



MiFID II – Şirketler için Ne İfade Ediyor? İlk İzlenimler

SERAP MUTLU/ Zorlu Grubu, Yatırımcı İlişkileri Direktörü

Aracı kurumlara ödenen ücretleri ayrıştırarak Avrupalı yatırımcılar için daha fazla şeffaflık ve koruma getirmeyi amaçlayan MiFID II Direktifi (Markets in Financial Instruments Directive II) 3 Ocak 2018 tarihi itibarıyla yürürlüğe girdi. Düzenleme ile kurumsal yatırımcılar artık aldıkları araştırma (raporlar, analistlerle yapılan telefon görüşmeleri, vb.) ve şirketlere erişim (konferans ve roadshowlar, şirket yöneticileri ile birebir görüşmeler, vb.) hizmetleri için aracı kurumlara işlem komisyonlarından ayrı bir ücret ödeyecekler.

MiFID her ne kadar AB'ye yönelik bir düzenleme olsa da Türkiye'deki aracı kurumlar Avrupalı kurumsal yatırımcılarla çalışırken bu düzenlemeye uymak zorundalar.

MiFID II sermaye piyasalarındaki tüm katılımcıları – aracı kurumlar, kurumsal yatırımcılar ve halka açık şirketler – farklı şekillerde etkileyecek. Halka açık şirketler açısından MiFID II'nin etkileri özellikle araştırma (şirket hakkında çıkan raporlar) ve yabancı kurumsal yatırımcılara erişim alanlarında hissedilecek. Genel beklenti şirketlerin bugüne kadar bu iki alanda aracı kurumlardan almış oldukları desteğin önümüzdeki dönemde azalacağı yönünde. Henüz yeni bir uygulama olmasına rağmen MiFID II'nin etkilerini Ocak ayında Londra'da gerçekleştirdiğimiz roadshow sırasında biz de

gözlemleme fırsatı bulduk. Hem bu izlenimlerimizi hem de yeni döneme adapte olmak için halka açık şirketler olarak neler yapabileceğimizi sizlerle paylaşabilmek için bu yazıda özellikle MiFID II'nin yabancı yatırımcılara erişim üzerindeki olası etkilerine odaklanmak istedik.

Piyasaların bugüne kadarki işleyişinde halka açık şirketler ile yabancı yatırımcılar arasındaki iletişim ağırlıklı olarak aracı kurumlar vasıtasıyla gerçekleşiyor ve aracı kurumların herhangi bir ücret talep etmeden sunduğu bu hizmet hem şirketler hem de yatırımcılar açısından büyük kolaylık ve tasarruf sağlıyordu. Ancak MiFID II ile birlikte bu model artık değişmeye başlıyor. Yeni dönemde kurumsal yatırımcılar aracı kurumlar tarafından düzenlenen roadshow/yatırımcı konferansı gibi etkinliklere katılabilmek için aracı kurumlara bir ödeme yapmak ve bu ödemeyi kendi hesaplarından karşılamak zorundalar (Direktif yatırımcıların bu maliyeti kendi müşterilerine yansıtmasına izin vermiyor). Bu durum yatırımcılar açısından ek bir maliyet doğurduğundan önümüzdeki dönemde yatırımcıların görecekleceği şirketler konusunda çok daha seçici olmaları ve şirketlerle olan birebir temaslarını artırmaları bekleniyor. Aracı kurumlar açısından baktığımızda ise edindiğimiz izlenim şirket görüşmeleri için belirlenen ücret seviyelerinin çok tatmin edici olmadığı, dolayısıyla aracı kurumların da önümüzdeki dönemde bu konuda daha seçici

davranacakları ve sadece pazarlamaya yönelik organizasyonları daha az tercih edecekleri yönünde.

Sonuç olarak, önümüzdeki dönemde aracı kurumlar tarafından düzenlenen roadshow, yatırımcı konferansı gibi etkinliklerin sayısının azaldığını, buna karşılık şirket ve yatırımcıların birbirleriyle daha fazla doğrudan temasa geçtiklerini görebiliriz. Yapılan bir araştırmaya göre yatırımcıların %77'si de MiFID II sonrası şirketlerle yatırımcılar arasındaki aracısız toplantıların artmasını bekliyor.

Aracı kurumların desteğinin azalacağı bu yeni döneme uyum sağlamak ve yabancı yatırımcılara olan erişimlerini korumak için halka açık şirketler nasıl bir yol izleyebilirler?

- **Aracı kurumların MiFID II sonrası planlarının araştırılması:** Yeni dönemde aracı kurumların yabancı yatırımcılarla çalışmaya devam edebilmesi için onlarla bir anlaşma yapmaları gerekiyor. Dolayısıyla öncelikle ilişkide olunan aracı kurumlarla temasa geçilip yeni dönemde nasıl bir strateji izleyeceklerini ve yabancı yatırımcılara erişim konusunda verecekleri desteğin değişip değişmeyeceğini öğrenmek şirketler açısından faydalı olacaktır. Buradan alınacak geri bildirimlere göre şirketler başka aracı kurumlarla çalışmayı tercih edebilir.

- **Yurt dışı etkinlikleri için yabancı yatırımcılarla anlaşma yapmış aracı kurumlara ağırlık verilmesi:** Yeni dönemde aracı kurumlar şirketleri sadece anlaşma yaptıkları veya MiFID anlaşması imzalamadığı halde şirketi görmek için ödeme yapmayı kabul eden yatırımcılar ile biraraya getirebilecekler. Dolayısıyla yurt dışı etkinlikler için gerekli anlaşmaları yapmış ve geniş bir müşteri portföyüne sahip aracı kurumlarla çalışmak şirketler açısından en iyi seçenek olacak. Yeni dönemde özellikle yabancı aracı kurumların bu konuda daha fazla öne çıkması bekleniyor. Yerli aracı kurumlar ise kendi anlaşmalarını yapmanın yanı sıra eksik

kaldıkları noktalarda bu anlaşmalara sahip diğer oyuncular ile işbirliği yaparak onlardan destek alabilirler. Gördüğümüz kadarıyla aracı kurumlar ile fonlar arasındaki anlaşma müzakereleri halen devam ediyor.

- **Farklı aracı kurumlarla çalışılması:** Daha fazla yatırımcıya ulaşabilmek için mümkün olduğunca çok sayıda aracı kurumla yurt dışı roadshow düzenlemek ve/veya onlar tarafından düzenlenen organizasyonlara katılmak yeni dönemde şirketler açısından en uygun strateji olacak gibi görünüyor.

- **MiFID II'ye tabi olmayan ülkelere ağırlık verilmesi:** Şirketler önümüzdeki dönemde yeni yatırımcı hedeflemesi için henüz MiFID II'ye tabi olmayan Polonya, İsviçre, ABD, Kanada gibi ülkelerdeki yatırımcılara daha fazla ağırlık verebilir. Aracı kurumların da şirketleri bu ülkelerdeki yatırımcılarla buluşturma konusunda daha istekli olmaları bekleniyor.

- **Roadshow'ların şirketler tarafından finanse edilmesi:** MiFID II'nin getirdiği kısıtlamaları aşabilmek için roadshow'ların şirketler tarafından finanse edilmesi de bir alternatif olarak düşünülebilir. Bunun için aracı kurumlar ile şirketler arasında bir anlaşma yapılması gerekecek. Bu anlaşmalara dayanarak aracı kurumlar MiFID II anlaşması imzalamadıkları yatırımcılarla da şirketleri görüştürme imkanına sahip olacaklar.

- **Bağımsız şirketlerden aracılık hizmeti alınması:** Şirketlerin aracı kurumların desteği olmadan yeni yatırımcılara ulaşmaları ve roadshow/konferans düzenlemeleri çok fazla zaman ve kaynak gerektireceğinden, bu konuda aracılık hizmeti veren ve MiFID II'ye tabi olmayan bağımsız şirketlerden hizmet alınması da bir alternatif olarak değerlendirilebilir. Ancak bu seçeneğin şirketler açısından bir maliyeti olacaktır. Ayrıca, bağımsız şirketler aracı kurumlar kadar geniş bir kurumsal yatırımcı ağına sahip olmayabilir. Diğer yandan halka açık şirketler bağımsız şirketler vasıtasıyla aile ofisleri (varlıklı ailelerin yatırımlarını yöneten fonlar)

gibi aracı kurumların çok aktif olmadığı yeni yatırımcı kitlelerine de ulaşabilir.

- **Yatırımcılara ulaşmada teknolojinin daha fazla kullanılması:** Yeni yatırımcılara ulaşmada potansiyel yatırımcılarla ilgili veri hizmetleri sunan ve/veya şirketlerle kurumsal yatırımcıları doğrudan bir araya getiren online erişim platformlarından yararlanılması da bir alternatif olarak düşünülebilir. Bu seçeneğin maliyeti bağımsız şirketlerden alınacak hizmete göre daha düşük olacaktır ancak yatırımcı geri bildirimleri konusunda bu platformlar şirketlere istedikleri desteği veremeyebilir.

- **Yatırımcılarla web sitesi yoluyla daha fazla bilgi paylaşılması:** Yeni dönemde yatırımcıların aracı kurumlardan alacakları hizmetler azalacağı için mevcut yatırımcıların şirketi takip edebilmelerini kolaylaştırmak ve şirketin potansiyel yatırımcılar nezdinde daha fazla öne çıkabilmesini sağlamak için şirket web sitesinin bilgiye kolayca ulaşılabilir şekilde yeniden düzenlenmesi, şirket sunumlarının yatırımcılar için kritik önem taşıyan – şirketin yatırım hikayesi, stratejisi, vizyonu, iş modeli gibi - bilgileri içerecek şekilde zenginleştirilmesi ve eğer yer almıyorsa sunumların web sitesine konulması gibi konular da çok daha önemli olacak.

Sonuç olarak, MiFID II sonrası aracı kurumların rollerinin azalması ile birlikte, mevcut ve potansiyel yatırımcılara ulaşma, şirketi pazarlama, yeni yatırımcı hedefleme ve roadshow/toplantı organize etme gibi konularda halka açık şirketlere eskiye oranla çok daha fazla iş düşecek. Bu faaliyetler için şirketlerin daha fazla bütçe ve kaynak ayırması ve ihtiyaç halinde de dışarıdan destek alması gerekecek. Bu desteğin sağlanabilmesi ve şirketlerin yeni döneme hazırlanabilmesi için şirket üst yönetimlerinin MiFID II'nin olası etkileri konusunda doğru bilgilendirilmesi büyük önem taşıyor.