız var. Enerji alanına petrol, LNG, kaya gazı gibi çalışmalarımız var. Amerika'da; Sahra çölünde, Kanada'da çok çeşitli yatırımlarımız var.



Yaşam tarzı dediğimiz bir işkolumuz daha var. Örnek olarak Asya'da, Japonya ve Singapur'da hastanelerimiz var. Türkiye'de de dolaylı olarak Acıbadem'de bir yatırımımız var. Bunun yanı sıra gıda sektöründe de bazı yatırımlarımız var.

İnovasyon ve kurumsal gelişim alanında da bir işkolumuz var. Telekomünikasyon bunun içine giriyor. Pek çok yeni şirketle çalışmalarımız var. Televizyon kanalı, televizyon yayıncılığı gibi alanlarda da çalışmalar yapıyoruz. Her alanda 8-10 milyar Dolar civarında yatırım yapmamız söz konusu olabiliyor. Ama dediğim gibi özellikle stratejik yatırımlar yapıyoruz.

Size Mitsui Türkiye'den de bahsetmek istiyorum. Ofisimizi 59 yıl önce açtık. Gelecek sene Türkiye'de 60'uncü yılımızı kutlayacağız. Üç kategoride çalışmalarımızı yürütüyoruz; Birincisi ticaret. Burada özellikle çelik, kimyasallar, makine, gıda gibi alanlarda ticari faaliyetlerde bulunuyoruz.

İnşaat-müteahhitlik alanında da çalışmalarımız var. Çelik endüstrisinde çalışmalar yapıyoruz. ERDEMİR'le çalışmalarımız var. Petrokimya ile ilgili çalışmalarımız var. Son 20 yıldır, Türkiye'deki bazı önemli kuruluşlara inşaat ve mühendislik konusunda hizmet veriyoruz. TCDD ile birlikte Türkiye'ye Toshiba'nın lokomotiflerini getirdik. Marmaray Projesi'nde de bir alt yüklenicilik görevimiz vardı. Türkiye'deki üçüncü faaliyet alanımız da yatırım. Dediğim gibi 59 yıldır Türkiye'deyiz. Bu 59 yıl içinde özellikle tarım alanında çok yatırım yaptık. Tarım, ilk girdiğimiz alanlardan biriydi ve İzmir'e yakın bir çiftlik kurmuştuk. Özellikle karanfil ve çiçek üretimi çalışmalarımız vardı. Bunun yanı sıra liman, otomobil gibi sektörlerde çalışmalarımız var. Sabancı'yla birlikte Toyota ile otomotiv sektöründe de çalışmalarımız devam ediyor.

Mitsui Turkey Est. 1956

Trade	Investment	E.P.C.
➤ Steel	➤ Agriculture	➤ Steel Industry
➤ Chemical	➤ Steel manufacture	➤ Chemical Complex
➤ Machinery	➤ Infrastructure	➤ Transportation
➤ Foods	➤ Automobile	➤ Infrastructure
➤ Etc.	➤ Hospital	
	➤ Service	

Copyright: MITSUBISHI & CO., LTD. All rights reserved.

Evet, şimdi stratejik yatırımlardan bahsedelim. Finansal yatırımlardan bahsedelim. Öncelikle finansal yatırımların amacı nedir? Tabii ki parasal getiri. Ama ne kadarlık bir sürede? Bu getiri kısa, orta, uzun vadede de olabilir. Yatırımına göre değişebilir. Bir başka nokta da bu yatırımı kim yapacak? Özel sermaye mi, ülke fonları mı, emeklilik fonları mı, bireyler mi? Değişik kaynakları kullanmak mümkün. Nasıl yapılacak bu yatırım? Satın alıp satmak yoluyla veyahut da temettü yoluyla olabilir. Buradaki öncelikli amaç tabii ki kar etmektir.

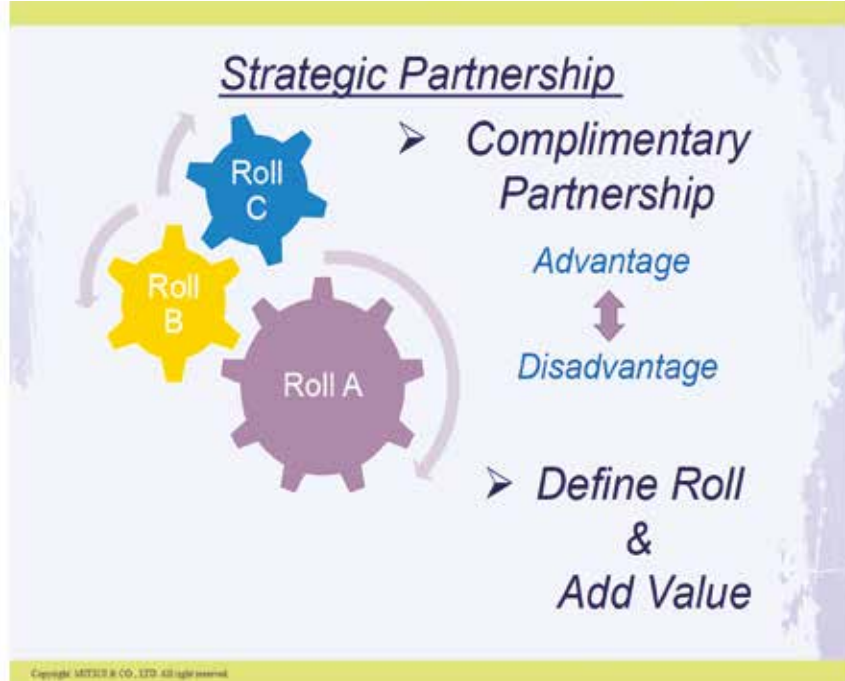
Peki, stratejik yatırımlar ne şekilde planlanır? Aslında stratejik yatırımlar bir stratejiyi gerçekleştirmek için yapılan yatırımlardır. Uzun vadeli yatırımlardır genellikle. 5 yıldan uzun vadeler. 10 yıllık vadeler söz konusu olabilir. Geçen sene Toyota Türkiye'nin 20'nci yılıydı burada. İmalatta tabii ki uzun süreye ihtiyaç olduğunu hepimiz biliyoruz.

Kim yapar tabii bu stratejik yatırımları? Sonuçta sanayideki oyuncular, bazı ortaklarla yapabilirler ve bu yatırımlar değişik şekillerde yapılabilir. Sıfırdan bir yatırım yapılabilir ve/veya mevcut işinizi geliştirmek için yapılabilir. Ama kar hep sonraki süreçte elde edilir.

Stratejik yatırımlarda bir stratejiyi gerçekleştirmek için yatırım yaparsınız. Yatırım o işin sadece aracıdır, platformudur. Ve günlük işinizde herkes bu stratejik yatırıma ilişkin vizyonun ne olduğunu bilir. Bu vizyonu insan kaynağı ile oluşturursunuz. Onun için insan kaynağı çok önemlidir. Elbette teknoloji de çok önemlidir. Müşteri dersiniz onun da olmazsa olmaz olduğunu biliyoruz. İyi bir ürününüz varsa, tabii ki çok daha başarılı olabilirsiniz.



Bir stratejik ortaklık ne şekilde olur? Stratejik ortaklıklarda ortakların birbirini tamamlayıcı nitelikte olması gerekir. Yani bir ortağın yaptığıyla diğerinki, tıpkı dişliler gibi birbiriyle birlikte dönen, çok uyumlu çalışan bir sistem olmalıdır. Stratejik ortakların aralarından sadece birinin diğerlerine göre bir üstünlük elde etmesi söz konusu olmamalıdır. Her bir oyuncunun rolünün iyi tarif edilmesi gerekir ve bu tarif edilen role göre her yatırımcının oynaması gereken rolü oynaması gerekir. Bu konu stratejik ortaklıklarda başarı için çok temel bir faktördür.



Gaz ve petrol aramasıyla ilgili bir ortaklık örneği paylaşmak istiyorum. Sahalinde bölgesinde yapılan çalışmalara ilişkin bir örnek bu. Rusya'da denize yakın bir bölge. Mitsui, Shell ve Gazprom burada bir arada çalışıyor. Shell'in görevi arama, onların bu konuda çok derin tecrübeleri var. Mitsui'nin ise Japonya'da petrol ve gaz müşterileri bulunmakta. Onlara buradan kaynak sağlıyoruz. Gazprom, herkes biliyor, Ruslar'ın büyük oyuncusu. Onlarda bu projede kolaylaştırıcı rol üstleniyor, yani Rusya'daki bütün işleri kolaylaştırmak görevini yerine getiriyor.

Mitsui'nin örneğinden yola çıkarak, bir yere gittiğiniz zaman, bu Türkiye veya başka bir yer olabilir, her neresi olursa olsun yerel partnerlere ihtiyaç bulunmaktadır. Çünkü o yerel partnerler o ülkeyi en iyi bilen paydaşlardır. Biz Mitsui olarak her ülkeyi bilemeyiz, bilmiyoruz da zaten. O yüzden yerel partnerler o piyasa, o ülke, oradaki insanlar, oradaki ilişkiler açısından çok önemlidir. Bizim şirketimiz ortaklıklara bu şekilde yaklaşmaktadır. Stratejik yatırımlara baktığımız zaman bir takım sayısal göstergeler olduğunu görüyoruz. Ciro, EBITDA'sı, iç getiri oranı, öz kaynak getirisi, temettü, hisse fiyatı, nakit akışı, bütün bunlar en önemli sayısal ve kilit performans göstergeleri. Çünkü herhangi bir kilit performans göstergesini nasıl ve neye göre belirleyeceğinizi iyi düşünmek gerekiyor. Çünkü bu vizyonunuzla da doğrudan bağlantılı bir durum.



Ortaklarla birlikte stratejik yatırım yapmak başarı için şart. Dediğim gibi vizyonu paylaşmak gerekiyor. Vizyon ne ise, geleceğimiz, düşüncemiz. Bir sonraki önemli husus, ortaklarla işbirliği içinde çalışırken değerlerimizde de bir birliktelik sağlamak. Değerler çok önemlidir. Günlük işimizin bir parçasıdır. Eğer ortağınızla değerleriniz tamamen farklıysa günlük işlerinizi yürütmek de çok zor olabilir. Ayrıca birbirinizi iyi anlamak, birbirinizin kimyasını çözmek çok önemli. Çünkü her insanın, her şirketin çeşitli çalışma şekilleri vardır. Bu konuda birbirimizi, iyi anlamalıyız, rollerimizi iyi belirlemeliyiz ve buna göre birbirimizi tamamlayıcı olmalıyız.

Bir başka önemli nokta da iş yapma ahlakımızı paylaşmak. Çünkü bu sürdürülebilirlik açısından çok önemli. O işin gelecekte sürdürülebilir olması için bunlar gerçekten çok önemli.

Sözlerime son vereceğim ama müsaade ederseniz son bir konudan bahsetmek istiyorum. İlginç olduğunu düşünüyorum. O da beklenmeyen sinerji. Yani ortaklarınızla daha önceden tahmin etmediğiniz bir sinerji oluşturabilmek. İş hayatında herkes farklılıkların aslında ilham kaynağı olduğunu bilir. Bu çeşitlilik ve farklılık aynı zamanda inovasyon kaynağıdır. İşte o nedenle bu sinerjiler, ortaklıklar içerisinde çok önemli bir rol oynar.

Çok teşekkür ederim.

Göktekin Dinçerler Turkven Direktör

Hepinize merhaba. Ben Göktekin Dinçerler. Turkven’de yönetici ortak olarak çalışıyorum. Aynı zamanda Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği altındaki Girişim Sermayesi Sektör Meclis Başkanıyım.

Önümüzdeki 10-15 dakika içerisinde kısaca Turkven hakkında bilgi vereceğim. Ama daha çok sektörle ilgili ve bu girişim sermayesi, nedir, nerede, nasıl devreye girer onu anlatmaya çalışacağım.

Turkven Türkiye’de 2000 yılında kurulan ilk bağımsız girişim sermayesi şirkettir. Bağımsızdan kasıt Türkiye’ye yönelik yatırımlar yapan ve yurtdışındaki her hangi bir girişim sermayesi şirketinin bir parçası, bir ofisi olmayan oluşum anlamında bağımsızlıktan bahsediyoruz.

Girişim sermayesi, yapısı gereği aslında bir danışmanlık şirkettir. Bu danışmanlık şirketi zaman içinde oluşan fonlara, Türkiye’deki yatırımlar için danışmanlık yapmaktadır. 2000 yılından bu yana, Turkven olarak toplamda 3 fona danışmanlık vermiş durumdayız.

Bu fonların yatırımcıları da çok değişik noktalardan gelebilirler, ama Turkven’in portföyündeki fonlar tamamen yurtdışındaki kurumsal yatırımcılardan oluşuyor.

Bu yatırımcılar, biraz önce Bay Aoki’nin bahsettiği gibi, devlet fonları, emeklilik fonları ya da yatırım bankaları olabilir. Bizim gibi yapılar, bu tip fonlara danışmanlık vererek girişim sermayesi sürecini gerçekleştirmiş oluyorlar.

Bizim çalışma yöntemimizde, tahmin edeceğimiz gibi finansal yatırımcı olarak bir zaman sınırı var. Yani bizler yatırımcı olarak bu fonları Türkiye’ye kanalize ediyoruz. Bahsi geçen fonlar bir şirkette, bir ortak, bir hissedar olarak yer alıyorlar ve 5, 6, 7, en fazla 10, 12 yıl sonunda bu hisseleri satıp ortaklıktan çıkmayı hedefliyorlar.

Şimdi çok özetle bu yatırım aracını anlamaya faydası olması amacıyla birkaç noktadan bahsetmek istiyorum. Birincisi girişim sermayesi nedir? Girişim sermayesi belli bir süre için bir şirkette yatırımcı olmayı hedefleyen ve o süre içerisinde şirketin hisse değerinin artması yolunda mevcut hissedarlarla birlikte emek harcıyıp, çaba sarf edip artan hisse değerinden bir yatırım getirisi kazanmayı amaçlayan bir yapıdır. Dolayısıyla burada mevcut hissedarlarla yeni gelen hissedarların amacı, hisse değerinin artması noktasında bire bir aynıdır.

İkinci nokta, bir yatırımın olması hissedarlara bir likidite imkânı sağlar. Bu yatırım şirketin içine sermaye olarak da girebilir hiçbir hissedarın cebine para girmeden, ya da hissedar hisse satarak hisse satışından kendisi bir getiri elde edebilir.

Fakat girişim sermayesi gibi finansal ortaklıklarda net olan bir konu var ki o da 5, 6, 7, 8 sene içerisinde girişim sermayesinin elindeki hisselerin bir kere daha satılacağıdır. Dolayısıyla bu ikinci noktada da mevcut hissedarlar için ikinci bir likidite imkânı ortaya çıkmaktadır. Ama bu tabii ki halka arz durumundaki likiditeyle karşılaştırılmayacak bir sıklıkta gerçekleşir.

Yukarıda özetlemeye çalıştığım bu sürecin mekanik tarafı. Bununla birlikte bir şirket sahibi, ya da hissedarı niye bir finansal yatırımcıyı ortak olarak görmek isteyebilir? Bunun çok değişik sebepleri olabilir. Ama biz Turkven olarak 2000 yılından beri, 2 milyar dolar civarındaki bir sermayeye danışmanlık yaptık ve Türkiye’de 20’ye yakın yatırım yaptık.

Yüzlerce şirketle tanıştık ama onlarcasıyla ilerleyen görüşmelerimiz oldu. Çok değişik sebeplerden dolayı böyle bir finansal yatırımcı düşünülebilir ama çoğu zaman şirket sahipleri tamamen şirketten çıkmak istemiyorlar. Yani şirket içerisinde kendileri ortak olarak, hissedar olarak devam etmek istiyorlar.

Bununla birlikte yeni ortağın getireceği finansal getirilerin dışında başka getirilerle, avantajlarla da ilgileniyorlar.

Bu avantajlar neler olabilir? Kurumsallaşma, şirketin yönetiminde, yönetim biçiminde iyileşme, insan kaynaklarında, finansman yapısında iyileştirme gibi birtakım know-how'ı böyle bir ortakla birlikte çalışıp edinmek vb. Ama kendisi de yönetimde söz sahibi olmaya devam edip, ve bir müddet sonra yeni yeteneklerle ve yeni bilgilerle şirketin büyümesinin ve kârlılığının, dolayısıyla hisse değerinin daha hızlı artmasının yolunu açmak gibi sebepler bu farklı gerekçelerin başında geliyor.

Aile içerisindeki geçişler bunun bir sebebi olabiliyor. Kuşaklar arasındaki geçişler, yeni yatırımlar, yurt dışı açılımlar bunun sebepleri olabiliyor. Yani dediğim gibi ne kadar iş sorunu ve konusu varsa, herhangi birisi sebep olabiliyor ama özünde şirketin kontrolünü tamamen kaybetmeden, bir ortakla birlikte belli bir know-how'a erişip, belli bir deneyim edinip, bir yandan da kalıcı olmayan bir ortakla birlikte bunları yapmaktır bu işin ana tetikleyicisi olabiliyor.

Bunun yanında şahsi kanaatimce, stratejik ortaklıklarda gördüğüm bir fark, azınlık yatırım yapacak stratejik ortak sayısı herhalde çok yok. Mitsui yapıyor olmasına rağmen, genellikle stratejik yatırımcılar şirketlerin çoğunluğunu, hatta %100'ünü almak istiyorlar. Çünkü ana yapıları itibarıyla stratejik yatırımcılarda bu daha çok görülen bir durum. Bu durumda da mevcut ortakların içeride kalma ya da daha uzun vadeli kalma gibi opsiyonları pek olmuyor.

Burada söylemek istediğim özetle şu: Günün sonunda baktığımızda, halka arzın oturmuş bir yapısı ve yerleşmiş bir işleyişi var. Stratejik ortaklıklar zaten hep süregelen bir metot. Bizim yaptığımız türden girişim sermayesi anlamında bir kurumsal-finansal ortak son 10 senede Türkiye'de hakikaten daha sık gördüğümüz ve son 4-5 senedir de büyük çoğunlukla tanıştığımız her türlü şirketin tanıdığı, bildiği ve kabul edilmiş bir yapı.

Burada en önemli nokta ise yatırım sermayesinin bir banka finansmanıya ya da o tip bir finansal enstrümanla en büyük ve en önemli farkı, girişim sermayesinin klasik anlamda bir borçlanma yöntemi olmayışdır. Öz olarak bu bir ortaklıktır.

Biz yatırım yaparken baktığımızda en önemli kriterler şirketin sektörü ve potansiyeli. Burada amaç 5-6 sene içerisinde bu şirketi iki kat, üç kat hisse değeri açısından bir noktaya getirebilmek.

Bunu yapmak için tabii ki sektör ve şirketin potansiyeli önemli fakat bundan daha da önemli nokta ise birlikte bu işi yapacağınız ortaklardır. Dolayısı ile ortakların ilk günden belli bir vizyonu beraber görmesi lazım.

Örnek vermek gerekirse 5, 6, 7 senelik süre içerisinde,

- hedefler nedir,
- şirket nereye gidecek, nereye gitmesi lazım
- şirket belli bir piyasa, pazar hedefine giderken şirket içerisinde ne gibi iyileştirmelerin yapılması hedefleniyor,
- kurumsallaşma, insan kaynakları, finansman yapısı gibi alanları iyileştirme hususlarında nasıl bir yol izlenecek

gibi konularda yatırımcıyla mevcut kurucuların ya da ortakların ortak bir noktada buluşuyor olması bizim için kritik.

Şunu özellikle vurgulamak istiyorum: Bizim gibi yapılar şirketi yönetmek için yatırım yapmıyor. Yani bir girişim sermayesi ya da finansal yatırımcı bir şirkete ortak olduğu zaman oradaki düşünce ben burayı daha iyi yönetim değil kesinlikle. Tam tersi. Burası iyi yönetilmiş bir şirket. Belli bir noktaya gelmiş, belli bir başarısı var ve önünde de en az bir bu kadar daha potansiyeli var.

Dolayısıyla bu yatırım kararı verildiğinde düşünülen şey esas itibari ile şudur:

Biz bu ekibe güveniyoruz, biz bu şirkete inanıyoruz ve önümüzdeki 5 sene daha bu yapıyla, ama bunu iyileştirerek, ihtiyaç olan yerlerde takviye yaparak bu şirketi ve kârlılığını büyütme istiyoruz.

Dolayısıyla yatırım yaparken şirketin potansiyeli, ortakların kim olduğu, nasıl pazara, piyasaya, şirkete ve yönetime baktıkları önemli ve günün sonunda da bizim gibi yapılar şirketi yönetmek için değil, iyi yönetime destek olmak için gelen yapılardır.

Hissedarları temsilen en önemli görevimizin, yönetim kurulunda aktif olmak ve yönetim kurulunda doğru soruları sorup beraber şirketi doğru bir şekilde yönlendirmek olduğunu düşünüyoruz.

Bunu yaparken Türkiye'nin şartlarını dikkate alarak birkaç noktada ilave faydamız oluyor. Birincisi, şirketin ihtiyacı olan üst ve orta yönetim kademesinde özellikle yeni yeteneklerin şirkete kazandırılmasında pozitif etkisi oluyor. Bizim gibi kurumsal bir yatırımcının şirkete yer alması, yeni yeteneklerin ve profesyonellerin firmaya kazandırılması noktasında bakış açısını pozitif anlamda değiştiriyor. Bu kesinlikle çok gördüğümüz bir durum.

İkincisi, finansman tarafında bankalarla oturup konuştuğumuzda bizim ilk attığımız adımlardan bir tanesi de kişisel garantilerin, teminatların kaldırılması yönündedir. Çünkü bizim gibi yapılar fon olarak kişisel bir teminat veremiyor. Dolayısıyla bir faydamız da mevcut ortaklar üzerinde, şirketin aldığı kredilerden dolayı duran teminatlar da zaman içerisinde kaldırılıyor. Bu da ayrıca bir fayda olarak tabii ki o bireylere yansıyor.

Son olarak da düzenli yönetim kurulları, düzenli raporlama, düzenli fizibilite ve analiz metotlarıyla da hakikaten kaynakların doğru kullanılmasını, doğru noktalara kanalize edilmesini sağladığımızı düşünüyorum. Bunların hepsinin bileşiminden de rakiplerine göre birkaç adım önde bir şirket rahatlıkla ortaya çıkabiliyor. Nitekim günümüzün rekabetçi ortamında bir adım önde olmanın bile çok şey fark ettirdiği bir ortamdayız. Bir iki adım önde olmak bu tip alanlarda, pazara da, ciroya da, kârlılığa da çok hızlı bir şekilde yansıyor.

Beni dinlediğiniz için çok teşekkür ederim.

Ferda Besli:

Evet, Göktekin Bey'e çok teşekkür ederiz. Turkven Türkiye'de en çok yatırım yapan private equity. Onların deneyimlerinden yararlandık. Tekrar teşekkür ederiz.

Şimdi evet, çok yoğun bir programdı, sabrınız için çok teşekkür ediyorum. Konular da önemliydi. Varsa ben soruları alayım sizden. Soru sormak isteyen var mı? Buyurun efendim.

Soru-Cevap

Soru:

Sorum Gültekin Bey'e; Yanlış anlamadıysam Turkven, yurtdışından gelip burada yatırım yapacak olan firma ile buna ihtiyaç duyan yerli firma arasında aracı gibi fonksiyon icra edip yönetim kurulunda da yer alarak bir katalizör rolü oynuyor. İki uç arasında bir frekans birliği sağlanabilmesi açısından veyahut da olabilecek sorunların çözümlerine daha kısa sürede ulaşabilmek için.

Göktekin Dinçerler:

Dediğiniz doğru ama bir detay açıklamak lazım, biz bir aracı kurum değiliz. Yani direkt aracı kurum faaliyeti gösteren kurumlar var. Bunlar bir işlem bazında alıcıyla satıcıyı bir araya getiriyorlar. Bizim gibi yapılarda bir taahhütle oluşmuş bir fon var. Yani oradaki yatırımcılar belli, yatırıma yönlendirilmesi taahhüt edilen rakam da belli. Yani biz sadece o fona danışmanlık yapıyoruz. Danışan da sadece bizimle çalışıyor. O anlamda bire bir bir ilişki var. Bu taahhüt edilen fon rakamları için burada Türkiye'de şirket arıyoruz, buluyoruz, yatırım onaylandıktan sonra da aynı yatırımcılar için onlar adına yönetim kurullarında onları temsil ediyoruz. Dolayısıyla bu sürekliliği olan bir rol ve baştan sona yatırımın bulunmasından çıkışa kadar da içinde olduğunuz için bütünlüğü sağlıyor. Yani başta bunu tavsiye ederken bizler de bir profesyonel olarak 5-6 sene sonra bu şirketi hangi noktaya getirebiliriz ortaklarla beraber, ve nasıl çıkışını yapabiliriz, bunun tamamını düşünerek hareket ediyoruz. Dolayısıyla dediğiniz noktalarda da doğal olarak o katalizör rolü, frekans uyumu rolü oynanıyor tabii ki.

Ferda Besli:

Günü kısaca özetlemek gerekirse, bilançolarımızın pasif tarafında fon ihtiyaçlarımızın karşılanmasında sadece banka değil, banka dışında da önemli finansal kuruluşların ve kuruluşların olduğunun altını çizdik. İlk önce yatırımlarımızı çok uzun vadeli, daha düşük maliyetli yatırım kalkınma bankalarıyla nasıl finanse edebileceğimizi gördük. İkinci bölümde hem yurt içi hem yurt dışında tahvil ihraçları konusunda konuşmacılar bilgi verdi. Son panelde de, bence burası çok önemliydi, burada hem Borsa İstanbul'da halka arz konusunda değerli bilgiler aktarıldı, bunun dışında stratejik ortaklıklar anlamında, Mitsui'nin deneyimlerini dinledik. Aynı zamanda yine sermayenizi kuvvetlendirmek için burada Türkiye'de en çok yatırım yapmış olan private equity Turkven'in yapısı hakkında çok değerli bilgiler edindik.

Dinlediğiniz için hepinize teşekkür eder, saygılar sunarım.



**İSTANBUL
SANAYİ ODASI**



Avrupa İş Desteği Yanınızda

Avrupa İşletmeler Ağı
İ S T A N B U L