



Borçlanma Araçları Ve Yatırımcı İlişkileri ("Debt IR")

Başak Öge – TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi / Şişecam Yatırımcı İlişkileri Direktörü

Şu an zaten Tüyid'in internet sitesine girip bu yazıyı okumak üzere açtığınıza göre, yazıya "yatırımcı ilişkileri"nin tarifini yaparak başlamak, sizlerin sadece vaktini boşa harcamaktan başka bir anlam ifade etmez. Ancak, bu mesleğin gelişimi konusunda kısa bir hatırlatma yapmak faydalı olabilir; ABD'de yaklaşık 30 yıl önce halka açık şirketlerle, bu şirketlerin hissedarı olmuş kurumsal yatırımcılar arasında bir nevi "ara yüz" ihtiyacı sonucu doğduğunu söylemek yanlış olmaz. Bu meslek, o dönemden günümüze ise farklı ülkelerde farklı olgunluk seviyesinde olmakla beraber, küresel anlamda kabul görmüş, sermaye piyasalarına yönelik önemli bir "rol" olarak kendini kanıtlamış bulunmaktadır.

Hisse senedi piyasalarında başlamış olan bu meslek, çeşitli nedenlerden dolayı, bono piyasalarında çok daha yavaş gelişim göstermiştir. Şirketlerin, hisse yatırımcılarının kimler olduğu konusunda ilgileri hep, bono yatırımcılarına göre fazla olmuştur. Elbet, bunun önemli bir sebebi, hissedarların bilgi taleplerinin, şirketle sık sık bir araya gelmek istemelerinin, bono yatırımcılarına göre daha fazla olmasıdır; özetle hisse yatırımcıları daha "talepkar"dırlar. Ancak, durumun özellikle 2007/2008 finansal kriz sonrası değiştiğini görmekteyiz. Güçlü finansal yapısı olan muteber şirketlerin kriz sonrası düşük faiz ortamında likiditeye ulaşmak adına bono ihraçlarına olan iştahları ciddi anlamda artmış; sonucunda da "debt IR" önem kazanmaya ve gelişmeye başlamıştır.

Türkiye'de de durum küresel piyasalara paralel bir seyir izlemektedir. Önceki dönemlerde bankalardan sağlanan kulüp/sendikasyon kredileri nedeniyle pek de rağbet görmeyen bono/eurobond ihraçları; likiditenin bollaştığı kriz sonrası dönemde bir anda daha uzun vade ve makul faizlerle büyük Türk şirketleri ve bankaları açısından alternatif bir fonlama şekli olarak gündeme gelmeye ve ihraç sayılarında ciddi artışlar kaydedilmeye başlanmıştır. Devamında ise, bono yatırımcıları ile artan diyalog ihtiyacı hissedilerek "debt IR" konusuna odaklanma gereği ortaya

çıkmiştir. Bu noktada, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları da "öğretici" bir rol oynamıştır. Zira, ihraç öncesi, ihraca yönelik "kredi notu alma" hazırlıkları, bu kuruluşlarla gerçekleştirilen "due diligence" toplantıları, bono yatırımcılarının bakış açılarını anlamamıza ve onları tatmin edecek bilgi paylaşımının kalitesi, içeriği, şekli konusunda ihraççılar açısından oldukça aydınlatıcı olmuştur.

Burada bir parantez açmak istiyorum: Ülkemizde "yatırımcı ilişkilerinin" gelişimine en büyük katkıyı kuruluşundan itibaren sağlamaya devam eden derneğimiz TÜYİD, bu konuda da çalışmalar yürütmektedir. Bünyesinde oluşturduğu "debt IR" çalıştayları vesilesiyle TÜYİD, tecrübe paylaşımı, hukuki/mevzuatsal boyutlar, piyasaya ilişkin gelişmeler vb. konuların potansiyel ihraççı/yatırımcı, derecelendirme kuruluşları ve düzenleyici kurumların temsilcileri gibi tüm taraflar arasında tartışıldığı, son derece yüksek ilgi ve katılımlı toplantılar düzenlemekte ve bu alanda da yatırımcı ilişkileri faaliyetlerini desteklemektedir.

Bono yatırımcılarına yönelik yatırımcı ilişkileri faaliyetleri içerik açısından hisse yatırımcı ilişkilerine benzerlik göstermektedir; hali hazırda böyle bir ekibin olduğu durumlarda, hazine biriminin de ihraççının fonlama stratejilerinin anlatımı konusunda teknik destek alınabileceği varsayımıyla, aynı ekip tarafından yürütülmesi daha uygun olacaktır. Bunun en büyük nedeni ise, bono ve hisse yatırımcılarıyla paylaşılan hikayenin "tek ve tutarlı" olmasının kritik önemidir. Bu hikaye, farklı kısa/uzun dönem beklentileri olan yatırımcılara, farklı anlatılmamalıdır. Kredi derecelendirme kuruluşları ile de ilişkiyi yönetmek, yine bu çerçevede yatırımcı ilişkileri biriminin görevleri arasındadır zira derecelendirme kuruluşlarının bilgi talepleri bono yatırımcılarınkilerle örtüşmektedir. Tıpkı hisse yatırımcılarında olduğu gibi bono yatırımcıları ile de uzun vadeli, güvene dayalı ilişkiler oluşturmak önemlidir çünkü bir ihraca yatırım yapan

yatırımcının, bonoyu portföyünde tuttuğu sürece ihraççı ile olan diyalogu, bononun performansı gibi hususlarda güvenini kazanmak, gelecekteki ihraçlarda tekrar yatırım yapma ihtimalini çok yükseltir. Bu anlamda, bono yatırımcılarına yönelik konferans ve roadshow'lara düzenli katılım ile yılda en az 1-2 kez toplantı yaparak faaliyetlere, stratejilere ilişkin bilgi vermek ve sorularını cevaplamak yatırımcılar tarafından büyük bir memnuniyetle karşılanmakta, ihraççının yatırımcı nezdinde pozitif ayrışmasına yol açmaktadır. İletişimde kullanılan araçlar ise hisse yatırımcıları için kullanılan araçlardan farklı değildir; yine sunumlar, telekonferanslar, düzenli webcastler vb.

İki farklı yatırımcı tipinin yatırımcı ilişkileri açısından ayrıştığı en önemli nokta ise geleceğe yönelik ihraççıdan beklentileridir. Hisse yatırımcıları genelde temettü ve/veya yatırımlar yoluyla büyüme sonucu şirket değerinde artış görmeyi beklerken, bono yatırımcıları "serbest nakit akımı" odaklı olup, bononun vadesi boyunca kupon faizlerinin ve vade sonunda da anaparanın geri ödenebilme kabiliyetine önem vermektedirler. Diğer bir deyişle, temettüyü veya yüksek tutarlı yatırımları şirketin/bankanın nakdini azaltacağı gerekçesiyle pek sevmeyiz. Ancak, burada da yatırımın geri dönüşünü, bonoyu servis edebilmek için oluşturulan fonlama stratejilerinin doğru aktarılması ile de ikna edilmeye çalıştıkları.

Özetle, Debt IR, banka piyasasına ek olarak sermaye piyasalarını da fonlama stratejilerine dahil ederek çeşitlendirmeyi hedefleyen potansiyel ihraççılar için oldukça önemli olup, gelecek ihraçlarda gelecek yatırımcı talebini ve dolayısıyla fonlama maliyetlerini etkileyen, önemli bir fonksiyon olarak kabul edilmiştir.

Bir süredir küresel anlamda gündem olan ve önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenen sıkı maliye politikalarının tüm borç piyasalarını yüksek faizlerle etkileyeceği beklentisiyle gerek hisse gerekse bono yatırımcılarına yönelik faaliyetleri artarak önem kazanacaktır.