

ÖZEL SEKTÖR BORÇLANMA ARAÇLARI PİYASASI RAPORU

Sermaye piyasası özel sektör borçlanma araçları (ÖSBA), bankalar, banka dışı finansal kuruluşlar ve reel sektör açısından bir alternatif finansman kaynağıdır. ÖSBA piyasasının gelişmesi, finansman kaynaklarının ve piyasaların finansal derinliğinin artması açısından önemlidir. ÖSBA piyasasını reel sektörden daha çok finans kuruluşları aktif olarak kullanmaktadır. Yıllardır Türkiye’de reel sektörün borçlanma aracı ihracı sınırlı kalmıştır. Çünkü Türkiye’de şirketler genellikle finansman ihtiyacını iç kaynaklar ve banka kredileri ile karşılamaktadır. Ancak bu durum sermaye maliyetlerini arttırmakta ve finansman aracı çeşitliliği yaratmanın önüne geçmektedir. Özel sektör borçlanma araçları piyasasının 2015-2020 yılları arasındaki gelişimine bakıldığında, yıllık ihrac tutarının 2020 yılına kadar düzenli artış gösterdiği, 2020 yılında ise ilk defa düşüş gösterdiği görülmektedir. Bu durum koronavirüsün getirdiği belirsizlik ortamının yarattığı genel bir daralma, özellikle bu süreçte uygulanan koruma ve teşvik paketlerinin ve yeniden yapılandırmaların yol açtığı talep düşüşünden kaynaklanmaktadır. Benzer şekilde, yurt içi ve yurt dışı yerleşiklerin toplam finansal yatırım tutarları içerisinde ÖSBA varlıklarının payı 2018 ve 2019 yıllarında %2,4 iken 2020 yılında %2,0’ye, 2021 yılının ilk 8 ayında ise %1,6’ya gerilemiştir.

Yıllar itibarıyla ÖSBA piyasası incelendiğinde bankaların hakim olduğu bir yapı devam etmektedir. Nitekim, 2020 yılında da ÖSBA piyasasında toplam ihrac tutarı üzerinden en çok ihrac gerçekleştiren sektör bankacılık sektörü (%83,3) olup, onu banka dışı finans kuruluşları (%11,5) takip etmiştir. Reel sektör ise %5,2 düzeyinde kalmıştır. 2018 yılında yaşanan kur artışı sonucunda özellikle reel sektör şirketlerinin TL borçlanmaya yönelmesi sonrası 2019 yılında reel sektörün borçlanma araçları ihracı 2,2 kat artmış ve 14,7 milyar TL’ye yükselmiştir. 2020 yılında ise yüksek tutarlı ihrac gerçekleştiren şirketlerin piyasaya girmemesi nedeniyle 10,3 milyar TL’ye gerilemiş ve 2021 yılında tekrar 13,2 milyar TL’ye ulaşmıştır. 2019 yılı ve 2021 yılındaki reel sektörün payının artışında Koç Grubu şirketlerinin büyük etkisi vardır. Reel sektör ihraclarının 2019 yılında %18,0’ini, 2021 yılında %26,4’ünü bu şirketler ihrac etmiştir. 2021 yılının ilk sekiz ayında işletme sermayesi ihtiyacının artması sonucu banka dışı finansal kuruluşların ve reel sektörün payının arttığı, dolayısıyla bankaların piyasadaki payının azaldığı görülmektedir. Bankaların borçlanma araçları piyasasındaki payı 2021 yılında her ne kadar azalmış olsa da ihrac tutarının yıl sonunda nominal olarak 2020 yıl sonu rakamına göre artış göstermesi olasıdır.

Borçlanma araçları türlerine göre analiz edildiğinde yıllar itibarıyla tahvil ve bononun payı azalma trendinde olmasına rağmen hala çok yüksek paya sahiptir. 2020 yılında en yüksek tutarlı borçlanma aracı bono ve tahviller (%76,2) olup, borçlanma yöntemi olarak %87,6 oranında “nitelikli yatırımcıya borsa dışında ihrac” tercih edilmiştir. 2021 yılının ilk sekiz ayında gerçekleştirilen ihracılara bakıldığında ise, yine en fazla bono/tahviller (%74,6) tercih edilirken, borçlanma yöntemi olarak nitelikli yatırımcıya borsa dışında ihracın ağırlığı devam etmiştir. İhrac edilen borçlanma araçlarının yalnızca %11’i halka arz edilmektedir. Halka arz olanların da %99’u bankalarca ihrac edilen borçlanma araçlarından oluşmaktadır. 2019 yılında ve sonrasında yatırımcının kira sertifikası (sukuk) ihraclarına ilgisinin arttığı görülmektedir. 2018 yılında 22,4 milyar TL olan kira sertifikası ihracı 2020 yılında 46,1 milyar TL’ye yükselmiş ve 2021 yılının ilk 8 ayında ise 45,9 milyar TL’ye ulaşmıştır.

Borçlanma araçları piyasasına yatırımcı ilgisinin artması amacıyla yıl başında açıklanan ekonomik pakette tahvil garanti fonu oluşturulması yer almıştır. Tahvil garanti fonunun 2021 yıl sonuna kadar kurulması planlanmakla birlikte henüz konunun detayları ile ilgili bir açıklama yapılmamıştır. Tahvil garanti fonu kurulması reel sektörün, özellikle de orta ve küçük ölçekli şirketlerin çıkarabileceği borçlanma araçlarına ilgiyi arttıracaktır. Ancak fonun nasıl kurulacak olduğu, yapısı ve şartları kadar amacına uygun kullanılması ve denetimi de bu mekanizmanın yararlı olması açısından büyük önem taşımaktadır.

ÖSBA piyasasını düzenleyen temel mevzuat, SPK tarafından çıkartılan Borçlanma Araçları Tebliği’dir. Söz konusu tebliğ, borçlanma araçlarının ihracında uyulması gereken esaslar ile ihrac edilecek borçlanma araçlarının niteliklerini düzenlemektedir. Söz konusu tebliğe göre, borçlanma araçları yurt içinde halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin veya yurt dışında satılmak üzere ihrac edilebilir. Yurt içinde halka arz edilmeksizin yapılacak satışlar, nitelikli yatırımcıya satış ya da tahsisli satış olmak üzere iki yöntemle yapılabilmektedir. Borçlanma araçları, SPK tarafından uygun görülen ihrac tavanı içerisinde kalmak kaydıyla ihrac edilmekte olup, yurt içi ve yurt dışında yapılacak ihrac için farklı ihrac tavanları alınması zorunludur.

Bir şirketin borçlanma aracı çıkarabilmesi için, borçlanma aracı ihracı için genel kurula gitmesi ya da genel kurul kararıyla veya esas sözleşmeyle yetkilendirilmiş yönetim kurulu tarafından karar alınması gerekmektedir. Söz konusu

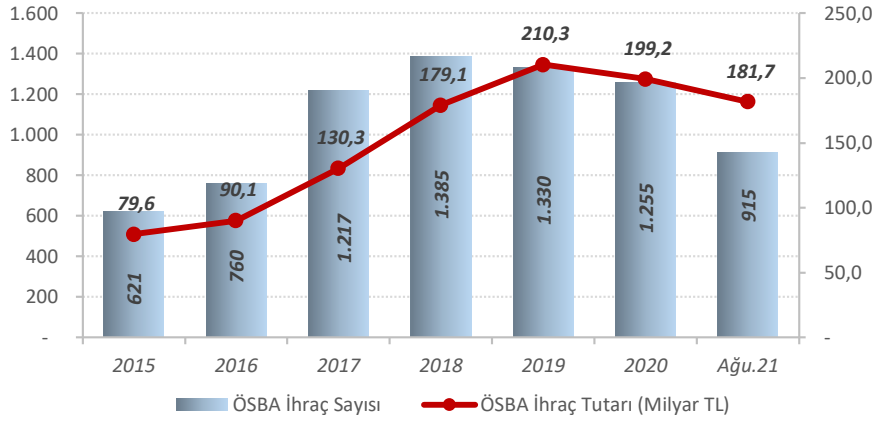
GÖSTERGELER

karar alındıktan en geç bir yıl içerisinde SPK'ya başvuruda bulunulması gerekmektedir. SPK değerlendirmesi neticesinde ihraca onay verirse bir ihraç limiti belirlemektedir. SPK ihraç limitini belirlerken, ilgili şirketin son hesap dönemine ilişkin bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolarını dikkate almaktadır.

Borçlanma aracı ihraçlarında, SPK'ya başvuru sürecinde kredi derecelendirmesi (rating) zorunlu olmamakla birlikte talep edilebilmektedir. Uygulamada yatırım yapılabilir düzeyin altındaki şirketlere SPK tarafından ihraç izni verilmemektedir. Ayrıca, portföy şirketleri ve aracı kurumlar da kredi derecelendirme notunu talep etmekte ve dikkate almaktadırlar. Kredi derecelendirmesi şirketlerin niteliksel (Kalitatif) ve niceliksel (Kantitatif) özelliklerini değerlendirirken, sadece geçmiş performansa değil aynı zamanda gelecek öngörüsünü de analize dahil etmesi yatırımcıların sağlıklı bilgiye sahip olarak daha doğru karar verebilmesine hizmet etmektedir.

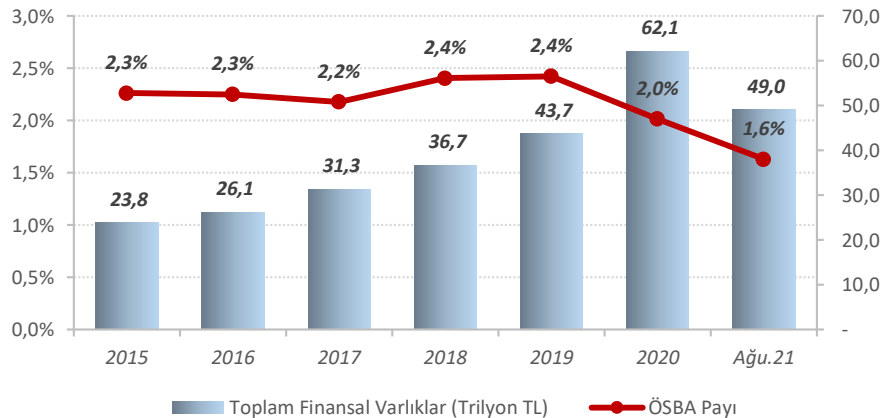
İhraç edilecek borçlanma araçlarına ilişkin olarak kredi derecelendirmesi yapılması durumunda, kredi derecelendirmesini yapan derecelendirme kuruluşunun, derecelendirme notuna esas teşkil eden bilgileri vade boyunca yılda en az bir sefer olmak üzere ve SPK'nın sermaye piyasasında derecelendirme faaliyeti ve derecelendirme kuruluşlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde düzenli olarak izlemesi ve gerekli durumlarda güncellemesi zorunludur. Bu yönüyle kredi derecelendirme yatırımcılar açısından şirketlerin performanslarının bağımsız bir gözle takip edilmesini mümkün kılan önemli bir araçtır.

Şekil 1- ÖSBA İhraç Sayısı ve ÖSBA İhraç Tutarı (Milyar TL)



Kaynak: TSPB, Borsa İstanbul

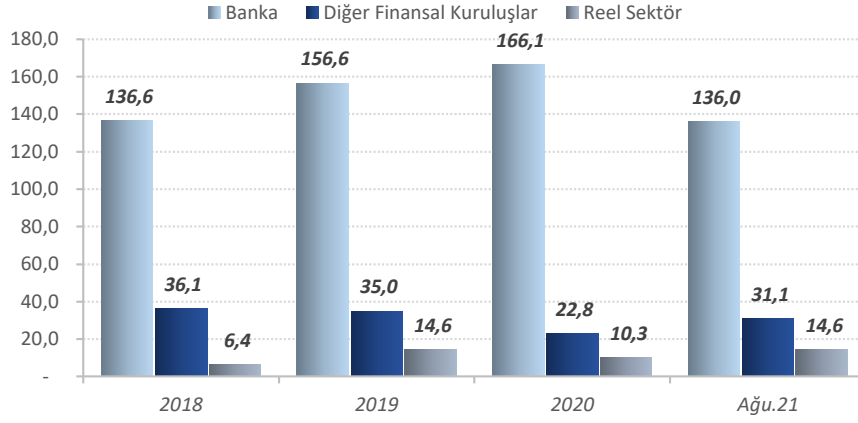
Şekil 2-Toplam Finansal Varlıklar (Trilyon TL) ve ÖSBA Varlıklarının Payı



Kaynak: TSPB

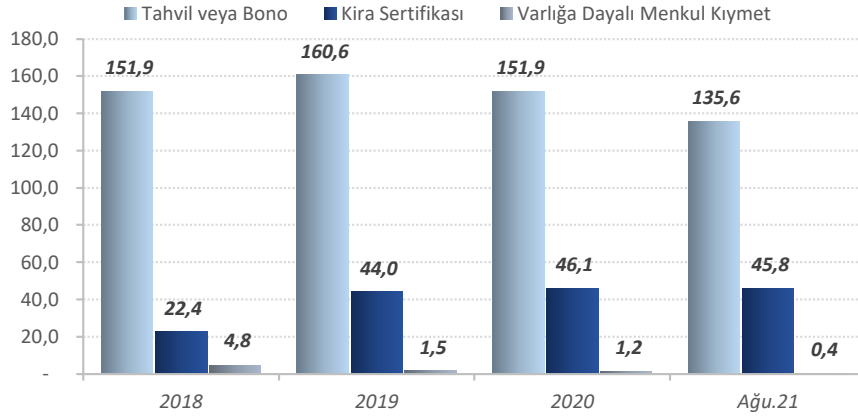
GÖSTERGELER

Şekil 3- Sektörlere Göre Gerçekleştirilen İhraç Tutarları (Milyar TL)



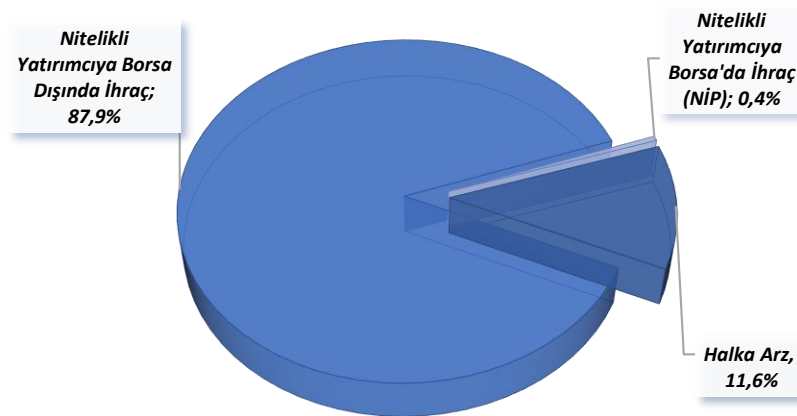
Kaynak: Borsa İstanbul

Şekil 4- Borçlanma Aracı Türüne Göre Gerçekleştirilen İhraç Tutarları (Milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul

Şekil 5- 2021 Yılı Borçlanma Yöntemine Göre Gerçekleştirilen İhraç Tutarları (Milyar TL)



Kaynak: Borsa İstanbul



İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Esentepe Mah. Büyükdere Cad. Müselles Sok. Onur İş Merkezi No:1/2

Şişli / İSTANBUL

Tel: 0212 272 01 44

Fax: 0212 257 54 85

Bu rapordaki bilgiler ve yorumlar, kamuya açık, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan temin edilen bilgilerden derlenmiştir. Bununla beraber, bu raporda geçen bilgilerin kullanılması veya bu raporun yararlandığı kaynaklardaki hata ve eksikliklerden doğan bilgilerin kullanılması sonucunda yatırımcıların uğrayabilecekleri doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. sorumlu tutulamaz. Bu raporlar hiçbir şekilde menkul kıymetlerin alımı veya satımı konusunda tavsiye olarak yorumlanmamalıdır. Kullanan ancak kendi bilgi, inisiyatif ve değerlendirmesi ile hareket edecektir.
