



Belirsizlik Ortamında Etkin İletişim ve Beklenti Yönetimi

Banu Uzgur - Banu Uzgur Stratejik Danışmanlık - Kurucu

Türkiye’de risk, kurlar ve enflasyona paralel olarak artan faiz giderleri sonucu, bütçede gelir artışı, giderlerin gerisinde kalırken, ekonomi küçülmekte ama enflasyon çok yüksek seviyelerde seyretmeye devam etmektedir. Bu hassas ortamda, yabancı yatırımcı ilgisini canlı tutmak gibi oldukça zorlu bir görev üstlenen Yatırımcı ilişkileri için, yatırımcıların beklentilerini doğru yönetmek her zamankinden daha fazla önem taşımaktadır.

Beklenti yönetiminde anahtar rolü, **itibarlı bir şirket yönetimi** oynamaktadır. Daha önceden şirket yönetimi tarafından yanlış yönlendirildiğini düşünen bir yatırımcı, şirkete her zaman geçmiş tecrübesinin verdiği şüphe ve önyargı ile yaklaşacağı için, yatırımcıların güveninin sürdürülebilirliği ve güçlendirilmesi önemlidir.

Güçlü bir itibar oluşturmanın ilk adımı, şirketin kısa ve uzun vadeli iş modeline uyumlu, finansal ve stratejik hedeflerini yansıtan bir **yatırım tezi geliştirmek ve şirketin stratejisini yatırımcılar ile açık, dürüst ve şeffaf bir şekilde paylaşmaktan geçer**. Şirketin büyüme dinamikleri, yatırım planları, nakit kullanım öncelikleri, maruz kaldığı rekabet ve regülasyon dinamikleri gibi esaslar, yatırımcıların şirket hakkındaki büyük resmi net olarak görebileceği, gerçekçi bir şekil-

de, satmak yerine anlatmaya odaklanarak paylaşılmalıdır.

Beklenti yönetiminde önemli bir diğer unsur ise **ileriye dönük beklentilerin paylaşılmasıdır**. İleriye dönük beklentilerin paylaşılması konusunda yapılan araştırmalar, özellikle, kısa vadeli beklentilerin kamu ile paylaşılmasının, şirket yönetiminin uzun vadeye odaklanamaması gibi olumsuz bir sonuç doğurduğuna işaret etmektedir. Ancak, süreç doğru yönetildiği durumda, ileriye dönük beklentilerin analist ve yatırımcılar ile paylaşılması, şirketin gerçekleştirdiği performansın, analistler tarafından belirlenen konsensüs rakamlar yerine, şirket yönetimi tarafından belirlenen hedefler ile karşılaştırılarak, daha doğru değerlendirilmesine yol açar.

İleriye dönük beklentiler için, faaliyet gösterilen sektörlerde özel performans göstergeleri (benzer şirketler ve rakiplerin verdiği karşılaştırılabilir metriklerin baz alınması tavsiye edilir), gelir büyümesi, FAVÖK marjı, yatırım tutarları, çalışma sermayesi ihtiyacı gibi, analistlerin şirket değerini hesaplarken modellerinde kullanabilecekleri önemli metrikler paylaşılabilir. **Şirketler verdikleri metriklerde istikrarlı davranmalıdır**. Analistler ve yatırımcılar, şirketin performansını,

beklenen ve gerçekleşen metrikleri karşılaştırarak ölçeceği için, paylaşılan metriklerin aniden değiştirilmesi ya da hiçbir açıklama yapmaksızın artık kamu ile paylaşılmaması, şirketin kamudan kasıtlı olarak bilgi sakladığı izlenimi yaratarak, negatif bir algı oluşturacaktır. Kamu ile paylaşılan beklentiler belli bir rakam olabileceği gibi (%10 gelir büyümesi, %35 FAVÖK marjı vb.), belli bir aralıkta da verilebilir (%5-%10 gelir büyümesi, %30-%35 FAVÖK marjı vb.). **Şirket yönetimi, muhafazakâr bir yaklaşım ile çok geniş bir beklenti aralığı vermemelidir.** Geniş bir beklenti aralığı, hem şirket yönetiminin, şirketin potansiyeli hakkında çok net bir bilgiye sahip olmadığı izlenimini uyandırır, hem de analistlerin konsensüs rakamlarının geniş bir aralığa yayılmasına neden olarak, daha fazla belirsizliğe ve dolayısıyla hisse fiyatında dalgalanmaya yol açar.

İleriye dönük beklentilerde **şirket, hisse fiyatının kısa vadede olumsuz etkilenebileceği endişesi ile yerine getiremeyeceği sözler de vermemelidir.** Analistler ve yatırımcılar, Yatırımcı İlişkileri tarafından kendileri ile paylaşılan mesajları kaydetmekte ve ilerleyen zamanda yaptıkları görüşmelerde, eski toplantı notlarına atıfta bulunmaktadır. Dolayısıyla, analist ve yatırımcılar ile konuşurken, gerçekçi, ulaşılabilir ve inandırıcı beklentilerin iletişimi yapılmalı ve abartıdan uzak, özen ile seçilmiş kelimeler kullanılmalıdır. **Yatırımcılar nezdinde, hisse fiyatı kaygısı ile, gerçekleştirebileceğinden olumlu beklenti paylaşarak, bu beklentiyi karşılayamayan şirketlerin itibarı ne kadar olumsuz etkilenirse, sürekli olarak muhafazakâr beklenti paylaşarak, o beklentinin üzerinde performans sergileyen şirketlerin itibarı da o derece**

olumsuz etkilenir. Lakin, iki durumda da şirket yönetimi beklenti yönetiminden sınıfta kalarak, itibar yitirir ve uzun vadede inandırıcılığı kalmaz.

İleriye dönük beklentilerde, **verilen mesajlar ile, metrikler uyumlu olmalıdır.** Şirket yönetimi, bir analist gibi düşünerek, verdiği mesajların, rakamlar ile desteklendiğinden emin olmalıdır. Örneğin, belirli bir iş kolunun, toplam gelirler içerisindeki payının artacağı mesajı verilirken, o iş kolu ile ilgili paylaşılan metrikler ile hesaplanan iş kolu geliri, aslında toplam gelir içerisinde düşen bir paya işaret etmemelidir.

Şirket, kamu ile paylaştığı beklentilerinin gerçekleşmeyeceğini anladığı noktada, kamuya bir açıklama yapmalıdır. Şirket, beklentideki sapmanın nedenlerini tespit etmeli, sapmanın tek seferlik veya uzun vadeli olduğunu detaylıca açıklamalı ve şirkete olan tüm etkilerini de kamu ile paylaşmalıdır. **Beklentilerdeki revizyon, ciddi bir daralmaya da yol açsa, birkaç adımda yapılarak, her seferinde hayal kırıklığı yaratmak yerine, tek seferde, nedenleri ve sonuçları ile açıklanarak yapılmalıdır.** Yürürlükte olan Özel Durumlar Tebliği'ne göre, ileriye dönük beklenti paylaşımı bir yükümlülük olmamak ile birlikte, beklentiler, yılda en fazla dört defa, özel durum açıklaması şeklinde veya faaliyet raporları ya da KAP'ta açıklanması şartıyla yatırımcı sunumları aracılığıyla da yapılabilir. Ancak, geleceğe yönelik olarak kamuya açıklanmış beklentilerde önemli bir değişiklik ortaya çıktığında yapılacak kamu bilgilendirmesi sayı sınırlamasına tabi değildir.

Uzun vadeli yatırımcılar, uzun vadeli stratejilerini ve beklentilerini açıklayan ve bu stratejileri doğrultusunda performans sergileyen şirketlere yatırım yapmayı tercih

ederler. Ancak, farklı nedenler ile **uzun vadeli beklenti paylaşmaktan imtina eden şirketler de her yıl detaylı olarak gerçekleştirdikleri bütçe çalışmalarını baz alarak, analist ve yatırımcıları ile yıllık beklentilerini paylaşabilirler.** Bu beklentiler, Yatırımcı İlişkilerinin analist ve yatırımcıların beklentilerini yönetmek için de bir konfor alanı sağlar. Yatırımcı ilişkileri, şirketlerini takip eden analistlerin hem tavsiyelerini hem de çeyrek ve yıllar itibarıyla tahminlerini toplayacakları bir veri tabanı oluşturabilir, kamu ile paylaştıkları beklentilerin dışında kalan analistlerin beklentilerini proaktif olarak yönetebilir ve veri tabanlarını iletişimde oldukları analistler ile eş anlı olarak güncelleyebilirler. **Şirketler, çeyrekler itibarıyla beklenti paylaşmasa da yıllık beklentileri çerçevesinde, analistlerin çeyrek dönem tahminleri için geri bildirimde bulunabilirler.** Bu sayede, analist tahminlerinden oluşan ve sonuç açıklaması öncesinde finansal mecralar tarafından paylaşılan "konsensüs tahminler"de oluşabilecek keskin bir sapmanın önüne geçebilir ve sonuç açıklaması gününde hisse fiyatında gözlenebilecek büyük dalgalanmaları yumuşatabilirler. Ancak, şirketin sonuç açıklaması öncesindeki sessiz dönemde ilgili çeyrek de dahil olmak üzere, gelecek dönemlere dair beklentilerin paylaşılmaması ve beklenti yönetiminin kamu ile paylaşılan bilgiler kapsamında yapılması önemlidir.

Özellikle, şirketin kontrolü dışında, gelirleri ve maliyetlerinde dalgalanmalara yol açan **belirsizlik ortamında, analist ve yatırımcıları yanlış yönlendirmek kaygısı ile herhangi bir beklenti paylaşımında bulunmayı tercih etmeyen şirketler de bulunmaktadır.** Bu gibi durumlarda, şirketin şeffaflık ve yatırımcı iletişimi algısının olumsuz etkilenmemesi için, şirketin

maruz kaldığı ve finansallarında hassasiyet yaratacak dış kaynaklı faktörler (kur ve faiz oranlarındaki değişimler); şirketin özelinde gelirleri etkileyen faktörler (ürün bazında fiyatlandırma ve şirketin ürün ve hizmetlerinin talep esnekliği); maliyet dağılımı ve kategori bazında planlanan maliyet tedbirleri; raporlama standartlarında yapılan değişiklikler ve etkileri; şirketin çalışma sermayesi ihtiyacını yönetmek üzere aldığı tedbirler ve sonuçları; kullanılan teşviklerin detayları ve vergi etkisi; öngörülen bir provizyon veya olası varlık satışı gibi unsurlar da paylaşılarak, **analist ve yatırımcıların modellerini oluşturan ana varsayımlarda, şirket beklentilerinin kullanılması sağlanabilir.**

İtibarlı bir şirket yönetimi, detaylı bir yatırım tezi ve ileriye dönük beklentileri olan bir şirketin, yatırımcılar nezdindeki algısı, ancak **etkin iletişim** ile güçlendirilebilir.

Etkin iletişimin ön koşulların birisi, **hitap ettiğiniz kitleyi iyi tanımdır.** Yatırımcılar ile iletişimde, şirketin yatırımcı bazını tanınması, yatırım stillerini ve önceliklerini bilmesi, hangi konularda bilgilendirilmek istedikleri hakkında fikir sahibi olması, yapılacak iletişimin içeriğinin oluşturulmasında yardımcı olacaktır. Yıllar içerisinde yabancı yatırımcılar ile irtibatta olmuş, geniş bir analist kitlesi tarafından takip edilen şirketlerin Yatırımcı İlişkileri, şirketleri özelinde hassasiyet yaratan konular hakkında daha iyi fikir sahibi olup, içeriklerini bu doğrultuda hazırlayabilmektedir. Ancak, nispeten yeni halka arz olmuş ya da analistler ve yabancı yatırımcıların radarına yeni giren şirketler, bağımsız üçüncü partilere yaptırabilecekleri Algı Analizleri ile, şirket yönetimi, Yatırımcı İlişkileri, şirketin performansı gibi alanlarda yatırımcı ve analistlerin algılarını ve şir-

ketin, spesifik bir konuda ve/veya çeyrek açıklamalarında hangi konulara değinmesini istediklerini öğrenebilirler. Ya da kendilerine benzer şirketlerin ve rakiplerinin, kamu ile paylaşılan telekonferans ya da webcastlerini takip ederek, analist ve yatırımcı camiasının beklentileri hakkında daha iyi bir fikir edinebilirler.

Şirketin tüm sözcüleri (şirket üst yönetimince belirlenmiş, sınırlı sayıda kişi olmasına özen gösterilmelidir), **tarafından tüm iletişim kanallarında** (Yatırımcı ilişkileri tarafından hazırlanan tüm duyuru, sunum ve içerikler, internet sitesi, basın duyuruları ve yazılı/sözlü/sosyal medya kanalları) **verilen mesajlar tutarlı olmalıdır.**

Finans sektörünün dinamik yapısı dolayısıyla, her zaman için yeni analistler ve yatırımcılar ile bir araya gelineceği düşünülerek, kamu ile iletişimde, **herkesin anlayacağı netlikte içerik oluşturulmalı** ve jargon ve kısaltma kullanımından imtina edilmelidir. Ayrıca, şirketi tanımayanlar için, şirketin esas faaliyetleri ve stratejileri, tekrara düşme kaygısı olmaksızın, iyi ve kötü zamanlarda, düzenli olarak paylaşılmalıdır. Yatırımcılar ve analistler ile sürekli iletişim halinde olmak, rekabet ve tabi olunan regülasyon ortamındaki gelişmeleri "selective disclosure – seçici açıklama" yapmaksızın ve şirketi rekabet açısından zor bir konumda bırakmaksızın paylaşmak da yatırımcı beklentilerinin etkin bir şekilde yönetilmesine fırsat verir.

En iyi Yatırımcı İlişkileri uygulamaları, şirketlerin zayıf finansal performans sergiledikleri zamanlarda da analist ve yatırımcıları ile iletişimlerini sürdürmelerini gerektirir. Zor zamanlarda, şirket yönetimi, daha

önce tecrübe edilen benzeri zorlukları nasıl yönettiğini ve sonuçlarını finansal rakamlar ile destekleyerek anlatmalı ve bu dönemde aldığı tedbirlerin iletişimini yaparak güven tazelemelidir. Şirketin hakkında, yatırım kararını olumsuz etkileyecek nitelikte haberlerin yayılması durumunda da şirkette konu ile ilgili tüm tarafların bir araya gelerek, ilgili haberin şirkete tam olarak etkisini saptaması, üst yönetim için detaylı bir soru ve cevap dokümanı oluşturması ve konunun analist ve yatırımcılar ile doğru zamanda ve doğru şekilde paylaşılması için gerekli aksiyonları almasını sağlamalıdır.

Yatırımcılar ve üst yönetim arasında çift yönlü iletişimi sağlayan **Yatırımcı İlişkileri, zor zamanlarda, üst yönetimin desteğine her zamankinden daha çok ihtiyaç duyabilir.** Etkin iletişim için, var olan hissedarlar önemli özel durum açıklamaları ve finansal sonuç açıklamaları ardından proaktif olarak aranabilir, ofis toplantıları, roadshowlar ve yatırımcı konferansları ile yatırımcılar ile bire bir ve/veya gruplar halinde bir araya gelinebilir, hedefleme çalışmaları yapılarak potansiyel yatırımcılara da ulaşılabilir. Etkin iletişim için yatırımcıların taleplerine ve yanıtlanmamış sorularına hızlı geri dönüş yapmak esastır.

Şirketin, yatırımcıları ile paylaştığı stratejisi ve ileriye yönelik beklentileri paralelinde gerçekleştirdiği her aksiyon ve finansal sonuç, yatırımcıların beklentisinin doğru yönetilmesi ve şirket yönetiminin itibarının daha da güçlenmesi sonucunu doğuracaktır.