

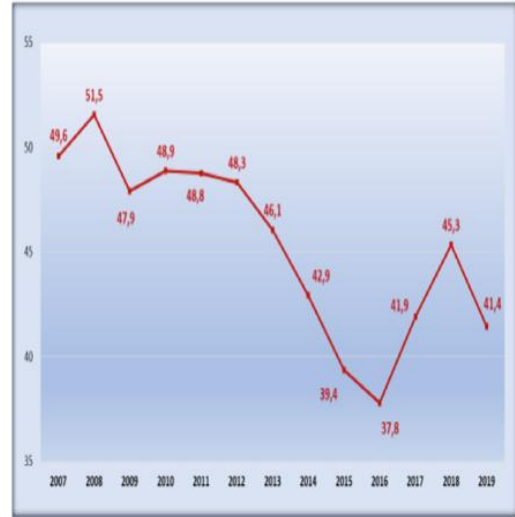
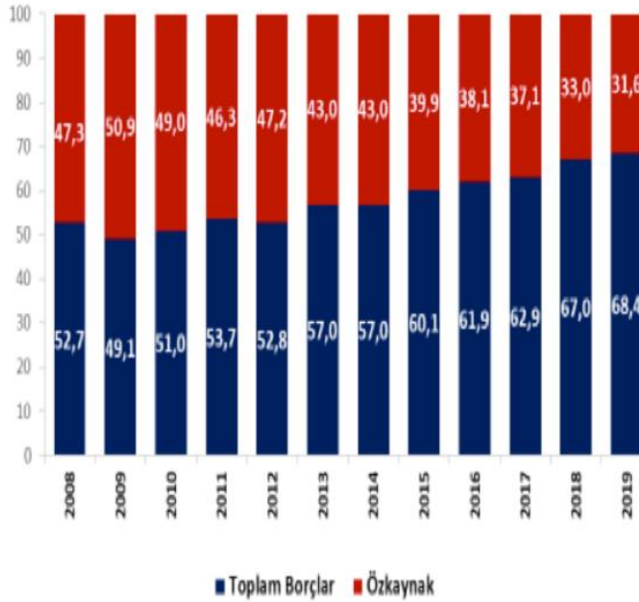
Kredi Kanalları Tıkanınca Halka Arzlar Patladımı ?

Kur ve enflasyondaki artışa bağlı olarak TCMB'nin politika faizini artırması ile Hazine'nin borçlanma maliyeti % 15'e yükselmiş vaziyette. Risksiz faiz olan hazine borçlanma maliyeti % 15 seviyelerine yükselince, özel sektörün borçlanma maliyeti olan ticari kredi faiz oranları da haliyle % 21-25 bandına ulaşmış durumda.

Daha da zorlusu bankalardaki TL kredi mevduat oranının % 140'lara ulaşmış olması. Bu durum bize Türk bankalarının finansman kaynağı yaratma bakımından da oldukça zorlandığını göstermekte. Bunun en önemli sebeplerinin başında ise uzun süre yaşanan yüksek enflasyon ve uygulanan düşük reel faiz ortamına bağlı olarak artan dolarizasyonsaikiyle mudilerin TL yerine ağırlık olarak döviz mevduatını tercih etmesi. Bir de üzerine Türkiye ortalamasında 45 günlük kısa vadeli mevduat ile uzun vadeli kredileri finanse etme zorluğu eklenince bankaların kredi verme iştahı iyice azalıyor. Takibe alınan ve hala yüzdürülen sorunlu kredilere ise hiç değinmiyoruz bile..

Peki reel sektör ne düzeyde finansman kullanımına ihtiyaç duyuyor. Bilançolarında ne düzeyde bir borçluluk yükünü çevirmek zorundalar. Gelin bu noktada ülkemizin en büyük 500 sanayi kuruluşu verilerini inceleyerek bir fikir edinmeye çalışalım.

KISA VADELİ MALİ BORÇLAR/TOPLAM MALİ BORÇLAR (%)



Yukarıda yer alan tablolardan anlaşılacağı üzere, İSO 500 2019 verilerine göre en büyük 500 sanayi şirketimizin pasif kompozisyonunda borçlar % 68'lik bir paya sahip. Yani şirketlerin borçluluk düzeyi şirket özkaynaklarının 2 katını aşmış halde. Üstüne üstlük söz konusu borçların % 41'i ise kısa vadeli borçlarla finanse edilmiş görünüyor. Özetle, şirketler hem çok borçlu hem de borçlanma vadeleri son derece kısa ve haliyle yüksek likidite riskine maruz kalabilecek bir yapıya sahipler. Eğer bir de döviz cinsinden borçlanıyor ve hedging de (finansal korunma) yapmıyorlarsa ortaya çıkabilecek risk gerçekten çok daha yüksek demektir.

Reel sektör tarafında mevcut finansal yapı bu iken, bir de azalan finansal kaynaklar ve yükselen faiz oranları ile şirketlerin mevcudiyetini devam ettirerek yatırım ve üretim yapması ise oldukça zorgörünüyor. Ancak şirketlerin bir şekilde yoluna devam edebilmesi içinde finansal kaynaklara erişebilmeleri gerekiyor.

İşte tam da bu noktada şirketlerin finansman kaynaklarına erişebilmesi adına özellikle yılın üçüncü çeyreğinde alternatif bir yol olarak müthiş bir furyaya dönüşen halka arz opsiyonu devreye girmiş gibi görünüyor.

Artıları ve Eksileriyle Halka Arz Süreci

Borsa İstanbul'da 2020 yılında 8 yeni şirket halka arz edildi. 2020 yılında gerçekleşen halka arzların büyüklüğü ise yaklaşık 500 milyon TL seviyesinde gerçekleşmiş görünüyor. Gelecek yıl da halka açılmalarda artış, hatta patlama yaşanması bekleniyor ve 20'den fazla şirket halka açılmak için hazırlık yaptıkları konuşuluyor.

2021 yılı da halka arz yılı ilan edildiğine göre, halka açılmanın ne gibi avantajları var yakından incelemek gerekir ise;

- ✓ Şirketlerin ucuz maliyetli finansman kaynağı bulabileceği para ve sermaye piyasası platformlarına daha kolay erişim imkanı
- ✓ Sermaye artırımını gerçekleştirilecek halka arzlarda şirketin ucuz finansman kaynağı sağlaması
- ✓ Halka açılmanın getirdiği kurumsallaşma
- ✓ Şeffaflık (transparency) ve hesap verilebilirliğin (accountability) artması
- ✓ Halka açılma sayesinde şirketlerin/grupların/holdinglerin bilinirliğinin ve marka değerinin artması
- ✓ Hisselerin borsada işlem görmesi sebebi ile sürekli bir piyasa değerinin olması
- ✓ Yine hisselerin borsada işlem görmesi ile daha likit hale gelmesi ve buna bağlı olarak finansman imkanlarının çoğalması
- ✓ İkincil halka arz imkanı
- ✓ Borsa İstanbul Pay Piyasasında ilk defa işlem görmek üzere ve sermayesinin en az %20'sini temsil eden payları halka arz edilen kurumların kurum kazançlarına uygulanacak kurumlar vergisi oranının, payların ilk defa halka arz edildiği hesap döneminden başlamak üzere 5 hesap dönemi boyunca 2 puan indirimli olarak uygulanma imkanıdır.

Olası dezavantajları ise,

- ✓ SPK uygulamalarının getirdiği kurumsallaşma/prosedür yükü şirket yönetimlerini zorlayabilmekte
- ✓ Kamuoyunu aydınlatma ilkesi gereğince her yeni gelişmenin kamuoyuna açıklanma mecburiyeti bulunması
- ✓ SPK ve Borsa İstanbul denetimidir.

Netice itibarıyla, finansman kaynaklarının gerek miktarsal olarak azaldığı gereksede maliyetinin arttığı bu konjonktürde, halka arz opsiyonu şirketlerin karşısında yeni bir finansal araç olarak yerini almış gibi görünüyor. Son yıllarda ülkemizde doğrudan yabancı sermaye yatırımları azalmasına rağmen Borsa İstanbul'da yer alan hisselerin döviz bazında hala ucuz

olduğu gerçeği Türk Őirketlerinin yabancı yatırımcı çekebilme cazibesini kısmen de olsa artırıyor.