



Hisse Senedi ile Finansman Alternatifleri...

E-bültenlerimizde bugüne kadar pek çok kez hissedar tabanının genişletilmesi ile ilgili ipuçları vermeye çalıştık. Gelecek sayılarımızda farklı borsalar yoluyla halka açılmanın potansiyel fayda ve maliyetlerinden bahsediyor olacağım. Ancak bu konuyu incelemeden önce hisse senedi ile finansman alternatiflerinin neler olduğunun faydalı olabileceğini düşünerek bu sayımızda bu konuya öncelik veriyoruz. Konuya ilişkin genel bilgileri yine Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere kitabımızdan alıyorum; dolayısı ile detaylarda bu referansı kullanmanız mümkün.

Bildiğiniz üzere farklı yatırımcılar farklı risk/getiri oranı sunan araçları tercih ediyorlar. Bazı yatırımcılar yüksek risk ile beraber yüksek kazanç ararken bazıları ise düşük risk ile düşük kazanç peşindeler. Bu nedenle şirketler hisse senedine dayalı farklı finansman alternatifleri ile daha geniş bir piyasaya ulaşıp, daha fazla miktarda fon elde etme şansına sahipler. Öte yandan farklı sermaye piyasası araçları farklı zamanlarda daha popüler olabiliyorlar ve şirketler de fon ihtiyacı duydukları dönemde, yine benzer sebepler yüzünden, hangi araç popüler ise ona yönelebiliyorlar. Burada en önemlisi, etkin bir biçimde yönetildiği takdirde, çeşitli sermaye piyasası araçlarını ihraç etme politikasının, sürekli tek bir tür araç ihracına göre daha düşük bir toplam sermaye maliyeti sağladığını hatırlamak.

Özel Arz: Şirketler menkul kıymetlerini halka arz etmeksizin sınırlı sayıdaki yatırımcıya satabilirler. Bu şekilde yapılan arzlara özel arz deniliyor. Hisse senedi araçlarında, yatırımcının elde ettiği menkul değeri satabileceği ikincil bir pazar olmamasının yarattığı likidite yokluğu sebebi ile ilk dönemlerde sadece borç araçlarının arzına ilişkin iken, günümüzde özel arzlarda borç ya da hisse senedi araçlarını içeren geniş bir tanım içerisinde ele alınıyorlar. Hatta son yıllarda konusunda uzmanlaşmış girişim sermayesi (private equity) şirketlerinin sayısında ve özel arzlarda sonuca yaratılan işlem hacminde önemli bir artış gözleniyor.

Özel arzlarda (private placement), yatırımcılar açısından yüksek riskli ve yüksek getirili bir işlem sınıfı olarak görülüyorlar. Bu yatırımcılar bir şirkette genellikle 2-7 yıl arası kalıyor ve sonra çıkıyorlar. Özel arzlarda yatırımcıların getiri oranı ile ilgili beklentileri özellikle gelişmekte olan piyasalarda yıllık %18-35 arasında, hatta üzerinde değişebiliyor. Özel arzın şirket açısından getirdiği en büyük avantaj, düzenleyici kuruluşlar nezdinde belli muafiyetlere sahip olması. Böylece zaman ve maliyet açısından önemli tasarruf sağlıyor. Ancak söz konusu

muafiyeti elde etmek için anılan düzenleyici kuruluşlar tarafından getirilen bazı şartlara uyulması gerekiyor. Diğer yandan özel arz, fon kaynakları arasında farklılaşma yaratmaya da imkan veriyor. Özellikle makro ekonomi ya da piyasa etkenleri gibi dışsal sebeplerle halka arz imkanlarının ya da belirli diğer kaynakların kullanılmadığı dönemlerde özel arz kullanışlı bir finansman yöntemi olarak görülüyor.

Oydan Yoksun Hisse Senedi: “Oydan yoksun hisse senedi” (preferred stock) yatırımcıya tıpkı borçta olduğu gibi bir dizi sabit ödeme taahhüdünde bulunuyor ve bu kar payları istisnalar hariç her zaman tam ve zamanında ödeniyor. Bu bakımdan şirketin ödenmesi gereken sabit yükümlülüklerini arttırmış oluyor. Oydan yoksun hisse senedi yasal olarak şirketin özkaynağında takip edilen bir menkul kıymet. Kâr payı ödemeleri yönetim kurulu kararına bağlanıyor. Tek yükümlülük, oydan yoksun hisse senedine kâr payı ödenmeden, adi hisse senedine kâr payı ödenemeyeceği. Ancak kâr payı ödenmemesi bir temerrüt durumu yaratmıyor. Ödenmeyen kâr payları birikimli bir karaktere sahip. Yani adi hisse senedi sahiplerine herhangi bir kâr payı ödemesi yapılmadan önce oydan yoksun hisse senedinin birikmiş kâr paylarının tamamının ödenmesi gerekiyor.

Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Menkul Kıymetler: Varantlar son yıllarda özellikle üyemiz Deutsche Yatırım önceliğinde hayatımıza hızlı bir giriş yaptı. “Hisse senedi varantı” (stock warrant) basit anlamda adi hisse senedi almak için bir “satın alım hakkı” (call option). Yatırımcıya bir şirketten, belirli bir zaman dilimi içerisinde, belirli miktarda hisseyi önceden belirlenmiş bir fiyatla alma opsiyonu veriyor.

Varantlar çoğunlukla halka arz edilmiyorlar. Şirketin mevcut hissedarlarına temettü olarak dağıtılabiliyorlar ya da tahvil veya oydan yoksun hisse senedi arzında, bu enstrümanlar ile birlikte arz edilebiliyorlar. Bu şekilde, arzı kolaylaştırmak ve maliyetleri düşürmek için kullanılıyorlar.

Hisse Senedine Dönüştürülebilir Tahvil: Hisse senedine dönüştürülebilir tahvil (convertible bond), hisse senedi önceden belirlenmiş bir fiyata geldiği taktirde tahvili, yine önceden belirlenmiş miktarda hisse senedi ile değiştirme opsiyonu veriyor. Bu hali ile bir varant ve bir tahvilin bir araya getirdiği bir paket gibi düşünülebilir. Yatırımcının beklentisi şirketin hisse senedi fiyatının artması ile opsiyonu kullanarak tahvilin karşılığında hisse senedi elde edip yüksek miktarda kâr etmek oluyor. Buna karşılık yatırımcı, değiştirilme opsiyonun karşılığında normal tahvile kıyasla daha düşük faiz getirisi olan bir tahvil satın almak zorunda kalıyor.

Saklama Sertifikaları (DRler): Saklama sertifikaları (Depository Receipts – DR), işlem gördükleri ülkeye göre yabancı menşeli bir şirkette hisse senedi sahipliğini gösteren, devredilebilir sertifikalar. Her bir DR, ihraççının yerel piyasasında saklamaya alınmış belli sayıdaki hisseyi temsil ediyor. DRler işlem gördükleri piyasanın düzenleme ve kurallarına göre kote olup, takas ediliyorlar ve işlem görüyorlar. Amerikan Saklama Sertifikaları (American Depository Receipts – ADR) Amerika’daki yatırımcılara yönelik iken, Küresel Saklama Sertifikaları (Global Depository Receipts – GDR), ihraççının yerel piyasası dışında iki ya da daha fazla sayıda piyasadaki yatırımcılara yönelik. En yaygın kullanıma sahip bu iki tür DR arasında, kullanıldıkları piyasalar dışında temel

olarak hiç bir farklılık bulunmuyor. Uygulamada GDRler ođunlukla Londra Borsası gibi Avrupa'daki pazarlara kote edilip işlem görüyorlar. Sertifikaların arzı ve alım satımı çoğunlukla ABD doları bazında yapıyor ise de Euro cinsinden işlem gören sertifikalar da bulunuyor. yelerimizden hem Deutsche Yatırım hem de BNY Mellon saklama sertifikaları konusunda tüm sorularınıza detaylı yanıt verebilirler. Bir sonraki sayımızda bu konuyu daha detaylı inceleyeceğiz.

Herkese iyi haftalar diliyorum.

Sevgilerimle,

Funda Güngör Akpınar
Yönetim Kurulu Bařkanı

