



Funda Güngör Akpınar  
Koç Holding  
Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü

Eurobond piyasası birkaç yıl öncesine kadar risk priminin göreceli olarak yüksek olduğu dönemlerde şirket düzeyinde etkin kullanabildiğimiz bir piyasa değildi. Ancak, son yıllarda Eurobond ihraçları Türk şirketlerinin uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kullandıkları önemli bir araç haline aldı. Biz de Koç Topluluğu olarak bu piyasadan etkin bir şekilde yararlanmaya başladık. Gerek Holding seviyesinde gerekse Topluluk şirketlerimiz tarafından farklı ve başarılı ihraçlarımız oldu. Bu tür ihraçlar yapan şirketlerin yatırımcı ilişkileri birimlerine yeni sorumluluklar yükleniyor. Bugüne dek hisse senedi piyasasında artık uzman olan yatırımcı ilişkileri bölümlerimiz hem genişleyen bir hedef kitleyle iletişime odaklanıyor hem de farklı hedef kitleleri için farklı stratejiler geliştiriyor. Aşağıda özet başlıklar halinde Eurobond piyasasına girmeyi hedefleyen şirketlerin yatırımcı ilişkileri için bu piyasaya özel bazı tecrübelerimizi aktarmaya çalıştık:

**YATIRIMCI BEKLENTİLERİ** – Hisse senedine yatırım yapan yatırımcılarla Eurobond'lara yatırım yapan yatırımcılar arasında şirketten beklentileri anlamında önemli farklılıklar mevcut. Hisse senedi yatırımcısı şirket değerini artırma potansiyeli olan gelişmelere ve temettü verimliliğine odaklanırken; Eurobond yatırımcısı daha çok şirketin aldığı borcu geri ödeme kapasitesine ve gelirlerinin sürekliliğine odaklanıyor. Dolayısı ile bazen şirket düzeyinde hisse senedi yatırımcılarını heyecanlandırabilecek bir yatırım haberi özellikle de borç ile finanse ediliyorsa Eurobond yatırımcısını rahatsız edebiliyor. Yatırımcıların beklentileri ve izledikleri performans kriterleri farklı olduğundan yatırımcılarla ilişkilerde kullanılan sunumlarda ve iletişimde de odaklanılacak ya da öncelik verilecek konular da farklılık arz edebiliyor. Esasen her şirketin tek bir hikâyesi var ve sermaye piyasası mevzuatı uyarınca da her türlü yatırımcıya aynı mesafede aynı bilgileri paylaşmakla yükümlüüz. Dolayısı ile burada yapmamız gereken farklı kitlelere farklı bilgiler vermek değil ancak bu kitlelerin bizden ne beklediğini iyi analiz ederek kendileri ile yaptığımız kısa süreli iletişimi en verimli şekilde kullanmak adına doğru önceliklendirmeler yaparak hangi konulara odaklanmamız gerektiğini bilmek.

**ZAMANLA YARIŞMAK** – Eurobond ihraçlarına genelde kısa sürelerde karar veriliyor ve piyasadaki olumlu konjonktürden yararlanabilmek için de ihracın oldukça kısa bir sürede en verimli şekilde tamamlanmasına odaklanıyor. Bu açıdan Eurobond ihraçlarındaki roadshow süreci daha çok hisse senedi piyasasındaki sürekli iletişimden ziyade halka arz roadshow'larına ve "deal" roadshow'lara benziyor. Bazen tek bir gün hatta birkaç saat bile önemli olduğundan çok kısa sürede en fazla yatırımcıya en doğru başlıklarla yatırım mesajınızı aktarabilmeniz gerekiyor. Farklı coğrafyalardaki yatırımcıları da bu kadar kısa sürede hedefleyebilmek çok etkin bir roadshow planlamasına bağlı oluyor ve ihraççılara birkaç uykusuz geceye mal olabiliyor. Burada özellikle büyük yatırımcılarla birebir toplantılar faydalı olmakla birlikte mümkün olduğunca çok yatırımcıya kendinizi anlatabilmeniz açısından grup toplantıları, sunumlar, video-conference'lar ve web-cast'ler de çok faydalı oluyor.

**RATING'LER ÇOK ÖNEMLİ** – Ratingler pek çok hisse senedi yatırımcısı için çok önemli olmasa da (gerçi hisse senetlerinde de bazı fonlar ancak "yatırım yapılabilir" notuna sahip şirket hisseleriyle işlem yapabiliyorlar) Eurobond yatırımcıları için kredilendirme dereceniz büyük önem arz ediyor. Dolayısı ile Eurobond ihracı yapacak bir şirketin öncelikle kendisini en iyi kredi notunu alabilecek bir sürece hazırlaması gerekiyor. Bunun için de hangi rating şirketi ne gibi metodlar uyguluyor, benzer şirketlere (peer group analysis) ne tür notlar vermişler, hangi kriterlere ne şekilde bakıyorlar ve bu kriterlerde şirketiniz nasıl performans gösteriyor (potansiyeli nedir;

nasıl gelişmeler göstermiştir) gibi konulara çok iyi hazırlanmak ve rating sürecini en olumlu şekilde sonuçlandırmaya odaklanmak gerekiyor.

**YATIRIM MESAJLARINIZI ÖNCEDEN BELİRLEYİN** – Eurobond ihraçları esnasında yatırımcıya kendinizi iki araçla tanıtmaya şansınız oluyor. Prospektüs ve Sunum. Her ikisinin de gerekli hukuki şartlara göre hazırlanmış olması büyük önem taşıyor. Prospektüs bilgileri çok daha detaylı bir şekilde aktarabileceğiniz, hem geçmiş performansı hem potansiyeli hem de riskleri detaylı olarak incelediğiniz bir doküman olarak sunuluyor. Burada risklerin doğru aktarılması büyük önem taşıyor. Nitekim var olabilecek bazı risklerin aktarılmaması daha sonra hukuki yükümlülükler altına girmenize sebep olabiliyor. Ancak riskin, olması gerektiğinden abartılı bir şekilde yansıtılması da yatırımcıyı ürkütebiliyor. Dolayısı ile gerçekçi ve dengeli olmak önem arz ediyor. Yatırımcı sunumu ise kısa sürede karşınızdaki fonu diğer Eurobond'lara değil de neden sizinkine yatırım yapması konusunda ikna edeceğinizi özet bilgileri içeriyor. İhraç esnasında bu sunum yatırımcıda kalmıyor; dolayısı ile sunumun içerdiklerini "hap" bilgiler halinde toplantı esnasında en iyi şekilde aktarabilmek bu işin en önemli aşamalarından biri oluyor. Burada da gerek sunumun kurgulanması gerekse anlatımda önemli sunum tekniklerine dikkat edilmesi önem arz ediyor. (Örneğin sunumun en başı ve sonunun en önemli yerler olduğu ve buralarda mutlaka "key take-away" diyeceğimiz sunumun ana fikrini özetleyen bilgilerin toplu ve özet bir şekilde verilmesi gerekliliği gibi)

**RİSK YÖNETİMİ:** Eurobond yatırımcıları özellikle şirketlerde gelirin sürekliliği ve borcu ödeyebilme kapasitesine odaklandıklarından şirketin bugünkü operasyon el ve mali performansı kadar risk yönetimine verilen önem; farklı riskler karşısındaki sensitivite analizleri, geçmiş dönem performansları ve gelecekteki risklere karşı alınan önlemler büyük önem arz ediyor. Yatırımcı sunumunda bu konuların özet şekilde ve net olarak aktarılması gerekiyor.

**ARACI KURUM VE ULUSLARARASI HUKUK BÜROLARI:** Eurobond ihraçlarının ilk ve en önemli aşamalarından birini de doğru aracı kurumların ve iyi hukuk bürolarının seçilmesi oluşturuyor. Aracı kurumların bu konudaki tecrübesi, yatırımcı profilini iyi tanınması, hedef kitle ile iyi ilişkilerinin olması, iyi bir roadshow programı hazırlayabilmesi ve hangi alıcının ne tür yatırımcı olduğunu bilmesi (örneğin bazı fonlar alıp ikinci elde satma yönünde tercih gösterirken bazıları daha uzun süre tutmayı tercih ediyorlar) sürecin çok daha etkin olmasını sağlıyor. Aracı kurumlardan ihraç süresince sorumluluk alacak kişilere mutlaka gerek süreç öncesi gerekse süreç dahilinde yatırım hikayesinin çok iyi aktarılması, yatırım mesajlarının içselleştirilmesinin sağlanması ve yatırımcılarına aktarabilecek seviyelere gelebilmeleri gerekiyor. Nitekim aracı kurumlar "çarpan etkisi" ile hedef kitleye ulaşılabilirliği artırabiliyorlar. Aynı şekilde sürece bu konularda tecrübeli ve tüm gereklilikleri ve zamanlamaları iyi bilen hukuk bürolarının dahil edilmesi özellikle prospektüs aşamasında büyük önem arz ediyor.

**YATIRIMCIDAN SİZ DE BİLGİ TOPLAYIN!** Yatırımcı toplantılarının daha verimli geçmesi için bilgi alışverişinin iki yönlü olması da etkinliği artırıyor. Örneğin yatırımcıların hangi büyüklük ve hangi vadeye daha yakın duracakları sorularak roadshow sonucu tutar ve vadenin kesinleşmesi; böylece de en iyi koşullarla en uygun borçlanmasını yapılması sağlanabiliyor.

**SÜREKLİLİK ÖNEMLİ** – Hisse senedinde olduğu gibi Eurobond'larda da ilişkinin sadece ihraç aşamasında kalmayıp süreklilik kaydetmesi büyük önem arz ediyor. Yılda asgari 1-2 kere "fixed income" konferanslarına katılmak; Eurobond yatırımcıları için etkin bir veri tabanı oluşturmak ve bu yatırımcıları da şirketin sürekli iletişimine dahil tutmak yeni ihraçlarda şirketin işini kolaylaştırabiliyor.

**Not:** Bu yazı Hissedar Dergisi'nin 15. sayısında yayınlanmıştır. İlgili dergiye [buradan](#) ulaşabilirsiniz.