

## BÜYÜME BEKLENTİLERİ

Hiç bu kadar  
farklı tahminler  
olmamıştı!

Yatırımcılar için  
temettü analizi

Bir pazarlama  
mecrası olarak

ROADSHOW'LAR



# TÜYİD

## YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ

### SERMayE PİYASALARININ DERİNLİK KAZANMASINA DESTEK OLMA MİSYONUyLA ETKİNLİKLERİNE VE ÜYE TABANINI GENİŞLETMEYE DEVAM EDİYOR

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği Türkiye’de yatırımcı ilişkileriyle ilişkili farklı hedef kitleleri kurumsal ve bireysel platformda bir araya getirerek mesleki bilgi üretmek ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla kurulmuştur.

MİSYONUMUZ; sermaye piyasalarının ve şirketlerin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemektir.

### ÜYELERİMİZE SUNDUĞUMUZ HİZMETLER:

- Sermaye piyasalarına ilişkin eğitimler ve çalıştaylar; yatırımcı ilişkileri sertifika programı
- Mevzuat bilgilendirme toplantıları ve düzenleyici kurumlarla çalıştaylar
- Seminerler, konferanslar ve tanıtım organizasyonları
- Ekonomi sohbetleri ve piyasa yorumları
- CEO ve CFO sohbetleri ile stratejik yönetim ve mali piyasalara ilişkin ipuçları
- Halka açık şirketlerin ortak görüş ve yorumlarının tek bir platformda düzenlenmesi ve düzenleyici kurumlar nezdinde temsili
- Uluslararası işbirlikleri
- Yayınlar, internet ve e-bülten aracılığı ile halka açık ve halka arz olacak şirketler için rehberlik

### KURUMSAL ÜYELERİMİZ



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği

Adres: Kasap Sk. 22/7 Esentepe-Şişli İstanbul

Telefon: (212) 337 51 28 E-mail: info@tuyid.org www.tuyid.org



### BAŞKANIN MESAJI

## Belirsizlik dönemlerinde yatırımcı ilişkilerinin önemi daha da artıyor

Sevgili Okurlarımız,

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin resmi yayını olan Hissedar dergimizin bir sayısında daha sizlerle birlikteyiz.

Sermaye piyasaları açısından oldukça yoğun bir gündemimiz var. Global piyasalar-daki dalgalanmalar, Yunanistan'ın borç takası, Portekiz'deki olası borç yeniden yapılandırması, Çin'deki büyümenin beklenenden yavaş olacağı sinyalleri, petrol fiyatlarındaki dalgalanma derken her gün piyasanın farklı yönde hareket etmesine sebep olabilecek yeni konularla güne başlıyoruz. Böyle bir gündemde halka açık şirketlerin hisse değerlerindeki hızlı değişiklikleri yönetebilmeleri ya da yatırımcıların doğru pozisyon alarak risklerini asgariye indirmeleri ya da getirilerini azamiye çıkartmaları oldukça zor gözüküyor.

Yurtdışındaki riskler ve farklı senaryolar Türkiye ile ilgili makro dinamiklerin de tahmin edilebilirliğini güçleştiriyor. Nitekim büyüme dinamikleri, yurtdışındaki risk algılamasına, likidite koşullarına ve borçlanma olanaklarına bağlı olarak önemli derecede değişim gösteriyor. Türkiye'nin 2012 yılında ne kadar büyüyeceğine dair yapılan farklı öngörüler bu konudaki belirsizliklerin ne denli yüksek olduğunu ortaya koyuyor. Bu sayımızda Türkiye'deki olası büyüme senaryolarını dosya konumuz yaptık. Türkiye'de yerleşik pek çok şirket 2011'deki hızlı büyüme sonrası 2012 yılında yumuşak iniş senaryosunu makul görerek yüzde 3 ile yüzde 4 arasında bir büyüme rakamı öngörürken ve bütçelerini bu çerçevede yaparken; özellikle yurtdışı kaynaklı araştırma şirketleri ve aracı kurumların daha muhafazakar öngörülerle yüzde 1-yüzde 2.5 arasında büyüme rakamları öngördükleri gözleniyor. İyimser bir not ise ylbasından bu yana geçen kısa sürede bile başlangıçta olumsuz olan birçok analist ya da ekonomistin yavaş yavaş büyüme tahminlerini yukarı yönde revize ediyor olmaları. Belirsizliklerin yüksek olduğu böyle dönemlerde, halka açık şirketler açısından yapılabilecek en doğru strateji şeffaf ve iyi yönetilen yatırımcı ilişkileri çerçevesinde yatırımcılarıyla proaktif ve sürekli iletişim içerisinde olmaları. Böyle bir dönemde halka açık şirketlerimize önerebileceğimiz önemli bir strateji de yatırımcı tabanının genişletilmesi ve çeşitlenmesine ilişkin uygulamalar. Roadshow'lar ve birebir konferanslarla daha fazla tanıtım ve iletişim bu dönemlerde önemli rol oynayabiliyor. Dergimizin bu sayısında roadshow'lar'a daha geniş yer ayrılarak halka açık şirketlerimiz için bazı ipuçlarına da yer vermeye çalıştık.

Makro çerçeve bu şekilde hızla değişirken; sermaye piyasaları özelinde de önemli gelişmeler oluyor. Öncelikle mevzuat tarafında önemli değişiklikler var. Kurumsal yönetim uygulamalarındaki değişiklikler, yeni Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'na ilişkin gelişmeler piyasa oyuncuları tarafından takip edilerek, şirket yapılandırmalarındaki gerekli değişimler için önlemler alınıyor. Derneğimiz, bu değişikliklerin takip edilebilmesi ve doğru yorumlanabilmesi için pek çok eğitim ve çalıştay düzenliyor. Kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin olarak bu sayımızda Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Başkanı Muharrem Yılmaz ile özel bir söyleşiye yer verdik. Önümüzdeki dönemde halka açık şirketleri ilgilendirebilecek yapısal değişiklikler de geliyor. Örneğin elektronik genel kurulların düzenlenmesine ilişkin çalışmalar artık son aşamasına gelmiş gibi gözüküyor. Merkezi Kayıt Kuruluşu Başkanı Yardımcısı Ümit Yayla ile yaptığımız röportaj bu konuda daha fazla bilgi sahibi olmamızı sağlıyor. Ve nisan ayı temettü ödemeleri yönünden hareketli bir ay olduğundan bu sayımızda temettü bazı ürünlerden bahsediyoruz.

Amacımız, dergimizin tüm okuyucularımız için sermaye piyasalarına ilişkin yeni bilgilere ulaşabildikleri ve okumaktan zevk alacakları bir dergi olması.

Herkeseye keyifli okumalar diliyorum,



**Funda Güngör Akpınar**

Yatırımcı İlişkileri Derneği  
Yönetim Kurulu Başkanı



**Büyüme tahminlerinde bile büyük makasların oluştuğu, küresel ekonominin belirsizlikten çıkamadığı bir dönemde, halka açık şirketler açısından yatırımcı ilişkileri yönetimi her zamankinden çok daha stratejik bir önem taşıyor. Şimdi çok daha interaktif ve şeffaf olma zamanı...”**



## Puslu havada büyüme tahminlerinde makas açıldı 6

Küresel krizin gölgesindeki belirsizlik, büyüme tahminlerinde bugüne kadar görülmemiş bir uçurum oluşturuyor. Özellikle yabancı kurumların tahminleriyle yerli resmi kurumların ve özel şirketlerin büyüme tahminlerinde yüzde 1 ile yüzde 4 arasında bir makas oluşuyor. Sizler için farklı tahminleri ve revizyonları masaya yatırdık.

3	<b>BAŞKANIN MESAJI</b>	Belirsizlik dönemlerinde yatırımcı ilişkilerinin önemi daha da artıyor
12	<b>CEO SOHBETLERİ</b>	Türk Telekom'un CEO'su K. Gökhan Bozkurt anlatıyor
18	<b>ANALİZ</b>	Yatırımcı açısından en önemli veri: Temettüpler
28	<b>KURUMSAL YÖNETİM</b>	"Kurumsal Yönetim İlkeleri çağdaş demokrasinin bir gereğidir"
32	<b>PAZARLAMA STRATEJİLERİ</b>	Yatırımcı ilişkilerinde en etkin pazarlama mecrası: Roadshow'lar
36	<b>İLETİŞİM TRENDLERİ</b>	Yatırımcı ilişkileri, web siteleri ve global trendler
40	<b>YENİ UYGULAMALAR</b>	Elektronik genel kurullara yönelik eğitimler başlıyor
43	<b>ARAŞTIRMA</b>	Yatırımcı ilişkilerinde global trendler
46	<b>YATIRIMCI KILAVUZU</b>	Şirketler için ucuz bir kaynak, yatırımcı için kârlı bir enstrüman
48	<b>PORTRE</b>	Her demecinde piyasalar titriyor, her krizden kârlı çıkmayı biliyor!



### YÖNETİM / MANAGEMENT

TÜYİD Adına İmtiyaz Sahibi:  
Funda Güngör Akpınar

Genel Yayın Yönetmeni (Sorumlu)  
Dilara Şencan

Yayın Çalışma Kurulu  
Eser Taşçı (Başkan), Ceren Candemir,  
Neslihan Aycıl, Aslı Soyubol, Hande Ovacık

### YAYIN / PUBLISHING

FORA MEDYA  
Valikonağı Caddesi Valikonağı Plaza  
No: 173/3 Nişantaşı-İstanbul  
0212 246 60 65

Genel Koordinatör | General Coordinator  
Doğan Uluyüz (Sorumlu)  
dogan@foramedya.com

Yazı İşleri Müdürü | Chief Editor  
Süleyman Karan  
suleyman@foramedya.com

Editör | Editor  
Barış Çağlar Karakaş  
baris@foramedya.com

Sanat Yönetmeni | Art Director  
Uğur Güç  
ugur@foramedya.com

Reklam Departmanı  
Advertisement Department  
Müge Öztürk  
muge@foramedya.com

Pınar Güneş  
pinar@foramedya.com

Katkıda Bulunanlar | Contributors  
Ahmet Lütfi Yavuz, Berna Balcı,  
Hüseyin Esen, Sibel Tekyıldız

www.foramedya.com  
3 ayda bir yayımlanır.  
Fortune'un ücretsiz ekidir.

İyi bir imaj danışmanı,  
profesyonel bir yaşam koçu,  
özel halkla ilişkiler uzmanı...

Ya da yalnızca CC.



Volkswagen'in tercihi Castrol

## Yeni Volkswagen CC. İyi bir ilk izlenim için tek şansınız var.

Volkswagen ailesinin sedan ruhlu coupe'si Yeni Volkswagen CC, sade ama etkileyici hatlarıyla tüm bakışları üzerinde topluyor. Üstelik 1,4 lt TSI 160 PS DSG, 2,0 lt TDI 140 PS ve 170 PS BMT DSG, 2,0 lt TSI 210 PS DSG motor seçenekleriyle farklı sürüş ihtiyaçlarına cevap veriyor. Yeni Volkswagen CC, standart olarak sunulan Bi-Xenon farlar, LED stop lambaları, yorgunluk tespit sistemi gibi yenilikçi teknolojileri ve geniş kişiselleştirme olanakları sunan opsiyonel ekipman seçenekleriyle Volkswagen Yetkili Satıcılarında sizi bekliyor.



Das Auto.

# Puslu havada büyüme tahminlerinde 4 puanlık makas!..

**Büyüme rakamları özellikle yurtdışı merkezli yatırım şirketlerinin Türkiye'de yerleşik şirketlere göre daha olumsuz beklentiler içerisinde olduklarına işaret ediyor. Nitekim yabancı yatırımcılar kime inanacaklarına şaşırılmış durumdadır. Bir kısım ekonomist ilk çeyreklerde eksi büyüme rakamları telaffuz ederken bir kısım ekonomist yüzde 4 - 5 aralığında yumuşak iniş senaryolarından bahsediyorlar.**

Geçen yılda büyüme rakamlarıyla tüm dünyayı şaşırtan bir performans çizdi Türkiye ekonomisi... Kimilerine göre eldeki ekonomik parametrelerle açıklanamayacak bir durumdu bu, kimilerine göre ise zaten Türkiye 'küresel ekonominin parlayan yıldızı'ydı. Ancak 2012 büyüme tahminlerinin açıklanmaya başlamasıyla uzun süredir görülmeyen bir tablo çıktı. Özellikle uluslararası kurumların tahminleriyle hükümetin ve yerli kurumların tahminleri arasındaki makas bazı durumlarda neredeyse yüzde 4'lük bir fark gösteriyordu, ki bu olacak şey değildi! Resmen resesyona tahmini yapan yabancı bankalar bile vardı. IMF'nin ilk tahmini de Türkiye ekonomisinde resesyona beklentisi taşıyordu.

## YUMUŞAK İNİŞ Mİ, RESESYON MU?

Rakamlar özellikle yurtdışı merkezli yatırım şirketlerinin Türkiye'de yerleşik şirketlere göre daha olumsuz beklentiler içerisinde olduklarına işaret ediyor. Nitekim yabancı yatırımcılar kime inanacaklarına şaşırılmış durumdadır. Bir kısım ekonomist ilk çeyreklerde eksi büyüme rakamları telaffuz ederken bir kısım ekonomist yüzde 4- yüzde 5 aralığında yumuşak iniş senaryolarından bahsediyorlar. 2012 yılının başlarında global piyasalardaki algının biraz olsun olumluya dönüşü ve Türkiye sermaye piyasalarında yaşanan yükseliş bazı aracı kurumların şimdiden beklentilerini yukarı yönlü revize etmelerine sebep oldu; ama büyüme beklentilerini yüzde 1.5-yüzde 2 seviyelerinde tutanlar da yok değil. Peki bu denli farklılıklar varken kimin öngörüsüne daha fazla güvenebiliriz? Türkiye'de faaliyet gösteren sanayi şirketleri ve finansal kuruluşlar mı gerektiğinden daha iyimser; yoksa yurtdışındaki genel havanın da etkisiyle Türkiye'de hızlı bir yavaşlama olacağını bekleyen aracı kurumlar mı gerektiğinden fazla kötümser? Bu yazımızda Türkiye'deki büyüme dinamikleriyle ilgili beklentilerin arkasında yatan önemli varsayımları ve parametreleri inceliyoruz.

## YATIRIM BANKALARI 2012 BEKLENTİLERİ (YILBAŞINDA):

Barclays	% 1.7	HSBC	% 1.1
BGC Partners	% 2	ING	% 2.6
BofAML	% 0	İş Yatırım	% 1.5
Deutsche Bank	% 2.3	J. P. Morgan	% 2.2
Erste Sec	% 2.5	Morgan Stanley	% 2
<b>ORTALAMA</b>		<b>% 1.82</b>	

**Ocak ayının sonuna doğru genel olarak beklentilerde yukarı yönlü revizyonlar gözlenmeye başlandı. Goldman Sachs beklentisini yüzde 0.8'den yüzde 2.5'e, J. P. Morgan yüzde 2.2'den yüzde 2.5'e, Barclays Capital yüzde 1.7'den yüzde 3.1'e yükseltti. Her ne kadar bu beklentiler dahi Türkiye'de yerleşik kurumların beklentilerinin hâlâ gerisinde de olsa; aradaki farkın azaldığını ve ekonomide yavaş ve dengeli bir iniş senaryosunun daha ön plana alındığını göstermiş oldu.**

## YILIN BAŞINDA BEKLENTİLER NE YÖNDEYDİ?

2011 sonu ve 2012'nin ilk haftalarında şirket raporlarından ve Reuters'dan derlediğimiz tahminler yatırım bankalarının sene başındaki büyüme beklentilerinin ortalamasının yaklaşık yüzde 1.8 olduğunu gösterdi. Türkiye'de reel kesimin ve bankaların beklentilerinin ise daha iyimser olduğu gözleniyordu. Nitekim T.C. Merkez Bankası Reel Sektör anketine göre ocak ayında ortalama büyüme beklentisi yüzde 3.3'tü. Hatta şubat ayının ikinci yarısı itibarıyla beklenti yüzde 3.5'e ve mart ayının ilk yarısı itibarıyla da yüzde 3.6'ya yükseldi. Türkiye'deki büyük holding şirketleriyle görüştüğümüzde de aynı iyimserliğin hakim olduğunu gördük. Nitekim çoğunun bütçe varsayımlarının genelde yüzde 4'lük büyüme beklentisi çerçevesinde hazırlandığını gözlemledik. Örneğin Koç Holding ve Anadolu Grubu'nun 2012 yılı için büyüme beklentisi yüzde 4; Doğan Holding'in ise yüzde 3.5'ti.

## ARDI ARDINA GELEN POZİTİF REVİZYONLAR

Ocak ayının sonuna doğru genel olarak beklentilerde yukarı yönlü revizyonlar gözlenmeye başlandı. Aracı kurumlar da daha iyimser bir havaya girdiler. Örneğin Goldman Sachs beklentisini yüzde 0.8'den yüzde 2.5'e, J. P. Morgan yüzde 2.2'den yüzde 2.5'e, Barclays Capital yüzde 1.7'den yüzde 3.1'e yükseltti. Her ne kadar bu beklentiler dahi Türkiye'de yerleşik kurumların beklentilerinin hâlâ gerisinde de olsa; aradaki farkın yavaş yavaş azaldığını ve genel beklentinin 'soft landing' denilen ekonomide yavaş ve dengeli bir iniş senaryosunun daha ön plana alındığını göstermiş oldu. Bank of America Merrill Lynch başlangıçta yüzde 0'lık bir büyüme beklentisine sahipti; yani büyümenin olmayacağını varsıyordu. Ancak mart ayı başında büyüme beklentilerini yüzde 3 olarak değiştirdiler. Credit Suisse de mart ayında yüzde 2.1'lik büyüme beklentisini yüzde 4.2'ye yükseltti. UniCredit ve RBS gibi kurumlar da sırasıyla yüzde 4.8 ve yüzde 4 ile yüzde 5 arasındaki büyüme beklentileriyle 'yumuşak iniş' (soft landing) görüşünü daha fazla destekleyen kurumlar arasında yer aldılar.



### IMF'İN 1.9 PUANLIK DÜZELTMESİ..

Türkiye'nin 2012'de ne kadar büyüyeceğine dair aklı en fazla karışan kurumlardan biri de Uluslararası Para Fonu (IMF). IMF, ilk olarak Eylül 2011 World Economic Outlook raporuna göre Türkiye'nin yüzde 2.2 büyümesini beklediğini belirtti. Ancak 19-20 Ocak 2012 G-20 Toplantıları için hazırladıkları IMF Staff Report'a göre Türkiye ekonomisi büyüme tahminlerini yüzde 0.4'e düşürdü. Bu kadar kısa süre içerisinde bu önemli düşüşün sebebi neydi henüz anlayamamıştık ki IMF'nin 25-26 Şubat 2012 G-20 Maliye Bakanları ve Merkez Bankası Başkanları toplantısı için hazırlanan IMF Staff Report'una göre büyüme beklentisini bu kez de yüzde 2.3'e çıkardığını gördük. Kısaca IMF henüz büyüme dinamiklerine ilişkin kesin bir öngörüye sahip olabilmemiş değil diye anlıyoruz.

Bazı kurumlar ise hâlâ göreceli olarak olumsuz bir tavır sergilemeye devam ediyorlar ve henüz bir revizyon yapma ihtiyacı duymuyorlar. Örneğin Renaissance Capital yüzde 1.3 büyüme bekliyor. BGC Partners'ın büyüme öngörüsü ise yüzde 2. Her iki kurum da daha çok yurtdışı bazlı şoklar, likidite darlığı ve içeride de Merkez Bankası politikaları ve faiz oranlarının bu varsayımlarda etkili olacağını belirtiyorlar.

### KREDİ BÜYÜMESİ GENEL BÜYÜME DİNAMİKLERİNİ NE ŞEKİLDE ETKİLER?

Beklentilerin doğru saptanmasında bankacılık sektörünün ekonomiyi ne kadar destekleyeceği yani kredi büyümesine yönelik beklentilerinin ne yönde olacağı da oldukça önemli rol oynuyor. Halka açık bankaların yatırımcı sunumlarından derlediğimiz bankaların kredi büyüme beklentileri ortalamada yüzde 17'lik bir büyümeyi işaret ediyor; sektör için kredi büyüme beklentisi ise yüzde 15 dolaylarında.

Görüştiğimiz bazı ekonomistler bu rakamların yumuşak inişi destekleyici nitelikte olduğunu belirtiyorlar. Çoğu bankanın bireysel krediler, KOBİ kredileri ve proje finansman kredilerinde büyüme beklentisini söylemesi de bu rakamların büyüme dinamiklerini destekler nitelikte olması gerektiğine işaret ediyor.

Önümüzdeki birkaç ay beklentilerin hangi yönde değişeceğini gözlemlemek açısından büyük önem arz edecek. 2012'nin ilk iki ayındaki büyümeye ilişkin göstergeler henüz çok da cesaret verici değil.

Türkiye'nin 2012'de ne kadar büyüyeceğine dair aklı en fazla karışan kurumlardan biri de Uluslararası Para Fonu (IMF). IMF, önce Türkiye'nin yüzde 2.2 büyümesini beklediğini belirtti. Ardından bu tahmini yüzde 0.4'e düşürdü. Bu kadar kısa süre içerisinde bu önemli düşüşün sebebi neydi henüz anlayamamıştık ki IMF'nin bu kez büyüme tahmini yüzde 2.3'e çıktı!

### KREDİ BÜYÜME BEKLENTİSİ

Akbank	% 18
Garanti	% 16
Halkbank	% 16-17
İş Bankası	% 15-17
YKB	% 16-17

# ONLAR BİZE, BİZ GELECEĞE GÜVENLE BAKIYORUZ.

Çocuklarımızın bize duyduğu haklı güvenin farkındayız. Öncü, lider ve yenilikçi kimliğimizle, daha sağlıklı, daha temiz ve daha güvenli bir hayat için çalışıyoruz.

İleri teknoloji ile ürettiğimiz ve geliştirdiğimiz; itfaiye, çöp, kurtarma, kanal açma, yol süpürme, tanker, damper gibi 30 farklı tipte araç üstü ekipmanımızın, dünyanın 41 ülkesinde birer kahraman gibi çalışmasının gururunu taşıyoruz.

Uluslararası bir marka olma hedefimiz doğrultusunda emin adımlarla ilerliyoruz.

İnanıyoruz, başarıyoruz  
ve geleceğe  
güvenle bakıyoruz.

Hidrolik  
Merdivenli  
İtfaiye Aracı  
Fire Truck



Kombine  
Kanal Açma  
Aracı  
Combined  
Jetting  
Vehicle



Toplumsal  
Olaylara  
Müdahale  
Aracı  
Anti Riot  
Vehicle



Hidrolik  
Sıkıştırılmalı  
Çöp Aracı  
Garbage  
Truck



Kurtarma  
Aracı  
Recovery  
Truck



www.katmerciler.com.tr | +90 (232) 376 75 75

**KATMERCİLER**  
ARAÇ ÜSTÜ EKİPMAN SANAYİ VE TİCARET A.Ş.

# UZMANLARIN BEKLENTİLERİ VE GEREKÇELERİ....

## Ahmet Çimenoğlu Koç Holding Başekonomisti

Koç Holding olarak 2012 yılında Türkiye ekonomisinin yüzde 4 büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Bu tahminimizi 2011 Eylül ayında, grup şirketlerimizin 2012 bütçe çalışmalarına temel olması amacıyla oluşturmuştuk. Tahmini yapmamızdan bu yana geçen altı aylık sürede meydana gelen gelişmeler, bizim varsayımlarımıza uygun seyrettiği için, yüzde 4'lük büyüme tahminimizi değiştirme ihtiyacı hissetmiyoruz. Geçen eylül ayında bu tahmini yaparken kullandığımız en önemli varsayımlardan bir tanesi, Avrupa'daki borç krizi nedeniyle hiçbir ülkenin ya da büyük bankanın kontrolsüz bir şekilde iflas etmeyeceği yönündeydi. Son gelişmeler bu varsayımımızın hâlâ geçerliliğini koruduğunu gösteriyor. Diğer önemli bir varsayım, Türkiye'nin de içinde bulunduğu bölgede, büyük bir savaş ya da askeri müdahalenin olmayacağıyla ilgiliydi. Her ne kadar İran'a askeri müdahale konusu gündemde yerini korusa da, bunun gerçekleşme olasılığının hâlâ çok yüksek olmadığı anlaşıldığı için, bu konudaki varsayımımızda da bir değişiklik gereği görmüyoruz.

2012'de dış dünyadan Türkiye'nin büyümesini olumsuz yönde etkileyecek çok büyük şoklar gelmeyeceği varsayımı altında Türkiye'nin iç dinamiklerine baktığımızda, yüzde 4'lük büyüme tahminimizin arkasında üç temel faktör öne çıkıyor. Bunlardan ilki, son dönemde artan faiz oranları nedeniyle talepte ciddi bir yavaşlama gözlenirse de, banka kredilerinin 2012 yılında yüzde 15 civarında büyüyeceği yönündeki tahminimiz. İkinci önemli faktör, 2009 krizi sonrasındaki hızlı büyüme döneminde istihdamda meydana gelen artış. Türkiye son iki yıldır yıllık 1.5 milyon yeni iş yaratabilmeyi başardı. Aynı süreçte, kayıtlı çalışanların oranında da önemli bir artış sağlandı. İş piyasasındaki bu gelişme, hem gelir düzeyinin yükselmesine hem de daha önce banka kredilerinden yararlanamayan önemli bir kitlenin potansiyel banka müşterisi haline gelerek, tüketim ve yatırımları için borçlanabilmesine olanak sağladı. Büyüme tahminimizin arkasındaki üçüncü önemli faktör ise, tüketici ve reel sektör güveninin kabul edilebilir bir düzeyde kalacağına ilişkin beklentimiz. Finansal piyasalardaki dalgalanmaların yoğunlaştığı 2011'in ikinci yarısında bir miktar gerilemiş olsa da, 2012 başında ekonomiye duyulan güvendedeki gerilemenin durduğu, hatta endeksterin bir miktar yükseldiği gözleniyor. Bu durum da bizim tüketici güvenine ilişkin temkinli iyimser beklentilerimizi doğruluyor. Son olarak, en büyük ticaret ortağımız Avrupa'daki son derece zayıf ekonomik görünüm nedeniyle ihracatımızın olumsuz etkileneyeceği endişelerinin, 2012'nin ilk iki ayı itibarıyla doğrulanmamış olması da yüzde 4'lük büyüme tahminimizi destekliyor. TİM verilerine göre, Avrupa dışındaki pazarlarda sağlanan kazanımlar sonucunda Türkiye'nin ihracatı 2012'nin ilk iki ayında yüzde 9 civarında artmış durumda.

## Özgür Altuğ BGC Partners Başekonomisti

2010 yılında Türkiye ekonomisi yüzde 9'luk büyümenin ardından henüz son çeyreği açıklanmamakla birlikte muhtemelen 2011 yılında da yüzde 8.5'lik bir büyüme kaydetti. 2012 için çok farklı ve sürekli değişen büyüme tahminleri olduğunu görmekle birlikte 2012 yılında Türkiye'de GSYİH büyümesinin ciddi şekilde yavaşlayacağını ve yüzde 2 olacağını öngörüyoruz.

2010-2011 yıllarında aşırı canlı iç tüketimin ve yatırımların etkisiyle Türkiye'de hanehalkı borcu (her ne kadar Avrupa ülkelerine göre hâlâ düşük seyretse de) hızlı bir şekilde yükseldi. Ülkedeki tasarruf oranının da neredeyse yüzde 12 ile tarihinin en düşük seviyesine gerilemiş olması da cari açığın çok ciddi şekilde artmasına neden oldu. Hanehalkı borcunun hızlı şekilde artmış olması, Merkez Bankası'nın cari açıkla mücadelenin bir parçası olarak ülkedeki genel faiz hadlerinin (bilhassa tüketici kredilerinde) yükselmesine önyak olan politikaları, dünyada Yunanistan özeliyle başlayan ve Avrupa Birliği'nin

tamamında etkili olan kriz, Arap Baharı, yükselmeye devam eden petrol fiyatları gibi nedenlerden dolayı Türkiye'nin ekonomik büyümesinin bu sene sağlıklı şekilde yavaşlaması normal gözüküyor. Özellikle 2013 yılıyla birlikte ülkede seçimlerle (belediye, Cumhurbaşkanlığı, genel) ilgili gelecek yıl bir ivmelenme beklendiği için 2012 yılını büyüme açısından sakın geçirmenin istikrar açısından önemli olduğunu düşünüyoruz.

Mevcut büyüme tahminimiz açısından bazı yukarı yönlü riskler bulunduğunu da ifade etmemiz gerekiyor. Bu riskler arasında dünyada gelişmiş merkez bankalarının ciddi likidite enjeksiyonuna devam ediyor olması Türkiye dahil global ekonomik büyümeyi destekleme potansiyeli, Türkiye'de faizlerin kademeli bir şekilde düşürülmesi sayılabilir. Bu tip bir durumda Türkiye beklenenden daha iyi bir büyümeyle ama bunun yanında beklenenden daha büyük bir cari açıkla yılı kapatabilir.

## Haluk Börümceki EFG Yatırım Başekonomisti

Türkiye ekonomisinde iç ve dış talebin yeniden dengelenmesi yavaş bir hızla devam ederken, Euro Bölgesi en önemli dışsal risk unsuru konumunu korumakta. Buna rağmen ihracatımız pazarlardaki çeşitlendirme sayesinde yılın ilk aylarında da büyüme eğilimini sürdürmektedir. Önümüzdeki dönemde, burada daha belirgin bir yavaşlama gözlenme ihtimali olsa da, ihracatın milli gelire oranının yüzde 15 ile özel tüketim (yüzde 70) ve özel yatırımların (yüzde 20) gerisinde olması, Türkiye ekonomisi açısından halen 'yurtiçi talebin' daha önemli olduğuna işaret ederken, hanehalkı güveninin korunabilmesi ve beklentilerinin yönetilebilmesi durumunda bu süreci daha az hasarla atlamanın mümkün olabileceğini düşündürmektedir. Ayrıca, AB'ye yapılan ihracatın toplamdaki payının son yıllarda sürekli gerilediği, GSYH'ye oranının ise yüzde 7 ile EMEA bölgesi ortalamasının (yüzde 18) bir hayli altında olduğu unutulmamalıdır. Ancak, AB ekonomisi için halen konsensüs beklenti olan hafif resesyon yerine daha derin bir resesyon senaryosunun geçerli olması durumunda Türkiye ekonomisine etkisi sadece ticaret kanalı üzerinden değil finansal kanallar (bankacılık ilişkileri) üzerinden de olabilecektir. Bu etki kendini cari açığın finansmanı açısından da çok önemli olan bankacılıkla finans dışı özel sektöre yönelik kısa ve uzun vadeli kredi akımlarının azalması şeklinde gösterebilecektir. Cari açıkla büyüme arasındaki nedensellik ilişkisi

düşünüldüğünde bunun anlamı ilgili sektörlerin ve dolayısıyla ekonomimizin daha düşük bir büyümeyle doğru itilmesidir. Bunun boyutu ise, 2012 yılında vadesi gelen kredilerin ne ölçüde yenileneceğine bağlı olacaktır. Küresel kriz sırasında borç yenilenme (roll-over) oranları uzun vadeli kredilerde bankacılık için yüzde 78 ve diğer sektörler için yüzde 71'e kadar gerilemişti. Bunları olası bir kredi daralması senaryosunda alt sınır olarak almak makul görünmektedir. Ancak, Ocak 2012 itibarıyla söz konusu oranların bahsedilen alt sınırın çok üzerinde kalmaya devam ettiği de bilinmektedir. AB için konuşulan riskler (resesyon ve deleveraging) yukarıda saydığımız tüm hafifletici unsurlara rağmen Türkiye'de ekonomik büyüme açısından en önemli tehdit olmaya devam etmektedir. Buna karşılık, güncel verilerde (ihracat ve dış finansman) henüz korkulan ölçüde bir yansıma gözlenmemektedir. Bahsettiğimiz risklerin realize olmaması durumunda, ekonomimizin son dönemde yakaladığı momentum 2012 yılında da göreceli olarak kısıtlayan bir büyüme oranına ulaşılmasını (mesela Hükümet tarafından yayınlanan Orta Vadeli Plan'daki yüzde 4) mümkün göstermektedir. Buna karşılık, dış şokların yurtiçiye aktarımı açısından kritik olan ticaret, finansal ve beklentiler kanalının tümünde kötüye gidişin sürmesi ve güçlenmesi durumunda ise, durgunluk ve hatta küçük bir daralma bile söz konusu olabilecektir.

## Mert Yıldız Renaissance Capital Türkiye ve CE3 Ekonomisti

Renaissance Capital olarak, 2012 yılında Türk ekonomisinde ciddi bir yavaşlama olmasını ve büyümenin yüzde 1.3 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz. Önümüzdeki dönemde, Türk ekonomisinin gidişatı büyük ölçüde yurtdışındaki likidite koşullarına bağlı olarak gelişecektir. Tasarruf açığı bulunan ülkeler, büyümek için diğer ülkelerin tasarruflarına - diğer bir deyişle yüksek likidite koşullarına - ihtiyaç duyarlar. Türkiye'deki kayıt altında bulunan tasarrufların oldukça düşük olması (2011 yılı sonu itibarıyla GSYH'nin yüzde 12'si), Türkiye'nin büyümesinin yurtdışındaki koşullara bağlı olacağını gösteriyor. 2012 yılı, Avrupa Merkez Bankası'nın parasal genişleme stratejisi sonucunda yüksek küresel likidite koşullarıyla başlamış olması, büyüme tahminimizdeki risklerin daha çok yukarı yönlü olduğunu gösteriyor.

Tüketim tarafında, 2011 yılında tüketici kredilerindeki aşırı genişleme ve Merkez Bankası'nın bu konudaki temkinli tutumu, bu yıl tüketici kredilerindeki genişlemenin yavaşlayacağını gösteriyor. Kredilerdeki yavaşlama büyümeyi olumsuz etkileyecektir. Yüksek büyüme dönemleri sonrasında gerçekleşen işgücüne katılım oranındaki artış ise 2012 yılında maaşlar üzerinde aşağı yönlü bir baskı uygulayacak, bu da yine tüketimi sınırlayacaktır.

Yatırım tarafında, ülkemizde uzun vadeli kredilerin yaygın olmaması ve Avrupa bankalarının sermaye artırımına ihtiyacına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere verilen uzun vadeli kredi iştahında bir düşüş gerçekleşmesi, yatırım arzını olumsuz etkileyebilir. Diğer yandan, 2012 yılında net ihracat kaleminde olumlu bir gelişme görebiliriz. Tüketimdeki düşüşe bağlı olarak ithalatın azalmasını, buna karşın özellikle Ortadoğu ve Afrika pazarlarındaki talep artışına bağlı olarak ihracatın artmasını bekliyoruz.

Sonuç itibarıyla, 2012 yılında tüketim ve yatırım kalemlerinde bir yavaşlama olmasını fakat net ihracattan gelen olumlu katkıyla büyümenin yüzde 1.3 civarında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Türk Telekom'un CEO'su K. Gökhan Bozkurt

# Dünyayı Konuşturan Türk Yatırımcılarıyla da Sürekli İletişimde...

**Euromoney'den 'En Erişilebilir Yönetim' ödülünü alan Türk Telekom'un CEO'su K. Gökhan Bozkurt, yönetim olarak yatırımcılarına olabildiğince uzun zaman ayırmalarının yanı sıra yatırımcı ilişkileri takımına yaptıkları yatırımlarla da bu alanın öncelikli meseleleri olduğunu belirtiyor. Türk Telekom şeffaf ve yenilikçi yatırımcı ilişkileri uygulamalarını genişleterek sürdürmeyi hedefliyor.**

Türkiye'nin ve bölgenin önde gelen telekom şirketlerinden Türk Telekom, yatırımlarının, geniş ürün segmentasyonunun ve yenilikçi uygulamalarının, geniş ürün segmentasyonunun ve yenilikçi uygulamalarının yanı sıra yatırımcı ilişkileri alanındaki uygulamalarıyla da dikkat çekiyor. 'Ortak Promosyonu Programı' ile bireysel yatırımcılarına özel kampanyalar düzenlemeye başlayan Türk Telekom, bu alanda bir ilke imza attı. Üç yıldır yerli kurumsal yatırımcılarla bir araya gelerek roadshow'lar düzenleyen Türk Telekom, yatırımcılarıyla interaktif ilişkilerini artırarak sürdürmeyi de hedefliyor. Yatırımcı ilişkilerindeki aktif tutumuyla dikkat çeken Türk Telekom'un CEO'su K. Gökhan Bozkurt ile şirketin yeni hedeflerinden yatırımlarına, yatırımcı ilişkileri uygulamalarından Türkiye ekonomisinin değerlendirmesine geniş bir sohbet yaptık.

## **Türk Telekom'un sektördeki durumu ve geçen yıl öne çıkan gelişmeler hakkında bilgi verir misiniz?**

Teknolojinin giderek daha da iç içe geçtiği; eğlence, eğitim, sağlık ve diğer alanlarda içeriğin dijital ortamda sunulacağı bir geleceğe doğru hızla ilerliyoruz. 2011 yılını, bu sürecin çok daha yoğun hissedildiği bir yıl olarak geride bıraktık. Teknolojik gelişmelerle doğan fırsatlar, tüketicileri daha fazla katma değer sunan, çok fonksiyonlu ürün ve hizmetlere yöneltiyor. Önümüzdeki dönemde kablolu ya da mobil, bir iletişim teknolojisinin diğerinin yerini almasını değil; aksine, farklı teknolojilerin güçlü bir entegrasyon içinde daha da gelişmesini bekliyoruz. Yakınsama stratejimizin temelini de bu anlayış oluşturuyor. Farklı müşteri ihtiyaçlarını ve farklı cihazlara uygun alıcı/verici gereksinimlerini, beklentilere cevap veren bir kalitede hayata geçiren altyapıların oluşturulması, önümüzdeki yılların da temel gündemleri arasında yer alacak. Türk Telekom olarak bu değişime öncülük ederken, dijital dünyada ihtiyaç duyulacak hizmetleri

yakınsama stratejimiz doğrultusunda gerçekleştirdiğimiz yatırımlarla sunmaya devam edeceğiz.

Türkiye'nin öncü iletişim ve yakınsama teknolojileri şirketi olarak, 2011 yılı müşterilerimize, paydaşlarımıza, ekonomiye ve ülkemize değer katmaya devam ettiğimiz; Türkiye'nin bölgenin iletişim merkezi olması stratejisini odağına alan yatırımlarımızı hız kesmeden sürdürdüğümüz başarılı bir yıl oldu.

Türkiye'yi iletişim alanındaki en yeni teknolojilerle tanıştırmaya misyonuyla yatırımlar yaptık ve bu yönde önemli adımlar attık. Son altı yılda 11 milyar TL'nin üzerinde konsolide yatırım yaptık. 2011 yılında yatırımlarımız 2.3 milyar TL'ye ulaştı.

2011'de, Türkiye'nin, alanında lider markalarıyla işbirlikleri kurarak, müşterilerimiz için, ev telefonu üzerinden aile bütçelerine katkıda bulunacak yeni kampanyalar gerçekleştirdik. Ulaşım, enerji, perakende sektörünün önde gelen markalarıyla yaptığımız işbirlikleri ile müşterilerimize sunduğumuz cazip fırsatlar büyük ilgi gördü.

## **Türk Telekom, teknolojik altyapı yatırımlarıyla dikkat çekiyor. 2010'dan bu yana hangi yatırımlar yapıldı?**

'Dünyayı Konuşturan Türk' olma stratejisiyle çalışmalarımızı ve yatırımlarımızı sürdürdük. 2010 yılında gerçekleştirdiğimiz Pantel satın



alması ve JADI Link projesi bu anlamda atılan iki önemli adımdı. 2011 yılında ise atılan bu adımları pekiştiren, bölgesel bağlantı merkezi olma yönündeki çalışmalarımızı güçlendirecek işbirliklerine ve projelere devam ettik.

Pantel'in altyapısının sağlamış olduğu destekle Türkiye'nin yurtdışı çıkış hızını gigabit liginden terabit ligine taşıdık; yurtdışı çıkış kapasitemizi 1.2 terabite yükselttik. Bu gelişmeyle 2005 yılında 30 gigabit olan yurtdışı çıkış kapasitemizi 2011 yılında 40 kat artırarak 1.200 gigabit'e çıkarttık. Son altı yılda yaptığımız yatırımlarla Türkiye'de fiber optik kablo uzunluğumuz 150.600 km'ye ulaştı. Pantel'in de katkısıyla, altyapımızı yurtdışına taşıyarak Türkiye ve Avrupa'da, fiber optik kablo altyapımızı toplam 177.600 kilometreye çıkardık.

2011 yılında Türkiye ile Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti arasında hayata geçirdiğimiz TURCYOS II fiber optik hattı, uluslararası ses ve veri taşımacılığı alanında attığımız diğer bir önemli adım oldu. Bu proje daha fazla ses, görüntü ve datayı, daha hızlı, verimli ve kaliteli şekilde ulaştırmamızı destekleyen önemli bir altyapı yatırımı oldu.

Bu yıl aynı zamanda Telefónica Almanya ile bir işbirliğine imza atarak yeni markamız Türk Telekom Mobile ile Almanya GSM pazarında da hizmet vermeye başladık. Türk Telekom Mobile, hizmetlerimizi Türkiye sınırları ötesine taşımak anlamında önemli bir kilometre taşı oldu. Bu sayede Türk Telekom markasıyla Avrupa GSM sektörüne girdik.

Ar-Ge faaliyetlerimizi hız kesmeden sürdürdük. Bu yaklaşımla 2011'de İTÜ bünyesinde Türk Telekom Grubu Araştırma ve Geliştirme Merkezi ARI4 Binası'nı hizmete soktuk. Türk Telekom Grubu'nun bünyesinde 900 Ar-Ge çalışanı görev yapıyor. Bu rakamın 2012 yılı sonuna kadar bin kişiyi geçmesini hedefliyoruz. Altyapıya ve teknolojiye yaptığımız yatırımların yanı sıra Türkiye'nin 81 ilindeki istihdamımızla ülkemiz için değer yaratı-

yoruz. Yatırımlarımızla Türkiye'nin kalkınmasına katkıda bulunmak bizim için çok önemli. Tüm ticari faaliyetlerimizin yanı sıra iyi bir kurumsal vatandaş olma sorumluluğumuzun bilinciyle ülke çapına yayılan kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerimizi sürdürdük. Başta eğitim, çevre ve spor olmak üzere yürüttüğümüz sosyal sorumluluk faaliyetleriyle milyonlarca insanın hayatına dokunmaya devam ettik.

Sürdürülebilirlikle ilgili birçok önemli uygulamayı 2011 yılında hayata geçirdik. Yüzde 25 oranında mürekkep tasarrufu sağlayan Ecofont kullanımının başlaması, bin 200 yöneticimize iklim değişikliği farkındalık eğitimi verilmesi ve en önemlisi de Karbon Saydamlık Projesi'ne (CDP) karbon emisyonumuzu kendi sektörümüzde bir ilke imza atarak raporlamamız gibi gerçekleştirdiğimiz sayısız çalışmayla bu alanda da öncülüğümüzü sürdürdük.

Tüm bu başarılı çalışmalarımız sayesinde İngiltere'nin önde gelen marka değerlendirme şirketi Brand Finance'ın düzenlediği 'Türkiye'nin En Değerli Markaları' araştırmasında, son üç senedir üst üste Türkiye'nin en değerli markası seçilmenin mutluluğunu yaşadık.

## **Finansal göstergeleriniz açısından 2011'i değerlendirebilir misiniz? 2012 ile ilgili beklentileriniz neler?**

Türk Telekom 2011 yılında güçlü bir finansal ve operasyonel performans sergiledi. Konsolide gelirimiz yıldan yıla yüzde 10 artışla 12 milyar TL'ye yükselerek şirket tarihinde rekor seviyeye ulaştı. FAVÖK yüzde 5 artarak 5.1 milyar TL'ye ulaşırken, FAVÖK marjı yüzde 42.5 olarak gerçekleşti. Türk Telekom 2011 yılında 2.29 milyar TL yatırım harcaması ile büyüme ve teknolojiye yatırım yapmaya devam etti. Bu yatırımlar özellikle çekirdek altyapımızı güçlendirmemize ve fiber geniş bant gibi yeni teknolojiler sunmamıza imkân vererek sürdürülebilir büyümenin önünü açıyor.

Yatırım yaptığımız bir başka alan da marka değerimiz oldu ve başarılı kampanyalarla marka değerimizi artırdık. Sabit hat gelirlerimiz yıldan yıla yüzde 8 büyüdü. Ev Avantaj markasıyla sunduğumuz sabit hat paket ürünlerimiz başarısını sürdürdü; 2010 yılındaki yüzde 34 oranına kıyasla, şu anda 15 milyon müşterimizin yarısı paket ürünlerimizi kullanıyor. ADSL müşteri tabanımız yüzde 3 büyüyerek 6.8 milyona ulaştı. Sabit geniş bantta milyonlarca müşterimize daha yüksek hız ve kapasite sunarak müşterilerimizi üst paketlere geçirmeye devam ettik.

2012 yılında da Türk Telekom olarak büyümeye ve yatırımlarımıza devam ediyoruz. Konsolide gelirlerimizde 2011 yılına kıyasla yüzde 6-8 seviyelerinde bir artış bekliyoruz. Konsolide FAVÖK marjımızın yüzde 40'ların alt seviyelerinde gerçekleşmesini öngörüyoruz.

### Ülkemizde ilk hissedar promosyonu uygulamasını başlattınız. Bu girişim hakkında bilgi verebilir misiniz?

Hissedar promosyonu, yurtdışında örnekleri bulunan lakin halka arz teşvik uygulamaları dışında Türkiye’de ilk defa bizim tarafımızdan hayata geçirilen bir program. Tasarrufların şirketimizin piyasadaki performansına dayalı olarak değerlendiren bireysel yatırımcılarımızla temas kurmamızda önemli bir araç oldu. SPK Başkanı ve MKK Genel Müdürü’nün katılımıyla gerçekleştirdiğimiz ortak promosyonu lansmanı sonrası; geriye dönük altı aydır elinde Türk Telekom hissesi bulunduran ve kampanyaya başvuruda bulunan Türk Telekom sabit hat aboneleri bireysel yatırımcılara, Türkiye

indeki tüm ev ve işyeri telefonlarını şehiriçi ve şehirlerarası olmak üzere bir yıl boyunca ücretsiz olarak arama fırsatı sunmaya başladık. Yaklaşık bir ay kadar önce ikinci kampanya olan üst yönetimle buluşma kampanyası kapsamında bireysel yatırımcılarımızla bir araya geldik. Halka arzdan bu yana şirketimizin hisse performansına duydukları güveni pekiştirebilmek, önceliklerini dinleyebilmek, Türk Telekom’u daha yakından tanıtabilmek ve bu iletişimi daimi kılmak bizim için çok önemliydi. Üç yıldır yerli kurumsal yatırımcılarla bir araya geldiğimiz bir İstanbul roadshow organize ediyoruz, bu etkinlik ise hem yerli hem de küçük yatırımcıyla buluşup, fikirleriyle beslenebildiğimiz, farklı bir etkinlik oldu.

Merkezi Kayıt Kuruluşu işbirliğiyle Türkiye’de bir ilke imza atarak ‘Ortak Promosyonu Programı’ ile yatırımcılarımıza, Türk Telekom hissesini elde bulundurma performanslarına göre çeşitli hediye ve fırsatlar sunmaya başladık. ‘Ortak Promosyonu Programı’ dahilinde düzenlenen ilk kampanya, 13 Ekim 2011 tarihi itibarıyla geriye dönük altı aydır elinde Türk Telekom hissesi bulunduran ve kampanyaya başvuruda bulunan Türk Telekom sabit hat aboneleri bireysel yatırımcılara, Türkiye içindeki tüm ev ve işyeri telefonlarını şehiriçi ve şehirlerarası olmak üzere bir yıl boyunca ücretsiz olarak arama fırsatını sunmaya başladı. ‘Ortak Promosyonu Programı’ dahilinde düzenlenen ikinci kampanya olan ve 2 Şubat 2012 tarihinde düzenlenen bireysel yatırımcı -üst yönetim toplantısıyla, Türk Telekom Ortak Promosyonu Programı’na başvuran ve etkinliğe katılmaya hak kazanan Türk Telekom yatırımcıları, Türk Telekom üst yönetimi ile düzenlenen yatırımcı toplantısında bir araya geldiler.

**“Kurumsal yatırımcılarımızın üçte ikisi ABD ve İngiltere bazlı, kalan kısımda da Kıta Avrupası bazlı fonlar öne çıkıyor. Ortadoğu ve Asya’dan da güzel bir ilgi var. Yatırımcılarımızla kurduğumuz bu güçlü hat mutlaka hisse performansımıza da yansıyor. Yatırımcılar, daha şeffaf şirketleri tercih ediyor haklı olarak. 15 bin yerli bireysel yatırımcımızın 10 binin üzerinde bir bölümü halka arzımızdan beri bizim hissedarımız.”**

**Türk Telekom açısından yatırımcı ilişkileri ne anlama geliyor?** 2005’te özelleştirilen şirketimiz her alanda büyük bir dönüşüm yaşadı. Yönetime özel sektör bakış açısını getirdik. Bu transformasyon sürecinde 2008 Mayıs’ında şirketimizin yüzde 15’i halka arz edildi. Böylece aktif olarak yatırımcı ilişkileri faaliyetlerine başladık.

Şu anda binlerce bireysel ve yüzlerce kurumsal yatırımcımız var. Hiçbir zaman yatırımcı ilişkilerini salt kanuni zorunluluk olarak görmedik. Amacımız şirketimizin değerini proaktif olarak yatırımcılarımıza anlatmak. Aynı zamanda yatırımcılarımızdan aldığımız geri beslemeyle dönüp çalışmalarımıza farklı açılardan bakma fırsatı bulduk.

Yatırımcı ilişkileri alanındaki çalışmalarımızla yatırımcı tabanımızın her yıl daha da genişlediğini görüyoruz. Kurumsal yatırımcılarımızın üçte ikisi ABD ve İngiltere bazlı, kalan kısımda da Kıta Avrupası bazlı fonlar öne çıkıyor. Ortadoğu ve Asya’dan da güzel bir ilgi var. Yatırımcılarımızla kurduğumuz bu güçlü hat mutlaka hisse performansımıza da yansıyor. Yatırımcılar, daha şeffaf şirketleri tercih ediyor haklı olarak. 15 bin yerli bireysel yatırımcımızın 10 bi-

nin üzerinde bir bölümü halka arzımızdan beri bizim hissedarımız.

Yerli ve yabancı önde gelen yatırım bankaları şirketimiz hakkında raporlar hazırlıyor. 30’un üzerinde şirket düzenli olarak rapor çıkarıyor. Gerek analist gerekse kurumsal yatırımcılarımızla buluşmak için aktif olarak roadshow ve yatırımcı konferanslarına katılıyoruz.

Ayrıca kurumsal yönetim, mevzuata uyum ve şeffaflık konularına çok önem veriyoruz. Halka arzdan kısa süre sonra kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırarak İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’ndeki ilk ve tek telekomünikasyon şirketi olduk. Her yıl bu alanda attığımız adımlarla notumuzu arttırmaya devam ediyoruz. Özellikle kurumsal yönetim alanında yaptığımız çalışmalarla bunlara öncelik veren fonların ilgisini çekmeyi başardık.

Üst yönetim olarak şirketimizin finansal ve operasyonel performansını yönetirken aynı zamanda hem ekonomik gelişmeleri hem de sermaye piyasalarında olup bitenleri yakından takip etmeye çalışıyoruz. Takdir edersiniz ki özellikle uzun vadeli bütçe yaparken makroekonomik gelişmeler ve beklentiler büyük önem arz ediyor. Bu konuda da aktif olarak çalışan bir ekibimiz var. Bu ekip aynı zamanda piyasada saygınlık kazanmış ‘Ekonomi Bülteni’ adlı aylık periyotlarda ülkemiz ve dünyadaki makroekonomik gelişmeleri inceleyen bir dergi de yayınlamakta. Bu yolla yatırımcılara farklı bir bakış açısı da sunulmuş oluyor. Özetle, yerli-yabancı, büyük-küçük, veya kurumsal-bireysel ayrımı gözetmeyen, kurumsal yönetime önem veren, şeffaf, proaktif bir yatırımcı ilişkileri stratejisi izliyoruz.

**Türkiye’nin en yaygın müşteri ağına sahip şirketlerinden biri olarak Türk Telekom’un kendine özgü bir konumu var. Genelde halkla ilişkiler ve kurumsal kimlik yönetimi, özeldede ise yatırımcı ilişkilerine yönelik iletişim çalışmalarınız bu kiteselliğe uygun bir etkinliğe sahip midir? Yabancı ortaklı bir halka açık şirket olarak yatırımcı ilişkilerinde uygulamayı tercih ettiğiniz farklı yaklaşımlarınız nelerdir?**

Üç yıldır üst üste ‘Türkiye’nin En Değerli Markası’ seçiliyoruz. Uzun zamandır İMKB’de bankalar haricinde en değerli şirketiz. Kurumsal ve yatırımcı ilişkileri iletişim stratejimiz hep müşterilerimizi ve yatırımcılarımızı ön plana çıkarmak oldu.

Biz yatırımcı ilişkilerine yatırımın en doğru yatırımlarımızdan biri olduğunu görüyoruz. Dünyanın dört bir yanından telekom sektörü konusunda uzman analistlerle, fon yöneticileriyle görüşüyoruz. Grubumuzun stratejik adımları, pazardaki rekabet, dünyada telekomünikasyon alanındaki trendler konusunda

**“Türk Telekom 2011 yılında güçlü bir finansal ve operasyonel performans sergiledi. Konsolide gelirimiz yıldan yıla yüzde 10 artışla 12 milyar TL’ye yükselerek şirket tarihinde rekor seviyeye ulaştı. FAVÖK yüzde 5 artarak 5.1 milyar TL’ye ulaşırken, FAVÖK marjı yüzde 42.5 olarak gerçekleşti. Türk Telekom 2011 yılında 2.29 milyar TL yatırım harcamasıyla büyüme ve teknolojiye yatırım yapmaya devam etti.”**

çok farklı düşünceleri duyma fırsatımız oluyor.

Bu süreçte yatırımcı ilişkileri alanında en iyi uygulamaları şirketimize kazandırdık ve birçok alanda Türkiye’de öncü uygulamaları devreye aldık. Dünyanın önde gelen değerlendirme şirketlerinden yatırımcı ilişkileri ve yönetim alanlarında ödüller aldık.

Euromoney’den ‘En Erişilebilir Yönetim’ ödülü aldık. Üst yönetim desteğini yatırımcı ilişkilerinin vazgeçilmez bir parçası olarak görüyoruz. Üst yönetim, yatırımcılara ayırdığı zamanın yanı sıra yatırımcı ilişkileri takımına yaptığı yatırımla da bu konunun kendileri için öncelikli bir konu olduğunu gösterdi. Alanında oldukça yetkin bir takımımız var. Yatırımcılarla iletişimimizi hep güçlü tuttuk. Tabii şeffaf tarzımızın yanı sıra yenilikçi uygulamalarımızla da bu alanda öncü rol oynadık. Aynı zamanda her çeyrek analistlerimizle soru-cevaplı toplantılar düzenliyoruz.

Yatırımcı ilişkileri araçlarımız dünya çapında ödüller aldı. Web sitemiz, faaliyet raporumuz bunların bir parçası. Son olarak Türkiye Yatırımcı İlişkileri Ödülleri’nde sekiz kategorinin dördünde birinci, birinde ise ikinci olarak ‘Büyük Ödül’ün sahibi olduk.

Örneğin yatırımcı ilişkilerine yönelik ayrı bir web sitemiz var. Bunun mobil cihazlardan daha rahat erişilebilen versiyonu var. Ekonomi ekibimiz her ay çıkardığı kapsamlı bülteni yatırımcılarımıza ulaştırıyor. Proaktif bir yaklaşımımız var.

Yeni dönemde bizi bekleyen fırsatları belirlemek, oluşacak yeni talepleri karşılayabilmek adına süreçlerimizi revize etmek, bu yeni potansiyel yatırımcı kitlesinin beklentilerini anlayabilmek istiyoruz.

Türkiye’de yatırımcı ilişkilerinin gelişmesini destekliyoruz. Yatırımcı İlişkileri Derneği’nin (TÜYİD) bu alanda yaptığı çalışmaları yakından takip ediyoruz. Yatırımcı ilişkileri ekibimiz TÜYİD’in kuruluş ve gelişme aşamasında önemli rol aldı, aktif olarak da rol alıyor. Bu alanda yapılacak her türlü yeniliğe ve gelişmeye destek vermeye devam edeceğiz.

**2012 pek çok piyasa aktörünün ve ekonomistin beklentisinin aksine küresel piyasalarda görece olumlu bir eğilimle başladı. Sizin 2012 için küresel ekonomiye yönelik beklentileriniz nelerdir? Ülkemiz ekonomisi için neler söyleyebilirsiniz?**

IMF tahminlerine göre, 2012 yılında dünya ekonomisinin yüzde 3.3 oranında büyümesi bekleniyor. Gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilere baktığımızda; gelişmiş ekonomilerin yüzde 1.2 büyümesi, gelişmekte olan ekonomilerin ise yüzde 5.4 büyümesi öngörülüyor. Bu tahminlerde aşağı veya yukarı yönlü sapmalar olabilir. Burada önemli olan ülkelerin kararlı ve esgüdümlü hareket etmesiyle gelişmiş ekonomilerin mali sorunlarının aşılması, kamu borcunun



sürdürülebilirliğine ilişkin risklerin ve endişelerin azaltılmasıyla bankacılık ve finans sektörünün güçlendirilmesi. Ancak bu şekilde küresel ekonomik görünüm iyileşebilir, güven yeniden kazanılabilir ve istikrar ortamı yeniden sağlanabilir. Karar verici konumunda bulunanlar sağduyulu hareket etmeli ve mevcut durumdan çıkış için zamanında ve etkili kararlar almalı. Öte yandan özellikle son zamanlarda artan gerilimle yükselme eğilimine giren petrol fiyatlarının dünya ekonomisindeki kırılganlığı daha da artırdığı bir gerçek.

Bütün bu atmosfer altında Türkiye'nin 2012 GSYİH büyümesinin hız kesmesi beklenmiyor. Hükümet'in 2012 yılı için verdiği büyüme tahmini yüzde 4. Bu tahminde küresel gelişmelere ve küresel ekonomik görünüme bağlı olarak aşağı veya yukarı yönlü sapmalar gözlemlenebilir. Nitekim küresel ekonomideki ve Türkiye'nin iç pazarındaki gelişmeleri dikkate alan IMF Türkiye için 2012 yılı büyüme tahminini yüzde 0.4'ten yüzde 2.3 seviyelerine çıkarttı. Hükümet'in tahminini göz önüne alırsak bu güncellemelerin devam etmesini beklemek hata olmaz.

Enflasyon tarafında, Merkez Bankası'nın 2012 sene sonu enflasyon tahmini yüzde 6.5 olarak açıklandı. Burada da, TL'nin seyri, gıda fiyatları, emtia fiyatları ve yönetilen/yönlendirilen fiyatlardaki gelişmeler enflasyon üzerinde etkili olacak. 2011 yılında mesafe kaydedilmeye başlanan cari açığın 2012 yılında kademeli olarak azalması ve GSYİH'nin yüzde 8'i seviyesinde gerçekleşmesi öngörülüyor. Yakın zamanda açıklanması beklenen yeni teşvik paketinde stratejik yatırımlar konusu altında özellikle cari açığı azaltıcı yönde yapılacak teşviklerden bahsedilmekte. Bu hamleler cari açık probleminin çözümü açısından hatırı sayılır öneme sahip hamleler. Enerji ve diğer emtia fiyatlarının seviyeleri, yurtiçi ve küresel ekonomik görünüm ve TL'nin seyrinin cari açık üzerinde etkili olacağı unutulmamalı.

Türkiye ekonomisiyle dünyada imrenilerek bakılan ülkelerden biri konumuna geldi. Yakın zamanda Türkiye TL cinsinden yatırım yapılabilir ülke kategorisine yükseldi ve yabancı para cinsinden de notunun artırılması an meselesi. Zaten ülkemizin kredi temerrüt riski (CDS) uzun zamandır çok iyi durumda. Önümüzdeki dönemde kredi derecelendirme kuruluşlarının da bu durumu anlayıp Türkiye'nin notundaki gerekli değişikliği yaparak ülkemiz yabancı para cinsinden kredi notunu yatırım yapılabilir ülke kategorisine çıkarmalarını bekliyoruz.

Bütün bu güzel gelişmelerle birlikte ülkemizin daha da büyümesi ve gelişmesi için her kesime önemli sorumluluklar düşüyor. Bildiğiniz gibi ülkelerin gelişmişlik düzeyini gösteren ölçütlerden biri de ülkenin sahip olduğu telekomünikasyon altyapısıdır. Ülkeler geliştikçe telekomünikasyon altyapısı güçlenirken bu güçlenen altyapı sayesinde verimlilik artar ve ülkeler daha dinamik hale gelir. Yani iki taraflı bir etki söz konusu. Bu açıdan bakıldığında Türkiye'nin gelişmesi ve büyümesi konusunda bugüne kadar ol-



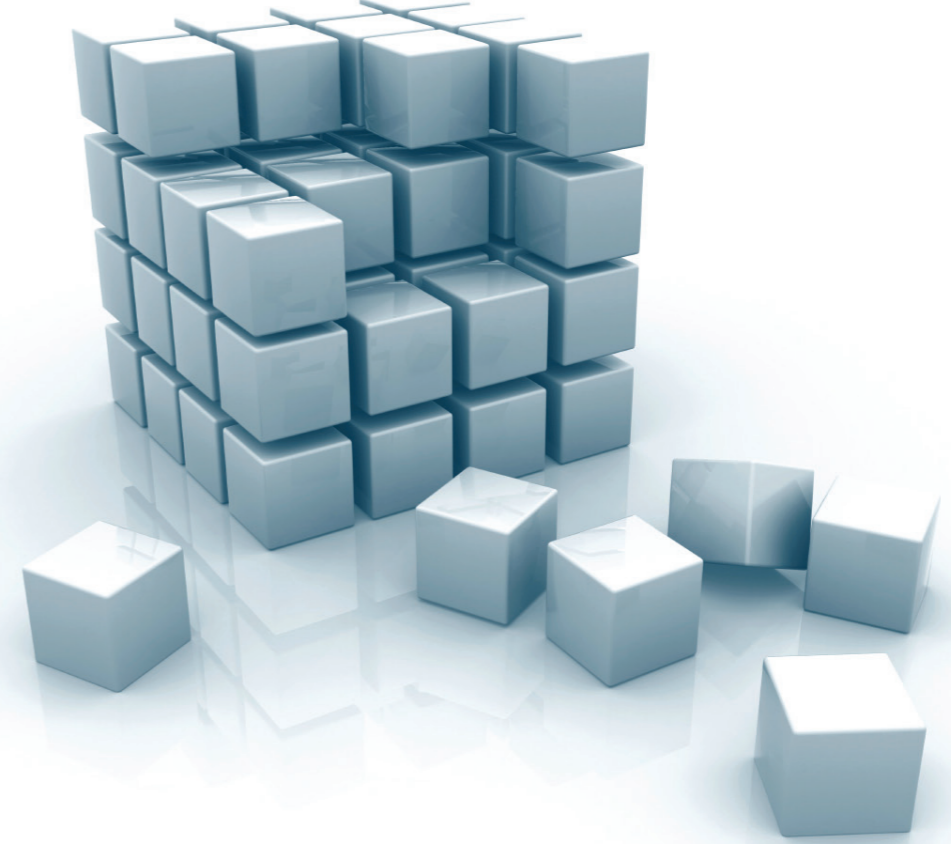
**“Ortak Promosyonu Programı’ ile yatırımcılarımıza, Türk Telekom hissesini elde bulundurma performanslarına göre çeşitli hediye ve fırsatlar sunmaya başladık. ‘Ortak Promosyonu Programı’ dahilinde düzenlenen ilk kampanya, 13 Ekim 2011 tarihi itibarıyla geriye dönük altı aydır elinde Türk Telekom hissesi bulunduran ve kampanyaya başvuruda bulunan Türk Telekom sabit hat abonesi bireysel yatırımcılara, Türkiye içindeki tüm ev ve işyeri telefonlarını şehiriçi ve şehirlerarası olmak üzere bir yıl boyunca ücretsiz olarak arama fırsatını sunmaya başladı.”**

duğu gibi önümüzdeki dönemde de Türkiye'nin büyümesine katkıda bulunacak yatırımlara kararlılıkla devam edeceğiz.

**Halka arzlar, işlem hacimleri ve işleyiş açısından İMKB'nin durumunu değerlendirebilir misiniz?**

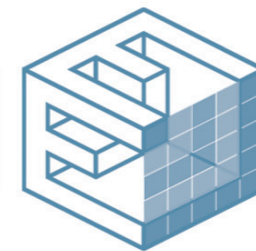
Halka arz seferberliğiyle birlikte şirketler daha kurumsal ve sağlam temeller üzerine inşa edecekleri planlı, programlı ve büyüme odaklı stratejiler doğrultusunda daha sağlıklı bir büyüme gerçekleştirecekler. Halka arz sayesinde sermaye piyasalarına adım atan bir şirket daha şeffaf ve ilkel bir yönetimle olası ekonomik şoklara karşı daha esnek bir yapıya ulaşmış sayılır. 2008 Mayıs ayında ülkenin en büyük halka arzını gerçekleştiren Türk Telekom dört yıla yakın bir süredir sermaye piyasalarında işlem görüyor. Türk Telekom, özelleştirildiği tarih olan 14 Kasım 2005'te sadece sabit hat hizmeti veren ve GSM operatörü Avea'nın yüzde 40 hissesine sahip bir şirketken, bugün uluslararası bir iletişim ve teknoloji grubuna dönüşmüş durumda ve geleceğe yönelik yatırımlarına devam ediyor. 2008'deki halka arzından bugüne kadar İMKB'deki başarılı performansımızla şu anda bankalar dışında en büyük piyasa değerine sahip şirketiz ve dolayısıyla Türkiye'nin yöneten değerlerinden biri konumundayız.

Yönetim olarak SPK'nın ve İMKB'nin son dönemde uygulamaya geçirdiği ve önümüzdeki dönemde ajandasında olan yenilikçi düşüncelerin piyasaları daha da geliştireceğine inanıyoruz.



## Kırmadan taşıyabiliyoruz

İnternet çözümleri için tam zamanında, tam zamanlı olarak yanınızdayız.



**E-KONSEPT**  
internet hizmetleri

Cemal Sahir Sok. Gül Apt. No: 27 Kat:4 Mecidiyeköy - İstanbul  
Telefon: 0212 275 69 90 | Faks: 0212 275 69 37  
bilgi@e-konsept.com | www.e-konsept.com

# Yatırımcı açısından en önemli veri

Halka açık şirketlerin hissedarlarını ilgilendiren en önemli konu temettü...

Hissedarlara nakit olarak ya da hisse ihraç edilerek dağıtılan temettü, aynı zamanda hisse performansını da doğrudan etkiliyor.

• Albert KRESPİN - Türev Ürünler Müdürü

• Kazım ANDIÇ - Araştırma Müdürü  
DEUTSCHE SECURITIES Menkul Değerler A.Ş.

Türkiye, gelişmekte olan piyasalar içinde en fazla düzenlemeye sahip olan ülkelerden biri olmaya devam ediyor. Sermaye Piyasası Kurulu halka açık anonim ortaklıklarının temettü dağıtım yükümlülüğü ve temettü avansı dağıtımına ilişkin esaslarını 27 sayılı 'Sermaye Piyasası Kanununa Tabi Olan Halka Açık Anonim Ortaklıkların Temettü ve Temettü Avansı Dağıtımında Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ' ile düzenledi. Bu tebliğe göre, bir önceki mali yılda zarar etmemiş ve net bir kâr sağlayan halka açık anonim şirketler, dağıtılabilir kârlarının en az yüzde 20'sini hissedarlarına dağıtmak zorundadırlar. Ancak SPK, temettünün hissedarlara nakit olarak veya yeni hisse ihraç ederek (bedelsiz sermaye artırımı) dağıtılması kararını şirketlerin yönetim kurullarına bırakmış bulunuyor. Bu yazıda, nakit olarak dağıtılan temettünün yatırımcılar için önemini, temettü miktarının hisse performansına etkisini ve en çok temettü dağıtan şirketleri inceledik.

## TEMETTÜ GELİRİNİN ARTAN ÖNEMİ

Halka açık şirketler, bir önceki mali yılda elde ettikleri kârı iki şekilde kullanabilirler.

1 Elde edilen kâr, şirket içinde kalarak yeni projelerin finansmanında veya var olan borçları azaltmak için kullanılabilir.

2 Elde edilen kâr, hissedarlara temettü olarak dağıtılabilir.

Şirketler çoğu zaman ödeyecekleri temettü miktarını brüt ve net nominal tutar olarak hissedarlarına duyururlar. Türkiye'deki halka açık şirketler genellikle temettü ödemelerini yılda bir kere yapmakla birlikte bazı durumlarda birden fazla temettü ödemesi yapabilirler.

Her ne kadar SPK mevzuatı gereği temettülerin yılın ilk beş ayı içerisinde ödenmesi gerekiyorsa da bazı şirketlerin geçmişte bu süreyi aştıklarını gördük. Yatırımcılar ise bu süre zarfında şirketlerin genel kurul tarihlerine ve genel kurulardan çıkacak temettü kararlarına odaklanırlar. Peki, neden temettü yatırımcılar için bu kadar



önemlidir? Hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların temelde iki tür kazanç elde etme olasılığı vardır. Bunlar sermaye geliri ve temettü kazancıdır. Sermaye geliri yatırımcıların hisse senedi seçimlerini yaparken ana faktör olmasına rağmen sabit getirili bir kazanç değildir. Yatırımcılar aracı kurumların yayınladığı araştırma raporları ve analizleri doğrultusunda en doğru kararı vermeye çalışırlar. Ancak son yıllarda sermaye gelirinin yanı sıra temettü kazancı da hisse senedi seçimlerinde öne çıkan bir diğer faktör olmuştur. Kuşkusuz bunda en önemli neden son yıllardaki düşük faiz ortamıdır. Hazine'nin gösterge tahvilinin faizi 2008 ve 2009 yılında yüzde 12'nin üstünde işlem görürken, kriz sonrası faiz yüzde 8'lere kadar gerilemiştir. Faizlerdeki bu hızlı düşüş nedeniyle, hisse senetlerine yatırım yapmanın alternatif maliyeti de düşmüştür. Alternatif maliyetin azalması yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapma iştahını artırırken, yüksek temettü ödeyen şirketler ön plana çıkmıştır. Bu bağlamda İMKB 2011 yılında temettü endeksini oluşturdu. Bu endeks İMKB'de düzenli temettü ödeyen 25 şirketten oluşmaktadır.

Temettü ödemeleri, genellikle şirketlerin kârıyla paralel olarak büyürken, son yıllarda şirketlerin ödedikleri temettü miktarının dağıtabilecekleri kâra oranı da artmaktadır. Deutsche Securities olarak takip ettiğimiz endüstri şirketlerinin temettü ödemelerinde 2012 yılında bir önceki yıla göre yüzde 13'lük bir artış bekliyoruz. Ancak beklentimiz aynı oranın banka hisselerinde çok daha sınırlı olmasıdır (yüzde 1).

Temettü ödeyen şirketlerin önemi her sene artarken, temettü ödeme dönemindeki hisse performansları da bir yatırım olanağı sunmaktadır. Deutsche Securities olarak 2000-2011 yılları arasında temettü dağıtan şirketlerin hisse senedi fiyat hareketlerine dair yaptığımız çalışma, temettü dağıtım tarihlerine yakın zamanlarda temettü dağıtacağını açıklayan şirketlerin hisse senedi fiyatlarında belirgin bir hareketlenme olduğunu gösterdi. Öyle ki, temettü ödeyen şirketler arasında yüksek temettü verimliliğine sahip şirketler piyasadan bu süre zarfında daha iyi performans göstermişlerdir. Ancak yine aynı çalışmamızda, temettü ödeme sürecinde piyasadanda daha iyi performans gösteren şirketlerin his-

se senetleri fiyatlarında temettü ödemesinden sonra düşüş olduğu sonucuna vardık. Bu sonuçlar bize yüksek verimle temettü ödeyen şirketlerin orta ve kısa vadede yatırımcıların gözünde daha cazip olduğunu gösteriyor.

2011 yılı bilanço açıklama döneminin başlamasıyla beraber, edenecek temettüler ve genel kurul tarihleri de yavaş yavaş belli olmaya başladı. Yatırımcıların özellikle önümüzdeki aylarda dikkat etmesi gereken yüksek temettü ödeyen şirketlerden bazıları sıralamak istedik. Koç Grubu şirketleri genelde listenin üst sıralarında yer alıyor. Adana Çimento birinci sırada bulunurken, Ford Otosan, yıllık temettüsünün iki seferde ödüyor ve yüzde 10'lara varan temettü verimiyle ikinci sırada yer alıyor. Ford Otosan'ı, Türk Traktör, Tofaş, Çimsa, Türk Telekom ve Tüpraş izliyor.

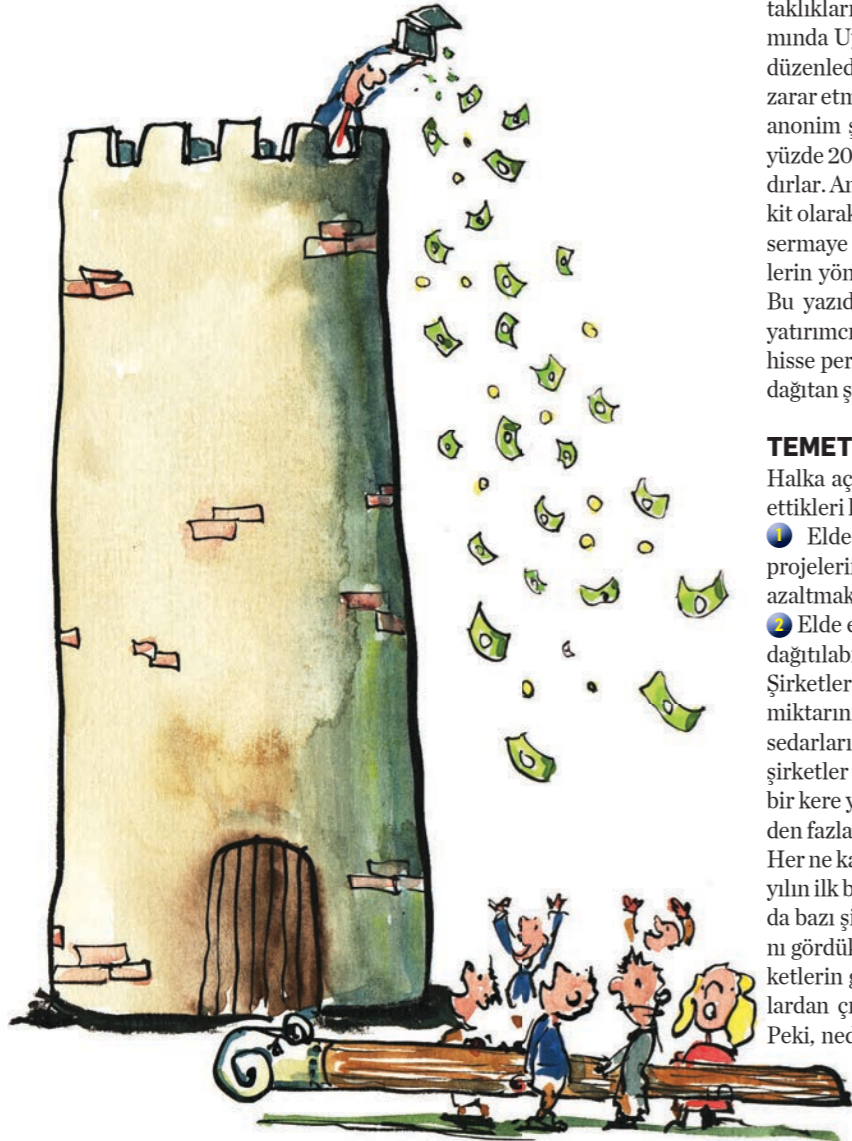
Şirketlerin temettü kararını yatırım kararları etkilediği için, geçmişte ödedikleri temettü miktarları gelecekte de aynen devam edecek diye kabul edemeyiz. Ancak geçmiş yıllardaki temettü ödemeleri yatırımcıları yönlendirmesi açısından faydalı olabilir. Aşağıdaki tabloda en çok temettü ödeyen şirketleri ve geçmiş yıllardaki temettü verimliliklerini görebilirsiniz.

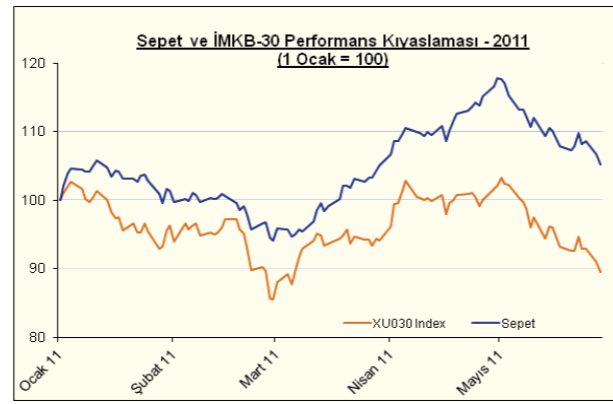
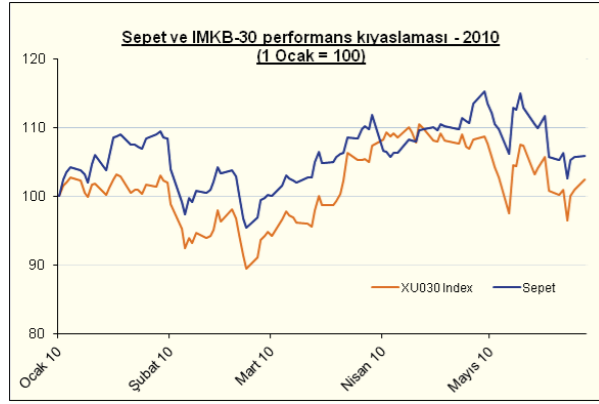
## EN ÇOK TEMETTÜ ÖDEYEN ŞİRKETLER VE TEMETTÜ VERİMLİLİKLERİ

Sıra	Şirket	2007	2008	2009	2010	2011	
1	Adana Çimento	ADANA	18%	28%	25%	14%	13%
2	Ford Otosan	FROTO	9%	6%	9%	9%	10%
3	Pinar Et ve Un	PETUN	-	-	-	13%	10%
4	Türk Traktör	TTRAK	15%	12%	7%	2%	8%
5	Türk Telekom	TTKOM	-	18%	9%	8%	8%
6	Unye Çimento	UNYEC	14%	13%	13%	8%	8%
7	Pinar Sut	PNSUT	7%	10%	-	13%	7%
8	Çimsa	CIMSA	9%	15%	-	6%	7%
9	Tupras	TUPRS	8%	12%	14%	7%	6%
10	Tofaş	TOASO	2%	4%	4%	4%	6%
11	Celebi Ground Handling	CLEBI	5%	-	20%	7%	5%
12	Erdemir	EREGL	1%	3%	-	-	5%
13	Bolu Çimento	BOLUC	15%	17%	15%	5%	5%
14	Arcelik	ARCLK	4%	4%	-	2%	5%
15	Adel Kalemcilik	ADEL	-	-	-	6%	5%
16	Aygaz	AYGAZ	15%	-	5%	5%	4%
17	Vestel Beyaz	VESBE	7%	6%	2%	13%	4%
18	Bagfas	BAGFS	-	2%	12%	-	4%
19	Brisa	BRISA	5%	10%	8%	4%	3%
20	Anadolu Hayat	ANHHT	1%	3%	11%	5%	3%
21	Sinpas REIT	SNGYO	-	-	-	-	3%
22	İsbank	ISCTR	-	-	2%	2%	3%
23	Koc Holding	KCHOL	-	-	-	2%	3%
24	İS REIT	ISGYO	-	5%	-	3%	3%
25	Akansa	AKCNS	8%	12%	9%	5%	3%

## TEMETTÜ BEKLENTİLERİNE YATIRIM

Temettü gelirlerinin, sermaye kazancından daha farklı vergilendirildiği durumlarda (örneğin Türkiye) temettü dağıtan hisselerin lehine ya da aleyhine sonuçlar ortaya çıkması akla yakın gözükmemektedir. Akademik finans teorisinde, vergisel farklar olsa dahi, temettü politikasının aslında şirket değerine etki yapmama-





**İMKB-30 ve İMKB-100 endeksleri 'toplam getiri' endeksleri değil, fiyat endeksleridir. Yani ana endekslerimiz temettü ödemelerine göre düzeltilmemektedir. Dünyada da pek çok borsada fiyat endeksleri ana endeksler olarak işlem görmektedir.**

sı gerektiğinden bahsedilse de, yapılan pek çok uygulamalı çalışmada temettü ödeyen hisse senetlerine yatırımcıların özel ilgi gösterdiği ortaya çıkmaktadır. Bu yazının amacının dışına çıktığı için temettü etkisiyle ilgili burada durup pratik bir yatırım örneğini sizinle paylaşacağız. Akademik çalışmalar konusunda meraklı olan okuyucularımızın yazının sonunda sunduğumuz bazı seçme referanslara göz atmalarını öneriyoruz (1 ve 2).

### İMKB HİSSE SENETLERİYLE OLUŞTURULMUŞ 'YÜKSEK TEMETTÜ SEPETİ'

Tabloda tezgahüstü piyasada yatırımcılarımıza sunduğumuz 'yüksek temettü ödeyen hisseler sepeti'nden bir örneği yatırımcılarımızla paylaşıyoruz. Bu tablo ve örnek analiz bir yatırım tavsiyesi değildir. Temettü tahminleri, seçilen sepet içeriği ve ağırlıkları keyfidir. Bu örnekte, sepet dağılımı hisselerin endeks ağırlıkları önünde tutularak ve yüzde 20'lik bir tavan koyularak belirlenmiştir.

ŞİRKET	İMKB KODU	2012 TEMETTÜ BEKLENTİSİ %	TAHMİNİ TEMETTÜ TARİHİ	SEPET AĞIRLIĞI %
Ford Otosan	FROTO	11,2	02/04 - 26/10/2012	4,82
Tofaş	TOASO	10,0	05/04/2012	8,20
Çimsa	CIMSA	9,4	05/04/2012	1,55
Türk Telekom	TTKOM	8,0	30/05/2012	13,83
Tüpraş	TUPRS	7,8	02/04/2012	20,00
Aygaz	AYGAZ	7,2	04/04/2012	1,46
Erdemir	EREGL	6,4	30/05/2012	17,14
Petkim	PETKM	6,0	16/05/2012	15,71
Arçelik	ARCLK	5,5	27/03/2012	12,29
Turkcell	TCELL	5,1	14/05/2012	5,00

Bu sepetin son dört yıldaki temettü mevsimi civarındaki (ödeme öncesindeki) performansı İMKB-30 Endeksi performansını geride bırakmıştır. 2008-2011 arasında yılın ilk beş aylık performans grafikleri

(yazıda son iki yıl, 2010 ve 2011, gösterilmiştir) bu gerçeği gözler önüne sermektedir. Buradaki yatırım motivasyonu, 2012'de de benzer bir durumun tekrarlanabileceği beklentisidir. Yatırımcılar iki şekilde bu beklentiye yatırım yapabilirler.

**1. Sepeti satın almak:** Zaten İMKB hisselerine yatırım yapan bir yatırımcı için getiriye arttırma imkânı verir.

**2. Sepeti alıp karşılığında VOB Endeks-30 kontratlarını açığa satmak:** Piyasa riski almadan bu sepetin endeks performansını yenebileceği beklentisine yatırım yapmak için kullanılır.

### TÜREV ARAÇLARA ETKİSİ

İMKB'nin ana endeksleri İMKB-30 ve İMKB-100 endeksleri 'toplam getiri' endeksleri değil, fiyat endeksleridir. Diğer bir deyişle ana endekslerimiz temettü ödemelerine göre düzeltilmemektedir. Bu bir yanlış seçim veya olumsuz bir durum değildir; bir tercih meselesidir. Dünyada pek çok borsada fiyat endeksleri ana endeksler olarak işlem görmektedir. Bu tercih VOB İMKB-30 kontratlarının fiyatlamasını etkilemektedir. VOB-30 kontratları İMKB-30 Endeksi'nin geleceğe dönük bir seviyesi üzerine kaldıraçlı yatırım yapmak için kullanılır. Eğer endeksin temettü ödemesinden dolayı düşmesi bekleniyorsa VOB'daki fiyatlama bu beklentiye yansıtılmalıdır. Farklı piyasa oyuncuları arasında temettü beklentilerinde farklılaşma varsa yatırımcılar kendi beklentilerine uygun olarak ucuz gördükleri kontratları alıp karşılığında hisse sepeti satarak ya da pahalı kontratları satın karşılığında hisse sepetini alarak bir 'arbitraj geliri' yaratabilirler. Bu yatırımların katı tanımıyla arbitraj getiri olabilmesi için beklentilerin kesinliğe dönüşmüş olması gerekir.

Endeks arbitrajı diye tanımladığımız bu işlemler aslında faiz seviyesindeki olası değişim beklentilerini ve temettü beklentilerini dikkate alıp 'ucuz olanı alıp pahalı olanı satmaktan' başka bir şey değildir.

**Gerek endeks varantlarında gerekse hisse varantlarında temettü beklentileri fiyatlara yansıtılır. Temettü beklentilerindeki aşırı değişiklikler varant fiyatlarında değişimlere neden olabilir.**

Temettülerin İMKB-30 Endeksi üzerindeki etkisini bir örnekle açıklayalım: Turkcell'in geçen yıl için duyurulan ama genel kurulundaki anlaşmazlıktan dolayı ödenmemiş olan 60 kuruşluk temettüsü iyi bir vaka analizi olabilir. Tabloda da görüldüğü üzere Turkcell temettüsünün endeks üzerinde yüzde 0.4 civarında ya da 291 puanlık bir etkisi var. Bu temettüdeki belirsizlik örneğin Haziran vadeli VOB kontratlarında 291 puanlık bir risk oluşturuyor. Yatırımcılar VOB'da pozisyon öteleyen ya da arbitraj işlemleri yaparken bu belirsizlikten etkileniyorlar.

### TEMETTÜ ETKİSİ - ÖRNEK HESAPLAMA 5 Mart 2012

(1) İMKB - 30 Endeksi	72,950
(2) Turkcell Hisse Fiyatı	9,36
(3) Turkcell'in Endeks Ağırlığı	% 6,22
(4) Temettü Beklentisi	0,60
(5) Olası Ödeme Tarihi	Ocak - Haziran arası
(6) Temettü Verimi [(4)/(2)]	% 6,41
(7) Endeks Etkisi % [(6)x(3)]	% 0,40
(8) Endeks Etkisi Puan [(7)x(1)]	291

Bu etkiyi perspektife koymak için VOB kontratlarında teminatın 750 TL olduğunu hatırlatalım. VOB kontratlarının çarpanı 0.1 olduğu için 291 puanlık olası yanılıgı kontrat başına yaklaşık 29 TL'lik bir risk anlamına geliyor. Bu da yüzde 4'e yakın bir sermaye riski anlamına gelmektedir (29 TL / 750 TL). Yatırımcılar kendi temettü beklentilerinden farklı bir beklentinin VOB kontratlarında fiyatlandığını düşünüyorlarsa bu kontratları hisse sepetine karşı alıp satarak temettü beklentilerine yatırım yapabilirler.

### VARANTLARDA TEMETTÜ ETKİSİ

Varant ihraççıları genellikle temettü beklentilerini dikkate alarak varantları fiyatlara. Gerek endeks varantlarında gerekse hisse varantlarında temettü beklentileri fiyatlara yansıtılır. Temettü beklentilerindeki aşırı değişiklikler varant fiyatlarında değişimlere neden olabilir.

Varantlar menkul kıymetleştirilmiş opsiyondur. Aynı zamanda bir vadeli yatırım aracıdır. Dayanak varlığın ileri bir tarihteki fiyatı üzerinden alma ya da satma hakkı verirler. Temettü dayanak varlığın ilerideki fiyatına ya da seviyesine etki eder. Bu da doğal olarak varant fiyatına yukarı ya da aşağı yönde etki edebilir. Varantlarda temettü etkisini şu şekilde özetlemek mümkün:

**ALIM varantları:** Temettü ödemesi beklentilerin üzerinde gerçekleşirse dayanak varlığın gelecekteki (vade sonundaki) fiyatının daha düşük olma olasılığı artar. Bu da dayanak fiyatının vade sonunda kullanım fiyatının üzerinde bitme olasılığını azaltır. ALIM varantının değerinin düşmesi beklenir.

**SATIM varantları:** Aynı nedenlerden ötürü temettü beklentilerin üzerinde gerçekleşirse SATIM varantının değerinin artması beklenir.

Varant fiyatına etki eden altı faktörden sadece biri temettü beklentisidir. Hatırlatmak amacıyla, dayanak spot fiyatı, kullanım fiyatı, beklenen oynaklık, faiz beklentisi ve vadeye kalan gün diğer değişkenlerdir. Diğer parametrelerde de aynı anda değişiklik yaşandığı takdirde varant fiyatındaki temettü etkisi yukarıdaki anlatılanlardan daha farklı gerçekleşebilir. Diğer bir deyişle, aynı anda birçok parametre değişebildiği için temettü sürprizinin fiyatlara yansması beklendiği gibi olmayabilir.

Yine perspektife koymak için bir örnek verelim: Etkin kaldıraç 8 olan bir varantta temettü verimindeki 100 baz puanlık (yüzde 1) bir sürprizin, diğer tüm parametrelerin sabit kaldığı varsayımı altında, varant fiyatına yüzde 8'e varan bir etki yapması beklenir. Çoğu durumda diğer parametreler de değiştiği için etkinin yönü ve büyüklüğünü kestirmek zordur.

### TEMETTÜ ENDEKSLERİ VE DÜNYADAN ÖRNEKLER

Avrupa'da temettü endeksine dayalı Borsa Yatırım Fonları (BYF) göze çarpıyor. Deutsche Bank'ın BYF'nden biri olan

## Temettü ödemelerinde zamanlamanın önemi

Türev araçların bir vadesi olduğu için, temettü ödemelerinin miktarı kadar zamanlaması da oldukça önem taşıyor. Temettü ödemesinin ilgili yatırım aracının vade sonundan üç gün önce ya da üç gün sonra ödenecek olması hisseyi elinde tutan yatırımcı açısından çok önem taşıyor. Fakat türev araçlara yatırım yapan yatırımcı ya da bu araçları ihraç eden finansal kurumlar açısından bu ciddi bir öneme sahip. Zira yukarıda detaylarıyla açıklandığı gibi, varant ve vadeli işlemler gibi türev ürünlerde bu bir haftalık gecikme ya da belirsizlik yatırım aracında kimi durumlarda yüzde 50'lere varan yanlış fiyatlamalara yol açabiliyor.

Benzer türev araçların piyasamıza gelmesi piyasanın derinleşmesine katkıda bulunuyor. Türev araçların yaygınlaşmasının önemli önkoşullarından biri temettü politikasının belirgin ve tahmin edilebilir hale gelmesi oluyor.

**Avrupa'da temettü endeksine dayalı borsa yatırım fonları bulunuyor. Bu endekslerde yer alan şirketler beklenen yıllık temettü verimine göre sıralanıyor ve endeks oluşturulurken ağırlıkları da buna göre belirleniyor.**



'Euro Stoxx Select Dividend 30 BYF' Avrupa borsalarında işlem görüyor. Endeks Euro Bölgesi'ndeki (Slovenya hariç) yüksek temettü ödeyen şirketlerden oluşuyor. Endeksteki şirketler beklenen yıllık temettü verimine göre sıralanıyor ve endeksi oluştururken ağırlıkları da buna göre belirleniyor (3). Türkiye'de ise İMKB Temettü Endeksi ve İMKB Temettü 25 Endeksi hesaplanmaktadır. Avrupa'ya paralel olarak Türkiye'de bu endekslere dayalı BYF geliştirilebilir (4). Deutsche Bank'ın temettüye dayalı bir başka ürün grubu ise yüksek temettü verimi olan şirketleri bir araya topladığı yatırım yapılabilir sepetler. Şirketler Stoxx 600 veya S&P 500 gibi endekslerden toplanıyor. Sepetler değişik kurullarla oluşturulabiliyor. Bir örnek vermek gerekirse, bu sepetlerden biri 2006'dan beri tutarlı şekilde temettü ödeyen ve temettü miktarlarında düzenli artış olan şirketlerden oluşturuluyor. Bir diğer sepette ise temettü veriminin yüzde 6'dan yüksek olması ve nakden temettü karşılama oranının (cash dividend cover) 1'den yüksek olması gerekiyor (5). Diğer yandan Eurex, Euro Stoxx ve Stoxx Europe 600 sektörel endekslerindeki temettüler için mart başından itibaren 10 yeni vadeli işlem kontratı sunuyor (6).

## Tahmin edilebilir temettü politikası kritik öneme sahip

Türkiye'de faiz seviyelerini normalleşmesi temettü ödemelerinin artık göz ardı edilemeyecek bir kriter haline gelmesine neden oldu. Yatırımcılar artık sadece sermaye kazancıyla yetinmeyerek, ellerinde tuttukları hisse senedi yatırımlarının düzenli bir gelir yaratmasını da arzuluyor. Temettü geliri sağlayan hisselerde yatırım süresinin uzaması daha olası; zira yatırımdan düzenli bir gelir elde eden yatırımcı, iyi günde de kötü günde de, pozisyonunu elinde tutmayı tercih edebilir. Bu da on yıllardır arzuladığımız İMKB'de uzun vadeli yatırımcıların sayısının artmasına neden olabilir. Tahmin edilebilir bir temettü politikası olan hisselerin türev araçlara dayanak varlık olması daha muhtemeldir. Dolayısıyla temettü politikası olan şirketlerin İMKB'deki derinliği de türev araçlardan dolayı artacaktır. Sonuç olarak düzenli ve tahmin edilebilir temettü politikası, İMKB hisse senetleri piyasasının derinleşmesine ve bu piyasaya dayalı türev ürünlerin çeşitlendirilmesine sebep olacaktır. Bu da sermaye piyasalarının ekonomiye kaynak sağlama fonksiyonunun hayat geçmesine katkıda bulunacaktır.

**Para kazanacağım diye**

**VOB oturup**

**VOB kalkmayın!**

Yapı Kredi Yatırım'a gelin, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasaları'nda deneyimli yatırım uzmanlarımızın tavsiyeleriyle portföyünüzün riskini yönetin. Böylece hem piyasaların heyecanını yaşayın hem de kendinizi daha güvende hissedin.

**Çünkü Yapı Kredi'de hizmette sınır yoktur.**

- (1) The effects of dividend yield and dividend policy on common stock prices and returns Fischer Black, Myron Scholes Graduate School of Business, University of Chicago, Chicago, Ill. 60637, U.S.A. <http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/0304405X74900063>
- (2) Debt, Dividend Policy, Taxes, Inflation and Market Valuation Franco Modigliani The Journal of Finance Vol. 37, No. 2, Papers and Proceedings of the Fortieth Annual Meeting of the American Finance Association, Washington, D.C., December 28-30, 1981 (May, 1982), pp. 255-273 <http://www.jstor.org/discover/10.2307/2327325?uid=3737864&uid=2&uid=4&sid=55830558963>
- (3) Deutsche Bank BYF hakkında bilgiler [http://www.etf.db.com/UK/ENG/ETF/LU0292095535/B1WKZD2/EURO\\_STOXX\\_SELECT\\_DIVIDEND\\_30 ETF.html](http://www.etf.db.com/UK/ENG/ETF/LU0292095535/B1WKZD2/EURO_STOXX_SELECT_DIVIDEND_30 ETF.html)  
[http://www.etf.db.com/UK/pdf/EN/factsheet/factsheetLU0292095535\\_2012\\_01.pdf](http://www.etf.db.com/UK/pdf/EN/factsheet/factsheetLU0292095535_2012_01.pdf)
- (4) [http://www.imkb.gov.tr/indexes/StockIndexesHome/dividend\\_indices.aspx](http://www.imkb.gov.tr/indexes/StockIndexesHome/dividend_indices.aspx)
- (5) <http://www.bloomberg.com/quote/DBCDDVN:IND>
- (6) Eurex Temettü Vadeli İşlem Kontratları [http://www.eurexchange.com/about/press/press\\_577\\_en.html](http://www.eurexchange.com/about/press/press_577_en.html)  
[http://www.eurexchange.com/about/press/press\\_782\\_en.html](http://www.eurexchange.com/about/press/press_782_en.html)



**Mustafa Ünal**  
Eryürekli Hukuk Bürosu

# Kurumsal yönetim ilkeleri tartışılmaya devam edecek



**SPK'nın Seri: IV, No: 56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'i, piyasada oluşan beklentilerin aksine uygulanması zorunlu ilkelerin sayısını artırıp, daha önce zorunlu hale getirilen ilkelerin kapsamını genişleterek İMKB Gözaltı Pazarı ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören şirketler hariç olmak üzere bankalar dahil tüm borsa şirketlerini uygulanması zorunlu ilkelerin muhatabı haline getirmiştir.**

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 11 Ekim 2011 tarihinde yayınladığı Seri: IV, No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, 2003 yılından beri Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne hakim olan 'uy ya da uymuyorsan gerekçesini açıkla' prensibinden kısmen uzaklaşarak bazı ilkeleri, bankalar hariç olmak üzere, İMKB-30 Endeksi'nde bulunan şirketler için zorunlu hale getirmiştir. Bu uygulamanın başlaması, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri hakkında daha önce yapmış olduğu açıklamalara bakıldığında sürpriz olarak değerlendirilmemekle birlikte uygulanması zorunlu ilkelerin



içeriği, uygulamaya tâbi şirketlerin konunun yeniden değerlendirilmesini talep etmelerine yol açmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu 30 Aralık 2011 tarihinde Seri: IV, No: 56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'i yayınlamıştı. Bu düzenleme, önceki düzenlemede yer alan eksiklikleri ve kavram karmaşasını bir ölçüde giderse de, piyasada oluşan beklentilerin aksine uygulanması zorunlu ilkelerin sayısını artırıp, daha önce zorunlu hale getirilen ilkelerin kapsamını genişleterek İMKB Gözaltı Pazarı ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören şirketler hariç olmak üzere bankalar dahil tüm borsa şirketlerini uygulanması zorunlu ilkelere muhatabı haline getirmiştir.

## SERİ: IV, NO: 56 SAYILI TEBLİĞ İLE UYGULANMASI ZORUNLU İLKELERDE MEYDANA GELEN TEMEL DEĞİŞİKLİKLER

**1** Yönetim kurulu üyelerine genel kurul izni ile şirket ile iş yapma ve rekabet etme imkânı tanıyan Türk Ticaret Kanunu düzenlemelerinin ve bu işlemlerle ilgili olarak genel kurula bilgi verme yükümlülüğü getiren eski Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin kapsamı genişletilerek yönetim kurulu üyeleri, yönetim hâkimiyetini elinde bulunduran pay sahipleri, üst düzey yöneticiler ile bu şahısların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî yakınlarının şirketle veya bağlı ortaklıklarıyla çıkar çatışması yaratabilecek şekilde işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi genel kurulun ön iznine bağlanmış ve söz konusu işlemlerle ilgili olarak genel kurula bilgi verilmesi yükümlülüğü getirilmiştir.

**2** "Önemli Nitelikte İşlem" kavramı tanımlanarak bu işlemlerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı ve sonrasında genel kurulun olumlu kararı olmaksızın icra edilemeyeceği hususu düzenlenmiş, böylece daha önce benzeri nitelikteki işlemlerin icrası için genel kurulun olumlu kararını ye-

terli gören düzenleme bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ön onayını içerecek şekilde genişletilmiştir. Yeni düzenlemeyle, bu işlemlerin ilişkili taraf işlemi olması durumunda ilişkili tarafların genel kurulda oy kullanamayacağı hususunun yanı sıra bu tür işlemlerin için genel kurul toplantı nisabının aranmayacağı ve kararın oy hakkı bulunanların adı çoğunluğu ile alınacağı hususu da hükme bağlanmıştır.

**3** İlişkili taraf işlemleri ve üçüncü kişi lehine verilen ipotek, rehin ve teminatlar için de yukarıda açıklanan hükme paralel bir düzenleme getirilmiş, ancak bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bu işlemleri onaylamadığı hallerde işlemin genel kurulun olumlu kararıyla icra edilmesine imkan tanınmıştır.

**4** Şirketler fiili dolaşımda bulunan paylarının piyasa değerleri ve toplam piyasa değerleri itibarıyla üç ayrı kategoriye ayrılarak yönetim kurullarında bulunması gereken bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısında kategoriler itibarıyla farklılaştırmaya gidilmiş ve buna ilave olarak birinci ve ikinci kategoride bulunan şirketlerde fiili dolaşımdaki pay oranının bağımsız yönetim kurulu üye sayısının belirlenmesinde bir kriter olarak kullanılacağı hüküm altına alınmıştır. Ayrıca, birinci kategoriye giren şirketlerin belirledikleri bağımsız üye adaylarını genel kurulları öncesinde SPK'nın değerlendirmesine sunmaları talep edilmiş ve SPK'nın olumsuz görüş bildirdiği kişilerin genel kurulların onayına sunulamayacağı belirtilmiştir.

**5** Daha önce sermaye piyasası mevzuatı ile kurulması zorunlu hale getirilen denetim komitesine ilave olarak şirketlerin kurumsal yönetim komitesi, aday gösterme komitesi, riskin erken saptanması ve ücret komitesi kurmaları gerektiği belirtilmiştir. Ancak, yönetim kurulunun yapılması gereği aday gösterme komitesi, riskin erken teşhisi komitesi ve ücret komitesinin kurulmadığı hallerde bu komitelerin fonksiyonunu kurumsal yönetim komitesi yerine getirecektir.

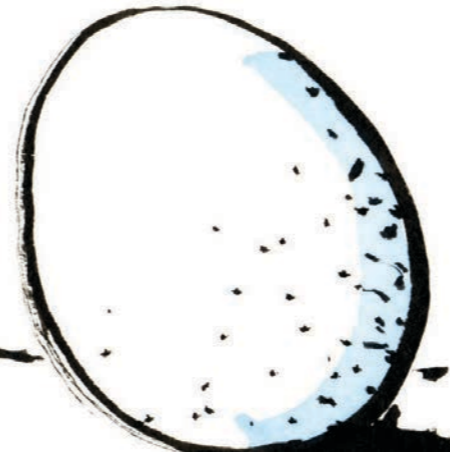
Yapılan düzenlemelerle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ve azınlık hissedarların şirket yönetimindeki ağırlığını artırması piyasada tepkilere yol açmış ve SPK, piyasadan gelen görüşleri de değerlendirmek suretiyle, yayınladığı Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile Seri: IV, No: 56 sayılı Tebliğ'de değişikliğe gitmiştir.

## SERİ: IV, NO: 57 SAYILI TEBLİĞ İLE UYGULANMASI ZORUNLU İLKELERDE MEYDANA GELEN TEMEL DEĞİŞİKLİKLER

**1** Yeni düzenleme uyarınca, Önemli Nitelikteki İşlemler, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onay verdiği hallerde ayrı bir genel kurul kararına ihtiyaç duyulmadan icra edilebilecektir. Genel kurul kararı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının alınmadığı, ancak şirketin buna rağmen işlemi gerçekleştirmek istediği durumlarda gerekli olacaktır.

Ancak, yapılan değişiklikle düzenlemeye "...ilgili mevzuat uyarınca önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı gerekmedikçe..." ifadesi eklenmiş olup, bu durum önümüzdeki dönemde farklı düzenlemeler yapılabileceğini ve Önemli Nitelikteki İşlemlerin bazı hallerde genel kurul onayından geçirilmesinin istenebileceğini göstermektedir.

**2** Birinci ve ikinci kategoriye giren şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üye sayısı belirlenirken dikkate alınması gereken fiili dolaşımdaki pay oranı kriteri kaldırılmıştır.



**3** Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin taşınması gereken kriterler arasında sayılan 'Gelir Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'de yerleşmiş sayılma' kriterinin bağımsız üyelerin en az yarısının sağlaması yeterli görülmüştür. Ayrıca, bağımsız yönetim kurulu üyesi olabilme kriterlerine, 'Şirket faaliyetlerinin işleyişini takip edebilecek ve üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilecek ölçüde şirket işlerine zaman ayırabiliyor olması' hususu eklenmiştir.

**4** Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresinin üç yıl olacağını belirten düzenleme, bu üyelerinin görev süresinin en fazla üç yıl olarak belirlenebileceğini belirten bir ifade ile değiştirilmiştir. Böylece bağımsız yönetim üyelerinin görev süresinin belirlenmesinde Şirket genel kurullarına esneklik sağlanmıştır.

**5** Birinci kategori şirketlerin bağımsız üye aday listelerine ilişkin SPK incelenmesinin Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde sayılan bağımsızlık kriterleri çerçevesinde yapılacağı belirtilmiş ve yapılan bu değişiklikte söz konusu incelenmenin kapsamına ilişkin belirsizliğin ortadan kaldırılması amaçlanmıştır.

SPK daha sonra yayınladığı duyurularda hem Önemli Nitelikteki İşlemler'in belirlenmesinde kullanılacak önemlilik kriterlerini kamuoyu ile paylaşmış hem de uygulamada tereddüt yaratan bazı hususları açıklığa kavuşturmuştur. Ancak, Seri: IV, No: 56 Tebliği'ne ilişkin tartışmalar halen devam etmekte olup, ilk uygulama sonuçlarının alınmasını takiben SPK'nın bazı konuları yeniden değerlendirmesi ve düzenlemede değişikliklere gitmesi beklenmektedir.

#### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE İLİŞKİN OLARAK DEĞERLENDİRİLEBİLECEK HUSUSLAR

Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne ilişkin tartışmalar uygulamanın başlamasıyla birlikte artarak devam edecektir. Bu tartışmalar düzenlemedeki boşlukların, belirsizliklerin ve hukuki sıkıntıların ortadan kaldırılması için yararlı olacak ve konunun netleşmesini sağlayacaktır. Bu tartışmalar çerçevesinde aşağıda belirtilen hususların da değerlendirilebileceği düşünülmektedir.

**1** Seri: IV, No: 57 Tebliği ile yapılan değişiklikte Önemli Nitelikteki İşlemler'in icra edilebilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun olumlu oyunun yeterli olduğu, önceki düzenlemeden farklı olarak ayrıca bir genel kurul onayı aranmayacağı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının alınmadığı ancak işlemin icra edilmek istendiği durumlarda konunun genel kurul onayına sunulabileceği hükme bağlanmıştır. Bu değişiklik yapılırken Seri: IV, No: 56 Tebliği'nde yer alan ve yatırım ortaklıklarının varlık alımı, satımı, kiralaması ve varlıklar üzerinde aynı hak tesisine ilişkin "Önemli Nitelikteki İşlemler"ni, genel kurul onayı aranmaksızın, sadece bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayıyla yapabilmelerini öngören düzenlemenin dikkate alınmadığı görülmektedir. Yatırım ortaklıklarının, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının alamadıkları hallerde, bahse konu Önemli Nitelikteki İşlemler'i icra edebilmeleri için genel kurul kararı alınamayacakları hususunda tereddütler bulunmakta olup, bu tereddütlerin giderilebilmesi için Tebliğ'de değişikliğe gidilmesi ve yatırım ortaklıklarının da



Seri: IV, No: 57 Tebliği ile diğer şirketlere tanınan imkandan yararlanabileceğinin açıkça ifade edilmesi gerektiği düşünülmektedir.

**2** İlişkili taraf işlemlerinin genel kurul onayına sunulduğu durumlarda ilişkili tarafın oy kullanamayacağı, bu toplantılarda toplantı nisabının aranmayacağı ve kararın oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile alınacağı belirtilmiştir. Öncelikle yapılan bu düzenleme ile oyların donmasının mı amaçlandığı, yoksa Türk Ticaret Kanunu'nun 374'üncü ve yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 436'nı maddelerinde belirtilen şekliyle ve bu maddelerde belirtilen durumlara istinaden bir oydan yoksunluk halinin mi öngörüldüğünün açıklığa kavuşturulması gerekmektedir. Eğer düzenlemenin amacı yukarıda belirtilen kanun hükümleri çerçevesinde bir oydan yoksunluk halini vurgulamaksa burada toplantı nisabının aranmayacağını belirten bir düzenlemeye yer vermeye gerek bulunmadığı düşünülmektedir. Zira oydan yoksun bırakma, ilgili ortamın toplantıya katılımını ve müzakerelere iştirak ederek görüşlerini açıklamasını engellemekte, sadece kararın alınmasına katılımını engellemektedir. Buna mukabil, düzenleme ile oyların donması öngörülmüşse ilgili ortamın gündem maddesi görüşülürken toplantıyı terk etmesi gerekecektir. Böyle bir durumda oyların donmasına ve toplantı nisabının belirlenmesine ilişkin düzenlemenin tebliğ yerine yasa ile yapılmasının yerinde olacağı düşünülmektedir.

Öte yandan, düzenlemede karar nisabı ile ilgili olarak "...oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile karar alınır" ifadesi kullanılmış olup, bu ifadeden oy hakkı bulunan hissedarların tamamının mı anlaşılması gerektiği veya oy hakkı bulunan hissedarlardan toplantıya katılanların mı anlaşılması gerektiğinin netleştirilmesi gerekmektedir. Düzenleyicinin iradesinin toplantıya katılanları kastetmek yönünde olduğu düşünülmekle birlikte, genel kurul süreçlerinde sıkıntı yaşanmamasını teminen bu hususun da açıklığa kavuşturulması yararlı olacaktır.

Hisseleri İMKB'de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim kapasitelerinin geliştirilmesi tartışmasız bir öneme sahiptir. Ancak, kurumsal yönetim düzenlemeleri yapılırken oluşabilecek belirsizliklerin şirketler üzerinde yaratabileceği etkilerin kapsamlı bir şekilde değerlendirilmesi ve bu belirsizliklerin mümkün olduğu ölçüde azaltılması gerekmektedir. SPK'nın bu yıl uygulamayı dikkatle izleyeceği ve uygulama sonuçlarını değerlendirerek belirsizlikleri ortadan kaldırmak için gerekli adımları atacağı düşünülmektedir.

## Yatırım Hayatınızda Renkli Bir Sayfa Açın...

### Yatırım Hayatınızın Yeni Kitabı...

Temel Yatırım  
Yapma Kuralları

Sektör Yöneticilerinden  
Mesajlar

Hak Arama  
Yolları

Özlu Finansal  
Sözler

Zarardan  
Korunma  
Yolları

Yanılgılar ve  
Gerçekler



Bu kitabı anlayarak okuyanlar, bireysel finansal hayatlarında daha mutlu ve huzurlu olacakları gibi, okuyanların sayısı arttıkça ülkemiz finansal sektörü de daha güçlü bir yatırımcı profiline sahip olacaktır. Bunun adı, bir başka ifade ile, "finansal okuryazarlık" düzeyinin artmasıdır.

İnternet Satış:

[www.gazikitabevi.com.tr](http://www.gazikitabevi.com.tr) • [info@gazikitabevi.com.tr](mailto:info@gazikitabevi.com.tr)



**Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin temellerini oluşturan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerinin çağdaş dünyanın kurumlarının uyması beklenen hukuki ve ekonomik düzeninin altyapısını oluşturduğunu belirten Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Başkanı Muharrem Yıldız, bu ilkeleri hayata geçirmeyen ülkelerin çağdaş demokratik düzene de sahip olamayacağını söylüyor.**

## “Kurumsal Yönetim İlkeleri çağdaş demokrasinin bir gereğidir”

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), kurumsal yönetim anlayışının ülkemizde tanınmasına ve gelişmesine katkıda bulunmak, en iyi uygulamalarıyla hayata geçirilmesini sağlamak amacıyla 2003 yılından bu yana faaliyetlerini sürdürüyor. Kurumsal yönetimin Türkiye’de özel ve kamu bütün kurumlarca ana ilkeleriyle benimsenmesi, yerleşmesi, doğru uygulanması ve sürekli gündemde kalması için önderlik ve yol göstericilik yapmak misyonuyla hareket eden TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Muharrem Yıldız ile derneğin faaliyetlerini, Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni ve kurumsal yönetimin artan önemini yatırımcı ilişkilerine yansımalarını konuştuk.

**Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin Yönetim Kurulu Başkanlığı'nı üstlenmek özellikle konunun bu denli yoğun işlendiği şu günlerde oldukça önem kazanan bir sorumluluk. Kurumsal yönetimin ülkemiz ve şirketlerimizin gelişimi açısından rolü sizce nedir?**

Kurumsal yönetim kavramı, esasen, toplumsal yaşamımıza ve bunun ayrılmaz parçası olan kurumlara hâkim olmasını beklediğimiz, istediğimiz ortak değerlerimizi ifade ediyor. Adillik, şeffaf-

lık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri, bir yandan, bu temel ortak değerler, çağdaş dünyanın kurumlarının uyması beklenen hukuki ve ekonomik düzeninin altyapısını işaret ederken, diğer yandan, çocuklarımızın yaşamasını umut ettiğimiz dünyanın düzenine ilişkin beklentilerimizin de çerçevesini teşkil ediyor. Kurumsal yönetimin bu saydığım dört temel ilkesi, esasen, insanlığın ortak aklının, daha iyi işleyen bir ekonomik ve sosyal düzen kurma yönündeki çabalarına yol gösteren, yön veren ilkelerdir. Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni, yalnızca şirketler kesimini ilgilendiren; yatırımcı, girişimci ve düzenleyici-denetleyici otoriteler arasında oluşturulmaya çalışılan bir düzen olarak değil, düzgün işleyen bir serbest piyasa ekonomisinin ve hatta, çağdaş demokratik bir toplumsal düzenin de gereği olarak görmeliyiz. Kurumlarımızın hissedarlar ve diğer paydaşlara en yüksek yararı sağlayacak biçimde yönetil-

meleri sanatı olarak adlandırdığımız ve bizim de Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği olarak tanıtımına ve Türkiye’deki gelişimine katkıda bulunmaya çalıştığımız kurumsal yönetim; kuruluşların paydaşlarına en fazla artı değeri sağlamasını amaçlayan ilkeler bütünü gündeme taşıyor.

Finansal krizlerle şekillenen kurumsal yönetim ilkeleri, yeni düzenlemeler ve uygulamalarla bir yaşam biçiminin aracı olarak gündemdeki yerini koruyor. İlkeler, düzenleyicilere, hükümetlere, özel sektör kuruluşlarına, kamu iktisadi teşebbüslerine, sivil toplum kuruluşlarına yeni rol ve sorumluluklar yüklüyor. İçinde bulunduğumuz süreçte önemli olan kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir yönetim yapısı oluştururken bunu bir uyum süreci olarak ele almak yerine bir kurum kültürü olarak hayata geçiriyor. OECD 1999 yılında hazırladığı ‘OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’ çalışmasıyla bu konuda uluslararası alanda lider konumda. Kurumsal Yönetim Forumu ve 2005 yılından bugüne işbirliğimizi sürdürdüğümüz CIPE – Center for International Private Enterprise gibi kuruluşlar uluslararası alanda bölgesel projelerle ülkelere destek oluyorlar. Bu kuruluşlar tarafından hazırlanan yayınlar son derece detaylı bir içeriğe sahip olmakla birlikte mülkiyet yapısındaki farklılıklardan dolayı ülkemizde de hakim olan aile şirketleri açısından aynı şekilde uygulanması çeşitli zorluklar arz ediyor. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin önsözünde dönemin Genel Sekreteri Donald Johnston tarafından belirtildiği üzere tek tip kıyafetin herkese uyması bekleniyor.

Bu noktada Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve benzer misyonla faaliyet göstermekte olan diğer ülke sivil toplum kuruluşlarının önemi ortaya çıkıyor. Dağınık mülkiyet yapısına sahip kuruluşlar için oluşan ilkelerin Türkiye gibi hisselerinin çoğunluğu belli bir kişi veya aile tarafından sahip olunan kuruluşlarda uygulanmasına yönelik uzmanlık geliştirerek, uygulamaya alınmada destek olacak çalışmalar hazırlanması hayati önem taşıyor. Başka bir perspektiften ele alındığında günümüzde doğrudan yabancı sermaye yatırımının çekim alanlarının en başında ‘kurumsal yönetim iklimi’ geliyor. Özellikle 2008 Wall Street finansal krizi sonrasında kurumsal yönetim uygulamaları doğrudan yabancı sermayenin ‘pusulası’ oldu. Yatırımcılar günümüzde kendi güvenliklerini kurumsal yönetim şemsiyesi altında görmektedirler. 2008 Wall Street’in hemen arkasından gelen Avrupa Birliği’ndeki finansal kaos bu konuda Türkiye’nin önünü açtı. Türkiye bu fırsatı Yeni Türk Ticaret Kanunu kapsamındaki kurumsal yönetim uygulamalarıyla mutlaka değerlendirmeli.

**Ülkemizde kurumsal yönetime verilen önem her geçen gün artıyor. Nitekim son düzenlemelerde de bunu çok açık bir şekilde görüyoruz. Türkiye’deki şirketleri, özellikle İMKB-100 şirketlerini düşündüğümüzde genel olarak kurumsal yönetim açısından hangi aşamada olduğumuzu düşünüyorsunuz?**

Türkiye’de kurumsal yönetimin yakın dönem gelişmelerine değinmek gerekirse İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nin oluşturulması, SPK lisansı alan kuruluşlar tarafından kurumsal yönetim derecelendirme faaliyetlerinin başlatılmış olması, SPK’nın halka açık şirketlere yönelik uyum beyanı düzenlemesi ve kurumsal yönetim ilkelerinde yapılan düzenlemelerin hayata geçirilmesi ülkemizde bu alanda son yıllarda yaşanan önemli gelişmeler olarak ön plana çıkıyor.

Bu gelişmelere ek olarak geçtiğimiz yıl şubat ayında yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanunu beraberinde getireceği birçok çağdaş düzenlemeyle mevzuatımızı güçlendirecek, iş dünyamıza

**“İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nin oluşturulması, SPK lisansı alan kuruluşlar tarafından kurumsal yönetim derecelendirme faaliyetlerinin başlatılmış olması, SPK’nın halka açık şirketlere yönelik uyum beyanı düzenlemesi ve kurumsal yönetim ilkelerinde yapılan düzenlemelerin hayata geçirilmesi ülkemizde bu alanda son yıllarda yaşanan önemli gelişmeler olarak ön plana çıkıyor.”**



önemli yenilikler getirecek. Ve kurumsal yönetim alanında ilerleme adına bizler için önemli bir zemin teşkil edecek.

Kurumsal yönetim kavramı içinde bulunduğu hızlı gelişimin sonucunda artık ölçülebilir ve derecelendirilebilir bir seviyeye ulaştı. Adil olmak, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkeleri başta tüketiciler olmak üzere, yatırımcıların, düzenleyicilerin, sivil toplum kuruluşlarının ve kamuoyunun beklentileri arasında ön sıralara gelmeye başladı.

Özellikle küresel pazarlarda etkin olabilmek, yeni pazarlarda ana oyuncular liginde yer alabilmek için Kurumsal Yönetim İlkeleri artık ön şart haline geldi. Şirketlerimizin ve markalarımızın bu pazarlara uyum sağlayabilmesi, yerel destek elde edebilmesi, kural ve düzenlemelere uyum gösterebilmesi için Kurumsal Yönetim İlkeleri en önde gelen girdi olarak tanımlanıyor. Kurumsal yönetim anlayışının, Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun yasallaşmasıyla birlikte hukuk düzenimizde, toplumumuzda, Türk iş dünyasında ve genel yönetim anlayışımızda önemli bir konum edineceğinden eminiz.

Kurumsal Yönetim İlkeleri ekonomik büyümenin ve refah artışının ve paylaşımında adaletin sağlanması ve sürdürülebilir kılınmasının en önemli unsurlarından biri... 21’inci yüzyılda kurumlarımızın adil, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu olması bugünlerde bizzat tecrübe ediyor

olduğumuz insanlığın genel refah ve mutluluk düzeyiyle doğrudan ilintilidir diye düşünüyorum.

Kurumsal Yönetim İlkeleri açısından birçok uygulamayı hayata geçirecek olan Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun yasalastığı, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili düzenlemelerin hayata geçirildiği, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirket sayısının 38'e ulaştığı bir dönemde en iyi kurumsal yönetim uygulamalarının hayata geçirilmesi yönünde alınan yolu mutlulukla gözlemliyorum. Ancak önümüzde daha alınacak mesafelerin olduğu bilinciyle de çalışmalarımızı ara vermeden sürdüreceğimizi belirtmek istiyorum.

**Son gelen düzenlemeler bazı eleştirilere de maruz kaldı. Özellikle geçiş zamanının kısıtlığı sektörde endişe yarattı. Düzenlemelerle ilgili görüşlerinizi alabilir miyiz?**

Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri ülkemizde kurum-



sal yönetim konusunda farkındalık yaratılmasında ve uluslararası genel kabul görmüş yönetim uygulamalarının benimsenmesinde önemli rol oynadı. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılan düzenlemelerle ilgili derneğimiz bünyesinde çalışmalarını sürdüren Sermaye Piyasası Çalışma Grubumuz görüş oluşturarak iletiyor ve en iyi uygulamaların oluşmasına olanak tanımak için bilgilendirme toplantıları düzenliyor.

11 Ekim ve 30 Aralık 2011 tarihli tebliğlerle ilgili görüş ve önerilerimizi Sermaye Piyasası Çalışma Grubumuz ve Yönetim Kurulumuz ile değerlendirerek Sermaye Piyasası Kurulu'na ilettik. Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı Prof. Vedat Akgiray ile görüşerek aktarma şansı bulduğumuz görüş metinlerini Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği internet sitesinde inceleyebilirsiniz. Şüphesiz kurumsal yönetime dair en iyi uygulamaların hayata geçirilmesine dair inancımızı ortaya koyarken bunu uygulayıcılar açısından en az sorun yaratacak şekilde yönetmek konunun bir kurum kültürü olarak ele alınabilmesi açısından önemli. Kurumsal yönetim uygulamaları açısından alınan mesafe ortak akıl ve inançla desteklendiği takdirde olumlu sonuçlarını kısa dönemde verecektir inancındayım.

**Sizce kurumsal yönetimin şirketlerimizde içselleştirilmesi için başka neler yapılabilir?**

Geride bıraktığımız süreçte, gelişime açık birçok alanın mevcut olmasıyla beraber önemli mesafeler alındığını gözlemliyoruz. Bilgi akışının hızlandığı, küresel ekonominin ani değişimlere açık olduğu ve sınırların olmadığı bir dönemdeyiz. Yaşanan ekonomik krizler bütün dünyayı etkisi altına alabiliyor. Böyle bir ortamda şirketlerin ayakta kalmalarının veya küresel anlamda büyümelerinin ön şartı, kurumsal yönetim anlayışının mutlak surette kurumlarında işler olmasıyla açıklanabilir. Son 10 yılda global çapta yaşanan iflaslar, kurumsal yönetim algısının Türk iş dünyasında daha fazla yaygınlaşmasını beraberinde getirdi. Gerçekleştirdiğimiz zirvelerde, Anadolu'da düzenlenen seminerlerde bunu çok daha net görebiliyoruz.

Sivil toplum kuruluşlarının önemi tüm dünyada olduğu gibi Türkiye'de de artıyor ve artmaya devam edecek. Bu noktada faaliyetlerde etkinliği sağlamak amacıyla birbirini destekleyen misyonlara sahip sivil toplum kuruluşlarının işbirliklerine daha fazla önem vermeleri gerektiğini düşünüyorum. Son olarak eklemek isterim ki Kurumsal Yönetim İlkeleri aile şirketlerinin bir sonraki kuşaklara uzanan yolculuğunun 'sigortası'dır. Kuruluşlarımız adillik, sorumluluk, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerini içselleştirebildikleri sürece geleceğe güvenle bakabilirler.

# ifatölye

TÜRKİYE'NİN FOTOĞRAF AJANSI

GÖRSEL DÜNYANIN DOĞRU ÇÖZÜMLERİNE ULAŞMAK İÇİN  
ÖNCE BİZE ULAŞMALISINIZ...



www.ifatolye.com

İSTANBUL FOTOĞRAF ATÖLYESİ  
Lamartin Cad. No: 23 / 6 Talimhane / TAKSİM  
0212 297 11 43



www.facebook.com/if.atolye



# Yatırımcı ilişkilerinde en etkin pazarlama mecrası: **Roadshow'lar**

Roadshow'lardaki başarı büyük fonların neden başka ülkelerde değil de Türkiye'de yatırım yapmaları konusunda verecekleri kararlar açısından büyük önem arz ediyor. Dolayısıyla bu konuya önem verilmesi sermaye piyasalarında işlem gören şirketlerimiz için işlem hacimlerinin artması ve volatilitenin azalması konusunda yardımcı olabilir.

Roadshow ve birebir toplantılar şeklinde düzenlenen yatırımcı konferansları, yatırımcı ilişkileri programının en önemli parçaları... Roadshow'lar, halka açık şirketlerin yatırımcılara 'şirketlerine neden yatırım yapılması gerektiği' tezini anlattıkları, yatırımcılarının sorularını yanıtladıkları toplantılara verilen isim. Roadshow'lar 'deal roadshow'lar' ve 'non-deal roadshow'lar' olarak ikiye ayrılıyor. Deal roadshow'larda herhangi bir işlem öncesi o işlemle ilgili olarak yatırımcıların bilgilendirilmesi ve işlemin tanıtılması amaçlanıyor. Örneğin bir birincil ya da ikincil halka arz öncesi bu işlemin tanıtımına yönelik olarak deal roadshow düzenlenebilir. Non-deal roadshow'larda ise amaç, belli bir işlem olmaksızın, düzenli olarak yatırımcılarla görüşmek, yeni yatırımcılarla tanışmak ve hissenin genel anlamda pazarlamasını yapmak.

Son yıllarda aracı kurumlar tarafından organize edilen birebir konferansların sayısında önemli bir artış söz konusu. Halka açık şirketler kendilerine gelen tüm konferans tekliflerini kabul edecek olsalar neredeyse her ay her hafta bir konferansa katılmaları gerekecek.

Bugün İMKB'de yabancı payı yüzde 62 seviyelerinde. Türk yatırımcıların bilgi erişimi günlük haberler dahilinde daha yüksek olabileceği için tanıtım roadshow'ları daha ziyade şirketi, sektörü belki ülkeyi daha az tanıyan yatırımcılar için düzenleniyor. Ayrıca yabancı kurumsal yatırımcıların hisseyi ellerinde tuttukları zaman yerli yatırımcıya kıyasla halen oldukça uzun; bu da hisse fiyatlarındaki dalgalanmasının daha az olmasını ya da en azından spekülasyon hareketlerinin daha limitli olmasını sağlayabiliyor.

## ÜST YÖNETİMİN KATILIMI BÜYÜK ÖNEM TAŞIYOR

Özellikle yeni yatırımcılarla görüşmelerde toplantılara yatırımcı ilişkileri uzmanlarının katılımı yeterli olabileceksen; yatırım potansiyeli yüksek olan ya da halihazırda şirket hissesinde önemli yatırımları bulunan fonlarla görüşmelerde üst yönetimin bulunmasına özen göstermek gerekiyor. Gelişmiş ülkelerdeki halka açık şirketler yatırımcı ilişkileri konusunda üst yönetimin katılımına büyük önem veriyorlar. Nitekim FTI Yatırım Danışmanlık tarafından 37 ülkede 358 portföy yöneticisi ve analist üzerinde yapılan araştırmanın sonuçlarına göre yatırımcı CEO'dan etkileniyor. Katılımcıların yüzde 39'u CEO'nun itibarına bakarak ellerindeki hisseleri satma kararı alabiliyor, yüzde 15'i CEO itibarına bakarak hisse senedi almaya karar veriyor. (Bu konuda daha detaylı bilgiye [www.tuyid.org](http://www.tuyid.org) adresindeki e-bültenlerimizin

**Yeni yatırımcılarla görüşmelerde toplantılara yatırımcı ilişkileri uzmanlarının katılması yeterli olabileceken; yatırım potansiyeli yüksek olan ya da halihazırda şirket hissesinde önemli yatırımları bulunan fonlarla görüşmelerde üst yönetimin bulunmasına özen göstermek gerekiyor. Gelişmiş ülkelerdeki halka açık şirketler yatırımcı ilişkilerinde üst yönetimin katılımına büyük önem veriyorlar.**



ikinci sayısında yer alan Yaprak Özer'e ait makaleden ulaşabilirsiniz)

### LONDRA VE NEW YORK ROADSHOW'LARIN MERKEZİ

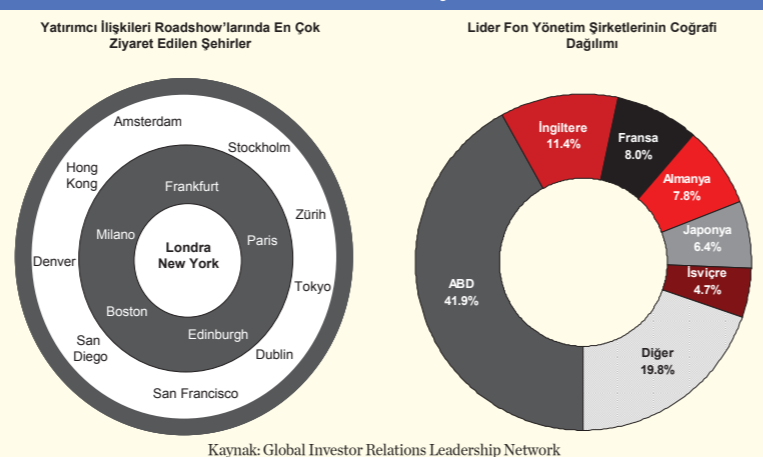
Roadshow ya da konferans için gidilecek yerler belirlenirken farklı kriterler göz önünde tutulabiliyor. Yatırımcıların coğrafi dağılımında konsantrasyon oranları oldukça yüksek. Londra ve New York konferanslar için en popüler şehirler. Aşağıdaki grafikler Global Investor Relations Leadership Network tarafından yapılan bir çalışma kapsamında yatırımcı ilişkileri birimleri tarafından en fazla hedeflenen merkezleri gösteriyor. Burada Türkiye odaklı (dedicated funds) fonların artış gösterdiğini dikkate alarak roadshow programlarınıza Avrupa'yı eklemenin önemli faydaları olacağını belirtmek isteriz.

### AMERİKAN FONLARININ TÜRK PİYASASINA İLGİSİ SÜREKLİ ARTIYOR

ABD'li yatırımcıların Türk piyasalarına gösterdikleri ilgiye son dönemlerde artış gözleniyor. Geçtiğimiz senelere kadar pek çok ABD'li fon, saklama sertifikaları

(ADR'ler) dışında Türkiye'ye yatırım yapamazken ve ADR çıkarılması için şirketin resmi başvurusu gerekirken artık bu kısıtlamalar önemli ölçüde ortadan kalktığından ABD'li fonların Türkiye'deki hisselerine yatırım yapmaları daha fazla mümkün olabiliyor. Roadshow'lardaki başarı büyük fonların neden başka ülkelerde değil de Türkiye'de yatırım yapmaları konusunda verecekleri kararlar açısından büyük önem arz ediyor. Dolayısıyla bu konuya önem verilmesi sermaye piyasalarında işlem gören şirketlerimiz için işlem hacimlerinin artması ve volatilitenin azalması konusunda yardımcı olabiliyor. Ülkemizde özellikle büyük ölçekli şirketlerin

### ROADSHOW'LARDA EN FAZLA HEDEFLenen ŞEHİRLER VE FON DAĞILIMLARI

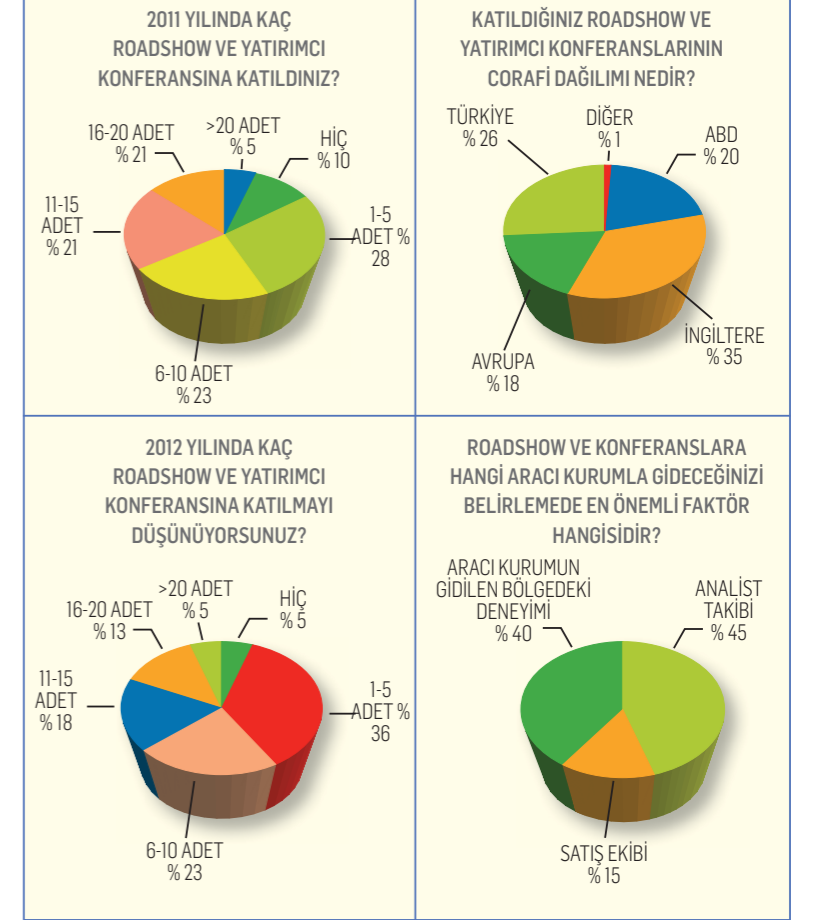


roadshow ve birebir konferanslara verdikleri önemin oldukça artış gösterdiği gözleniyor.

### TÜRK ŞİRKETLERİN PERFORMANSLARI

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği tarafından geçen aralık ayında yapılan bir anket çalışması sonucu 39 önemli halka açık şirketimizin verdiği yanıtlar derlendiğinde yaklaşık üçte birinin asgari bir ile beş arasında roadshow ya da birebir konferansa katıldığı; beşte birinin yılda altı ile 10; beşte birinin 11 ile 15 adet arası organizasyona katıldığı; hatta yüzde 13'ünün 15'den; yüzde 5'inin ise 20'den fazla organizasyona katılarak şirketlerinin ve ülkemizdeki potansiyelin tanıtımını yaptıkları gözleniyor. Bu rakamlar gerçekten cesaret verici rakamlar. Yatırımcı ilişkileri konusunda şirketlerimizin daha fazla bilinçlendiğini ve daha proaktif stratejiler izlediğini gösteren istatistikler. Mutlaka bu tür organizasyonların hem şirketlerimize hem de İMKB'ye geri dönüşü olacaktır. Önümüzdeki dönemde şirket bono ihraçları, sukuk ihraçları gibi pek çok yeni ürün ile sermaye piyasalarından fon topladığımız daha hızlanarak göreceğiz. Tüm bu ihraçlarda yine roadshowlar ve konferanslar önemli rol arz etmeye devam edecekler.

### TÜYİD ANKET SONUÇLARI / ARALIK 2011



## Etkin bir roadshow için püf noktaları

'A'dan Z'ye Halka Açılma ve Yatırımcı İlişkileri' isimli kitaplarında Funda Güngör Akpınar, Orhun Köstem ve Haluk Özdemir halka açık şirketlere hangi konferanslara katılmaları gerektiği konusunda önerilerde bulunuyorlar: Öncelikle konferansı düzenleyen kurumun şirketle ilişkileri ve yazdığı raporlar, konferansın yeri ve zamanlaması, kurum tarafından daha önce düzenlenen konferanslardaki başarı durumu ve katılan yatırımcı portföyü gibi kriterlere bakılması gerektiğini savunuyorlar ve yıllar itibarıyla katılmaları gerektiği konusunda önerilerde bulunuyorlar. Kitapta halka açık şirketler için roadshow'lar özelinde verilen bazı altın öğütler aşağıdaki şekilde özetleniyor:

- Yatırımcı ilişkileri ekibinin özellikle önemli yatırımcılarla sürekli ve düzenli olarak iletişimi esastır. Sadece ihtiyaç olduğunda ya da üçer aylık dönemler itibarıyla değil, düzenli olarak bilgilendirme sağlanmalıdır. Kriz anlarında ya da kötü neticeler çıktığında da sebepleri, önlemler ve beklentiler açıkça paylaşarak yatırımcının güveni sağlanmalıdır.
- Konferanslarda aracı kurumlara özellikle kimlerle görüşmek istediğinizi söyleyebilirsiniz. Konferanslar yeni yatırımcılarla tanışmak açısından elverişli organizasyonlardır. Roadshow'lar ise özellikle sizlerin

tasarlayacağı ve kimlerle görüşeceğinize bire bir karar verebileceğiniz etkinliklerdir. Roadshow görüşmelerini belirlerken yatırımcı hedeflemesi bölümündeki eylem planını aklınızda tutmanızı tavsiye ediyoruz. Önerimiz, görüştüğünüz yatırımcılarla ilgili bir veri tabanı tutmanız; bu yatırımcıların önceliklendirmeniz ve özellikle uzun vadeli ve büyük fonları daha yakından takip etmenizdir.

- Roadshow'ları sizin tanıtımınızı doğru yapabileceğine ve yatırım mesajlarınızı iyi anladığına inandığınız aracı kurumlarla yapmanız, yapılan seyahatin daha verimli olmasını sağlayacaktır. Öncelikle roadshow yaptığınız kurumun sizi iyi tanıdığını ve sonrasında yatırımcı tarafından gelecek soruları doğru yanıtlayabileceğini garanti altına alın.
- Görüşeceğimiz yatırımcıların listesi belirlendikten sonra bu yatırımcılarla ilgili bir araştırma yaparak fon büyüklükleri, daha önce şirketinizle görüşüp görüşmedikleri, hisselerini alıp almadıkları, ne tür hisselerle yatırım yaptıkları gibi konularda önceden bilgi sahibi olursanız toplantılara daha iyi hazırlanabilirsiniz.
- Konferansa gitmeden önce yatırımcıya vereceğiniz temel mesajları belirlediğinizden emin olun.
- Toplantılarda yatırımcının odaklanacağı alanlar genellikle bellidir. Potansiyel sorulara iyi hazırlanmanız yatırımcı ilişkileri uzmanlığınız süresince başarılı olmanızda önemli katkıda bulunacaktır. Konferansa gitmeden önce yatırımcı sunumunuzdaki bilgilerin yanı sıra detaylı sorular için hazırlıklı olun; ancak tüm yatırımcılarla eşit bilginin paylaşılması konusundaki hassasiyetinizi koruyun ve limitlerinizi bilin.
- Tüm yatırımcılara aynı imkanı tanımak adına konferans için hazırladığınız yatırımcı sunumunu konferansa giderken internet sitenize yüklemeyi unutmayın.
- Tutarlı olun. Gerek farklı yöneticilerin verdiği mesajlarda gerekse tarihi sıralamayla verilen mesajlarda tutarlı olmaya büyük önem gösterin. Daha önceki sunumlar esnasında vermiş olduğunuz hedefler, senaryolar ve varsayımlar ile ilgili gerçekleştirmeleri takip edin. Başarılarınızı ve ulaşamayan hedefler varsa, sebeplerini paylaşın.

# Yatırımcı ilişkileri web siteleri ve global trendler

Artan bilgi ve etkileşim ihtiyacını karşılamak ve kamuyu bilgilendirmek için yatırımcı ilişkileri internet sitesi ve sosyal medya araçları en önemli iletişim kanalları haline geldi. Bu mecra şirket hakkında bilgi toplayan birçok kişi için ilk bilgi kaynağı. Dinamik, zengin ve interaktif bir yapıda olan ve yatırımcıların karar verme sürecinde ihtiyaç duyabilecekleri güncel ve geçmiş bilgilere eş zamanlı erişim sağlayan bir yatırımcı ilişkileri web sitesi yatırımcılar ve diğer paydaşlar için vazgeçilmez bir araç.

● Emre ÇİÇEK - Türk Telekom Yatırımcı İlişkileri Yönetmeni

Yatırımcı ilişkileri web sitesi şirketlere esnek, hızlı ve ekonomik bir şekilde bilgiyi güncelleme ve eş zamanlı ve etkileşimli olarak kamuoyuyla paylaşma imkânı sağlıyor. Özellikle kamunun ve yatırımcıların gün geçtikçe daha kapsamlı ve derin bilgiye ihtiyacı olması sonucu, yatırımcı ilişkilerinin sunması gereken bilgi ve şirket içerisindeki stratejik rolü artmaya devam ediyor. Artan bilgi ve etkileşim ihtiyacını karşılamak ve kamuyu bilgilendirmek için yatırımcı ilişkileri internet sitesi ve sosyal medya araçları en önemli iletişim kanalları haline geldi.

Sitenin kullanım amaçları sayısız. Bir portföy yöneticisi yatırım kararı toplantısı öncesi cep telefonundan 1 dakika içerisinde sitenize girip son çeyrek basın bülteninizi kontrol etme ihtiyacı duyabilir. Tecrübeli bir analist modelinde kullanacağı güncel finansal ve operasyonel bilgileri sitenizden Excel formatında hazır tablo olarak indirmek isteyebilir. Ya da şirketinizle görüşmesine hazırlık yapan bir aday tablet bilgisayarından şirket CEO'nuzla yapılmış çeyrek sonuçları röportajını izleyebilir. Yatırımcı ilişkileri internet sitesi şirket hakkında bilgi toplayan birçok kişi için ilk bilgi kaynağıdır.

Dinamik, zengin ve interaktif bir yapıda olan ve yatırımcıların karar verme sürecinde ihtiyaç duyabilecekleri güncel ve geçmiş bilgilere eş zamanlı erişim sağlayan bir yatırımcı ilişkileri web sitesi yatırımcılar ve diğer paydaşlar için vazgeçilmez bir araçtır.

Halka açık şirketlerle yatırımcılar arasındaki



en önemli iletişim kanallarından birisi olan yatırımcı ilişkileri web sitesi pay sahiplerinin ihtiyaç duydukları tüm bilgilere kolaylıkla ulaşabileceği yegane kaynak. Thomson Reuters tarafından yapılan bir anket çalışmasına göre yatırımcıların yüzde 90'ı yatırımcı ilişkileri web sitesinin şirketle ilgili yatırım karar sürecinde etkisi olduğunu belirtti. Rivel Research tarafından yapılan başka bir anket çalışmasına göre portföy yöneticilerinin yüzde 75'i haftada en az bir kere bir şirketin yatırımcı ilişkileri internet sitesini ziyaret ediyor. Etkin bir yatırımcı ilişkileri web sitesinin yatırımcılara ulaşmak için en önemli araçlardan birisi olduğu ortada. Web sitesinin diğer bir önemli fonksiyonu regülasyonlar ve mevzuata uyum açısından şirketlere büyük kolaylıklar sağlaması... Tüm bunların sonucu olarak yatırımcı ilişkileri web sitesi bir şirketin tüm paydaşları için en önemli bilgi kaynaklarından birisi olarak karşımıza çıkıyor.

## HEDEF KİTLE VE SEGMENTASYON

Yatırımcı ilişkileri web sitesi ana öğelerini belirlemek için öncelikle hedef kitleyi tespit etmek ve site tasarımını ve sunulan içeriği hedef kitledeki her bir segmentin ihtiyaçlarına göre ayrı ayrı belirlemek gerekli. Örneğin hisse senedi yatırımcısı ve tahvil yatırımcısı gibi farklı yatırımcı profillerine sunulan içeriklerde farklı olacaktır. Hızla değişen günümüz iş ve yatırım dünyasında web sitesi birçok kesimin bilgi ihtiyaçlarına cevap veriyor. Bunların içerisinde ilk akla gelenler:

● **Bireysel yatırımcılar:** Şirketle ilgili genel bilgi ve haberler, hisse fiyatı ve hesaplama araçları gibi içeriği daha çok kullanabilirler. Şirketle ilgili önemli tarihlere (örneğin genel kurul tarihi, temettü dağıtım tarihi gibi) kolay ulaşmak isteyebilirler.

● **Kurumsal yatırımcılar ve portföy yöneticileri:** Yatırım kararı sürecinde gerekli gördükleri finansal ve operasyonel bilgilere ulaşmak, faaliyet raporu ve sunumları okumak isteyeceklerdir. Şirketle ilgili aktiviteleri takip edebilmek için ayrıntılı bir takvime ihtiyaç duyabilirler. Ayrıca özel olarak sürdürülebilirlik, kurumsal yönetim gibi belli alanlara önem veren fonlar ilgili içeriklere ihtiyaç duyarlar.

● **Analistler:** Finansallar, operasyonel bilgiler, yatırımcı sunumu ve telekonferans kayıtları, borç bilgileri ve detayları, Özel Durum Açıklamaları en çok kullandıkları içerikler arasındadır. Modellerinde kullanabilecekleri hazır veri tabloları hem analistlere zaman kazandırır hem de hata oranını azaltır. Ayrıca şirketin stratejisi, gelecek beklentileri, sektör ve regülasyonla ilgili bilgilere de ihtiyaç duyarlar.



Yatırımcı ilişkileri web sitesinde hedef kitle ve segmentlere sunulan içerik şirketin ihtiyaç ve politikasına göre farklılaştırılabilir. Örneğin daha çok büyümeye odaklı yatırım fonlarını hedefleyen bir şirket web sitesi anasayfasında büyüme beklentileriyle ilgili bilgileri ön plana çıkarırken, daha çok temettü odaklı fonları hedefleyen başka bir şirket temettü politikasını ön plana çıkarmayı tercih edebilir.

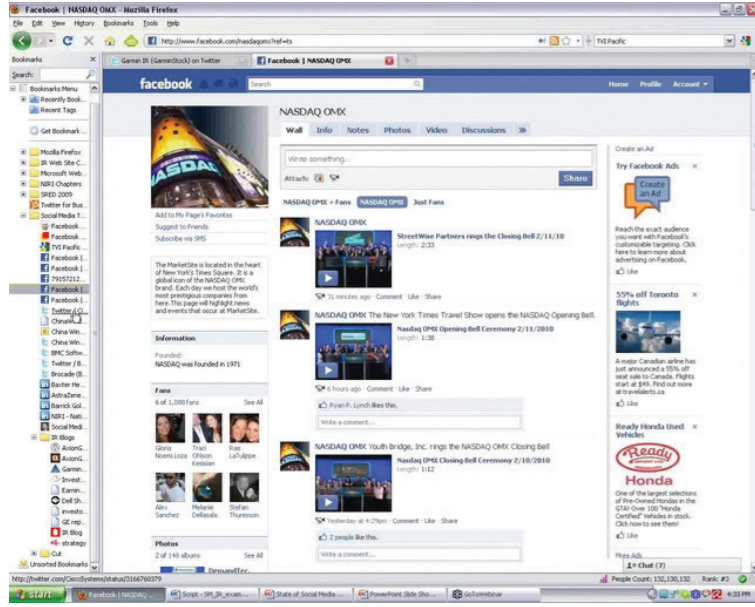
● **Diğer:** Yatırımcı ilişkileri web sitesinde sunulan bilgiler yatırım ve finans dünyasının dışında birçok kesim tarafından kullanılabilir;

- Kamu
- Basın
- Çalışanlar
- Tedarikçiler
- Düzenleyici ve denetleyici kurumlar
- Araştırma ve danışmanlık şirketleri
- Sivil toplum kuruluşları

Web sitesinde hedef kitle ve segmentlere sunulan içerik şirketin ihtiyaç ve politikasına göre farklılaştırılabilir. Örneğin daha çok büyümeye odaklı yatırım fonlarını hedefleyen bir şirket web sitesi anasayfasında büyüme beklentileriyle ilgili bilgileri ön plana çıkarırken, daha çok temettü odaklı fonları hedefleyen başka bir şirket temettü politikasını ön plana çıkarmayı tercih edebilir. Bu noktada dünyanın en büyük ev ve yapı marketi şirketi HomeDepot örneğini verebiliriz. HomeDepot şirketi 'büyüme' aşamasından 'değer' aşamasına geçiş sürecinde iletişim stratejisini değiştirme kararı aldı. İlk adım olarak da 'değer yatırımcıları' olarak adlandırılan yatırımcıları analiz ederek şirket yatırımcı hikâyesini daha uzun vade odaklı hale getirdi.

## İÇERİK: BİR YATIRIM HİKAYESİ YAZMAK

Web sitesinde yatırımcı mesajının sunulmasında en önemli öğe içeriktir. Mevzuatın zorunlu kıldığı içeriğe ek olarak bir şirketin yatırım hikâyesini oluşturan tüm öğeler içeriğin parçasıdır. Sunulan içeriğin



mevcut ve potansiyel yatırımcıların ihtiyaç duyabileceği bilgileri kapsamı gerekir. Ayrıca hisse ve tahvil yatırımcısına sunulan içerik farklılık gösterecektir. Burada belirtmemiz gereken önemli bir nokta, hiçbir katma değeri olmayan ve başka kaynaklardan kolayca bulunabilecek içeriklere yer verilmesinin yatırımcılar açısından çok fazla değeri olmayacağıdır.

### TAVSİYE EDİLEN İÇERİK BAŞLIKLARI

Burada bahsedilen içeriklere ek olarak şirketler kendi ihtiyaçlarını göz önünde bulundurarak farklı içeriklere yer verebilmektedir. Bu içeriklerin bir kısmı yatırımcı ilişkileri web sayfasının dışında şirket web sitesinin ilgili bölümlerinde verilmektedir.

- Şirket hakkında genel bilgi, tarihçe
- Esas sözleşme, halka arz dokümanları vb.
- Strateji, vizyon, misyon
- Operasyon, ürün, servis, hizmetler
- Sektör, rekabet ve regülasyonlar
- Finansal raporlar ve operasyonel tablolar, beklentiler, faaliyet ve aradönem raporları
- Yatırımcı sunumları, telekonferans çözümleri, web sunumları
- Üst yönetim röportaj ve şirket videoları
- Hisse, tahvil ve yatırımcı tabanı hakkında bilgiler
- Hisse fiyat bilgisi, grafik ve hesaplama araçları; emsal şirketler

- hisse performansı ile karşılaştırma
- Borç bilgisi, kredi derecelendirme notu vb.
- Haberler, basın bültenleri, özel durum açıklamaları
- Kurumsal yönetim uygulamaları ve politikaları hakkında bilgi
- Genel kurul
- Sürdürülebilirlik, çevre ve kurumsal sosyal sorumluluk politikaları ve uygulamaları hakkında bilgi
- Analistler ve konsensus beklentisi hakkında bilgiler
- Diğer İçerikler: Takvim, Sık Sorulan Sorular, Anket, İletişim, İstek/Öneri, Sözlük, Önemli Bağlantılar

### İÇERİKTE DİKKAT EDİLMESİ GEREKEN NOKTALAR

- Basit ve anlaşılabilir olması
  - Güncel olması
  - Türkçe içeriğe paralel olarak yabancı yatırımcılar için İngilizce içeriğin mutlaka olması
  - Yatırımcıya bilgi ihtiyacı açısından katma değer sağlaması
- Değişen yatırımcı ihtiyaçları ve piyasa koşulları sebebiyle içeriğin dinamik bir şekilde güncellenmesi ve zenginleştirilmesi ihtiyacı ortaya çıkıyor. Dolayısıyla şirketlerin belirli periyodlar içerisinde tüm içeriği gözden geçirmeleri tavsiye ediliyor.

### TASARIM VE FORMAT

Bu kadar detaylı bir içeriğin herkes tarafından anlaşılabilir bir şekilde sunulması için kullanıcı dostu bir formatın seçilmesi web sitesinin başarısı için kritik bir önem arz ediyor. Yatırımcı ilişkileri web sitesi kolay bir şekilde erişilebilir olmalı. Mikrosite yapılmış ise şirketin anasayfasından kolay bir şekilde ulaşım sağlanmalı.

### TASARIM VE FORMATTA DİKKAT EDİLMESİ GEREKEN NOKTALAR

- Kullanıcı dostu mönü yapısı ve hızlı erişim mönüleri büyük kolaylık sağlayacaktır.
- Anasayfa hedef kitlenin ihtiyaçlarını bir-iki tıklamayla bulabilecekleri şekilde dizayn edilmeli. Öncelikle öne çıkartılmak istenen yorum ve bilgilere yer verilmelidir. Gerekiirse ziyaretçinin hedef kitlenin hangi segmentine ait olduğu belirlenip içerik ona göre özelleştirilmeli. Ziyaretçinin bir sonraki ziyaretinde otomatik olarak ilgilendiği içerik karşısına çıkacaktır.
- Kullanıcı seçeneklerini kısıtlayan uygulamalar tavsiye edilmemektedir. Örneğin kullanıcının onayını almadan otomatik açılan pop-up pencereler gibi.
- Etkileşimi sağlayan uygulamalar tavsiye edilmektedir. İlgili sayfalar üzerine kişisel notlar alabilme özelliği gibi...
- Otomatik e-posta ile bilgilendirme ve siteye üye olma fonksiyonları gittikçe önem kazanıyor. RSS, XML gibi içerik besleme teknolojileri de son yıllarda tercih ediliyor.
- Kullanıcıların değişik cihazlardan ve değişik internet tarayıcıları kullanarak siteye erişebileceği düşünülerek çoklu formatı destekleyen bir web sitesi geliştirilmeli. Özellikle artan mobilite sayesinde mobil cihazlardan erişimin oranı sürekli artıyor. Site küçük ekran ve büyük ekran mobil cihazlardan sorunsuz erişime açık olmalı.
- Ziyaretçiler site içerisinde kolay bir şekilde arama yaparak istedikleri içeriğe kolaylıkla ulaşabilmeli.

### SOSYAL MEDYA KULLANIMI

Son yıllarda giderek önem kazanan bir trend olarak karşımıza çıkıyor. Yatırımcılar sosyal medya araçlarını aktif olarak kullandıkları için bu kanallardan bilgi erişimi sağlamak ekstra bir fayda getirecektir. Yatırımcı ilişkileri web sitesinde şirketin kullandığı sosyal medya araçlarına kolaylıkla erişim sağlayan linkler bulunmalı. Şirketler önemli duyurularını web siteleriyle eşzamanlı olarak sosyal medya takipçilerine ilettiliyor ya da çeyrek sonuçları açıkladığında CEO ve CFO ile yapılan röportaj videolarını Youtube'dan erişim sağlayabiliyor. Sosyal medya araçlarının kullanım şekliyle ilgili sayısız örnek verebiliriz. Burada dikkat edilmesi gereken en önemli nokta bilginin herkese eşzamanlı olarak dağıtılması ve mevzuat açısından sakınca doğurabilecek uygulamalardan kaçınılması.



### EN ÇOK KULLANILAN SOSYAL MEDYA ARAÇLARI

- Facebook
- Twitter
- LinkedIn
- Youtube
- SeekingAlpha / Stocktwits

Bu araçların hepsini aktif olarak kullanmak mümkün olmasa bile şirketler en azından kendileriyle ilgili sosyal medyada neler yazıldığını ve konuşulduğunu takip etmelidirler. Bu konuda verebileceğimiz ilginç bir örnek Amerika'da yaşandı. 2010 yılında T2 Partners yatırım fonunun yöneticisi Whitney Tilson, Amerikan film dağıtım şirketi Netflix hisseleri üzerinde 'short' pozisyon alıyor ve bunu SeekingAlpha web sitesinde tartışmaya açıyor. Daha sonra Netflix CEO'su Reed Hastings aynı web sitesinde fon yöneticisine cevap vermek için bir mesaj yayınlıyor ve Netflix yatırımcı hikâyesini anlatıyor. Bu mesaj üzerine fon yöneticisi Netflix CEO'su ile birebir görüşme yapıyor ve daha sonra 'short' pozisyonundan vazgeçiyor ve bunu aynı web sitesinde yayınlıyor. Ülkemizde özellikle bireysel yatırımcılar tarafından hisse ve yatırım tartışma forumları aktif olarak kullanılıyor. Zaman zaman bu forumları kontrol edip şirketle ilgili neler konuşuluyor takip etmekte fayda var. Özellikle çeyrek sonuçları açıklama döneminde forumlardaki aktif tartışma sayısı da artmaktadır.

## Web örümceklerine dikkat

Tasarımla ve teknolojiyle ilgili diğer önemli bir nokta ise güvenlik. Yatırımcı ilişkileri web sitesindeki dosyalara erişimin güvenli olması gerekir. Henüz kamuya açıklanmamış taslak dokümanlar web sitesinde yer alıyorsa bunlara yetkisiz erişimin engellenmesi gerekir. Günümüzde finansal veri sağlayıcılar sofistike yazılımlarla sürekli web sitelerini tarayarak şirketlerle ilgili herhangi bir güncel bilgi yakalamaya çalışmaktadır. Böyle bir istenmeyen bilgi sızma olayı Disney şirketinde yaşandı. Disney 2010 dördüncü çeyrek sonuçlarını saat 4:00'da açıklamaya hazır ve ilgili dokümanları web sitesine koymuştu, ama linkler aktif değildi. Fakat saat 3:30 civarında sonuç açıklamadan yarım saat önce sonuçlar Bloomberg ekranına düşmüştü ve daha sonra CNBC televizyon ekranındaydı. Disney linkleri aktif yapmamıştı, ama dosyalar web sitesinde hazır olduğu için otomatik algoritmalar siteyi tarayarak dördüncü çeyrek dokümanlarına ulaşmıştı.



Merkezi Kayıt Kuruluşu Genel Müdür Yardımcısı Ümit Yayla:

# Elektronik genel kurullara yönelik eğitimler başlıyor

Merkezi Kayıt Kuruluşu Genel Müdür Yardımcısı Ümit Yayla, elektronik genel kurul sisteminin (EGKS) kurulması için yazılım çalışmalarını tamamladıklarını ve yoğun bir biçimde sistemin tanıtımını yaptıklarını söylüyor. Nisan ayından itibaren ise sisteme ilişkin eğitime ve dış testlere başlanacak.



Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda şeffaf ve katılımcı genel kurulların gerçekleşmesine yönelik yapılan düzenlemeyle, elektronik genel kurul gündeme oturdu. Elektronik genel kurul yapılmasının amacı genel kurulu yapacak şirketin, bu genel kurula katılma hakkı olan kişilerin ve diğer menfaat sahiplerinin genel kurul öncesinden sonrasına kadar tüm işlemlerini elektronik ortamda tek bir merkezden yapabilmesi şeklinde ifade edilebilir. Konunun ayrıntılarıyla ilgili Merkezi Kayıt Kuruluşu Genel Müdür Yardımcısı Ümit Yayla ile bir söyleşi yaptık.

Yayla'nın çalışmaları arasında; 'Hisse Senetlerinin Kaydileştirilmesi Sonrası Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Oy Hakkının Kullanılması', 'Merkezi Kayıt Kuruluşu ve Kaydi Sistem: Uygulamada Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri', 'Aracılığa Konu Menkul Kıymetlere İlişkin Maddi Kurallar Konvansiyonu', 'Yeni Ticaret Kanunu Uyarınca Kaydi Sistemde Anonim Ortaklık Genel Kurullarına Katılım', 'Borsaya Kote Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarına Elektronik Yöntemle Katılım' konularında makaleleri ve sunumları bulunuyor.

**Yeni Türk Ticaret Kanunu ile gündeme gelen elektronik genel kurul yapılması zorunluluğunda kurumunuzun görevi ve sorumluluğu nedir? Bu uygulamanın amacı nedir?**

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun 415. Maddesi'nde genel kurula 'hazır bulunanlar listesi'nde adı bulunan kişilerin katılabileceği şeklinde bir düzenleme vardır. Söz konusu liste, Kanun'un 417. Maddesi kapsamında Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi uyarınca Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından kayden izlenen paylar açısından MKK tarafından sağlanacak olan 'pay sahipleri çizelgesi' esas alınarak hazırlanacaktır. Ayrıca Yüksek Planlama Kurulu tarafından kabul edilen İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Stratejisi ve Eylem Planı'nın 49 no.lu 'kaydi ortaklık haklarının elektronik ortamda kullanımı' eyleminde MKK sorumlu kuruluş olarak görevlendirilmiştir. Elektronik genel kurul yapılmasının amacı genel kurulu yapacak şirketin, bu genel kurula katılma hakkı olan kişilerin ve diğer menfaat sahiplerinin genel kurul öncesinden sonrasına kadar tüm işlemlerini elektronik ortamda tek bir merkezden yapabilmesi şeklinde ifade edilebilir.

**Proje ne aşamada?**

Elektronik genel kurul sisteminin (EGKS) kurulması için yazılım çalışmalarını Aralık 2011 tarihinde tamamladık. Bu tarih itibarıyla iç testlerimize başladık. Ocak ayından itibaren yoğun bir biçimde sistemin tanıtım faaliyetlerini yürütüyoruz. Nisan ayından itibaren ise sisteme ilişkin eğitime ve dış testlere başlamayı hedefliyoruz. Kanunun yürürlüğe gireceği tarih olan 1 Temmuz 2012'ye kadar eğitimlere ve dış testlere devam edeceğiz ve sistemi hizmete sunmuş olacağız.

**Şirketlerin EGK'ya hazırlanmaları için yeterli süreleri var mı? Şirketler bu konuda ne yapmalıdırlar?**

Yeni Ticaret Kanunu'nun bu yılın temmuz ayında yürürlüğe girecek olması nedeniyle şirketlerin önünde yaklaşık dört aylık bir süreç var. EGKS'nin şu anda zaten kullanıma hazır olması nedeniyle şirketlerimizin bu süre zarfında yapmaları gereken en önemli şey yeterli sayıda personeline bu sistemin kullanımına dair eğitim aldirmaları ve testlere aktif olarak katılmaları olacaktır.

**Yeni TTK ve eski TTK arasında genel kurullarla ilgili temel farklılıklar nelerdir? Yeni TTK'da yatırımcı, şirket ortakları ve yöneticiler açısından ne gibi avantajlar mevcut?**

Yeni Ticaret Kanunu eski yasaya nazaran genel kurullara ilişkin birçok değişiklik getirmiştir. Bu değişiklikler uluslararası düzenlemelere uyum açısından da önemlidir. Bu yeni sistemin önemli yeniliklerinden biri payların belirli bir süre önce tevdi edilmesi (bloka) zorunluluğunun sona erdirilmesi olmuştur. Eski yasada sadece hamiline yazılı paylar için getirilmiş olan tevdi yükümlülüğü zamanla uygulamada bütün paylar açısından uygulanmaya başlamıştır. Yeni yasada ise genel kurula katılabilmek için payların bloke edilmesi kesin bir biçimde yasaklanmıştır. Bu şekilde Avrupa Birliği'nin konuya ilişkin düzenlemeleriyle de uyum sağlanmıştır. Artık genel kurula katılabileceklerin tespiti MKK'dan alınacak pay sahipleri listesine göre belirlenecektir. Pay sahipleri listesinde yer alan kişiler sadece kimliklerini ibraz ederek toplantıya katılabileceklerdir.

Yeni kanunla getirilen bir diğer yenilik pay sahibinin genel kurulda temsiline ilişkindir. Yeni TTK'da dört ayrı temsilci tipi düzenlenmiştir. Kanundaki



'organın temsilcisi', 'bağımsız temsilci' ve 'kurumsal temsilci' müesseseleri hukukumuza yeni giren temsilcilik türleridir. Bu temsilcilik tiplerinin yurtdışı uygulama örneklerini de gördüğümüz gibi, pay sahiplerinin genel kurullarda daha güçlü temsil edilmesi ve şirketlerimiz açısından kurumsal

yönetimin yerleşmesi bakımından önemli olacağı kanaatindeyim. Diğer yandan bu temsilcilik tiplerinden farklı olmakla birlikte tevdi eden temsilciliği sisteminin kabulü yasamızın önemli yeniliklerinden biridir. Yasamızın 429. Maddesi'nde düzenlenmiş olan tevdi eden temsilciliği ile ABD'deki 'proxy'lere benzer temsil belgelerinin uygulamamıza girmesi sağlanmıştır. Genel kurula katılma hakkı veren payların saklandığı kuruluşlar (örneğin aracı kurum ve bankalar) müşterilerinden alacakları yetkiye istinaden genel kurula katılabileceklerdir. Ancak bu kuruluşlar her genel kurul öncesinde hak sahiplerinden hangi yönde oy kullanılacağına ilişkin talimat alacaklardır. Yeni yasanın getirdiği başka bir yenilik hak sahiplerine genel kurul toplantısına elektronik yöntemle de katılma hakkı tanınmasıdır. Genel kurula katılma hakkı bulunan kişiler artık toplantı yerine gitmek zorunda kalmadan elektronik ortamda toplantıya katılarak bütün haklarını kullanabileceklerdir. Yasanın getirdiği diğer yenilikler ise genel kurulun yapılışına ilişkin usul ve esasların belirleneceği iç yönerge hazırlama zorunluluğu ve oy hakkına ilişkin olarak geçerli olan pay adedi sisteminde pay sahibinin paylarının toplam itibarı değeri sistemine geçilmesi olmuştur. Bu nedenle yeni sistemde farklı itibarı değerli payların bir oy hakkı vermesi ve buna dayalı imtiyaz kaldırılmış olmaktadır.

“Artık genel kurula katılabileceklerin tespiti MKK’dan alınacak pay sahipleri listesine göre belirlenecektir. Pay sahipleri listesinde yer alan kişiler sadece kimliklerini ibraz ederek toplantıya katılabilecekler.”



#### Planı tamamlanan iş akışlarından bahsedebilir misiniz?

EGKS pay sahiplerinin sadece oylarını elektronik ortamda kullanabildiği bir sistemden öte ulusal ve uluslararası düzenlemelerin gereklerinin tüm paydaşlar tarafından tek bir merkezden yapılabilmesine imkân veren dinamik ve özgün bir bilişim sistemi olarak tasarlanmıştır. Bu bağlamda EGKS’de işlemler genel kurul sürecindeki ilk iş olan kurumsal temsilci çağrısı için gerekli bilgilerin şirket tarafından EGKS’ye girilmesiyle başlayacaktır. İkinci işlem ise şirket tarafından kitlesel temsilcilerin kimlik bilgilerini sisteme girilmesi ve genel kurul çağrısının sistemde yapılmasıdır. Bu çağrılar EGKS tarafından elektronik yöntemlerle hak sahiplerine anlık olarak ulaştırılacaktır. Toplantı çağrılarının EGKS tarafından doğrudan hak sahiplerine elektronik yöntemlerle gönderilmesi ve genel kurul toplantısına ilişkin tüm belgelerin EGKS’de hak sahiplerinin erişimine hazır bulundurulması, erişime sunulan bu belgelerdeki herhangi bir değişiklikten hak sahiplerinin anlık olarak bilgilendirilmesi, sistemin önemli bir parçasıdır. Çağrılar ve belgeler hakkında anlık bilgilendirmenin yanında EGKS’de yapılacak her türlü işlemde de hak sahibi aynı şekilde bilgilendirilecektir. Genel kurul çağrısının yapılmasından sonra toplantıya elektronik yöntemle katılmak isteyen hak sahipleri bu tercihlerini EGKS’ye gireceklerdir. EGKS’nin sunduğu önemli özelliklerden biri elektronik yöntemle temsilci tayininin yapılabilmesidir. Hak sahiplerinin temsilcilerini güvenli elektronik imzayla elektronik genel kurul sisteminden atayabilmeleri, onlara kullanacakları oy konusunda talimat verebilmeleri de mümkün hale getirilmiştir. Genel kurul günü hak sahipleri EGKS üzerinden toplantıyı eşzamanlı olarak takip edebilecek, gündeme ilişkin görüş ve önerilerini eşzamanlı olarak gönderebilecek ve ilgili gündemin oylamaya geçilmesiyle birlikte oylarını toplantıya fiziken katılanlarla eş zamanlı olarak kullanabileceklerdir. Toplantı sonrası ise gerek hak sahipleri gerek

şirketler genel kurul sonrasında toplantıya ilişkin tutanak, oylama sonuçları, genel kurul belgeleri gibi bilgilere EGKS’den her zaman erişebilecektir.

#### Borsaya Kote Anonim Ortaklıkların Yapacakları Genel Kurullara Elektronik Ortamda Katılımın Sağlanması Hakkında Tüzük’te öne çıkan temel değişiklikler nelerdir?

Yeni TTK’nın 1527. Hükmü uyarınca anonim şirketlerde genel kurula elektronik ortamda katılma, öneride bulunma, görüş açıklama ve oy vermenin usulüne ilişkin düzenlemeler yine aynı madde uyarınca Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından çıkarılacak bir tüzükle belirlenecektir. Söz konusu Tüzüğün yürürlüğe girmesiyle birlikte genel kurullara elektronik ortamda katılma sisteminin uygulanması Sermaye Piyasası Kanunu’nun 10/A Maddesi uyarınca payları MKK tarafından kayden izlenen anonim şirketlerde zorunlu hale gelecektir. Diğer yandan Tüzüğün yürürlüğe girmesiyle payları MKK tarafından kayden izlenen şirketlere MKK tarafından sağlanacak platform üzerinden genel kurula elektronik olarak katılma imkânı sunulacaktır. Halihazırda taslak halinde bulunan tüzüğün yakın zamanda Bakanlık tarafından görüşe açılması beklenmektedir.

#### Şirketlerin ve MKK’nın muhtemel ajandası nedir?

Şirket ana sözleşmelerinin Kanun’un 1527. Maddesi’ne uygun hale getirilmesi gerekmektedir. Diğer yandan ana sözleşmelerde yer alacak hüküm Tüzük’te belirlenecek olup şirketler Tüzük’ten alacakları bu hükmü ana sözleşmelerine aynen aktaracaklardır. Bu nedenle ana sözleşme değişiklikleri ancak Tüzük yayımlandıktan sonra yapılabilecektir.

Nisan ayında EGKS’nin kullanımına ilişkin eğitimlere ve testlere başlayacağız. Şirketlerimizin öncelikle EGKS de işlem yapacak yeterli sayıda personelinin EGKS kullanıcı eğitimlerini aldırmasını ve EGKS test ortamında sistemin kullanımına ilişkin test yapmalarını sisteme sorunsuz adapte olunması için önemli görüyoruz. Eğitim ve test faaliyetleri konusunda yayınlayacağımız genel mektupla şirketleri bilgilendireceğiz. Şirketlerimizin yapması gereken bir diğer iş toplantılarının elektronik katılıma uygun (internet vb) alt yapıya sahip mekânlarda yapılması olacaktır.

MKK olarak bu güne kadar yaptıklarımızı özetlemek gerekirse; dünya örneklerine ilişkin kaynak taraması yapılması, üyelerimizin değerlendirmelerinin ve taleplerinin alınması, genel kurullara ve şirketlerin teknik yeterliliklerine ilişkin anket yapılması, düzenleyici denetleyici mercilerle ortak çalışmalar yürütülmesini sayabiliriz. Bundan sonraki hedeflerimiz ise tüm tarafların aktif bilgilendirilmesi, eğitim faaliyetlerine başlanması, EGKS test ortamının paydaşlara açılması ve taraflara EGKS’ye ilişkin destek hizmeti (çağrı merkezi, vb.) verilmesi olacaktır.

# Yatırımcı ilişkilerinde global trendler

BNY Mellon ADR İş Birimi tarafından gerçekleştirilen yatırımcı ilişkilerinde global trendlere yönelik çalışma, bu alanda salt global bir tablo ortaya çıkarmakla kalmıyor, bölgesel eğilimlerin ana hatlarını da ortaya koyuyor.



Cihat Takunyacı

BNY Mellon İstanbul - Üike Müdürü ve Temsilcisi

BNY Mellon ADR İş Birimi, yatırımcı ilişkilerindeki global trendleri ölçmeye yönelik uyguladığı anket-analiz çalışmasının yedincisini tamamladı. Türkiye’den TÜYİD öncülüğünde çok sayıda Türk şirketten katılımcının yanında toplam 53 ülkeden 650 online katılımcı ve 22 üst düzey yatırımcı ilişkileri yöneticisiyle detaylı telefon mülakatı yoluyla toplanan veriler, yatırımcı ilişkileri konusundaki global trendler konusunda çok değerli bilgiler içeriyorlar. TÜYİD işbirliğiyle nisan ayında organize edilecek yarım günlük yatırımcı ilişkileri seminerinde daha detaylı ele alınıp EMEA bölgesine özel detaylara değinilecek olan çalışmada, dünyanın farklı bölgelerinde öne çıkan başlıca trendler ve önemli kavramlar şimdilik şöyle özetlenebilir:

#### EMEA

- Bu bölgedeki yatırımcı ilişkileri uzmanlarının yüzde 19’u ‘kurumsal blogları’ kullanarak yatırım uzmanlarıyla iletişimi sağlıyorlar.
- Bölgedeki kurumların yalnızca yüzde 26’sının yazılı yatırımcı ilişkileri ‘kriz iletişim politikası’ bulunuyor. Bu rakam 2010 da elde edilen rakamla aynı ve global rakamın yalnızca yüzde 50’si.

#### Batı Avrupa

- Bu bölge ülkelerindeki kurumların yüzde 84’ü ‘kurumsal sosyal sorumluluk’ raporlarını basılı paylaşıyorlar.
- Bu bölge ülkelerindeki kurumlar, düzenleyecekleri ‘road-show’larda ortalama sekizden fazla ‘broker’ kullanıyor. Bu sayı, diğer bölgelerde dört. Ayrıca bu broker’ların yüzde 90’ı yatırımcı toplantısından önce bilgilendiriliyor.

#### Amerika

- Kuzey Amerika’daki kurumların organize ettiği bire bir yatırımcı ilişkileri toplantılarının yüzde 61’ine ‘yatırımcı ilişkileri müdürü’ ve

‘yatırımcı ilişkileri C-seviyesi üst düzey yönetici’ muhakkak katılıyor. Bu oran diğer bölgelerde yüzde 35...

- ABD’deki kurumlar özellikle ‘açığa satış’, ‘yüksek frekanslı alım-satım’, ‘hedge fonlar’, gibi konularda kuşkucu bakıyorlar. Katılımcıların yüzde 66’sı özellikle yüksek frekanslı alım-satım işlemlerinin yüzde 64’ü açığa satışın, alım-satım ortamını olumsuz etkilediğini düşünüyor.

#### Asya-Pasifik

- Bu bölgedeki kurumların yüzde 74’ü yakın gelecekte yükselen piyasalardaki gelirlerini artırmayı hedeflediklerini beyan ettiler.
- Bu bölgedeki kurumların yüzde 79’u web sitelerinde ‘kurum iş stratejileri’ni erişime açık bulunduruyor.

#### Güney Amerika

- Bu bölgeden katılan kurumların yüzde 70’i yakın gelecekte kendilerini yükselen piyasalardaki yatırımcılara tanıtmaya yoğunlaşacaklarını beyan etti.
- Bu bölgedeki kurumların yatırımcı ilişkileri müdürlerinin yönetim kurulu toplantılarına katılma oranı 2010 yılındaki yüzde 40 oranından 2011 yılında yüzde 67’ye çıktı.

# TÜYİD'DE MESLEKİ EĞİTİMLER

## I-ŞİRKET DEĞERLEME EĞİTİMİ

- Eğitimin Amacı :** Katılımcıların şirket/hisse değerinin belirlenmesinde en çok kabul gören ve yaygın olarak kullanılan değerlendirme yöntemlerini anlayabilir ve uygulayabilir hale gelmeleri hedeflenmektedir.
- Hedef Kitle :** Halka açık ve/veya arzı gerçekleştirilecek olan şirketlerin yatırımcı ilişkileri, finans ve strateji bölümü çalışanları

KONU	İÇERİK
Değerleme ile ilgili genel bilgi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Fiyat / Değer Kavramı</li><li>• Değerlemenin amacı</li><li>• Şirket, özsermaye ve hisse değeri kavramları</li><li>• Şerefiye kavramı</li><li>• Genel olarak değerlendirme yöntemleri</li></ul>
Aktif bazlı değerlendirme yöntemi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Temel kavramlar</li><li>• Net aktif ve düzeltilmiş net aktif değer</li><li>• Örnek uygulama</li></ul>
Gelir bazlı değerlendirme yöntemi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Temel kavramlar</li><li>• Nakit akım / temettü projeksiyonu</li><li>• İskonto oranı</li><li>• Devam eden değer</li><li>• Nakit akımlarının bugünkü değeri</li><li>• Farklı yaklaşımlar</li><li>• Örnek uygulama</li></ul>
Piyasa bazlı değerlendirme yöntemi	<ul style="list-style-type: none"><li>• Temel kavramlar</li><li>• Karşılaştırma kriterleri</li><li>• Değerleme katsayıları</li><li>• Likitide indirim / kontrol primi</li><li>• Karşılaştırılabilir işlemler</li><li>• Örnek uygulama</li></ul>

**Eğitmen:** Mete Gorbon

Boğaziçi Üniversitesi Bilgisayar Mühendisliği Bölümü'nden mezun olan ve Cornell University'den MBA derecesini alan ve kariyerine Arthur Andersen Yönetim Danışmanlığı'nda başlayan Mete Gorbon hâlihazırda İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'de mali hizmetler, gayrimenkul, teknoloji, medya ve telekomünikasyon sektörlerinden sorumlu kurumsal finansman müdürü olarak görev yapmaktadır.

Çeşitli birleşme ve devralma projeleri ile hisse senedi ve borçlanma senedi halka arzlarında görev almış olan Gorbon'un yer aldığı başlıca projeler arasında, Akfen Holding, Creditwest, Merinos tahvil halka arzları, Akfen Holding, Koza Altın, Halkbank, İş Yatırım ve Coca-Cola İçecek halka arzları ile Coca-Cola İçecek ve Efes Sınai Holding birleşmesi, Tepe Cinemaxx satışı ile Türk Telekom Özelleştirme Öncesi Yeniden Yapılandırma Projesi sayılabilir.

**13 Nisan Cuma** **Süremeli Hotel/İstanbul 09:30-17:00**  
**Eğitim Ücreti** **490 TL + KDV (üyeler) 590 TL + KDV (üye olmayanlar)**

## II-BİRLEŞME VE SATINALMA (M&A ve Due Diligence) Eğitimi:

**4 Mayıs Cuma** **Süremeli Hotel/İstanbul 09:30-17:00**  
**Eğitim Ücreti** **490 TL + KDV (üyeler) 590 TL + KDV (üye olmayanlar)**

İçerik duyurulacaktır

## III- YATIRIMCI İLİŞKİLERİ VE İLETİŞİM YÖNETİCİLERİ İÇİN PROFESYONEL İNGİLİZCE VE ETKİLİ SUNUM YAPMA TEKNİKLERİ

**Eğitimin Amacı :** Yatırımcılara ve hedef kitlenize vereceğiniz mesajları en etkin ve doğru İngilizce ile profesyonel bir şekilde sunmak istiyorsanız sizleri bu eğitime davet ediyoruz. Daha önce yatırım bankacılığı yapan ve sermaye piyasalarında yıllarca önemli tecrübesi olan eğitmenimiz yatırımcı ilişkileri ve iletişimle ilgili yöneticilerle en kısa zamanda en etkili mesajları en doğru şekilde nasıl verebileceklerine dair ipuçlarını paylaşıyor. İngilizce hepimiz biliyoruz ama aynı cümleyi çok daha etkili ve profesyonel bir şekilde nasıl söyleyebiliriz konusunda gelişme alanları için bu eğitimin önemli faydaları olabileceğine inanıyoruz. Etkili bir İngilizce ile doğru sunum tekniklerini birleştirme yetisini kazanacağınız bu eğitimde vücut dilinizi kullanmaktan, sunuma nasıl başlangıç yapıp nasıl bitirmeniz gerektiğine dair pek çok konuda ipuçları alacaksınız.

**Hedef Kitle :** Halka açık ve/veya arzı gerçekleştirilecek olan şirketlerin yatırımcı ilişkileri, stratejik planlama ve iletişim bölümü çalışanları ve yöneticileri ile aracı kurumların pazarlama ve araştırma bölümü çalışanları

**13 Nisan Cuma – 14 Nisan Cumartesi** **Süremeli Hotel/İstanbul 09:30-17:00**  
**Eğitim Ücreti\*:** **750 TL + KDV (üyeler) 950 TL + KDV (üye olmayanlar)**

\*Eğitim ücretine öğle yemeği ve kahve arası servisi dahildir.



# Şirketler için ucuz bir kaynak, yatırımcı için kârlı bir araç



## ● Alaz KUSEYRİ

Yeni bir yatırım enstrümanı şirket tahvilleri... Beş yıldan bu yana şirketler açısından bir finansman kaynağı, yatırımcı açısından ise bir yatırım enstrümanı olarak dikkat çekiyor. Özellikle son iki yıldır ise Türk şirketleri önemli tahvil ihraçları gerçekleştiriyor. Son olarak Fenerbahçe Sportif A.Ş., mart ayında yaptığı iki yıllık tahvil arzıyla dünyanın en zengin kulüplerinden Manchester United'ın ardından tahvil arzı yapan ikinci spor kulübü oldu ki bu da ülkemizde şirket tahvilleri piyasasına olan rağbetin artacağına bir işareti. Kulübün kısa vadeli borçlarını ve yakın zamandaki giderlerini dengelemek amacıyla kulübün halka açık şirketi Fenerbahçe Sportif A.Ş tarafından arz edilen tahvillere talep oldukça yüksekti. Halka arz edilen 50 milyon Türk Lirası nominal, iki yıl vadeli, üç ayda bir kupon ödemeli, değişken faizli tahvil arzı için tam 101 milyon 220 bin lira talep toplandı. Talep

Şirket tahvil ihraçları Türkiye'de uzun vadeli tasarruflara öncülük eden yatırım araçları... Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın bu konuda bankalara sağladığı zorunlu karşılık avantajı, bankaların bu konuda daha aktif olmasını teşvik ediyor. Yatırımcılar açısından bakıldığında, devlet borçlanma senetlerine göre daha iyi bir getiri sağlıyor.

doğrultusunda halka arz miktarının da 100 milyon liraya yükseltildiği tahvillerde, yıllık ek getiri oranı yüzde 3.50 olarak keskinleştirildi. Senelik ek getiri oranına göre ilk kupon ödeme dönemine ilişkin tahvil dönemsel kupon faiz oranı yüzde 3.11, ilk kupon ödeme dönemine ilişkin faiz oranına göre hesaplanan yıllık bileşik faiz oranı ise yüzde 13.07 olarak açıklandı.

## EN BÜYÜĞÜNÜ AKBANK YAPTI

Türkiye'de şirket tahvili konusunda Fenerbahçe'den daha deneyimli ve daha büyük oynayan bir kurum daha var, o da Türkiye'nin piyasa değeri en yüksek şirketlerinden biri olan Akbank. Türkiye'de en büyük yurtiçi tahvil arzını geçen yıl Akbank yapmıştı. Bankanın yaptığı 500 milyon Türk Lirası nominal tutarındaki işlem, Türkiye'de bugüne kadar T. C. Hazinesi dışında gerçekleştirilmiş uzun vadeli en yüksek tutarlı tahvil arzı olmuştu. Yatırımcıların halka arzda ihraç edilen tutarın 1.4 katı talepte bulunduğu Akbank, geçen yıl

yaptığı bu tahvil arzıyla birçok şirketin de yolunu açmış bulundu. Akbank'ın açtığı bu yola bakmadan önce hatırlatmakta fayda var; şirket bu yılın başında üç yıl vadeye çıkarak Türkiye'de bugüne kadar gerçekleştirilmiş en uzun vadeli Türk Lirası cinsinden özel sektör tahvil arzını tamamladı. Akbank'tan yapılan açıklamaya göre Akbank ocak ayında iki yeni borçlanma arzını tamamladı. Akbank söz konusu işlemlerle yatırımcılara ve müşterilerine üç yıl vadeli, ayda bir kupon ödemeli 390 milyon lira nominal tutarında tahvil ve altı ay vadeli, 260 milyon nominal tutarında tahvil sundu. Akbank'ın tahvil arzında yatırımcıların taleplerinin tamamını karşılayan Akbank'ın tahvil arzına ise yurtiçi bireysel yatırımcılardan üç katı talep geldi. Üç yıl vadeli tahvil arzıyla, Akbank'ın tahvil stoku 1.1 milyar liranın üzerine çıktı.

## TÜRKİYE'DE TAHVİL PİYASASI

Türkiye'nin ilk kez 2006 yılında gündemine giren banka ve özel sektör tahvilleri ilk dört yıl düşük düzeyde talep gördü. 2010 yılında ise yıllık arz tutarı ilk defa milyarı aşmış 2.9 milyar TL'ye ulaştı. Asıl patlama ise geçen yıl yaşandı. 2011'de aralarında Garanti Bankası, Alternatifbank, İş Bankası, Şekerbank, Denizbank'ın da bulunduğu 50 şirket toplam nominal tutarı 49 milyar 642.8 milyon TL olan borçlanma araçlarının arzını Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kaydına aldırdı. Bu yıl ise şirketler resmen tahvil ihraç etmek için kuyruğa girmiş durumda. 2012'nin ilk iki ayında bankacılık sektörü dahilinde toplam 6.4 milyar TL ihraç gerçekleşirken, rakamın yıl sonunda 30 milyar TL'ye çıkması bekleniyor. En son Fenerbahçe'nin arzının yapıldığı piyasalarda, Fenerbahçe'yi Akfen Holding izledi. 100 milyon TL nominal değerdeki Akfen'in tahvil

DenizBank Şekerbank

akfen Garanti

TÜRKİYE BANKASI

## AVANTAJLARI

- Tahvil arzı yerli sermayeyle fonlama sağlayacaktır
- Daha iyi risk yönetimi
- Dış etkenlere daha az maruz kalma.
- Finansal sektör çeşitliliği
- Krizlerle daha iyi başa çıkabilme
- İlerideki yatırımlar için birikim artırımı

## TÜRKİYE'DE ŞİRKETLER NEDEN YETERİNCE TAHVİL İHRAÇ ETMİYOR

- Uzun süreli projeleri yok
- Fiyatlama zorluğu
- İkincil piyasada likidite yok
- Tercih edilmeyen vergi uygulamaları
- Daha iyi finansman alternatifleri
- Alıcıya ulaşma zorluğu
- Yüksek maliyet
- Çetrefilli ön koşullar

halka arzına 256 milyon TL talep gelirken, şirket arzı 200 milyon TL olarak kapattı.

## UZUN VADELİ BİR TASARRUF ARACI

Banka ve özel sektör tahvil ihraçları Türkiye'de uzun vadeli tasarruflara öncülük eden yatırım araçları... Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın bu konuda bankalara sağladığı zorunlu karşılık avantajı, bankaların bu konuda daha aktif olmasını teşvik ediyor. Yatırımcılar açısından bakıldığında, devlet borçlanma senetlerine göre daha iyi bir getiri sağlıyor. Uzmanlar, mevduata göre yüzde 5 stopaj avantajı içerdiği için yatırımcılara değişken faizli iki-üç yıl vadeli banka ve özel sektör tahvillerini almalarını öneriyor. Tahviller özellikle sabit getirili menkul kıymetleri tercih eden yatırımcılar için alternatif sunan bir yatırım aracı özelliği gösteriyor. Yatırımcılar tahviller sayesinde değişik sektör ve özellikteki firmalara yatırım yapabilirler ve yatırım yapılan şirketin iflası halinde tahvil sahiplerinin, hisse senedi sahiplerine oranla alacak önceliği bulunuyor. Türkiye'de özel sektör tahvil piyasası yeni ve buna bağlı olarak gelişmekte olduğu için genellikle büyük ve güvenilir şirketler tahvil arz ediyor. Bu da yatırımcı açısından oldukça düşük bir risk yaratıyor. Tahviller yatırımcının ürün çeşitlenmesi için de son derece faydalı bir alternatif sunuyorlar. Tahvil alırken, şirketin güçlü bir finansal yapısının olmasına dikkat etmek gerekli... Zayıf yapıli şirketlerin ödeme gücünün içine düşmesi ve borçlarını geri ödeyememesi durumuyla karşılaşmamak için güvenilir şirketlere yatırım yapmak önemli.

## GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE DE TAHVİL PİYASASININ HACMİ GENİŞLİYOR

Dünyada tahvil piyasası Türkiye'ye göre oldukça büyük ve gelişmiş durumda. Ekonomik gelişim açısından Türkiye'ye benzeyen ülkelerden örnek verecek olursak; Malezya'da şirket tahvilleri piyasası, devlet tahvilleri piyasasından daha büyük. Toplam tahvil piyasasının yüzde 80'i şirket tahvillerinden oluşuyor Malezya'da. Asya Kaplanları'ndan olan bu ülkede şirket tahvili piyasası 1989'dan 2004'e 124 kat büyüdü. 2010'da Brezilya ve Güney Kore'de piyasa ekonomik krizin ağır geçtiği 2008, 2009'da göre oldukça hızlı büyüdü. Brezilya'da arz büyüklüğüne ilişkin bir sınırlama yok. Türkiye ve Güney Kore'de ise şirketlerin özsermaye miktarının belli bir katıyla sınırlı. Türkiye'de ve Brezilya'da bir derecelendirme şirketi tarafından derecelendirmek tahvilin halka arzı öncesi zorunlu değilken Güney Kore'de en az iki kredi derecelendirme kuruluşu tarafından şirkete not verilmiş olması gerekiyor. Avrupa'da tahvil piyasalarına göz attığımızda, birinciliğin İngiltere'nin elinde olduğunu görüyoruz. 2010 verilerine baktığımızda İngiltere'de şirket tahvili hacmi piyasası 15 milyar sterlin. ABD'de ise bu rakam 214 milyar dolar. 2011 tarihine bakıldığında ise, tahvil arzlarında büyük patlama yaşandığı görülüyor. Geçen yıl ABD'deki şirketlerin tahvil ihraçları 1.2 trilyon dolar artış kaydederken, Avrupa piyasası yüzde 6 yükselerek 1.7 trilyon dolara çıktı.





# Her demecinde piyasalar titriyor her krizden kârlı çıkmayı biliyor!

**Dünyanın en deneyimli merkez bankalarından İngiltere Merkez Bankası'nı dize getirirken, kâr hanesine milyar dolarlık bir kalem eklemiştir. Rusya'ya yönelik açıklamalarıyla ruble devalüe olurken yine oldukça kazançlı çıktı. ABD'deki krizi haber verirken bir yandan da Barack Obama'nın seçim kampanyasını destekliyordu. Bir tek Avrupa krizine yönelik açıklamalarında kantarın topuzu kaçmış gibi, kehanetleri doğru çıkar mı bilinmez, ama demeçlerini siyasi arenaya taşımasıyla kendini bile aştı George Soros!**

● Alaz KUSEYRİ

Ekonomistlerden, ağızlarından çıkan kelimelerle hisselerin gidişatına yön veren, yaptıkları açıklamalarla ülke ekonomilerini çökerten, bir sihirbaz gibi dokunduğunu altına çeviren bir isim istesiniz büyük ihtimalle kulaklarınız George Soros ismini duyacaktır. Küresel sermaye piyasalarında yönettiği Quantum Fonu üzerinden yaptığı yatırımlarla dünyanın en zenginleri listesine giren Soros, 2008'de ABD'de başlayan ve tüm dünyaya yayılan ekonomik krizde bir popstara dönüştü desek abartmış olmayız. Bu yazımızda George Soros'u ve yarattığı krizlerden kazandığı parayı, yatırımları ve demeçleriyle şirketlere ve dolayısıyla kurumsal ve bireysel yatırımcılara etkilerini anlatacağız.

Soros Avrupa'nın yaşadığı krizde kötümser öngörülerıyla piyasalardan biraz ayrılmış durumda. Üstüne üstlük yönettiği Quantum Fonu'nu da kapattı. Tabii ki sermaye piyasalarından çekilmiş değil. Ve demeçleri sürececek gibi gözüküyor!

## KARA ÇARŞAMBA: STERLİNE KARŞI ZAFERİ

George Soros 80'li yılların başında ABD'de büyük bir piyasa oyuncusuydu. 16 Eylül 1992'de ise bir efsane haline geldi. Tarihte Kara Çarşamba olarak anılan İngiltere'nin büyük ekonomik krizlerinden birinde Soros, sadece döviz kuruyla oynayarak 1.1 milyar dolar kazandı. Kriz İngiltere'ye 3.4 milyar dolara patlarken bunun üçte birine tek başına neden olan Soros 'İngiltere Merkez Bankası'nı batıran adam' unvanını aldı. Olaylar şöyle gelişmişti: Ünlü yatırımcı George Soros'a göre İngiliz ekonomisi kötüye gidiyordu. Aşırı değerlenmiş olan sterlin devalüasyon baskısı altındaydı. Bu büyük bir iddiaydı... Çünkü İngiltere Merkez Bankası çok güçlüydü ve İngiltere'de ekonomik göstergeler gayet iyiydi. 1979'da kurulan Avrupa Kur Mekanizması (ERM) Avrupa'da ticareti stabil tutmak için önemli bir mekanizma oluşturmuştu... 1992'de işler değişmeye başlayacaktı, zira Soros devreye girmişti. Şubat 1992'de Maastricht Antlaşması imzalandı. 12 Avrupa ülkesi bu antlaşmayı imzalamıştı. 2000 yılı için yapılan planlara göre Yaşlı Kıta'nın tek bir para birimi ve tek bir merkez bankası olacaktı. İşler tıkırında, umutlar üst seviyede idi. Daha güçlü bir Avrupa'nın oluşması beklentisi kısa bir süre sonra gerçeğe dönüşecekti. Fakat Soros'a göre 'İngiltere ERM'de olduğu için sterlini devalüe edemiyor, sterlini 2.95 Alman Markı seviyesinde tutuyordu. İngiltere ya kendi isteğiyle para anlaşmasını terk ederek Sterlin'in değerini düşürecek ya da buna mecbur kalacaktı.

## DEMEÇLERİ STERLİNİ YIKMAYA YETTİ

Soros bu iddiasıyla ilgili basına açıklamalar yapmaya başlamıştı. İngiltere Merkez Bankası da boş durmamış ve bir açıklama yaparak Soros'un iddiasının içinin boş olduğunu ifade etmişti. İMB ayrıca piyasadaki 3 milyar sterlin toplamış ve faizi 5 puan yükselterek Soros'a cevap vermişti. George Soros son bir açıklama daha yaptı ve harekete geçti. Ona göre bunlar 'İngiltere'nin son çırpınışları'ydı. Soros Eylül'e kadar olan yedi aylık süreçte 10 milyar sterlin borçlanarak Alman Markı aldı. Tahminler doğrultusunda sterlin Alman Markı karşısında gerileyince elindeki marklar ile ucuzlanmış olan sterlin borcunu ödemiş ve büyük kâr elde etmişti. Tarihte İngiltere'nin Kara Çarşambası olarak geçen o günde İMB, sterlini ERM'nin şart koştuğu seviyelerde tutabilmek için milyarlarca sterlin harcamak zorunda kalmış ve faizleri önce 10'a, sonra 12'ye ve en sonunda da 15 puana çıkarmıştı. Soros'un bir günlük karı 1.1 milyar dolar olmuştu.

## RUSYA'NIN KADERİ İKİ DUDAĞININ ARASINDA

1997 Asya Krizi'nde Soros'un oynadığı rolle ilgili kesin bir bilgi olmasa da, bu krize bağlı olarak ekonomisinde sorunlar yaşa-

yan Rusya'nın 1998'de yaşadığı krizde Soros'un ağzından çıkan kelimelerin büyük rolü var. Zira 13 Ağustos 1998 tarihinde Soros yaptığı açıklamada rublenin, o zamanki değerinin yüzde 15-25 oranında devalüe edilerek, Euro ya da Amerikan Doları'na endekslenmesini önerdi. Soros, buna gerekçe olarak da Rusya'nın önemli bir gelir kaynağı olan petrol ve doğalgaz fiyatlarındaki düşüşü yansıtacak düzeyde olması gerektiğini kaydetmişti. Bu sözler büyük bir yangının fitilini ateşledi. Yeltsin her ne kadar rublenin devalüe edilmeyeceğini söyleyerek Soros'a karşılık vermesine rağmen, kısa bir süre sonra rublenin değerini yüzde 33.7 oranında düşürmek zorunda kaldı.

## YÜZYILIN KRİZİNİN HABERCİSİ

George Soros sadece İngiltere ve Asya'da 'kriz çıkarıcı' bir küresel yatırımcı değil. Aynı zamanda Barack Obama henüz senatörken, kampanyasına başış yapan ileri görüşlü bir yatırımcı. Onun ileri görüşlülüğü ve uyarılarının dikkate alınması gerektiği yüzyılın krizinin yaşandığı şu günlerde tekrar gündeme geliyor. Zira Soros 2007'de ABD ekonomisinin ciddi bir ekonomik düzeltmenin eşliğinde olduğunu söylemişti. New York Üniversitesi öğrencilerine yaptığı açıklamada ABD halkının yıllardır bol keseden yaptığı harcamalara dikkat çekerek, "Çok borç aldık ve şimdi bunun faturası bize dönüyor" demişti. Krizin bir yıl sonra patlak verdiği ve yine Soros'un "Bu krizin reel ekonomiyi etkilemeyeceğini düşünmek sadece bir rüyadır" dediği unutulmamalı.

## AVRUPA KRİZİ İÇİN FAZLA MI KÖTÜMSER?

Soros, geçen yıl Euro Bölgesi krizinin 2008'de çıkan krizden daha ciddi ve daha tehlikeli olduğunu kaydetmişti ve buna bağlı olarak, Yunanistan ve Portekiz'in ağır borç yükü altında bulunmaları nedeniyle Euro Bölgesi'nden çıkmaları gerektiğini savunmuştu. Daha sonra Avrupa borç krizinin, liderlerin krizi kontrol etmede güçlük çekmelerinden dolayı, AB'nin potansiyel olarak yıkabileceğini söyledi. Daha sonra katıldığı Münih Güvenlik Konseyi'nde ise kriz nedeniyle Avrupa Birliği'ndeki siyasal bütünlüğün zayıfladığını ve Avrupa Birliği'nin potansiyel olarak yıkılabileceğini belirtti. Aradan biraz zaman geçtikten sonra yaptığı

bir açıklamada ise AB'nin dağılmasının küresel bir felakete yol açacağını söyledi. Genellikle kötümser bir yatırımcı profili ortaya koyan Soros'un kehanetlerinin gerçekleşme ihtimali pek çok piyasa oyuncusu tarafından zayıf görülürken, belirsizlikler hâlâ devam ediyor.





KURULUŞUN

LOGOSU

## TÜZEL KİŞİ ÜYELİK BAŞVURU FORMU

## KURULUŞUN

ÜNVANI :..... TELEFONU :.....  
 ADRESİ :..... FAKS NUMARASI :.....  
 POSTA KODU :..... İNTERNET ADRESİ :.....  
 E-POSTA ADRESİ :.....

HALKA AÇIK MI? EVET HAYIR

## 1.TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....  
 T.C KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....  
 GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....  
 ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....  
 TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

## 2.TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....  
 T.C KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....  
 GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....  
 ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....  
 TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

## 3.TEMSİLCİNİN

ADI SOYADI :..... İŞ TELEFONU :.....  
 T.C KİMLİK NUMARASI :..... GSM :.....  
 GÖREVİ :..... E-POSTA ADRESİ :.....  
 ÜYE OLDUĞU DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI :.....  
 TÜYİD'de görev almak istediği çalışma grubu : Mevzuat Yayın Eğitim Diğer (Öneriniz).....

TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin tüzüğünü okudum, kabul ediyorum. Bu hükümlere kurum olarak uyacağımızı, Dernek için çalışacağımızı, taahhüt ettiğimiz aidatı süresinde ödeyeceğimizi ve sunduğumuz bilgilerin doğruluğunu beyan ederiz.

## TÜZEL ÜYE ADINA

Şirket Yetkilisi :.....

Başvuru Tarihi :..... İmza :.....

## TALEP EDİLEN BELGELER

- 1-Tüyid üyeliğine ilişkin Kurulduğu Kararı veya yetkili kişinin yazısı (Yetki Belgesi ile Birlikte ).
- 2-İmza Sirküleri.
- 3-Ticaret Sicil Gazetesi.
- 4-Temsilcinin Nüfus Cüzdan Sureti.
- 5-Temsilcilerin İkametgah Senedi.
- 6-Temsilcilerin 4 adet vesikalık fotoğrafları.

Bu bölüm dernek yetkililerince doldurulacaktır.

	ONAYLAYAN ÜYENİN ADI SOYADI	ONAYLAYAN ÜYENİN İMZASI
ONAY 1		
ONAY 2		
ONAY 3		

BAŞVURUNUN YÖNETİM KURULU'NA İLETİLDİĞİ TARİH :
YÖNETİM KURULU'NDA KARARIN ALINDIĞI TARİH :
GİRİŞ+ÜYELİK AİDATININ TAHSİL EDİLDİĞİ TARİH :

Adres: Kasap Sokak No:22/7 Esentepe – Şişli / İSTANBUL [www.tuyid.org](http://www.tuyid.org) Tel: (212) 337 51 28

# ULUSLARARASI SERMAYE PİYASALARINDA REHBERİNİZ OLALIM

Dünya Klasında Prezantasyon ve Medya Eğitimi, Yatırımcı İlişkileri ve Finansal İletişim Danışmanlığı



Türk şirketlerinin ayak izleri dünyaya yayılmaya devam ediyor. Sizler, TÜYİD üyesi olarak, zaten bir adım ilerdensiniz.

Şimdi, şirketinizin ufukları Türkiye sınırları ötesinde gelişmeye devam ederken, danışmanlığımızdan yararlanıp, şirketinizin yatırım getiri potansiyelini ve cazibesini, global yatırımcılara en etkin şekilde aktarabilir, finansal tanıtımınızı en üst seviyede gerçekleştirebilir, global piyasalarda yılların birikimini içeren tecrübemizin desteği ile hedefinize ulaşabilirsiniz.

Sermaye arayışınızı kristal netliğinde ve maharetle nasıl düzenleyebileceğinizi, aynı zamanda yatırımcılara en mükemmel şekilde nasıl ifade edebileceğinizi de gösterecek danışmanlarla, neticeye yönelik ilgiyi uyandıran, kolay anlaşılır iletişimle. Bizimle çalışın - hedefinize başarıyla erişmenize yardımcı olalım.

## TMCCOMMCORE

LONDON | LOS ANGELES | NEW YORK | WASHINGTON, DC  
 WWW.TMCCOMMCORE.COM | +1 212 430-5048



## FORD MONDEO. Gerçek güzellik iten gelir!

Ford Mondeo, az yakıtla daha yüksek performans sağlayan yeni TDCi ve EcoBoost motorları, kesintisiz sürüş keyfi sunan PowerShift otomatik şanzımanı, güvenlik ve konforunuzu en üst seviyeye taşıyan yeni teknolojileriyle hayatınıza güzellik katacak.



**Go Further**  
ford.com.tr