

**BORSA  
İSTANBUL**  
Sürdürülebilirlik  
Endeksi  
açılandı



**THY GENEL  
MÜDÜR MALİ  
YARDIMCISI  
COŞKUN KILIÇ**  
"Hedefimiz  
beş yıldızlı bir  
havayolu olmak"



**Emtia  
piyasalarında  
düşüşün temel  
nedenleri**



# Hissedar



tüyid

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR

[www.tuyid.org](http://www.tuyid.org)

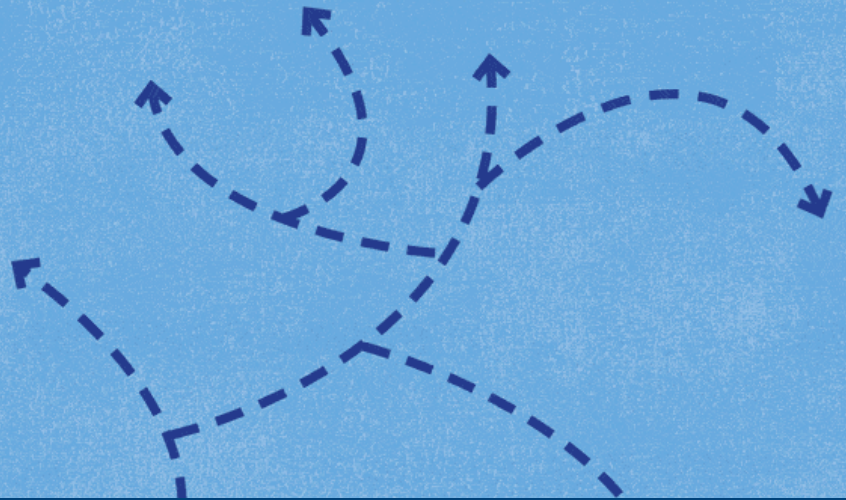
2015/1 - SAYI 17

**Özel Durumlar  
Tebliği ve Rehberi**

**VIOP'ta işlem  
hacmi hızla  
artıyor**

**FAALİYET  
RAPORLARI**

İçerik ve tasarımda  
yeni trendler



**Türkiye'de yatırımların korunmasına yönelik hukuki düzenlemeler**  
**Borsa Trendleri Raporu**

# TÜYİD

## YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ

### VİZYONUMUZ

Türkiye’de yatırımcı ilişkileri ile ilişkili farklı hedef kitleleri kurumsal ve bireysel platformda bir araya getirerek, mesleki bilgi üretmek ve yatırımcı ilişkileri uygulamalarında dünya standartlarına ulaşmak amacıyla kurulmuştur.

### MİSYONUMUZ

Misyonumuz, piyasalarımızın ve şirketlerimizin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerimizin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemektir.

### STRATEJİK HEDEFLER

- Ülkemizde yatırımcı ilişkileri uygulamalarını dünya standartlarına taşımak ve tabana yayılmasını sağlamak,
- Halka açık şirketler ve düzenleyici kuruluşlar arasındaki iki yönlü iletişimin en etkin ve verimli şekilde yürütülmesine aracı olmak ve meslek grubunu temsil etmek,
- Yatırımcı ilişkileri hakkında kamuoyu ve kurumlar nezdinde bilinirliği artırmak,
- En iyi uygulamaları ve araştırmaları bir araya getiren zengin bir kaynakça oluşturmak ve eğitimler aracılığıyla uluslararası bilgi ve tecrübeyi ülkemize taşımak, yatırımcı ilişkileri alanında çalışan uzmanların yetiştirilmelerine katkıda bulunmak ve etkin bir şekilde kullanabilecekleri bir bilgi paylaşım platformu oluşturmaktır.



#### TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği

Gazeteciler Mah. Dergiler Sok. Deal Plaza  
No: 25/2 Esentepe/İstanbul  
Tel: (212) 306 38 08 • Fax: (212) 306 38 09  
E-mail: info@tuyid.org • www.tuyid.org



# İÇİNDEKİLER

- 05 **BAŞKANDAN**
- 06 **RAPOR**  
Borsa Trendleri Raporu
- 12 **BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ**  
Endekste yer alan şirketler
- 14 **VADELİ İŞLEMLER PİYASASI**  
Yatırımcıların VİOP'a ilgisi artıyor
- 20 **YÖNETİM KATI**  
THY Genel Müdür Mali Yardımcısı Coşkun Kılıç,  
şirketin irtifa seyrini anlattı
- 27 **FAALİYET RAPORLARI**  
Faaliyet raporlarında yeni trendler, yeni mecralar...
- 36 **MEVZUAT**  
Özel Durumlar Tebliği ve Rehberi
- 40 **YATIRIM İKLİMİ**  
Türkiye'de yatırımların korunması
- 48 **BAKIŞ AÇISI**  
Firmaların kurumsallaşması
- 52 **EMTİA PİYASALARI**  
Emtia piyasalarında düşüşün temel nedenleri
- 56 **MAKRO EKONOMİ**  
Analistlerin 2015 yılı beklentileri ve  
şirket kriterlerine bakışları



## İmtiyaz sahibi:

Yeni Yatırımcı İlişkileri Derneği adına  
ABDULLAH ORKUN KAYA

## Yayın Çalışma Grubu:

ASLI SELÇUK (Eş Başkan), ESER  
TAŞCI (Eş Başkan), FUNDA GÜNGÖR  
AKPINAR (YK Üyesi)  
BETÜL KENCEBAY (Genel Sekreter)  
İNCİ GENCER (Uzman)

## TÜYİD YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ

Gazeteciler Mah. Dergiler Sok. Deal  
Plaza No: 25/2 Esentepe/İstanbul  
Tel: (212) 306 38 08  
Fax: (212) 306 38 09

## Yayın Yönetmeni Süleyman KARAN

## Görsel Yönetmen Ferhat Gedik

## Editörler

Nezahat Solmaz Yiğit  
Elif İzgi Uluyüz



## TÜZEL KİŞİ ÜYELİK BAŞVURU FORMU

KURULUŞUN  
LOGOSU

### KURULUŞUN

UNVANI :..... 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  Etkinlik  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  Etkinlik  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  Etkinlik  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 Yönetim Kurulu Kararı veya yetkili kişinin yazısı (Yetki Belgesi İle Birlikte)
- 2-İmza Sirküleri
- 3-Ticaret Sicil Gazetesi
- 4-Temsilcinin Nüfus Cüzdan Sureti
- 5-Temsilcilerin İkametgah Senedi
- 6-Temsilcilerin 4'er adet vesikahk fotoğrafları

*Bu bölüm Dernek yetkililerince doldurulacaktır.*

	<i>ONAYLAYAN ÜYENİN ADI SOYADI</i>	<i>ONAYLAYAN ÜYENİN İMZASI</i>
ONAY 1		
ONAY 2		
ONAY 3		

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



**Abdullah Orkun Kaya**

Yönetim Kurulu Başkanı  
TÜYİD

# Fırsatları yakalamak

## Sevgili Okurlarımız,

Geçtiğimiz haftalarda gerçekleşen Davos toplantıları Türkiye tarafından ilgiyle takip edildi. Bu vesileyle yapılan bazı demeç ve açıklanan raporlarda işadamlarının daha karamsar olduklarını anlıyoruz. Bir yandan da G20 başkanlığını devraldık. Bu anlamda önemli bir misyon üstlenerek geleceğin resmini şekillendirmek için çalışıyoruz.

Uluslararası piyasalarda dalgalı bir seyrin varken, ülke olarak önemli yapısal kararlar alarak bir taraftan iç ekonomik denge, bir taraftan uluslararası ekonomi yönetimi adına çalışmalarımızın hızlandığını görüyoruz. Bu dönem yatırımcı ilişkileri ekipleri için de önemli sınavlar getirecektir. Ancak, en önemlisi tüm büyük resmin içinde doğru bilgiyi doğru kanallarla iletmek için iyi ve kötü günde çabalara devam etmek. Bu anlamda yatırımcı ilişkileri için karamsar değil proaktif olunması gereken bir dönem. İletişim kanallarımızı kontrol etmenin, alternatif piyasalar, ürünler, pazarlar ve ülkeleri değerlendirmenin tam sırası.

2014 yılsonu verilerinin netleşmesiyle, gözler 2015 yılının kalanına yöneldi. Ekonomik verilerdeki beklentiler, borsa trendleri, faaliyet raporlarında yenilikler gibi pek çok konu tam bu nedenle dergimizde yerini aldı.

Özel durumlarda dikkat edilmesi gerekenler, doğrudan yatırımlar açısından yatırımların korunması, analistlerin radarına girmek için öncelikle dikkat edilecekler, sürdürülebilirlik

endeksindeki şirketler ve vadeli işlemler borsasındaki yenilikler başlıkları ise inanıyoruz 2015 yılında takip etmek isteyeceğiniz diğer konuları işaret ediyor.

Yönetim katında THY CFO'su hem şirketleri hem sektör hem de ekonomi alanında önemli tespitlerini bizimle paylaşıyor. Şirketlerdeki kurumsallaşma tartışmalarını ise yatırımcı ilişkileri bakış açısıyla yine başka bir başlıkta gündeminize getirmek istedik.

Hissedar Dergisi her geçen gün büyüyen okuyucu ağıyla, yatırımcı ilişkileriyle finans sektörünün ve sermaye piyasalarının nabzını tutmaya devam ediyor. 17'nci sayısıyla karşınıza gelen Hissedar'ın 2015 ve sonrası yıllarda da aynı başarıyla karşınızda olacağına inanıyorum.

2015 Şubat ayında TÜYİD'de de yeni bir dönem başlayacak. Bu dönemki genel kurulla derneğimizin başkanlığını devredeceğim. Geçen iki senede yaptığımız çalışmaların, yeni arkadaşlar ve yeni bir ivmeyle devam edeceğini düşünüyorum. Bu dönemde bizleri destekleyen tüm üye ve paydaşlarımıza teşekkürlerimi iletiyorum. TÜYİD Yeni Yatırımcı İlişkileri Derneği dün olduğu gibi yarın da uluslararası standartlarda bir yatırımcı ilişkileri uygulamasının Türkiye'de gelişmesi için çalışmalarına devam edecek.

Hissedar dergimizin bu yeni sayısı için hepinize keyifli okumalar ve başarılı bir çalışma dönemi dilerim...

# 2.3 milyar dolar net yabancı girişi ve BİST-TÜM'de yüzde 24'lük yükseliş

BİST-TÜM Endeksi 2014 yılını, piyasa değerinde TL bazında yüzde 24 oranında artışla tamamladı. BİST 100'ün getirisi ise yine TL bazında yüzde 26 olarak gerçekleşti. Banka Endeksi yılı yüzde 28'lik artışla tamamlarken, en yüksek yüzdesel piyasa değeri artışı ise yüzde 48 ile Teknoloji Endeksi'nde görüldü.

Yatırımcı ilişkileri Derneği (TÜYİD) ve Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından, MKK'nın verileri kullanılarak hazırlanan 'Borsa Trendleri Raporu'na göre, 2014 yılında küresel ekonomik ve jeopolitik gelişmelerle merkez bankalarının büyümeyi destekleyici stratejileri sermaye piyasaları üzerinde belirleyici olurken, FED'in faiz artırımı kararını 2015'e ertelemesi ve yılın son çeyreğinde petrol

fiyatlarındaki kuvvetli düşüşün olumlu etkileriyle BİST-TÜM Endeksi piyasa değerinde TL bazında yılı yüzde 24 oranında artışla tamamladı. BİST 100'ün getirisi ise yine TL bazında yüzde 26 olarak gerçekleşti. Banka Endeksi yılı yüzde 28'lik artışla tamamlarken, en yüksek yüzdesel piyasa değeri artışı ise yüzde 48 ile Teknoloji Endeksi'nde görüldü.

MİLYON TL	31.12.2013	31.12.2014	Yıllık Değişim
<b>BİST BANKA</b>	144,727	184,747	28%
<b>BİST HOLDİNG VE YATIRIM</b>	67,106	86,196	28%
<b>BİST TİCARET</b>	25,737	32,636	27%
<b>BİST 30</b>	319,619	421,036	32%
<b>BİST 50</b>	380,334	481,254	27%
<b>BİST 100</b>	424,065	537,645	27%
<b>BİST HİZMETLER</b>	111,154	135,188	22%
<b>BİST MALİ</b>	238,519	300,906	26%
<b>BİST SİNAİ</b>	145,253	175,161	21%
<b>BİST TEKNOLOJİ</b>	5,590	8,270	48%
<b>BİST TÜM</b>	500,516	619,526	24%

MİLYON USD	31.12.2013	31.12.2014	Yıllık Değişim
<b>BIST BANKA</b>	67,934	79,396	17%
<b>BIST HOLDİNG VE YATIRIM</b>	31,499	37,043	18%
<b>BIST TİCARET</b>	12,081	14,025	16%
<b>BIST 30</b>	150,028	180,943	21%
<b>BIST 50</b>	178,527	206,822	16%
<b>BIST 100</b>	199,054	231,056	16%
<b>BIST HİZMETLER</b>	52,175	58,098	11%
<b>BIST MALİ</b>	111,960	129,316	16%
<b>BIST SİNİ</b>	68,181	75,277	10%
<b>BIST TEKNOLOJİ</b>	2,624	3,554	35%
<b>BIST TÖM</b>	234,940	266,245	13%

Borsa İstanbul Pay Senedi Piyasası, 2014 yılını 2,3 milyar ABD doları net yabancı girişi ile tamamladı. 2014 yılının son çeyreğinde BIST- TÖM endeksine yabancı girişi ile yılın en yüksek seviyesi

olan 1.1 milyar ABD Doları seviyesinde gerçekleşti. Net yabancı alımının en yüksek olduğu sektör Banka ve Sınai endeksleri olurken, Ticaret Endeksi'nden ise 9 milyon dolarlık bir çıkış gözlemlendi.



**2014 yılında yabancıların BIST-TÖM işlem hacmindeki payı yüzde 20 oldu. Yabancıların en yüksek işlem hacmi yüzde 27 ile Holding ve Yatırım endekslerinde, en düşük işlem hacmi ise yüzde 7 ile Teknoloji Endeksi'nde gerçekleşti.**

(USD mn)	2014 1. Çeyrek	2014 2. Çeyrek	2014 3. Çeyrek	2014 4. Çeyrek	2014 Toplam
<b>BIST BANKA</b>	333	454	(131)	393	1,048
<b>BIST HOLDİNG VE YATIRIM</b>	8	176	128	(72)	239
<b>BIST TİCARET</b>	10	(20)	(42)	44	(9)
<b>BIST 30</b>	366	671	(211)	958	1,784
<b>BIST 50</b>	352	727	(160)	1,045	1,963
<b>BIST 100</b>	340	762	(111)	1,067	2,058
<b>BIST HİZMETLER</b>	(84)	(227)	(88)	631	233
<b>BIST MALİ</b>	480	710	(80)	321	1,430
<b>BIST SİNAİ</b>	(5)	299	119	123	535
<b>BIST TEKNOLOJİ</b>	5	21	13	40	78
<b>BIST TÜM</b>	395	802	(26)	1,116	2,287

2014'te 2013 yılında olduğu gibi Borsa İstanbul Pay Piyasası bünyesinde toplam dokuz tane halka arz gerçekleşti. Ancak, bu yıl gerçekleşen halka arzlardan elde edilen gelir, 2013'te yapılan halka arz sonrası elde edilen gelirin yarısı oranında oldu.

(USD mn)	2012 Toplam	2013 Toplam	2014 Toplam
<b>BIST BANKA</b>	2,194	(1,221)	1,048
<b>BIST HOLDİNG VE YATIRIM</b>	211	496	239
<b>BIST TİCARET</b>	164	(1)	(9)
<b>BIST 30</b>	3,021	(905)	1,784
<b>BIST 50</b>	5,024	(953)	1,963
<b>BIST 100</b>	5,389	(572)	2,058
<b>BIST HİZMETLER</b>	659	109	233
<b>BIST MALİ</b>	2,707	(916)	1,430
<b>BIST SİNAİ</b>	2,013	395	535
<b>BIST TEKNOLOJİ</b>	38	(7)	78
<b>BIST TÜM</b>	5,407	(418)	2,287

2014'te 2013 yılında olduğu gibi Borsa İstanbul Pay Piyasası bünyesinde toplam dokuz tane halka arz gerçekleşti. Ancak, bu yıl gerçekleşen halka arzlardan elde edilen gelir, 2013'te yapılan halka arz sonrası elde edilen gelirin yarısı oranında oldu. Yıl boyunca

dokuz halka arz sonrasında piyasaya 690 milyon ₺'lik para girişi gerçekleşti. 2015 yılının ilk günlerinde ise pay piyasasında işlem görmek üzere iki, Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem görmek üzere altı şirketin başvuruda bulunduğu görüldü.



## İŞLEMLERİN YÜZDE 80'İ YERLİ YATIRIMCI DAN

2014 yılında Borsa İstanbul'da işlem hacminin yüzde 80'i yerli yatırımcılar tarafından gerçekleştirildi. 2014 yılında yabancıların BIST-TÜM işlem hacmindeki payı yüzde 20 oldu. Yabancıların en yüksek işlem hacmi yüzde 27 ile Holding ve Yatırım endeksinde, en

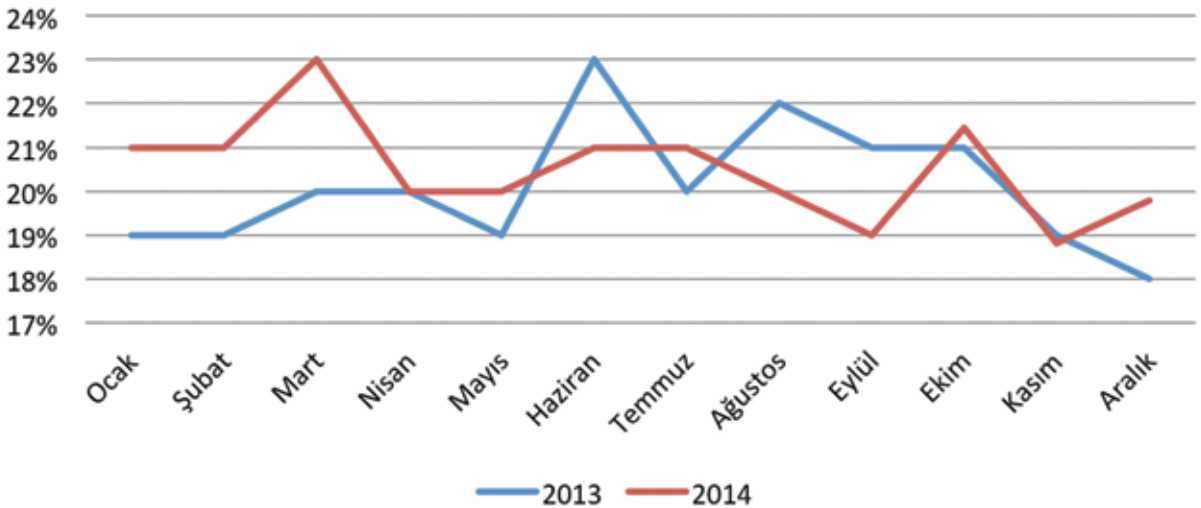
düşük işlem hacmi ise yüzde 7 ile Teknoloji endeksinde gerçekleşti. 2013'e kıyasla yabancıların işlem hacmindeki payı BIST-Holding ve Yatırım'da (yüzde 5) ve BIST-Sınai'de (yüzde 2) artarken, BIST-Banka (yüzde 2), BIST-Hizmetler (yüzde 2) ve BIST-Ticaret (yüzde 1) endeksinde ise azaldı.

Endeks Bazında Yabancıların Ortalama İşlem Hacmi Oranları		
	2013	2014
<b>BIST TÜM</b>	20%	20%
<b>BIST 030</b>	24%	24%
<b>BIST 050</b>	24%	23%
<b>BIST 100</b>	22%	22%
<b>BIST SINAI</b>	15%	17%
<b>BIST HİZMETLER</b>	22%	20%
<b>BIST TİCARET</b>	27%	26%
<b>BIST MALİ</b>	22%	22%
<b>BIST BANKA</b>	23%	21%
<b>BIST HOLDİNG VE YATIRIM</b>	22%	27%
<b>BIST TEKNOLOJİ</b>	7%	7%

Dördüncü çeyrekte üçüncü çeyreğe kıyasla yabancıların işlem hacmindeki payı BIST-30, BIST-Mali, BIST-Banka ve BIST-Teknoloji'de artarken, Holding ve Yatırım, Hizmetler ve Ticaret endekslerinde

düştü. En fazla artış yüzde 3 ile BIST-Teknoloji'de, en yüksek düşüş ise yüzde 3 ile Holding ve Yatırım ile Hizmetler endekslerinde meydana geldi.

## Yabancıların İşlem Hacmindeki Payı (BIST-Tüm)



### BORSA İSTANBUL'DA 1 MİLYON 75 BİN YATIRIMCININ, YÜZDE 1'İ YABANCI

2014 yılsonunda Borsa İstanbul'daki toplam yatırımcı sayısı 1 milyon 75 bin 368 adet oldu. Bu rakamın yüzde 99'u yerli, yüzde 1'i ise yabancı yatırımcılardan oluştu. Aralık sonu itibarıyla yabancı yatırımcı sayısı Eylül ayına göre 104 adet artarken, yerli yatırımcı sayısı, büyük kısmı bireysel olmak üzere, 4 bin 350 adet azaldı. 2013 yılsonuna göre ise yerli yatırımcı sayısı 35 bin 380 adet azalırken yabancı yatırımcı sayısı 340 adet artış gösterdi. Aralık ayı itibarıyla, Borsa İstanbul'daki 1 milyon 75 bin yatırımcının sadece 9 bin 895 adedi yabancıdır. Adet bazında yüzde 1'in altında olan yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı yüzde 20, piyasa değerindeki payı ise yüzde 64'tür. Yabancı yatırımcılar içindeki kurumsal yatırımcı payı yüzde 38 oldu. Bu oran, yerli yatırımcı oranının üzerinde gerçekleşirken, bu grubun toplam piyasa değerinin yüzde 64'ünü, yabancı portföyünün ise tamamına yakını elinde tuttuğu görüldü.

### EN BÜYÜK PAY YİNE ABD, İNGİLTERE VE LÜKSEMBURGLU YATIRIMCIDA

2014 yılsonu itibarıyla Borsa İstanbul'da en yüksek portföy değerine sahip ilk üç ülkenin değişmediği gözlemlendi. ABD, İngiltere ve Lüksemburg daha önceki yıllarda olduğu gibi 2014'te de en yüksek portföy değerine sahip ülkeler sıralamasını korudu. ABD'de yerleşik yatırımcı sayısı 2014 sonunda bin 402'ye yükselirken, bu yatırımcılar toplam yabancı yatırımların üçte birine sahip oldular. İlk iki sırada yer alan ABD ve İngiltere adresli yatırımcılar ise toplam portföyün yüzde 49'unu elinde tuttular.

### YABANCI YATIRIMCI TUTTU, YERLİLERİN ELDE TUTMA SÜRELERİ BİR BUÇUK AY OLDU

2014 yılında da yabancılar uzun, yerli yatırımcılar kısa vadeli yatırım yaptılar. Yabancı yatırımcılar pay senetlerini ortalama bir yıl ellerinde tutarlarken, yerli yatırımcıların ise pay senetlerini ortalama 46 gün elde tuttıkları görüldü. Sonuçta toplam işlem hacminde yerli yatırımcıların payı da yüzde 80 seviyesinde gerçekleşti. 2014 yılında 2013 yılında olduğu gibi yerli ve yabancı yatırımcıların en kısa elde tutma süresi BIST-Banka'da gerçekleşti ve yerliler için 26 günden 21 güne, yabancılar için de 252 günden 207 güne indi. En

**2014 yılsonu itibarıyla, Borsa İstanbul'da en yüksek portföy değerine sahip ilk üç ülkenin değişmediği gözlemlendi. ABD, İngiltere ve Lüksemburg daha önceki yıllarda olduğu gibi 2014'te de en yüksek portföy değerine sahip ülkeler sıralamasını korudu.**





2014 yılı birinci çeyreğinin aksine, ikinci çeyrekte Borsa İstanbul'daki genel risk iştahı, kritik seviye olan 50'nin altına hiç inmedi. Üçüncü ve dördüncü çeyrekte hem yükseliş hem de düşüşler gözlemlenen risk iştahı endeksi, bu altı aylık hareketli periyodun büyük kısmını 50 seviyelerinin altında geçirdi.

uzun elde tutulan endeks yerli yatırımcılar için BIST-Holding ve Yatırım olmaya devam ederken, süre 65 günden 103 güne uzadı. Yabancı yatırımcılar ise en uzun soluklu yatırımları için BIST-Ticaret endeksini tercih ettiler ve süre 651 günden 688 güne yükseldi. Yerli yatırımcılar için elde tutma süresinin en fazla uzadığı endeks 38 günle BIST-Holding ve Yatırım olurken, BIST-Teknoloji, BIST-Sınai ve BIST-Ticaret'te de süre arttı. Yabancı yatırımcılar için elde tutma süresinin en fazla uzadığı endeks 239 gün ile BIST-Teknoloji olurken, BIST-Holding ve Yatırım ve BIST-Ticaret'te de artış gözlemlendi. Ancak BIST-Teknoloji, yabancılar açısından en düşük yatırımcı sayısı ve piyasa değerine sahip endeksti. Öte yandan yabancıların elde tutma süresi en fazla 45 günle BIST-Banka endeksinde kısaldı.

#### **YATIRIMCI RİSK İŞTAHI ENDEKSİ (RISE) YILI 45 SEVİYELERİNDE KAPATTI**

2014 yılı birinci çeyreğinin aksine, ikinci çeyrekte Borsa İstanbul'daki genel risk iştahı, kritik seviye olan 50'nin altına hiç inmedi. Üçüncü ve dördüncü çeyrekte hem yükseliş hem de düşüşler gözlemlenen risk iştahı

endeksi, bu altı aylık hareketli periyodun büyük kısmını 50 seviyelerinin altında geçirdi. Son iki çeyreğin ortalama RISE değeri ise 46 oldu.

Bu yılla ilgili önemli noktalardan biri, 18 Nisan'dan itibaren yerli yatırımcıların risk iştahının yabancıların iştahından her zaman biraz daha yüksek olmasıdır. Diğer bir önemli nokta ise, hesaplanan yedi kategori içinde, yabancı yatırımcıların RISE serisi en oynakken yerli bireysellerin serisinin en durağan olmasıdır.

Özet olarak, RISE, bu senenin en düşüğü olan 18 seviyelerinden başladı ama toparlanıp çıktığı 50 üzeri seviyelerde de uzun süre tutunamayarak, bu yılı 45 seviyelerinde kapattı. İlk üç çeyreğin RISE serilerinin karakteristikleri incelendiğinde, birinci ve üçüncü çeyreklerde serilerin ortalamaları düşük ama oynaklıkları yüksekken, ikinci çeyrek için tam tersinin geçerli olduğu görüldü. Yılın en yüksek RISE değerinin de (68.4) gözlemlendiği son çeyrek ise en oynak periyot olarak öne çıktı. Bu trend, kısmen ve istatistiki açıdan geçerli olarak, yıl başında politik belirsizliklerin fazla oluşu, daha sonrasında bu belirsizliklerin yerini seçimlerle ilgili çok radikal olmayan beklentilerin alması, ECB'den gelen açıklamaların olumlu etkisi, FED politikası, jeopolitik risklerin yeniden artması ve son olarak da düşük petrol fiyatları ve ani ve önemli döviz kuru değişimleri olarak özetlenebilecek yıl sonu küresel görünüm ile açıklanabilir.



## Borsa İstanbul, BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'ni hesaplamaya başladı

Endeksin hesaplanmaya başlaması dolayısıyla Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü Dr. M. İbrahim Turhan tarafından açıklanan BİST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde, Akbank, Arçelik, Aselsan, Garanti Bankası, Koç Holding, Migros, PETKİM, Sabancı Holding, TAV Havalimanları, Tofaş Otomotiv Fabrikaları, Turkcell, TÜPRAŞ, Türk Telekom, Vakıflar Bankası ile Yapı ve Kredi Bankası yer aldı.

**Borsa İstanbul**, 4 Kasım 2014 tarihi itibarıyla 15 firmanın yer aldığı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ni başlattı. Endeksin hesaplanmaya başlaması dolayısıyla Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü Dr. M. İbrahim Turhan, Ethical Investment Research Services Limited (EIRIS) CEO'su Peter Webster, Borsa İstanbul Genel Müdür Yardımcısı Doç. Dr. Mustafa Kemal Yılmaz ile endekste yer alan firmaların üst düzey yöneticilerinin katılımıyla İstanbul Sanayi Odası'nda tanıtım toplantısı düzenlendi. Toplantıda, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'ne girmeye başaran 15 şirket Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı ve Genel Müdürü Dr. M. İbrahim Turhan tarafından açıklandı. Endeksteği şirketlerin BIST 30 içerisinde seçildiğini bildiren İbrahim Turhan, "Umuyoruz ki, yakın gelecekte bu şirketlerin sayısı artacak, BIST'in daha geniş endeksleri içerisinde şirketlerimiz buraya katılacak" dedi. Endeksin, şirketlerin hem finansal performanslarını, hem de çevre, sosyal konular ve kurumsal yönetim alanındaki performanslarını ortaya koyan bir benchmark teşkil ettiğini belirten İbrahim Turhan, "Bu bakımdan da önemli bir gösterge oluyor. Endeks, yatırımcıların sürdürülebilirlik ve

kurumsal sosyal sorumluluk ilkelerini geliştiren şirketleri rahatlıkla ayırt edip bu şirketlere yatırım yapmalarını sağlayacak çok önemli bir araç olacak. Sürdürülebilir kalkınmaya, sürdürülebilirliğe, daha iyi bir dünyada yaşamamıza katkılar sağlayacağını umduğumuz endeksimizin ekonomimiz, piyasalarımız, ülkemiz için hayırlara vesile olmasını niyaz ediyorum" diye konuştu. İbrahim Turhan tarafından açıklanan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde, Akbank, Arçelik, Aselsan, Garanti Bankası, Koç Holding, Migros, PETKİM, Sabancı Holding, TAV Havalimanları, Tofaş Otomotiv Fabrikaları, Turkcell, TÜPRAŞ, Türk Telekom, Vakıflar Bankası ile Yapı ve Kredi Bankası yer aldı. Ocak-Mart 2014 döneminde BIST30 Endeksi'nde yer alan şirketler, EIRIS tarafından 30 Haziran 2014 tarihi itibarıyla kamuya açık olan bilgileri kullanılarak değerlemeye tabi tutuldu. Borsa İstanbul tarafından belirlenen kriterleri sağlayan şirketler endekse dâhil edildiler. Değerlemeye dâhil edilecek şirket sayısının zamanla artırılması hedeflenirken BIST Sürdürülebilirlik Endeksi Temel Kuralları'na [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com) internet adresinden ulaşılabilir.





## Muammer ÇAKIR

Borsa İstanbul Grup Müdürü  
VIOP İş Grubu

# VIOP'ta işlem hacmi hızla artıyor

2014 yılında dünyada vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem hacimleri düşerken VIOP'ta artmaya devam etti. İlk olarak 28 Nisan tarihinde 3.8 milyar TL ile günlük toplam işlem hacmi rekoru kırdı. 27 Ağustos tarihinde ikinci kez tüm zamanların en yüksek işlem hacmine 4.3 milyar TL ile ulaşıldı. 2014 yılı içerisinde ortalama günlük işlem hacmi 1.74 milyar TL'ye ulaştı.

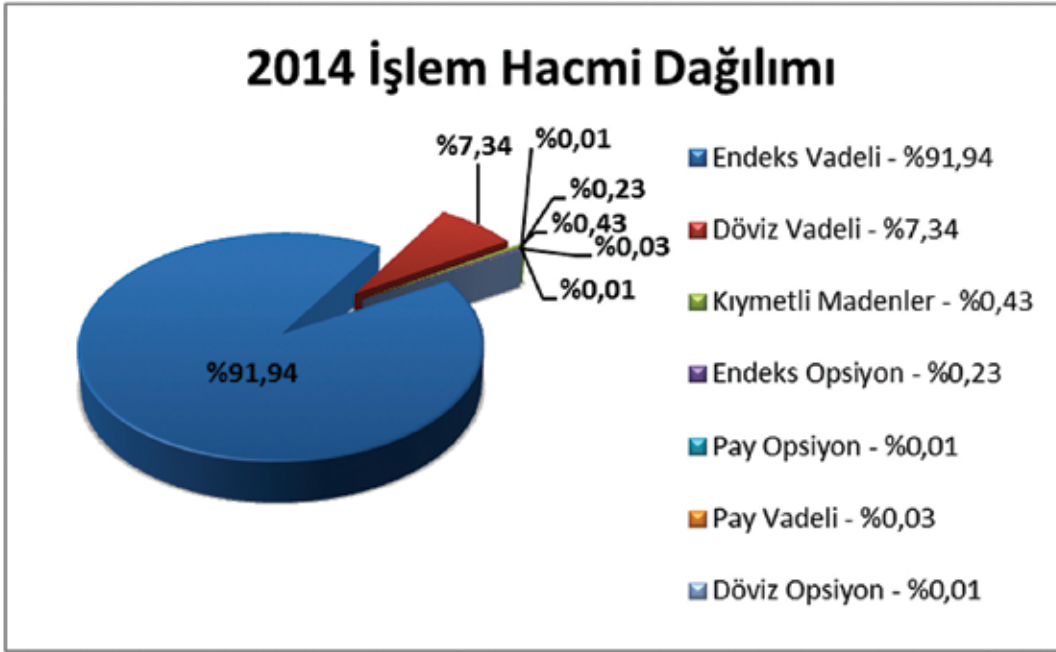


Türkiye'de 90'lı yıllardaki yüksek reel faiz, enflasyon ve oynaklık türev ürünlerin gelişmesinde olumsuz bir etki oluşturdu. 2002-2003'lerden itibaren, reel faizlerin düşüş trendine girmesi, görece oynaklığın azalması ve Türk Lirası'nın değerlendirme sürecine girmesi tezgahüstü piyasada özellikle döviz opsiyonlarının hızlı bir şekilde gelişmesini sağladı. Başlangıçta yurtdışından doğrudan aldıkları fiyatı müşterilerine komisyonunu keserek yansıtan bankalar, bir süre sonra opsiyon riskini yönetmeye başlayarak, kendi fiyatlarını verebilir hale geldiler. Türev ürünlerin borsalarda işlem görmesi ise 2005 yılında VOB'un kurulmasıyla başladı. Başlangıçta tarım ürünleri üzerine vadeli işlem sözleşmeleri hedeflenmesine rağmen, pay endeksi sözleşmeleri büyük bir başarı sağladı. Opsiyonların borsada işlem görmesi ise Aralık 2012'de pay vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işleme açılarak Borsa İstanbul VİOP'un kurulmasıyla başladı. Öte taraftan, sadece vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü VOB, Ağustos 2013 yılında Borsa İstanbul'un çatısı altına gi-

rererek, Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri Borsa İstanbul VİOP'da işlem görür hale geldi.

#### REKORLAR YILI 2014

2014 yılında dünyada vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin işlem hacimleri düşerken VİOP'ta artmaya devam etti. İlk olarak 28 Nisan tarihinde 3.8 milyar TL ile günlük toplam işlem hacmi rekoru kırıldı. 27 Ağustos tarihinde ikinci kez tüm zamanların en yüksek işlem hacmine 4.3 milyar TL ile ulaşıldı. 2014 yılı içerisinde ortalama günlük işlem hacmi 1.74 milyar TL'ye ulaştı. 16 Aralık tarihinde ise Dolar/TL vadeli işlem sözleşmelerinde işlem hacmi rekoru kırıldı. Öte yandan 17 Mart 2014 tarihinde BIST 30 Endeks sözleşmelerinde tüm zamanların açık pozisyon rekoru 355 bin sözleşmeyle kırıldı. 30 Ekim 2014 tarihinde ise toplam açık pozisyon sayısı rekoru 670 bin sözleşmeyle kırıldı. Ayrıca 2014 yılında endeks vadeli işlem sözleşmeleri ortalama toplam açık pozisyon sayısı 2013 yılına göre yüzde 30 artarak 250 bin adet oldu.



Sözleşme Türü	İşlem Miktarı (adet) 2013	İşlem Miktarı (adet) 2014	Değişim (2013-2014)
Endeks Vadeli	40,588,945	43,368,269	%7
Endeks Opsiyon	10,352	107,344	%937
Pay Vadeli	24,073	194,377	%707
Pay Opsiyon	45,806	88,919	%94
Döviz Vadeli	11,080,426	14,068,406	%27
Döviz Opsiyon	-	26,801	-
Kıymetli Madenler Vadeli	1,741,386	1,597,961	%-8
<b>Toplam</b>	<b>53,491,148</b>	<b>59,452,114</b>	<b>%11</b>

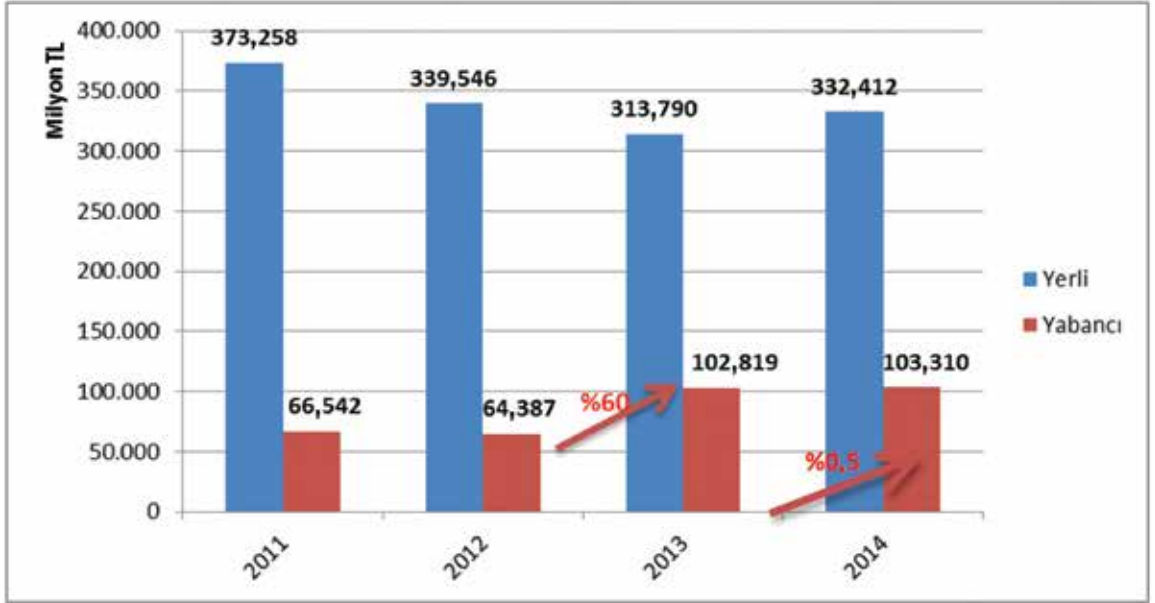
**TAKASBANK MERKEZİ KARŞI TARAF OLDU**

Takasbank, 3 Mart 2014'de VİOP'ta Merkezi Karşı Taraf (MKT) oldu. Takasbank artık alıcıya karşı satıcı, satıcıya karşı alıcı konumuna gelerek, işlem teminatları ve garanti fonunun yanında ayırdığı kendi sermayesiyle de VİOP'ta gerçekleşen işlemlerin takasını garanti etmekte.

**YABANCI YATIRIMCI İŞLEM HACMİ ARTTI**

2014 yılında toplam işlem hacmimizin yüzde 76'sı yerli yatırımcılar, yüzde 24'ü ise yabancı yatırımcılar tarafından ger-

çekleştirildi. Parasal olarak yabancı işlem hacmi 2012 yılında 64 milyar TL seviyelerinden 2013 yılında 103 milyar TL'ye çıktı, 2014'te de yatay bir seyir izledi. Benzer bir şekilde pay endeksi vadeli işlem sözleşmelerinde açık pozisyon dağılımında yabancı yatırımcıların payı yüzde 62'den yüzde 67'ye yükseldi. Döviz sözleşmelerinde ise yabancı yatırımcı işlem hacmi 614 milyon TL'den 5,5 milyar TL'ye yükselerek yaklaşık dokuz kat arttı. Bu anlamda, global olarak Borsa İstanbul'un Dolar/TL sözleşmelerinin alınıp satıldığı referans merkezi olması yönünde hızla ilerliyoruz.

**Toplam İşlem Hacmi Yerli Yabancı Dağılımı****KURUMSAL YATIRIMCILARIN PAYI YÜKSELDİ**

2014 yılında işlem hacminde kurumsal yatırımcıların payı yüzde 35'lerden yüzde 38'e yükseldi. Bu yükselişe rağmen, bireysel yatırımcıların işlem hacmindeki payı yüzde 62 gibi dünya standartlarına göre çok yüksek bir seviyede bulunuyor. İlerleyen dönemde kurumsal yatırımcının işlem hacmindeki payının daha yukarılara çıkacağını beklemekteyiz. Toplam açık hesap sayısı ise yüzde 7 artarak 94,430'a yükseldi.

**OPSİYON SÖZLEŞMELERİNDE İŞLEM HACMİ KATLANDI**

2014 yılında opsiyon sözleşmelerine yoğun ilgi vardı. BIST 30 endeks opsiyon sözleşmeleri işlem hacmi yaklaşık 10 kat artarak 1 milyar TL'ye ulaştı. 16 Mayıs 2014 tarihinde dünyada ilk kez Dolar/TL opsiyonları organize bir piyasada işleme açıldı. Gelir paylaşımına dayalı yeni piyasa yapıcılık modeliyle bu sözleşmelerde de çift taraflı alı ve satış fiyat aralığı dar olan (dar spread'li) kotasyonlar görülmeye başlanacak.

**Döviz sözleşmelerinde yabancı yatırımcı işlem hacmi 614 milyon TL 'den 5,5 milyar TL'ye yükselerek yaklaşık dokuz kat arttı. Bu anlamda, global olarak Borsa İstanbul'un Dolar/TL sözleşmelerinin alınıp satıldığı referans merkez olması yönünde hızla ilerliyoruz.**







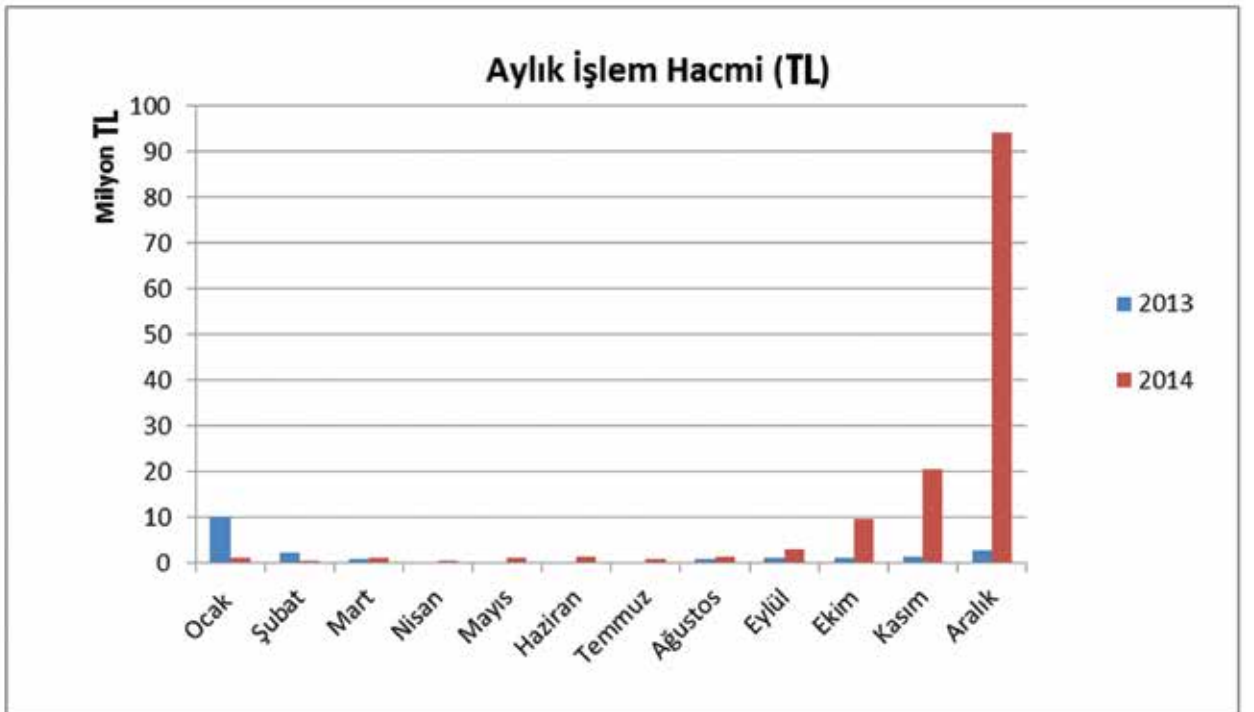
**VIOP'ta BIST 30 endeksinde yer alan 10 adet payın (AKBNK, EREGL, GARAN, ISCTR, SAHOL, TCELL, THYAO, VAKBN ve YKBNK) dayanak varlık olduğu vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri alınıp satılıyor. Yatırımcıların payın hem yükseliş hem düşüş yönünde pozisyon alabildikleri paya dayalı vadeli işlem sözleşmelerinde işlem hacmi geçen seneye göre beş kat artarak 135 milyon TL'ye ulaştı.**

#### **PAY VADELİ İŞLEM VE OPSİYON SÖZLEŞMELERİ İVMELENMEYE DEVAM EDİYOR**

VIOP'ta BIST 30 endeksinde yer alan 10 adet payın (AKBNK, EREGL, GARAN, ISCTR, SAHOL, TCELL, THYAO, VAKBN ve YKBNK) dayanak varlık olduğu vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri alınıp satılıyor. Yatırımcıların payın hem yükseliş hem düşüş yönünde pozisyon alabildikleri paya dayalı vadeli

işlem sözleşmelerinde işlem hacmi geçen seneye göre beş kat artarak 135 milyon TL'ye ulaştı. Aynı payların dayanak olduğu pay opsiyon sözleşmelerinde ise işlem hacmi yüzde 144 artarak 64 milyon TL'ye ulaştı. Önümüzdeki dönemde hem kurumsal hem bireysel yatırımcıların pay opsiyonlarını portföylerinin risklerini yönetmek için aktif olarak kullanacaklarını tahmin etmekteyiz.

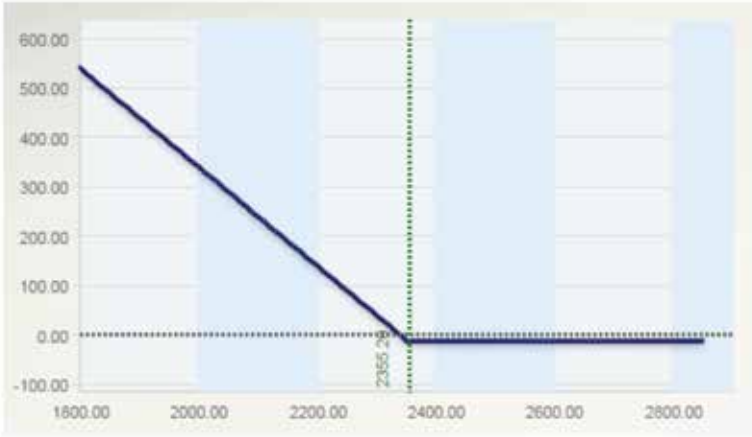
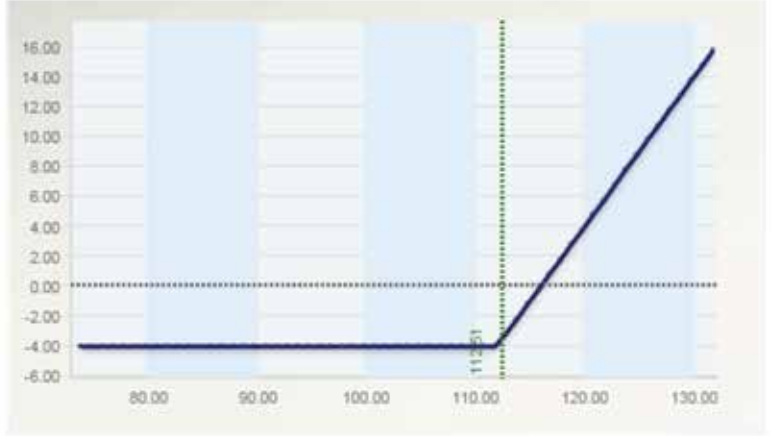
#### **Pay Vadeli İşlem Sözleşmeleri İşlem Hacmi Gelişimi**



**ALIM SATIM ÖRNEKLERİ**

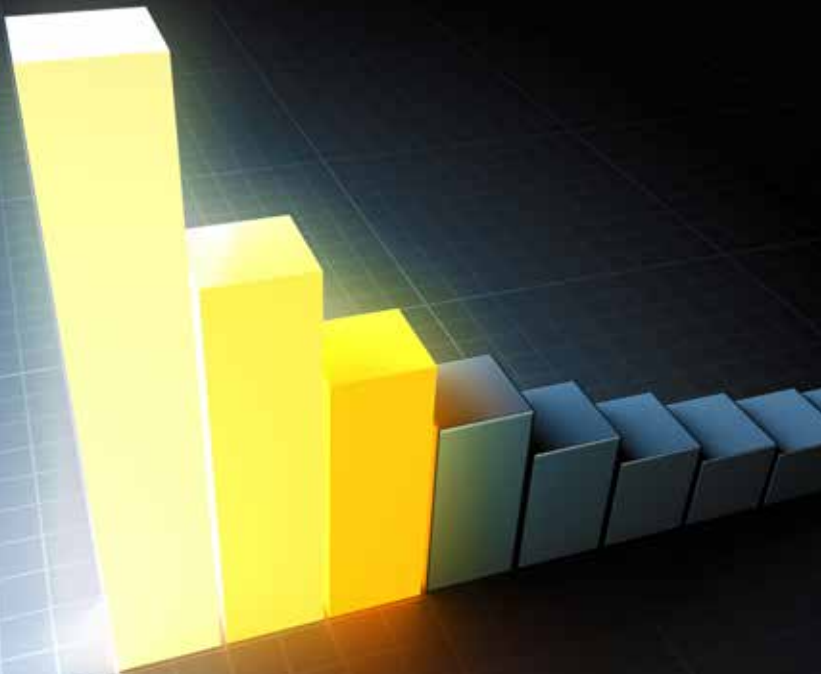
*Beklenti: BIST 30 endeksinde yükseliş bekliyorum*

112,000 kullanım fiyatlı bir adet BIST 30 Endeks Alım Opsiyonu satın alırım. Böylelikle sınırlı bir riske, sadece ödenen prim, katlanarak sınırsız kar etme potansiyeline sahip olurum. Başabaş noktam 'Kullanım Fiyatı + Ödediğim Prim' tutarına eşittir, bu noktadan sonra pozisyonum yukarı yönlü kar etmeye başlar.



*Beklenti: Dolar TL kurunda düşüş bekliyorum*

2,350 kullanım fiyatlı bir adet Dolar/TL Satım Opsiyonu alırım. Böylelikle sınırlı bir riske katlanarak sınırsız kar etme potansiyeline sahip olurum. Başabaş noktam 'Kullanım Fiyatı - Ödediğim Prim' tutarına eşittir, bu noktadan sonra pozisyonum aşağı yönlü kar etmeye başlar.



16 Mayıs 2014 tarihinde dünyada ilk kez Dolar/TL opsiyonları organize bir piyasada işleme açıldı. Gelir paylaşımına dayalı yeni piyasa yapıcılık modeliyle bu sözleşmelerde de çift taraflı alış ve satış fiyat aralığı dar olan (dar spread'li) kotasyonlar görülmeye başlanacak.



*Korunma: Pay fiyatındaki değişim riskinden korunmak istiyorum*

Elinizde VAKBN payında 10,000 adetlik bir pozisyonunuz olduğunu düşünelim. Bu durumda, payın fiyatının değişmesinden endişe duyarsınız. Pay fiyatının düşme riskine karşı VİOP'ta işlem gören Haziran vadeli 5,00 TL kullanım fiyatlı satım opsiyonundan 100 adet satın alarak korunabilirsiniz. Aldığımız opsiyonun priminin 0,11 TL olduğunu varsayalım. Vade tarihi geldiğinde korkunuz gerçekleşir ve payın fiyatı dü-

şerse ödenen prim sayesinde kârınız önceden düşündüğünüz seviyede sabitlenmiş olur. Aksine payın fiyatı yükselirse opsiyon sözleşmesinden gelen hakkı kullanmaz ve kârlılığınıza bir sınır getirmezsiniz. Opsiyon sözleşmeleriyle, kârınızı yalnızca ödediğiniz prim kadar azaltarak pay fiyatındaki düşüşten korunursunuz. Pay fiyatının yükselerek sizin hakkınızı kullanmamanız halinde sözleşmenin karşı tarafı olan opsiyon satıcısının öngörüsü gerçekleşmiş demektir. Öte yandan siz sadece ödediğiniz primi kaybetmiş olursunuz.

**VAKBN payının farklı fiyat seviyelerinde elde edeceğiniz gelir tablodaki gibi olur:**

Payın Fiyatı	Opsiyon Sözleşmesinin Kullanımından Sağlanan Gelir	Spotta Payın Satışından Sağlanan Gelir	Opsiyon Primi	Net Gelir
4,80	5,00*100*100=50,000 TL	-	1,100 TL	48,900 ₺
4,90	5,00*100*100=50,000 TL	-	1,100 TL	48,900 ₺
5,00	Opsiyon Kullanılmaz	50,000 TL	1,100 TL	48,900 ₺
5,10	Opsiyon Kullanılmaz	51,000 TL	1,100 TL	49,900 ₺



## “Hedefimiz beş yıldızlı bir havayolu olmak”

Türk Hava Yolları'nın dört yıldır üstüste Avrupa'nın en iyi havayolu seçildiğini belirten Türk Hava Yolları Genel Müdür Mali Yardımcısı (CFO) Coşkun Kılıç, şirketin vizyonunun global pazar payını yüzde 3'lere çıkarırken servis kalitesinde de dünyadaki sayılı beş yıldızlı havayolları arasına girmek olduğunu söylüyor.

Türk Hava Yolları göz kamaştırıcı bir performansla büyüyen bir şirket. Aynı zamanda, büyüyen Türkiye'nin global ölçekte bir simgesi... Bu da yönetici kadronun sorumluluğunu daha da artırıyor. Zira, sivil havacılık sektörü, global ekonomik dalgalanmalardan çok çabuk etkilenen ve yüksek miktarda yatırımlar sebebiyle çok ciddi risk yönetimi yapılması gereken bir sektör. Tabii, yatırımların finansman modeli de büyük önem

taşıyor. Türk Hava Yolları Genel Müdür Mali Yardımcısı Coşkun Kılıç, finansman modelini şöyle açıklıyor: “Türk Hava Yolları bugüne kadar büyümesini daima kendi faaliyetlerinden yarattığı fonlarla finanse etti. Öyle bir finansman kurgusu oluşturduk ki, o finansman kurgusunun içerisinde hem optimum vadeyi hem optimum faiz oranını yakalamayı amaçladık. Bu arada o kaynağı kendi faaliyet döngümüze dahil edip; o kaynağın finansmanına yönelik geri ödemeyi yine o kaynakla yaratacağımız nakitle gerçekleştirmeye odaklandık”. Aslında bu sözler risk yönetiminde 'önleyici hekimlik' gibi, riskleri

minimize etmenin proaktif bir yöntemi... Yine bir o kadar önemli konu da yatırımcı ilişkileri; zira Türk Hava Yolları, birçok global yatırımcının ilgi odağında olan, Borsa İstanbul'un en yüksek işlem hacmine sahip şirketlerinden biri. Hissedarlarının yüzde 65'i tüm dünyadan yabancı yatırımcılar. Bu sadece şirketin performansı sayesinde olmuyor, Türk Hava Yolları son derece şeffaf ve istikrarlı bir şekilde yatırımcının önüne 10 yıllık bir vizyon koyuyor. Nasılımı söyleşimizde ayrıntılarıyla bulacaksınız.

**Bugün Türk Hava Yolları global bir marka. Global marka olma yolunda Türk Hava Yolları bugüne kadar nasıl bir strateji izledi? Bu gelişim sürecinde rol oynayan etkenler neler ve bundan sonrası için Türk Hava Yolları'nın vizyonu ve hedefleri ne yönde olacak?**

Türk Hava Yolları olarak bugün İstanbul'dan 108 ülkeye uçuyoruz. Uçtuğumuz nokta sayısı ise iç hatlar da dahil olmak üzere 260'a ulaşmış du-

rumda. 219 tane dış hat uçuş noktamız var. Dünyada en fazla ülkeye uçan havayolu. Toplam uçulan destinasyon sayısı açısından bakıldığında da çok fazla iç hat noktaları olması sebebiyle Amerikan havayollarının ardından dünya dördüncüsüyüz.

Türk Hava Yolları, 2003 yılından bugüne global pazar payını üç kat artırdı. Dünya genelindeki kapasitede pazar payı 2003 yılında yüzde 0.6 iken bugün yüzde 1.8'lere ulaştı. Bu çok büyük bir hacim, Lufthansa yüzde 2,5, Emirates ise yüzde 3,5'larda bir pazar payına sahip. Türk Hava Yolları bugün 263 uçaktan oluşan bir filo. Verdiğimiz siparişlerin teslimiyle, bu sayı 2021 yılında 430'u geçecek. Türkiye'de ve dünyada 10 yıl gibi uzun bir vadede iş planı yapan ve bunu kamuoyuyla paylaşan çok az şirket vardır. Biz gelecek 10 yıl için hedeflerimizi ve hedefe ulaşmaya yönelik stratejilerimizi tüm paydaşlarımızla sürekli paylaşıyor, sektörün gelişimine de önyak oluyoruz. Üçüncü havalimanının açılacak olması da hedeflerimizi büyütmemize destek oluyor.

**Türk Hava Yolları, çok hızlı ve istikrarlı biçimde bir büyüme performansı sergiliyor. Bu performansın temel sebepleri nelerdir? Bütün bunları yapabiliyor olmamızın arkasında birçok sebep var. Türk Hava Yolları'nın bugünkü gücü ve gelişimi sadece kişilerden ve**



**“Yılda yaklaşık 15 konferans ve roadshow'a katılıyor, yaklaşık 500 yatırımcıyla görüşüyoruz. Büyük çoğunluğuna CFO olarak katılmaya çalışıyorum. Genel Müdürümüz'ün de dahil olduğu 'Yatırımcı Günü' etkinliklerini en az yılda bir kez yapmayı hedefliyoruz.”**



**“Satışlarımızın yüzde 40’ı Euro cinsinden. Euro/Dolar paritesine baktığımızda seyrimiz 1.50’lerden başladı, 1.20’lere geldi ve paralel biçimde ham petrol fiyatı düştü. Biz buradan şunu öğrendik: Sadece akaryakıtı hedge etmek yeterli değil. Pariteyi de hedge etmek gerekiyor ve bunu da yapıyoruz.”**



2006 yılından bugüne Türk Hava Yolları'nda genel müdür mali yardımcısı (CFO) olan Coşkun Kılıç ayrıca 2009 yılından itibaren THY OPET Havacılık Yakıtları A.Ş. Yönetim Kurulu Üyeliği ve Haziran 2011'den itibaren de SunExpress Yönetim Kurulu Başkanlığı görevlerini yürütüyor. Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İktisat Bölümü mezunu olan 1969 doğumlu Coşkun Kılıç, ABD'de Illinois Üniversitesi Urbana Champaign'de finans konusunda yüksek lisans yaptı. 1992-2004 yılları arasında T.C. Maliye Bakanlığı'nda hesap uzmanlığı, Gelirler Genel Müdürlüğü'nde daire başkanlığı ve bakan danışmanlığı görevlerinde bulundu. 2004-2006 yılları arasında T.C. Emekli Sandığı'nda genel müdür yardımcılığı görevini üstlendi. Emek İnşaat A.Ş., İstanbul Yeditepe Beynelminel Otelcilik A.Ş ve Emekli Sandığı'nda da yönetim kurulu üyelikleri yapmış olan Coşkun Kılıç aynı zamanda yeminli mali müşavir.



yönetiminden kaynaklanmıyor. Dünya üzerindeki uluslararası trafik akışının neredeyse yarısını Avrupa-Asya, Avrupa-Ortadoğu, Afrika-Asya koridorları oluşturuyor ve Türkiye'nin dünya üzerindeki konumu tüm bu trafik akışına en kısa yoldan cevap verebilecek durumda. Doğal bir havacılık dağıtım noktası (HUB) yani. Bir de bu bağlantı noktasından dünyanın en büyük network'lerinden birini sunduğumuzda, yolcu akışı doğal olarak bize doğru kayıyor.

Diğer yandan, Türkiye'nin ekonomik gelişimi de, Türk Hava Yolları'nın gelişimine önemli katkı sağlıyor. Türkiye'nin sahip olduğu insan kaynağı potansiyeli ve genç nüfusun da gelişimimizde ve büyümemizde çok büyük payı var.

Biz stratejimizi koyarken sadece büyümeye odaklanmadık, aynı zamanda en yüksek hizmet kalitesini amaç edindik ve bunun için çok önemli yatırımlar yaptık, yapmaya devam ediyoruz. Milyonlarca yolcunun oylamasıyla belirlenen Skytrax anketinde Türk Hava Yolları dört yıldır üstüste Avrupa'nın en iyi havayolu seçiliyor. Bundan sonraki vizyonumuz da global pazar payımızı yüzde 3'lere çıkarırken servis kalitemizle de dünyadaki sayılı beş yıldızlı havayolları arasına girmek.

**Türk Hava Yolları 50 uçaktan 263 uçaklık bir filoya ulaştı, önümüzdeki sekiz yılda teslim alınacak bir 250 uçak siparişi daha mevcut. Bu çok büyük bir finansman yeteneğine işaret ediyor değil mi?** Evet, Türk Hava Yolları bugüne kadar büyümesini daima kendi faaliyetlerinden yarattığı fonlarla finanse etti. Bu şu anlama geliyor. Öyle bir finansman kurgusu oluşturacaksınız ki, o finansman kurgusunun içerisinde hem optimum vadeyi hem optimum faiz oranını yakalayacak-

sınız. Bu arada o kaynağı kendi faaliyet döngünüze dahil edip; o kaynağın finansmanına yönelik geri ödemeyi yine o kaynakla yaratacağınız nakitle gerçekleştireceksiniz.

Türk Hava Yolları, bahsettiğimiz bu kurguyu en başta çok doğru oluşturdu. Bugüne kadar Türk Hava Yolları tamamı yurtdışından olmak üzere yaklaşık 10 milyar USD tutarında finansman gerçekleştirdi. Bunu da aktif olarak 12 yıllık vadelerle ve global ölçekte elde edilebilecek en düşük faiz oranlarıyla yaptı. Euro, Dolar, Japon Yeni cinsinden olabilecek her türlü enstrümanı kullandı. Bundan sonra sermaye piyasalarının da aralarında olduğu yeni enstrümanları da sistemin içerisine dahil edeceğiz. Uçak finansmanı çok sofistike bir alan ve biz Türk Hava Yolları olarak artık bu alanda dünyadaki en tecrübeli isimlerden biriyiz diyebilirim rahatlıkla.

**Bu kadar çalkantının olduğu bir ortamda, hem de çift haneli oranlarla büyümeye devam ederken, Türk Hava Yolları olarak önünüzü nasıl görüyorsunuz?**

2014 yılı için akaryakıtın toplam giderlerimizdeki payı yüzde 38, yaklaşık 4 milyar dolarlık bir bütçeye denk geliyor. Bu çok ciddi bir rakam ve ciddi bir oran bu nedenle de değişimin büyük dalgalanmalar yaratmadan yönetilmesi gerekiyor. Biz 2008 yılında başkanlığını yaptığım Hazine ve

Risk Yönetimi Komisyonu'nu kurduk. Organizasyonda daha önce olmayan Finansal Risk Yönetimi Müdürlüğü'nü oluşturduk. Tüm dünyadaki modelleri çalışarak risk yönetim stratejilerini geliştirdik. Bunları da kademeli olarak hayata geçirdik. 2008 yılında ham petrol 148-150 dolardı. 2009'a geldiğimizde ise korkunç bir hızla 40 dolara düşmüştü. Aslında, bu insan vücuduna çok benziyor. Çok hızlı koşarken aniden durursanız, kalp krizi geçirme olasılığımız çok yükselir. Şirketlerde de aynı durum söz konusu.

Biz 2008-2009 döneminde şunu öğrendik: Aslında riskten korunma yani hedge, bütün dalgalanmaları minimize edecek, volatilitayı ortadan kaldıracak tecrübe edilmiş politikaların hayata geçirilmesidir. Türk Hava Yolları olarak biz 24 aylık bir perspektifle, takip eden ayın tüketiminin yüzde 50'sine ulaşacak şekilde hedge ediyoruz. Bunu hem dalgalanmayı ortadan kaldırmak için hem de rekabet etkisini ortadan kaldırmak için yapmak zorundayız, çünkü rakiplerimiz yapıyor. Diğer taraftan Türk Hava Yolları 8 milyar dolarla Türkiye'nin en büyük ihracatçısı. Satışlarımızın yüzde 40'ı Euro cinsinden. Euro/Dolar paritesine baktığımızda seyrimiz 1.50'lerden başladı, 1.20'lere geldi ve paralel biçimde ham petrol fiyatı düştü. Biz buradan şunu öğrendik: Sadece akaryakıtı hedge etmek yeterli değil. Pariteyi de hedge etmek gerekiyor ve bunu da yapıyoruz. Ancak tabii ki en büyük önceliğimiz eğer yapabiliyorsak doğal korunma sağlamak, yani nakit çıkışlarını oluşturan kontratlarımızı, borçlanmalarımızı, yükümlülüklerimizi ve karşılığında gelirlerimizi olabildiğince aynı döviz cinsinden olacak şekilde yönetmek.

**Türk Hava Yolları ve Türkiye için 2015 yılını nasıl görüyorsunuz?** Akaryakıt fiyatlarının bu kadar hızlı dalgalandığı, kurların bu kadar







değişken olduğu bir ortamda biz özellikle pazarlama ve fiyatlamada zorluklar yaşayacağımızı düşünüyoruz. Ekonomik verilerin böyle olduğu ortamlarda, Türk Hava Yolları gibi Türkiye'deki diğer ihracatçılar da fiyatlamada sıkıntı yaşayabilirler. Özellikle ihracat yaptığımız bölgelerin zorluğunu da düşünürsek, aslında Türkiye'yi çok da kolay bir dönem beklemiyor. Hele bir de 2015 yılı özelinde konuşacak olursak... Biliyorsunuz seçim var. Seçim döneminde, özellikle finansal piyasalarda çok büyük hareketler oluyor. Bu hareketlilik özellikle paradan para kazanabilecek hedge fonlar için çok ciddi fırsatlar yaratıyor. Bu spekülasyonu yaratmak için de çok büyük ataklar yapma ihtimalleri var. Bu da demek oluyor ki hem Türk Hava Yolları özelinde hem de Türkiye için çok daha uzun nefesli olabilecek bir nakit yönetimi ve nakit pozisyonlaması gerekiyor. Bizim Türkiye olarak tasarruflarımızı kendi kendimize artırabilmemiz kısa vadede mümkün değil. Ama yabancılarda çok ciddi anlamda potansiyel var. Ekonomik, politik ve hukuki anlamda şeffaf ve istikrarlı bir ortam oluşturabilirsek, olabildiğince uzun vadeli vizibilite koyabilirsek bu yatırım iştahını artıracaktır, sağlıklı bir yatırım iklimi oluşabilecektir. Bunun gerçekleşmesinde de bizim gibi halka açık şirketlere büyük roller düşüyor.

#### **Burada yeri gelmişken yatırımcı ilişkilerinin rolünü nasıl değerlendiriyorsunuz?**

Biliyorsunuz Türk Hava Yolları, birçok global yatırımcının iştahını çeken Borsa İstanbul'un en yüksek işlem hacmine sahip şirketlerinden biri. Hissedarlarımızın yüzde 65'i tüm dünyadan yabancı yatırımcılar. Nasıl oluyor, çünkü biz son derece şeffaf ve istikrarlı bir şekilde yatırımcının önüne 10 yıllık bir vizyon koyuyoruz. Burada da güçlü bir yatırımcı ilişkileri birimine ve fonksiyonuna ihtiyaç var. Biz yılda yaklaşık 15 konferans ve roadshow'a katılıyor, yaklaşık 500 yatırımcıyla görüşüyoruz. Büyük çoğunluğuna CFO olarak katılmaya çalışıyorum. Genel Müdürümüz'ün de dahil olduğu 'Yatırımcı Günü' etkinliklerini en az yılda bir kez yapmayı hedefliyoruz. Ayrıca, Türk Hava Yolları gibi finansmanın çok önemli olduğu, finansörlerin en büyük yatırımcılar olduğu bir şirkette yatırımcı ilişkilerinin finansörlerle olan ilişkilerde de aktif rol alması kaçınılmaz oluyor.

**2006 yılından beri Türk Hava Yolları'ndasınız, o günlerden bugüne yatırımcılarla diyalogunuz nasıl değişti?**

Ben Türk Hava Yolları'na CFO olarak 2006 Mart ayında katıldım, Mayıs ayında şirketin ikincil halka arzını gerçekleştirdik ve halka açıklık oranımız yüzde 50'nin üzerine çıktı. O dönemde çok daha küçük bir havayoluyduk ve böyle bir halka açıklık oranını doğru yönetebilmek için çok yoğun olarak roadshow'lara çıkıyor, yatırımcılara kendimizi anlatıyorduk. Şirketin büyüme hedeflerinden, global bir havayolu olma vizyonundan bahsettiğimizde, inanın bizimle dalga geçen çok sayıda yatırımcı oluyordu. Bugün geldiğimiz noktada ise bunu başarmış, herkesin önüne koymuş bir Türk Hava Yolları var, bugün artık hiçbir yatırımcı, hiçbir analist stratejimizi sorgulamıyor, hatta bu stratejiye ulaşmadaki tek engel olarak Türkiye'deki mevcut altyapının yetersizliğini görüyor. Bu nedenle de üçüncü havalimanı bizim için çok önemli, sadece Türk Havayolları için değil Türkiye için, Türkiye'nin global bir havacılık merkezi olabilmesi açısından çok önemli. Çünkü Türkiye bunun için gereken başka her türlü doğal koşula sahip.



tüyid yatırımcı ilişkileri  
derneği

## BİREYSEL ÜYELİK BAŞVURU FORMU

ADINIZ SOYADINIZ :.....  
TC KİMLİK NO :.....  
ŞU ANDA GÖREV YAPTIĞINIZ ŞİRKET/KURUM :.....  
GÖREVİNİZ :.....  
İŞ ADRESİNİZ :.....

4 ADET RESİM

İŞ TELEFONUNUZ :.....  
GSM :.....  
E-POSTA :.....  
EN SON YAPTIĞINIZ GÖREV VE KURUM :.....  
EN SON BİTİRDİĞİNİZ OKUL :.....  
ÜYESİ OLDUĞUNUZ DİĞER SİVİL TOPLUM KURULUŞLARI:.....

TÜYİD'DE GÖREV ALMAYI DÜŞÜNDÜĞÜNÜZ ÇALIŞMA GRUPLARI

MEVZUAT  YAYIN  EĞİTİM  ETKİNLİK

REFERANS OLARAK GÖSTERECEĞİNİZ TÜYİD ÜYELERİNİN İSİMLERİNİ BELİRTMENİZİ RİCA EDERİZ.

REFERANS 1 :.....

REFERANS 2 :.....

REFERANS 3 :.....

İŞARETLEDİĞİM BİLGİLERİN DERNEK TARAFINDAN KULLANILMASINI KABUL EDİYORUM.

İŞ ADRESİ  İŞ TELEFONU  E-POSTA  CEP TELEFONUM  ÖZEL BİLGİLERİM KULLANILMASIN

DERNEĞİN TÜZÜĞÜNE VE BÜTÜN KURALLARINA UYMAYI KABUL EDİYORUM.

ADAYIN İMZASI :..... BAŞVURU TARİHİ :.....

Gerekli Evraklar; 4 adet resim, Nüfus cüzdan sureti ve İkametgah Senedi

*Bu bölüm Dernek yetkililerince doldurulacaktır.*

	<i>ONAYLAYAN ÜYENİN ADI SOYADI</i>	<i>ONAYLAYAN ÜYENİN İMZASI</i>
ONAY 1		
ONAY 2		
ONAY 3		

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

# Faaliyet raporlarında yeni trendler, yeni mecralar...

Halka açık şirketlerin en önemli kurumsal kimlik mecralarından biri... Yatırımcı ilişkileri açısından da en önemli iletişim araçlarından biri... Günümüzde faaliyet raporları, bir iletişim kanalı, bir iletişim mecrası haline gelmiş durumda. Özellikle de kurumsal iletişimin kullanıldığı önemli ve prestijli bir mecra... Paydaşların şirket hakkında bilmesi gereken tüm bilgileri içermesi, bunun çok açık ve net biçimde paylaşılıyor olması tabii ki faaliyet raporlarının olmazsa olmazı. Ama bu asla yeterli

değil, zira şirket açısından faaliyet raporu bir kartvizit. Bu sebeple paydaşlara ve kamuoyuna bir mesaj vermesi de şart. Bu mesajı verirken ise bir hikayesinin olması gerekli... Bu hikaye aynı zamanda şirketin misyon ve vizyonuyla örtüşmeli, geleceğe yönelik paydaşlara bir yol haritası sunabilmeli... Bu sayımızda, faaliyet raporu yazımı ve tasarımı alanında uzmanlaşmış üç ajansın yetkililerinin, faaliyet raporlarının yazımı, tasarımı ve yeni mecralarda sunumuna yönelik görüşlerine başvurduk. Finar, Tayburn ve İndeks iletişimin yetkilileri bir yandan faaliyet raporlarında son trendleri analiz ettiler, öte yandan özellikle dijital ve sosyal medyada yeni sunum imkanlarını paylaştılar.





**Baki Kara**

Ajans Başkanı  
Finar

# Neden ve nasıl bir faaliyet raporunuz olmalı?

“Faaliyet raporu şirketinizin kartvizitidir” diyor Finar Ajans Başkanı Baki Kara, ardından bir faaliyet raporunda olması gerekenleri sıralıyor: Doğru ve özlü mesajlar vermeli, dengeli bir anlatımı olmalı, çekici bir ambalajla sunulmalı, bir hikaye anlatmalı, yaratıcı ve cesur bir tarz taşınmalı...

**Bir faaliyet raporu**, sadece bir faaliyet raporu değildir. Temsil ettiği kurumun tüm paydaşları ile kurduğu açık iletişimin en itibarlı ve inandırıcı aracıdır aynı zamanda. Açıkça ifade etmek gerekirse, günümüzde faaliyet raporları, bir iletişim kanalı, bir iletişim mecrası haline gelmişlerdir. Özellikle de kurumsal iletişimin kullanıldığı önemli ve prestijli bir mecra. Bunun temel nedeni ise, bilgiye erişimin kazandığı hızıdır.

## **FAALİYET RAPORU ŞİRKETİNİZİN KARTVİZİTİDİR**

Şirketinizi tüm faaliyet alanlarıyla, kurumsal yapınızı, iş modelinizi ve yönetim yaklaşımınızı en doğru ve kanıtlarla desteklenmiş şekilde anlatabileceğiniz bir araçtır.

Nasıl bir insan için giyim-kuşam son derece önemliyse ve iyi görünmek için iyi giyinmek zorundaysak, iyi hazırlanmış, hem içerik hem de grafik tasarım olarak iyi tasarlanmış bir faaliyet raporu şirketlerin de daha itibarlı görülmelerine katkı sağlar.



## DOĞRU VE ÖZLÜ OLMALI

Rapor, lafı uzatmadan söylemeli. Uzun ve sıkıcı metinler yerine kısa ve çarpıcı metinler kullanılmalı. Hem içerik hem de görsellik yönünden iyi tasarlanmış bu yeni dönemin faaliyet raporlarından herhangi biri, şirketin nereden gelip nereye gittiğini, bu yolculuğundaki temel iş ve yönetim stratejilerini, bulunduğu pazarı ve pazardaki konumunu, büyüme potansiyelini ve nakit akışını doğru ve özlü bir şekilde yansıtmak durumunda. Daha net bir şekilde ifade etmek gerekirse, bir kurumun en temel 'kurumsal' mesajlarını çarpıcı bir şekilde okura/ paydaşa iletmiyorsa, görevini yapmıyor demektir.

## SAMİMİ VE DENGELİ BİR ANLATIMI OLMALI

Dürüst ve açık bir şekilde, şirketin başarıları, iyi yönleri ve yıl içinde karşılaştığı zorluklar ortaya konulmalı. Ortada bir başarısızlık varsa üstü örtülmemeli. Açıkça, nedenleri anlatılmalı. Okuru, kendimizden daha fazla önemsemeliyiz. Şuna emin olun, samimi misiniz değil misiniz hemen anlaşılır.

## ÇEKİCİLİK AMBALAJDA BAŞLAR

Nasıl bir süpermarket rafında, ambalajını beğenmediğimiz bir ürünü almıyorsak, elimiz ona gitmiyorsa, raporumuzun kapağı ya da kutusu yeterince çekici ve güzel olmazsa kimse yüzüne

bile bakmayacaktır. Onca emek harcayarak ortaya çıkardığınız faaliyet raporunuz, uzaktan sessizce geçen bir gemi gibi, kimse farkına varmadan depoda miyadını dolduracaktır.

## BİR HİKAYESİ OLMALI

Hikayeler her zaman akılda kalır. Hikayeler her zaman çalışır. Eğer yıllık raporunuza herkesi ilgilendirebilecek bir hikaye ekleyebilirsiniz, onu şirketinizin tüm unsurlarının sahipleneceği bir yıllık etkinliğe dönüştürmeyi başarabilirsiniz. Bir de bu hikayeyi raporun ana mesajına doğru entegre edebilirsiniz, emin olun, okunurluk katsayısını epeyce artırırsınız.

## YARATICI VE CESUR OLMALI

Raporun ana mesajını açık, yalın, kanıtlarla desteklenmiş, yaratıcı ve cesur bir şekilde ortaya koyabilirsiniz okurun dikkatini çekebilirsiniz. Raporun entellektüel inandırıcılığını artırmanın yanı sıra bu inancı pekiştirecek mesajları da en etkili ve cesur şekilde okurla buluşturmak durumundasınız.

## DAĞITIMINI ÖNEMSEYİN

Ajansınızla birlikte çok emek harcayıp, harika bir iş çıkardınız. Ortaya uluslararası standartlarda bir rapor çıktı. Onu şirketinizin tüm paydaşlarına (sadece yatırımcılar veya hissedarlar değil) dağıtmazsanız, nasıl okuyacaklar? İnternette girip bakabilirler diyebilirsiniz. O halde kendinize şu soruları sorun lütfen: Bir yıl içinde kaç raporu web'den okuyorsunuz? Sizi önemseyip adınıza postayla gelen bir faaliyet raporunu açıp, en azından şöyle bir karıştırıp, göz atmaz mısınız?

## 2013 TORUNLAR GYO FAALİYET RAPORU

BİR RAPOR "BEST SELLER" OLURSA

Torunlar GYO, iş, alışveriş ve yaşam alanları geliştirerek hayata ve insana değer katıyor. Şirket, yılların verdiği deneyim ve birikimle ülkemizde büyük ilgi gören, tamamı özgün bir fikir üzerine inşa edilen ve 'çok satan' projelere imza atıyor. 2013 Faaliyet Raporu, Torunlar GYO'nun ve geliştirdiği projelerinin bu yönlerini öne çıkarmak için tasarlandı. Rapor bir kitap şeklinde tasarlandı. Bu başarı hikayesinin yazarı, şirketin Yönetim Kurulu Başkanı Aziz Torun oldu. Aziz Torun, okura, tüm içtenliğiyle hem özyaşam hikayesini, deneyimlerini, ailesini hem de Şirket'in performansını, ülke ekonomisine ilişkin görüşlerini ve geleceğe yönelik beklentilerini anlattı. Kitaba/Rapora 'İş, Alışveriş ve Yaşam Alanları Geliştirmek Üzerine 10 İyî Fikir' adı verildi ve ortaya gerçekten bir 'best seller' çıktı.



## 2013 TEPE İNŞAAT FAALİYET RAPORU

DÜN, BUGÜN VE DAİMA...

Kurulduğu günden bu yana çok önemli yapıtlara imza atarak geleceğe kalıcı eserler miras bırakan Tepe İnşaat, 2013 yılı faaliyet raporuna bu konsepti taşıdı. Rapora 'Dün, bugün ve daima' başlığı verildi. Üstünde '1969>2014 >>>' yazan bir kutunun içinde üç farklı malzeme konuldu. Üzerinde 'Tüm zamanların takvimi burada!' yazılı birinci paketin içine, tasarımı New York Museum Of Modern Art (MoMA) tarafından yapılan ve başka herhangi bir takvime gerek duymadan sonsuza kadar kullanabileceğiniz bir takvim konuldu. İkinci paketin üzerine ise 'Tüm zamanların başyapıtları burada!' yazıldı ve içine dünya inşaat ve mimari tarihine damga vurmuş, yüzlerce yıldır ayakta kalmış başyapıtlardan 32 tanesi seçilerek konuldu. Üçüncü ve son paketin üzerine ise 'Kalıcı değerler inşa etmeye adanmış 45 yılın hikayesi burada!' yazıldı ve içine Tepe İnşaat'ın hem geçmiş kırk yılının kilometre taşı projelerinin hem de bugünün ve geleceğe dair beklentilerinin anlatıldığı faaliyet raporu konuldu.

## 2013 THY FAALİYET RAPORU

YENİ FİKİRLERLE UÇMAK...

'Dünya büyük, keşfet' diyen THY faaliyet raporu için farklı bir konsept keşfi için yola çıkıldı. Okuyucunun dikkatini daha ilk anda çekebilmek için kapak tasarımında özel bir uygulama yapıldı. Kapakta dünya şeklindeki bir sehpanın üzerinde duran pasaportun içine, özel bir uygulamayla gerçek bir biniş kartı konuldu. Bu kart verilen mesajlara göre farklılaştırıldı. Yılın öne çıkan gelişmelerini bir çırpıda anlatmak için raporun giriş bölümüne özel ayraç sistemi entegre edildi. Havaalanı tabelalarını esas alarak okuyucuları rapor içinde rahat ettirecek ve gezintilerini kolaylaştıracak yönlendirmeler yapıldı. İnfografik anlatımla sayfaların tasarımı daha zenginleştirildi. Sonuçta rapor, çok özel bir yere ulaşmış oldu.



# RAPORUNUZU TEST EDİN

Size aşağıda bir de raporunuzu test edeceğimiz bir kontrol listesi vermek istiyorum. Bu liste ile, raporunuzun okurla kurduğu iletişimin ne kadar güçlü olup olmadığını kendiniz de test edebilirsiniz. Sorulara ne kadar çok "Evet" diyebiliyorsanız, o kadar iyi iletişim kuran bir rapora sahipsiniz demektir.

1. Faaliyet raporunun kapağında okurla iletişim sağlayacak, ona mesaj verecek bir tema/başlık kullanılmış mı?
2. Raporu taşımak veya kurumsal web sitenizden indirerek bir çıktısını almak kolay mı?
3. Raporun, pdf veya e-rapor dışında bir online versiyonu var mı?
4. Raporunda, şirket profiline ilk beş-yedi sayfa içinde yer verilmiş mi?
5. Özet finansal ve operasyonel göstergeler açık, anlaşılır ve en az son üç yıl için karşılaştırılabilir şekilde sunulmuş mu?
6. Hisse senedinizin yıllık performansına yer verilmiş mi?
7. Kar dağıtım politikası ve temettü verimine ilişkin bilgiler var mı?
8. Raporun girişinde (ilk 10 sayfa içinde), yıllık faaliyetlere, ana ürün ve hizmetlere ilişkin faaliyetlere ve sonuçlarına kısaca/özetle yer verilmiş mi?
9. Yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun mesajı grafiklerle ve/veya performans göstergeleriyle desteklenmiş mi?
10. Raporunda, şirketi bir bakışta anlatan bir ya da birkaç sayfa var mı? (İş birimleri, sektörler, şirketler, coğrafi dağılım vs.)
11. Raporun tamamını kapsayan ve tutarlı bir biçimde rapor boyunca vurgulanan bir mesajı var mı? (Büyüme, kârlılık, odaklanma vs.)
12. Eğer varsa, raporun içerik yapısı ve akışı bu mesajı destekleyecek şekilde mi tasarlanmış?
13. Raporun anlatımı görsel öğelerle desteklenmiş mi? Kullanılan fotoğraf sayısı, finansallar hariç sayfa sayısının yarısından fazla mı?
14. Raporunda, şirketin iş modeli ve stratejisi açıkça anlatılmış mı?
15. Raporunda, önemli performans göstergeleri (Ciro, kârlılık, öz sermaye artışı, varlık büyümesi, krediler vs.) grafiklerle ve yıllar itibariyle karşılaştırmalı olarak sunulmuş mu?
16. Şirketin finansal durumu, likidite ve nakit akışı analizleri dikkatle ve net olarak sunulmuş mu?
17. Raporunda risk yönetimine ve finansal kontrole ayrı bir bölüm ayrılmış mı?
18. Üst yöneticiler ve yönetim kurulu üyelerinin kısa biyografilerine yer verilmiş mi?
19. Kurumsal yönetim ilkeleri ve uygulamaları mevzuata uygun açıklanmış mı?
20. Komitelerin görevleri, üyeleri, raporları ve komite toplantılarına katılım oranları rapora konulmuş mu?
21. Raporun, kurumsal sorumluluk ve sürdürülebilirlik konularını içeren ayrı bir bölümü var mı? Ya da bu konular raporun herhangi bir yerinde anlatılmış mı?
22. Sürdürülebilirlik bölümünde, müşteri memnuniyeti, su ve enerji tüketimi, karbon emisyonu, geri dönüşüm oranları ve tedarik zinciriyle ilgili rakamsal veriler karşılaştırmalı olarak verilmiş mi? Ya da bu verilerin olduğu başka bir rapora referans verilmiş mi?
23. Ortaklık yapısı, sermaye kontrolü (imtiyazlı hisseler) ve dağılımı gösterilmiş mi?





## Yaprak Özer

İndeks İçerik İletişim Danışmanlık  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Faaliyet raporlarında yeni eğilimler

**Kritik olan teknolojiyle ya da tasarımla fark yaratmak değil, içerikle fark yaratmak. Aslında iyi faaliyet yılı geçiren firmanın faaliyet raporu da başarılı oluyor. Trend'in adı içerik. Verilerden göstergelere, mesajlardan marka imajına kadar içeriği yalın ve anlaşılabilir sunabilmek faaliyet raporlarındaki tek mucize.**

Faaliyet raporu şirketlerin finansal ve operasyonel performansını göstermek üzere hazırlanan emek yoğun iletişim aracı olarak tanımlanabilir. Bu raporların kurumsal iletişim açısından fayda katsayısı çok yüksektir. Faydasına karşın bir iki kusuru bulunur; hazırlanması meşakkatli, okunması zor, anlaşılması mucize diye özetlenebilir olumsuz yönleri... Bu yüzden midir bilinmez, faaliyet raporlarının her hali mercek altında tutulur. En popüler soru "Faaliyet raporlarında bu yılki trend nedir?"

Özette, basılı raporlar hala tercih ediliyor, her zaman tercih konusu olacak. Boyut ve formatlarıyla sürekli oynanıyor. Raporların boyut ve hacmi, maliyet baskısıyla giderek küçülüyor, daralıyor. Bu yüzden yönetsel ve operasyonel mesajları vermek için ayrılan kısıtlı alanı değerlendirebilmek için mucize beklemek yerine, farklı fikirler geliştirmek gerekiyor. Bence 'trend' konusu bu nedenle gündemden inmiyor. Raporların en önemli sorunu aynılaşıma. Kaçınılmaz olarak birbirlerine benzeyen dokümanlardan söz ediyoruz. Diğer sorun rakamlar içinde kaybolmak. Rakam yorgunu raporları okutabilmek, hareket kazandırmak yönünde gösterdiğimiz çabalar sonsuza kadar süreceği

benziyor. Durum, Türkiye'ye özel değil, küresel gerçeği ifade ediyor.

*Report Watch'a göre raporların aynılaşımasına yol açan nedenler şöyle:*

- ❑ Şirketlerin ve finansal piyasaların globalleşmesi,
  - ❑ Raporlama standartlarının uluslararası hale gelmesi,
  - ❑ Talepkar ve bağlayıcı yasal düzenlemeler,
  - ❑ Yatırımcı ilişkileri ve kurumsal iletişimdeki kültürel homojenleşme
- Unutmamak gerekir ki, kriterler raporların kalitesini yukarı çeken zorunluluklar. Homojenleşme, raporlamada rakamsal dahil tüm içeriklerin evrensel okur yazarlığa taşınmasına işaret ediyor. Analist, yatırımcı ve hissedar bu sayede kolay karşılaştırma yapabilir hale geliyor. Amaç hızla tüketilebilir, fonksiyonel raporlar sunmak olunca, rapor iskeleti de söylemler de küresel bütünlük içinde gelişiyor ve aynılaşıyor.

Dilemma da bu! Standartlaşma, aynılaşıma, fonksiyonel olmak, evrensel olmak, hızlı olmak ile farklı olmak, can alıcı olmak, değişik olmak gibi faktörler birbiriyle kavgaya tutuşuyor. Raporlamada aynılaşımaya karşı kullanılabilen farklar; tasarım, üretim ve dağıtım! Küresel raporların yerel görüntüleri bundan kaynaklanıyor.. İçi rakamlar ve benzer söylemler... Ambalaj ise dans ediyor, yemek pişiriyor, karaoke yapıyor, takla atıyor... Finansal ve operasyonel bilgiyi çekici ve okunabilir kılmak nasıl mümkün olabilir? Araçlardan biri teknoloji. Teknoloji raporlarının son kalesi(idi). Teknoloji sayesinde son yıllarda daha önce görmediğimiz rapor örnekleriyle tanıştık. Unutmayalım, teknoloji aynı-

laşmanın cenneti. Teknoloji geleneksel raporlar için akıllı içerik düzenlemeleriyle çözüm sundu, hayatı kolaylaştırdı, ama aynılaşmayı çözemedi. İlaç, içerik. Hepimizi hepinizi farklılaştıracak en önemli unsur içerik.

#### GELECEK VE HEDEFLER

Birçok şirket bir sonraki mali yılın hedeflerine yer vermeye çekiniyor. Oysa faaliyet raporlarının yıl içinde dönüp tekrar bakılacak referans kaynaklar olması ancak bu yolla sağlanabilir. Geleneksel raporlama anlayışına göre bir rapor geçmiş yılın sonuçlarını değerlendirip analiz ediyor. Şirketlerin ve yöneticilerin kamuya açık birçok platformda yıl boyunca açıklamış oldukları bilgilere dayanıyor. Gelecek planı, projeksiyon, öngörü gibi taahhütlere pek rastlanmıyor. Var olanlar da genelde çok ihtiyatlı ifadelerle geçiştiriliyor. Yöneticilerin bir sonraki yılın mali hedeflerini ve vaatlerini paylaşmak üzere cesaretlendirilmesi gerekiyor. Report Watch'a

göre bu konuda Almanlar istisna. Orta vadeli ölçülebilir hedefleri vermekte de Japonlar iyi bir örnek.

#### RAKAMLAR YETERLİ DEĞİL

Kurumsal raporlama için finansal veriler hâla en temel içerik olsa da finansal olmayan veriler, değerlendirme ve kararlar, geleceğe yönelik öngörüler, faaliyet raporlarının vazgeçilmez parçası haline geliyor. Günümüzde şirketlerin kazançları değişken, kurumsal yönetim ilkeleri daha kapsamlı, sosyal sorumluluklar her zamankinden daha fazla göz önünde. 'Anlatıya dayalı raporlama' şirketin işi, piyasadaki pozisyonu, stratejisi, performansı ve gelecek beklentilerinin geniş kapsamlı ve anlamlı bir resminin görülebilmesi için finansal olmayan bilgiyi ifade ediyor. Bu tür sıcak veri, yönetim kurulları ve yatırımcıların, şirketi analiz ederken bulmak istedikleri önemli ipuçlarını sağlıyor. Anlatıya dayalı raporlama hissedarlarla ilişkileri geliştirebilmek için de çok önemseniyor.

#### ANLATMA, GÖSTER

Faaliyet raporunda şikayet edilen konulardan bir tanesi de çok tablo olması. Okuyucunun bu bilgi yoğunluğunda istediği bilgilere ulaşmasını sağlamanın en etkili yollarından bir







tanesi infografiklerden yararlanmak. İnfografikte amaç anlatmak değil, göstermek. Bu grafik tekniğiyle birçok data sık ve kolay bir biçimde okuyucuya gösterilebiliyor. Bu tür bir uygulamayla birkaç maddede şirketin bütün bir senesini genel olarak görmek mümkün olabiliyor.

### İŞLE EĞLENCEYİ BİR ARADA VERMEK

Bir faaliyet raporunun sıkıcı atmosferini dağıtmak için online raporlarda işle eğlenceyi birleştirmek de işe yarıyor. Moveable Online'a göre, oyunlarla zenginleştirilmiş dataların hazmedilmesi son derece kolay.

### ÖZET VE DETAY AYNI ANDA

Bir faaliyet raporunun hedef kitlesi çeşitli kesimlerden oluşuyor. Web teknolojileri ile içeriği ilgili hedef kitleye özel vermek mümkün olabiliyor. Başlıklarla ve linklerle bilgiyi özetleyip, okuyucunun kendi içeriğini seçebilmesi sağlanabiliyor. Basılı raporların özet bölümlerinde bu teknik yoğun olarak kullanılıyor. Online raporlarda link verilip bilgiye derinlemesine ulaşılması sağlanabiliyor.

Yöntem, mobil cihazlar için de elverişli.

### ESNEK TASARIMIN GÜCÜ

Esnek tasarım, online faaliyet raporunun PC, akıllı telefon ya da tablete de uyum sağlamasını ifade ediyor. Resim, grafik, metin ve tablo bütününün esnek tasarlanması, tüm akıllı cihazlarda görüntülenmesini kolaylaştırıyor. Esnek tasarım web tasarımlarında genel olarak kullanılsa da online faaliyet raporları açısından bu bir yenilik.

### ARAMA MOTORU OPTİMİZASYONU

Birçok kurum geniş kitlelere ulaşmak için arama motoru optimizasyonuna yöneliyor. PDF raporlar da optimize edilebiliyor ancak html raporlar bu konuda en iyi sonuçları veriyor. Arama sonuçları popülerite, güncelleme ve kullanıcı biçimlerine göre düzenlenebiliyor. Raporun kullanışlı olma özelliği artıyor, süreçleri interaktif hale getiriyor. Online dünyanın mottosu: "Bulunamıyorsa yok demektir".

### VİDEO'DA YENİ UYGULAMALAR

Video yeni bir trend olmasa da sürekli olarak gelişiyor. Önceki yıllar videonun birçok değişik kullanımını gösterdi. Otomatik olarak açılan videolar, kısa filmler gibi birçok yenilik gördük. Bu sene şirketler daha inovatif yaklaşımlar deniyorlar.



**Ediz Usman**

Tayburn  
Müşteri İlişkileri Direktörü

# Güncel raporlama ürünleri bazında sunulan yenilikler

Faaliyet raporunun tamamını HTML sunmaya oranla zaman ve bütçeden tasarruf sağlayan HTML özet rapor yeni bir uygulama olarak karşımıza çıkıyor. Diğer bir yenilik ise, şirketlerde, çalışanların paydaş olarak önemine işaret eden ve bir-iki sayfalık bir özetle performans hakkında bilgi aktaran personel mektupları.

Günümüzde faaliyet raporları, basılı formatların yanında çeşitlenmiş online mecralar üzerinden milyonlarca paydaşa ulaştırılıyor. Diğer taraftan, faaliyet raporlarının, sürdürülebilirlik raporlarıyla sinerjik iletişimi geliyor. İki farklı rapor, tüm temel konularda paralellik gösteriyor ve birbirini tamamlıyor. Aşağıdaki tablo, belli başlı mecralarda raporlama kapsamında ele alınan konuları özetliyor, disiplinlerarası ilişkileri gösteriyor. Örneğin, strateji, gerçekleşme ve

hedefleri detaylı olarak ele alan ve mevzuatın tüm gerekerini karşılayan basılı faaliyet raporları en çok kurumsal yatırımcılar, analistler ve iş ortaklarına ulaştırılıyor. Buna karşın, PDF raporlar şirketin web sitesi üzerinden kolay erişim imkanı sunuyor ve en geniş paydaş kitlesine hitap ediyor. Raporun tamamını HTML sunmaya oranla zaman ve bütçeden tasarruf sağlayan HTML özet rapor yeni bir uygulama olarak karşımıza çıkıyor. Diğer bir yenilik ise, şirketlerde, çalışanların paydaş olarak önemine işaret eden ve bir-iki sayfalık bir özetle performans hakkında bilgi aktaran personel mektupları.

## RAPORLAMA KANALLARI - Hangi ürün, kime ne sunuyor?

Belge	Basılı FR	Online PDF versiyonu	HTML Özet Rapor	Personel Mektubu	Basılı / online Sürdürülebilirlik Raporu	Yatırımcı ilişkileri uygulaması
<b>Okuyucu kitle</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kurumsal yatırımcılar</li> <li>Analistler</li> <li>Diğer paydaşlar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kurumsal yatırımcılar</li> <li>Bireysel yatırımcılar</li> <li>Müşteriler</li> <li>Diğer paydaşlar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Müşteriler</li> <li>Diğer paydaşlar</li> <li>Medya</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Çalışanlar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Medya</li> <li>STK'lar</li> <li>Müşteriler</li> <li>Tedarikçiler</li> <li>Diğer paydaşlar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Kurumsal yatırımcılar</li> <li>Analistler</li> <li>Diğer paydaşlar</li> </ul>
<b>İçerik</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bütün hikaye</li> <li>İleriye dönük öngörüler / geleceğe dair beklentiler</li> <li>Raporlama mevzuatına uyum sağlama ve en iyi uygulamalar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bütün hikaye</li> <li>İleriye dönük öngörüler / geleceğe dair beklentiler</li> <li>Raporlama mevzuatına uyum sağlama ve en iyi uygulamalar</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Genel değerlendirme</li> <li>Kanalı optimize etmek</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>CEO'nun genel değerlendirmesi</li> <li>Kişiselleştirilmiş gönderi</li> <li>İçeriği geliştirmek/ güçlendirmek için grafik desteği</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Basılı genel değerlendirme ve online versiyonda bütün hikaye</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Bütün hikaye (anlık güncelleme)</li> <li>Mobil kullanıma uygun</li> <li>Ek bilgiler</li> </ul>



### Güncel faaliyet raporlamasında temel bölümler nelerdir?

- 1) Genel bakış: Kurumsal bir sunum
- 2) Stratejik rapor: 'Şirketin iş modeli'ni aktaran raporun odağı
- 3) Yönetişim: Liderlik ekibi, yönetim kurulu, komiteler ve diğer kurumsal yönetim uygulamaları
- 4) Finansal tablolar: Dipnotlarla birlikte
- 5) Ek bilgiler: İş kolu ve sektör analizi ile hissedarlar için ek bilgiler,

### Stratejik rapor içeriği

Entegre raporlamaya doğru giden yolda, stratejik rapor bölümü, faaliyet raporlarının en kilit noktalarından biri haline geliyor. İyi kurgulanmış bir stratejik rapor bölümü temel olarak aşağıdaki sorulara yanıt veriyor.

- 1) Kimsiniz?
- 2) Ne iş yaparsınız?
- 3) Nerede kurulduunuz? Merkeziniz neresi?
- 4) Ne tür hizmetler sağlıyorsunuz?
- 5) Hangi pazarlarda faaliyet gösteriyorsunuz?
- 6) Hizmetlerinizi nasıl pazarlıyorsunuz?
- 7) Rekabet avantajlarınız nelerdir?
- 8) Hedefleriniz ve stratejik planlarınız nelerdir?
- 9) Nasıl değer üretiyorsunuz?
- 10) Riskleri nasıl yönetiyorsunuz?
- 11) Başarınızı nasıl ölçüyorsunuz?
- 12) Hedeflerinize ulaşmak için hangi sermayeye ne kadar gereksinim duyuyorsunuz?

- 13) Performans ve ücretlendirme arasında nasıl bir ilişki kuruyorsunuz?
- 14) Şirketinizin sorumluluk sahibi bir kurumsal vatandaş olarak çalışmasını nasıl sağlıyorsunuz?
- 15) Hizmetlerinizin sürdürülebilirliğini nasıl sağlıyorsunuz?
- 16) Yatırımcılar dışındaki diğer paydaşlarınızın talep ve beklentilerini nasıl cevaplıyorsunuz?

### Başarılı bir raporun püf noktaları nelerdir?

Başarılı bir rapor için ilk ve en önemli adım her şeyden önce müşteriden doğru ve detaylı bir brief almaktır. Başarılı bir brief, raporun ana hatlarının oluşmasına ve doğru tasarımın ortaya çıkmasına büyük ölçüde yardımcı olmaktadır. İkinci adımda kilit önem taşıyan bir soru karşımıza çıkıyor: Rapor da kime, ne mesaj vermek istiyoruz? Bu soruyu cevaplamak için öncelikle paydaşlarınızı net olarak tanımlamak ve önceliklerinizi belirlemeniz gerekiyor. Bu tanımları yapmak, önümüzdeki dönemde entegre raporlamaya geçerken şirketin işini kolaylaştıracaktır. "Bizim için önem taşıyan konu başlıkları hangileri?" Bunları mümkün olduğunca net tespit etmek ve raporun odağını bu kapsamda oluşturmak şirketin daha hızlı yol almasını ve başarılı bir rapor üretmesini sağlayacaktır. Kapaktan başlayarak rapor boyunca dengeli bir şekilde sunulan tema veya başka bir ifadeyle 'hikayemiz' raporun belkemiğini oluşturmalıdır. Raporun genelinde temanın metinle ilişkilendirilmesi ve doğru vurguların yapılması da genel bütünlük açısından önemlidir. Albenisi yüksek, hikayeyi anlatan, bilgiye kolay ulaşmayı sağlayan bir navigasyon yapısı bulunan ve tutarlı bir tasarım ana hedef olmalıdır. Tasarım, raporlamada bir amaç değil içeriği doğru yansıtmaya yarayan mükemmel bir araçtır.



## Yalçın Özge OKAT

Avukat  
(Eski SPK Başuzmanı)  
Pekin & Pekin

# Özel Durumlar Tebliği ve Rehberi

Sermaye Piyasası Kanuna'na göre bir 'bilgi, olay ve gelişme', 'sermaye piyasası araçlarının değerini veya fiyatını' veya 'yatırımcıların yatırım kararlarını' etkileyebilecek nitelikteyse, kamuya açıklanır. Açıklamayı ilgili sermaye piyasası aracının ihraççısı veya ihraççı dışındaki 'ilgili taraflar' gerçekleştirir.

Yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilmesi, sermaye piyasasının adil ve rekabetçi ortamda işleyişi için zorunlu kabul edilmektedir. Bu nedenle konuya kanun koyucu tarafından büyük önem verilmiş ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek önemli gelişmelerin, 'Özel Durum Açıklaması' olarak kamuya duyurulması zorunlu tutulmuştur. Kısa makalemizde, özel durum açıklamalarının tâbi olduğu düzenlemelere ve bazı temel kavramlar hakkında özet bilgi ve değerlendirmelere yer verilecektir.

### ÖZEL DURUMLARLA İLGİLİ DÜZENLEMELER

Özel durum açıklamalarına ilişkin olarak yürürlükte bulunan düzenlemeler aşağıda sayılmaktadır.

- 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (R.G. 30.12.2012, 28513) (SPKn.),
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPKr.) tarafından yayımlanan (II-15.1) sayılı Özel Durumlar Tebliği (R.G. 23.01.2014, 28891) (Özel Durumlar Tebliği),
- SPKr. tarafından yayımlanan (II-15.2) sayılı 'Payları Borsada İşlem Görmeyen Ortaklıklara İlişkin Özel Durumlar Tebliği' (R.G. 23.01.2014, 28891)
- 27.06.2014 tarihli SPKr. kararı eki Özel Durumlar Rehberi (Rehber).





**Borsa şirketlerine ilişkin özel durum açıklamaları tebliğ hükümleri uyarınca gerçekleştirilir. Tebliğ'in 2'nci maddesinde kapsama dâhil ihraççılar hakkında ayrıntılı esaslara yer verilmektedir. Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar ise, tebliğ hükümlerine tâbi değildir.**

### **SERMAYE PİYASASI KANUNU HÜKÜMLERİ**

SPKn.'na göre bir 'bilgi, olay ve gelişme', 'sermaye piyasası araçlarının değerini veya fiyatını' veya 'yatırımcıların yatırım kararlarını' etkileyebilecek nitelikteyse, kamuya açıklanır. Açıklamayı ilgili sermaye piyasası aracının ihraççısı veya ihraççı dışındaki 'ilgili taraflar' gerçekleştirir (Md. 15/1). Açıklamaya ve ihraççıya bildirimle ilişkin usul ve esaslar SPKr.'nca belirlenir.

Bilgi olay ve gelişmeler, sermaye piyasası araçlarının değerini veya fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek nitelikte olsa dâhi, SPKr., istisnai hallerde açıklamanın ertelenmesine, hatta açıklama yapılmamasına ilişkin usul ve esasları belirleme yetkisine sahiptir (Md.15/2).

### **ÖZEL DURUMLAR TEBLİĞİ HÜKÜMLERİ**

#### **Kapsam**

Borsa şirketlerine ilişkin özel durum açıklamaları Özel Durumlar Tebliği hükümleri uyarınca gerçekleştirilir. Tebliğ'in 2'nci maddesinde kapsama dâhil ihraççılar hakkında ayrıntılı esaslara yer verilmektedir.

Payları borsada işlem görmeyen halka açık ortaklıklar ise, Özel Durumlar Tebliği hükümlerine tâbi değildir. Bu şirketlerin özel durum açıklamaları (II-15.2) sayılı tebliğ hükümlerine göre gerçekleştirilir.

#### **İçsel Bilgi**

Tebliğ özel durumları (i) içsel bilgiler ve (ii) sürekli bilgiler olarak ikiye ayırarak düzenlenmiştir. 'İçsel Bilgiler', sermaye piyasası aracının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek ve henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmelerdir (Md. 4/e). İçsel bilgi tanımı görüldüğü üzere oldukça geniştir. Piyasada borsa şirketleriyle ilgili olarak ortaya çıkan bilgi, olay ve gelişmeler ise büyük çeşitlilik gösterebilmektedir. Bu nedenle uygulamada, zaman zaman, özel durum açıklaması yükümlülüğü doğup doğmadığı hakkında tereddüt hâsıl olduğu gözlemlenmektedir. Söz konusu tereddütlerin en azından bir kısmının giderilebilmesi bakımından, öncelikle Rehber'in incelenmesinin fayda sağlayacağı kanaatindeyiz. Ancak elbette, Rehber'de yer alan açıklamalar ve verilen örneklerden yararlanılabilecek olmakla birlikte, bir bilgi, olay ve gelişmenin 'içsel bilgi' olup olmadığının tespiti, nihai olarak açıklama yükümlülüğüne tâbi kişi tarafından yapılacaktır. Bu nedenle, konuya en başta ihraççılar tarafından özel önem verilmesinde yarar bulunmaktadır. Bu noktada, hatırlatmak isteriz ki, SPKr.'nun (II-17.1) sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği'nin 11'inci maddesi ile borsa şirketlerince kurul-

ması zorunlu tutulmuş olan 'Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nün başlıca görevlerinden biri de, kamuyu aydınlatmayla ilgili her türlü hususa ilişkin sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesinin gözetilmesi ve izlenmesidir. Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nün etkin kullanımının, özel durumlara ilişkin mevzuata uyum sağlanabilmesi bakımından kolaylık sağlayacağı düşüncesindeyiz.

#### **Sürekli Bilgi**

'Sürekli Bilgi', içsel bilgi tanımı dışında kalan ve tebliğ uyarınca açıklanması gerekli tüm bilgi, olay ve gelişmelerdir.

Buna göre örneğin, bir kişinin (birlikte hareket ettiği kişilerle birlikte) bir borsa şirketindeki paylarının oranının yüzde 5, yüzde 10, yüzde 15, yüzde 20, yüzde 25, yüzde 33, yüzde 50, yüzde 67 veya yüzde 95 oranlarına ulaşması veya bu oranın

altına düşmesi hâlinde bu kişi özel durum açıklaması yaparak pay alım/satım işlemini bildirmek zorundadır (Md.12). Bu işlem sermaye piyasası araçlarının değerini veya fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemiyor olsa dâhi, açıklama (Mevzuat gereği) yapılır.

#### **Açıklamanın Şekli**

Özel durum açıklamaları, (Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından işletilen) Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) gerçekleştirilir. Kural olarak açıklama ilgili form kullanılarak ve elektronik imzayla, elektronik ortamda gönderilir. Ancak yukarıda yer verilen 12'nci madde gereği, pay alım/satım işlemlerine ilişkin olarak yapılacak açıklamalar, Özel Durumlar Tebliği ekinde yer alan form kullanılarak gerçekleştirilir.

Açıklamalar, en geç açıklamayı izleyen iş günü içinde ihraççıların internet sitesine konur ve beş yıl boyunca sitede bulundurulur (Md.24/4).

#### **Açıklama Zamanı**

Açıklama kural olarak derhâl yapılır. Ancak, 12'nci madde uyarınca

**Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nün başlıca görevlerinden biri de, kamuyu aydınlatmayla ilgili her türlü hususa ilişkin sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesinin gözetilmesi ve izlenmesidir. Yatırımcı İlişkileri Bölümü'nün etkin kullanımının, özel durumlara ilişkin mevzuata uyum sağlanabilmesi bakımından kolaylık sağlayacağı düşüncesindeyiz.**





**Tebliğ özel durumları 'İçsel Bilgiler' ve 'Sürekli Bilgiler' olarak ikiye ayırarak düzenlenmiştir. 'İçsel Bilgiler', sermaye piyasası aracının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek ve henüz kamuya açıklanmamış bilgi, olay ve gelişmelerdir. 'Sürekli Bilgi', içsel bilgi tanımı dışında kalan ve tebliğ uyarınca açıklanması gerekli tüm bilgi, olay ve gelişmelerdir.**

pay alım/satım işlemlerine ilişkin olarak yapılacak açıklamalar, işlemin gerçekleşmesini izleyen üçüncü işgünü saat 08:00'e kadar gerçekleştirilebilir.

#### **ÖZEL DURUMLAR REHBERİ**

Özel Durumlar Tebliği ile, SPKr., yapılacak açıklamalarda yol gösterici olması amacıyla bir rehber hazırlayıp kamuya duyurmaya yetkili kılınmıştır. Rehber, 27.06.2014 tarihli SPKr. kararı ile kabul edilip kamuya ilân edilmiştir. Rehber'de yer verilen açıklamalar ve örnekler, SPKr.'nun hangi bilgi, olay ve gelişmelerin sermaye piyasası aracının değerini, fiyatını veya yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebileceğine ilişkin görüşlerine işaret etmekte olup, açıklama yükümlülüğüne tâbi olanların rehber ile uyumlu hareket etmeleri beklenmektedir.

#### **İDARI PARA CEZASI**

Özel Durumlar Tebliği'ne aykırılık hâlinde SPKn.'nun 103'üncü maddesi uygulanır. Bu hüküm uyarınca, SPKn.'na dayanılarak yapılan düzenlemelere, belirlenen standart ve formlara ve SPKr.'nca alınan genel ve özel nitelikteki kararlara aykırı hareket eden kişilere SPKr. tarafından idari para cezası verilir.

İdari para cezasının tutarı, kanunda 20,000 TL ilâ 250,000 TL olarak belirlenmiştir. Ancak bu tutar, her yıl yeniden değerlendirilmesine istinaden artırılmaktadır. 23.01.2015 tarih ve 2/75 sayılı SPKr. kararı uyarınca, 2015 yılında uygulanmak üzere idari para cezası alt sınırı 24,672 TL, üst sınırı ise 308,408 TL olarak tespit edilmiştir. Ayrıca bilinmelidir ki, anılan düzenlemelere aykırı hareketle menfaat temin edilmiş olması hâlinde verilecek idari para cezasının miktarı, bu menfaatin iki katından az olamaz. Dolayısıyla menfaat temini söz konusu olmuş ise idari para cezasının üst sınırı uygulanmayacaktır.



## Necmettin KAYMAZ

Baş Proje Direktörü

T.C. Başbakanlık Türkiye Yatırım Destek ve Tanıtım Ajansı

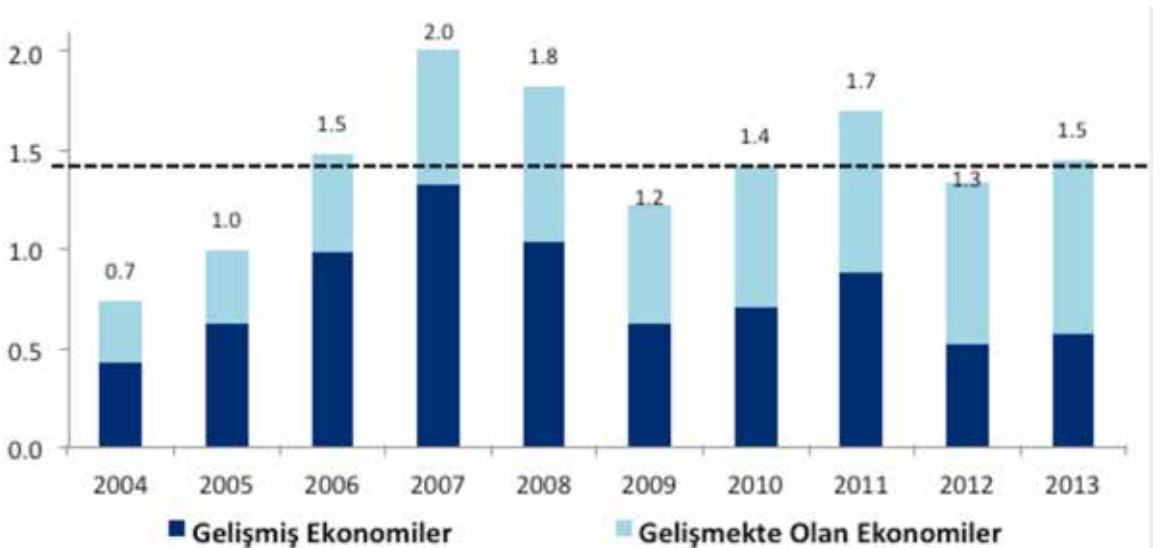
# Türkiye'de yatırımların korunması

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), özellikle gelişmekte olan ülkelerin ekonomisinde büyük öneme sahip. Küresel ölçekte yatırım çekmek için müthiş bir rekabet sürüyor. Teşvik edici yasal düzenlemeler ve kolaylaştırıcı uygulamaları en doğru biçimde uygulayan ülke rekabet avantajı kazanıyor. Tabii ülkenin ekonomik göstergeleriyle küresel ticaretteki performansı her zamanki gibi tercihte ilk sırada...

Doğrudan yabancı yatırımlar (DYY), birçok ülke tarafından ekonomik kalkınmalarının temel unsurlarından biri olarak görülür. Zira DYY'nin bir ekonomide yarattığı olumlu katkılar azımsanmayacak derecede önem arz eder. Gerek kalıcı ve uzun dönemli sermaye girişi gerekse istihdam oluşumu ve teknoloji transferiyle DYY ülke ekonomilerine son derece

önemli katkılar sağlıyor. Dolayısıyla, bugün ülkeler DYY çekmek için kıyasıya bir rekabet içine girmiş bulunuyor. Bu rekabet son yıllarda yeni bir ivme kazanarak daha da arttı. Nitekim dünya DYY pastası son yıllarda ciddi bir büyüme gösterdi ve son 10 yıllık dönemde yıllık ortalama 1.4 trilyon dolar büyüklüğüne ulaştı.

### Küresel DYY Girişleri (Trilyon \$)



Kaynak: UNCTAD World Investment Report 2014

\* Burada ifade edilen görüşler yazarın kişisel görüşleri olup, çalıştığı kurumun resmi görüşünü temsil etmemektedir.



Son 10 yılda meydana gelen gelişmelere bakıldığında, rekabetin gelişmekte olan ekonomilerin lehine gerçekleştiği görülmüyor. Gelişmekte olan ülkelerin küresel DYY'den aldığı pay 2000'lerin başında yüzde 30-40 bandında seyrederken, bugün bu pay yüzde 60'ın üzerine çıkmış bulunuyor. 2008 yılında başlayan küresel mali kriz bu rekabeti daha da kızıştırdı ve gelişmiş ekonomiler de daha fazla DYY çekmek için yeni hamlelerde bulundular. Örneğin, 2011'de ABD'de Obama yönetimi tarafından kurulan yatırım ajansı SelectUSA, bir yandan yatırım çekmek için son derece agresif bir şekilde tanıtım faaliyetlerinde bulunurken, diğer yandan ABD'de uluslararası yatırımcılara yatırım süreçlerinde çeşitli hizmet ve destekler sunuyor.

### ULUSLARARASI YATIRIM ANLAŞMALARI

Bugün yatırım çekmek için birçok farklı politika ve strateji yürütülüyor. Yatırım çekmek için kullanılan araçlardan biri de uluslararası yatırım anlaşmaları... Bu anlaşmaların en yaygın olanları yatırımların karşılıklı teşviki ve korunması (YKTK) anlaşmalarıdır, diğer yandan son yıllarda yaygınlaşan kapsamlı serbest ticaret anlaşmalarına dâhil edilen yatırım hükümleri de mevcut bir diğer mekanizma olarak karşımıza çıkıyor. Uluslararası yatırım anlaşmaları, ilgili ülkelerde yatırım yapan yatırımcıların ne tür uygulamalara tabi olacağı, temel hak ve menfaatlerinin uluslararası hukuk temelinde korunmasına dair ilkeleri belirleyerek, anlaşmaya taraf ülkeler arasında yatırımları artırmayı amaçlıyor.

Bu anlaşmalar aynı zamanda yatırımcıyla ev sahibi ülke arasında meydana gelebilecek uyuşmazlıkların çözümüne dair hüküm ve usulleri de içerip yatırımların korunmasına dair mekanizmaları da belirliyor.

Her ne kadar ikili ekonomik ilişkilerin gelişmesini amaçlayan serbest ticaret anlaşmalarında mal ticareti belirgin bir rol oynamış olsa da, artık bu tür anlaşmalar daha çok yatırım ve hizmet odaklı olup yatırımların korunmasını ve serbestleşmesini hedefliyor.

Zira küreselleşmeyle beraber serbestleşen uluslararası ticaret belli bir olgunluğa kavuştu ve birçok alanda gümrük tarifeleri ciddi bir oranda düşürüldü. Dolayısıyla, artık ülkeler arasında aşılması güç gümrük duvarları bulunmuyor, ancak ülkelerin iç mevzuatı ve yatırım ortamı pazara erişim konusunda daha belirgin bir rol oynuyor. Bu yüzden ki birçok ülke serbest ticaret anlaşmaları imzalarken yatırım odaklı bir anlayışla hareket ediyor. AB ile ABD arasında imzalanacak olan Transatlantik Yatırım ve Ticaret Ortaklığı anlaşması bunun en bariz örneği...

### 2 BİN ANLAŞMA YÜRÜRLÜKTE 700'Ü DE ONAY AŞAMASINDA

Bugün dünyada yürürlükte olan YKTK anlaşmalarının sayısı 2 binin üzerinde, 700'den fazla YKTK anlaşması da imzalandı ve onay aşamasını geçtikten sonra yürürlüğe geçmeyi bekliyor. YKTK anlaşmalarının DYY girişi, özellikle de gelişmekte olan ülkelerin çektiği DYY üzerinde olumlu katkı sağladığına dair önemli emareler mevcut... YKTK anlaşmaları, taraf ülkelerin karşılıklı yatırım çekmesi için önemli olmakla beraber tek belirleyici faktör değildir, dolayısıyla YKTK anlaşmalarının yürürlüğe girmesiyle birlikte ülkeye gelecek olan DYY'nin hemen artacağı beklentisi içine girilmemesi gerekir. Zira ülkelerin ekonomik cazibesinin, iç pazar potansiyelinin, işgücü piyasasının ve yatırım ortamının da yatırım çekmede önemli rolleri bulunuyor. Diğer yandan, YKTK anlaşmaları



ev sahibi ülkelerin yabancı yatırım çekmek için taviz verdikleri bir platform olarak da görülmemeli. YKTK anlaşmaların oluşturduğu kaliteli yasal ve kurumsal çerçeveye uzun dönemde yatırım ortamına yaptığı katkı ve oluşturduğu güven ortamı açısından değerlendirilmek daha doğru olur.

### TÜRKİYE'DE YATIRIMLARIN TEŞVİKİ VE KORUNMASI

Türkiye'nin 1962 yılından bu yana imzalamış olduğu 94 YKTK anlaşmasından 76 tanesi yürürlükte... Bu anlaşmalar Türkiye'de yatırım yapmış uluslararası yatırımcıların temel hak ve çıkarlarını uluslararası hukuk kapsamında korumaya alıp kendilerine çeşitli güvenceler sağlıyor. Türkiye'nin taraf olduğu ve Dünya Ticaret Örgütü'nü kuran anlaşma kapsamında kabul edilen Ticaret ile Bağlantılı Yatırım Tedbirleri Anlaşması (TRIMs) da yabancı yatırımcılara çeşitli güvenceler sunuyor. GATT'ın 3. Maddesi'nden esinlenen TRIMs, milli muamele ilkesi çerçevesinde yabancılara karşı ayrımcılığı ve ticareti engelleyen yatırım tedbirlerini ortadan kaldırmayı amaçlıyor. Bu bağlamda, doğrudan yabancı yatırımlara ev sahipliği yapan ülkelerin yerli ürün kullanma şartı veya ihracat yapma zorunluluğu gibi düzenlemeleri yapmaları yasaklanıyor. Yatırımların korunması hususunda Türkiye'nin taraf olduğu bir diğer çok taraflı anlaşma da Enerji Şartı Anlaşması (EŞA). Enerji yatırımlarının teşvikini ve korunmasını amaçlayan bu anlaşma aynı zamanda uyuşmazlık çözümüne dair hükümler de içeriyor. Ayrıca Türkiye'nin taraf olduğu çok taraflı bir anlaşma olan Devletler ve Diğer Devletlerin Vatandaşları Arasındaki Yatırım Uyuşmazlıklarının Çözülmesi

Hakkında Sözleşme kapsamında kurulan 'Uluslararası Yatırım Uyuşmazlıkları Çözüm Merkezi' (ICSID) birçok uyuşmazlık davasına bakıyor. Türkiye bu sözleşmeyi 1966 yılında imzaladı, ancak 1988 yılında yürürlüğe girmesini sağladı. ICSID'de Türkiye'ye karşı açılan dokuz davadan yedisi neticelendirilmişken, iki tanesi henüz neticelendirilmedi. Söz konusu dokuz davanın beş tanesi Türkiye'nin lehine neticelenirken bir tanesi (PSEG Global Inc ve Konya Ilgın Elektrik) Türkiye'nin aleyhine sonuçlandı, bir tanesi de (Motorola) tahkim süreci başlamadan tarafların karşılıklı anlaşmasıyla sona erdi. Geriye kalan iki davada ise süreç henüz devam ediyor. Türkiye, yatırımların teşviki ve korunmasını ikili anlaşmalarla sınırlı tutmayıp, yatırım ortamını uluslararası yatırımcılar için daha cazip bir hale getirmek için tek taraflı çeşitli reformlar ve yasa değişiklikleri de yaptı. Bunlardan en önemlisi 2003 yılında çıkarılan 4875 sayılı 'Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu'... Söz konusu kanun Türkiye'nin yatırım ortamını liberalleştirdi ve yabancı yatırımcıların haklarını yasal güvence altına aldı. 4875 sayılı Kanun çıkmadan önce de Türkiye yabancı yatırımla ilgili çeşitli yasalarla mevcuttu, ancak 4875 sayılı Kanun doğrudan daha belirgin bir mevzuat sunarak yabancı yatırımcılara daha somut güvenceler sundu.

### YABANCI YATIRIMLARI TEŞVİK EDEN KANUN

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu kapsamında Türkiye'deki yabancı yatırımcıların doğrudan yatırım yapması serbestleşti ve yabancı yatırımcılar yerli yatırımcılarla eşit muameleye tabi tutuldu. Dolayısıyla, Türkiye'de doğrudan yatırım yapan bir yabancı yatırımcı ile yerli yatırımcı arasında ayırım kalmamış ve

ICSID'de Türkiye'ye Karşı Açılan Davalar		
Davacı	Son durum	Davaya Temel Teşkil Eden Anlaşma
Baymina Enerji Anonim Şirketi (BOTAŞ'a karşı)	Devam ediyor	Taraflar arasındaki sözleşme
Tulip Real Estate and Development Netherlands B.V.	Devam ediyor	Türkiye-Hollanda YKTK
Alaplı Elektrik B.V.	Neticelendi	Türkiye-Hollanda YKTK/EŞA
Saba Fakes	Neticelendi	Türkiye-Hollanda YKTK
Europe Cement Investment and Trade S.A.	Neticelendi	EŞA (Enerji Şartı Anlaşması)
Cementownia 'Nowa Huta' S.A.	Neticelendi	EŞA
Libananco Holdings Co. Limited	Neticelendi	EŞA
Motorola Credit Corporation, Inc	Neticelendi	Türkiye-ABD YKTK
PSEG Global Inc. ve Konya Ilgın Elektrik Üretim ve Ticaret Limited Şirketi	Neticelendi	Türkiye-ABD YKTK

**Kaynak:** ICSID (International Center for Settlement of Investment Dispute), <https://icsid.worldbank.org/> 07.01.2015 tarihinde erişildi

yabancı yatırımcılar yatırım fırsatlarından ve teşviklerinden eşit bir şekilde yararlanmaya başlamışlardır. Kanun yabancı yatırımcıları kamulaştırma ve devletleştirmeye karşı da koruma altına almıştır; 'doğrudan yabancı yatırımlar, yürürlükteki mevzuat gereğince; kamu yararı gerektirmedikçe ve karşılıkları ödenmedikçe kamulaştırılmaz veya devletleştirilemez.' (Madde 3, (b) bendi). Kanunun sağlamış olduğu bir diğer koruma ise, yabancı yatırımcıların kâr transferini serbest bir şekilde yapmalarına imkân tanınması... Kanunun 3. Maddesi'nin (c) bendine göre 'yabancı yatırımcıların Türkiye'deki faaliyet ve işlemlerinden doğan net kâr, temettü, satış, tasfiye ve tazminat bedelleri, lisans, yönetim ve benzeri anlaşmalar karşılığında ödenecek meblağlar ile dış kredi ana para ve faiz ödemeleri, bankalar veya özel finans kurumları aracılığıyla yurtdışına serbestçe transfer edilebilir.' Yatırımların korunması açısından önemli bir ilke de uyumsuzlukların çözümüne dair belirlenen yollardır. Bu bağlamda 4875 sayılı kanun gerek milli gerekse de milletlerarası

tahkim ve diğer uyumsuzluk çözüm yollarına başvurulmasına imkân tanımaktadır (Madde 3, (e) bendi).

### TEŞVİK EDİCİ DÜZENLEMELER

Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu kapsamında yabancı yatırımcılara tanınan haklardan bir diğeri de yabancı yatırımcıların yabancı personel istihdam etmesini kolaylaştırmasıdır. Kanuna ek olarak çıkarılan 'Doğrudan Yabancı Yatırımlarda Yabancı Uyruklu Personel İstihdamı Hakkında Yönetmelik' ile yabancı yatırımcıların yabancı personel istihdamına ilişkin usul ve esaslar belirtildi. İlgili yönetmelik uyarınca yabancı personelin çalışma izinleri özel hükümlere tabi tutuldu ve çalışma izinlerinin daha kolay şekilde verilmesi amaçlandı. Normal şartlar altında bir yabancı personel istihdam etmek için başvuru sahibinin en az beş T.C. vatandaşını istihdam etmesi şartı aranırken, söz konusu yönetmelik kapsamında özellik arz eden doğrudan yabancı yatırımlarda ve yabancı uyruklu kilit personel için bu şart aranmıyor. Bir yatırımın özelliklik

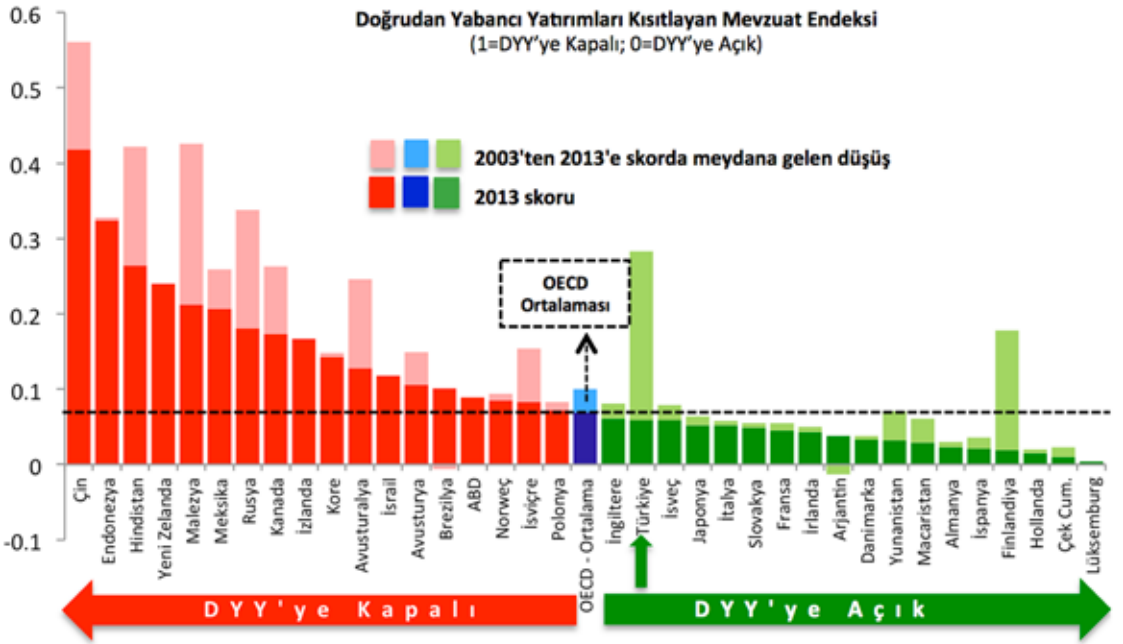


arz eden doğrudan yabancı yatırımlar kapsamında değerlendirilebilmesi için yabancı yatırımcının ana şirketinin merkezinin bulunduğu ülke dışında en az bir ülkede daha doğrudan yabancı yatırımı bulunması yeterli. Eğer bu şart sağlanamıyorsa, o zaman sermaye, ciro, ihracat veya sabit yatırım tutarlarından herhangi biri kriter olarak alınıp ona göre özellik arz eden doğrudan yabancı yatırım kapsamında değerlendiriliyor. Söz konusu tutarlar her yıl için farklı belirlenip yayımlanıyor. Aynı şekilde kilit personel tanımı da son derece geniş bir şekilde yapıldı ve yabancı yatırımcıların bu şartı karşılaması kolaylaştırıldı.

### DÜZENLEMELER SAYESİNDE TÜRKİYE ÖNE ÇIKTI

Türkiye'nin gerek taraf olduğu uluslararası yatırım anlaşmaları gerekse iç mevzuatta yapmış olduğu reform ve düzenlemeler neticesinde, yatırım orta-

mında gözle görülür bir şekilde ilerleme kaydedildi ve Türkiye yatırımların teşviki ve korunması için yapılan düzenlemelerle en reformcu ülkelerden biri olarak ön plana çıktı. Aşağıda OECD tarafından, hisse sınırlaması, inceleme ve onay süreci, kilit yabancı personel çalıştırma, ve kâr transferi, arazi alımı gibi operasyonel kısıtlamaları baz alarak hazırlanan endeks, bir ülkedeki iç mevzuatın DYY'ye ne kadar açık veya kapalı olduğunu ölçüyor. Endeks 1 (kapalı) ve 0 (açık) arasında bir skorla ülkeleri puanlıyor. Buna göre, Türkiye'nin 2003 yılında 1 üzerinden 0.283 olan skoru, 2013 itibarıyla 0.059'a düştü. Skordaki düşüş yapılan reformlarının etkisini açık bir şekilde gösteriyor. Sonuç olarak Türkiye, endeks puanındaki 0,224'lük bir azalmayla ABD, İngiltere, Kanada ve Polonya gibi bir birçok ülkeden daha 'açık' bir yatırım ortamına sahip oldu.

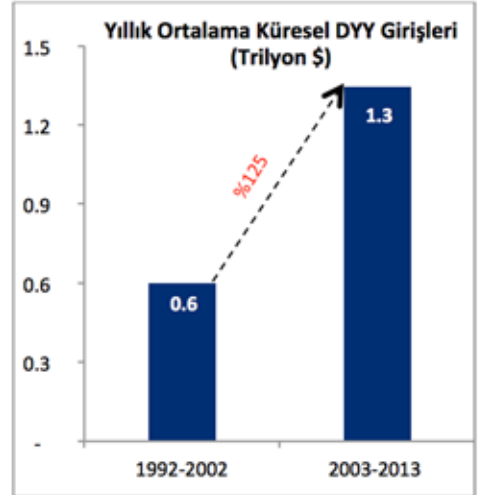
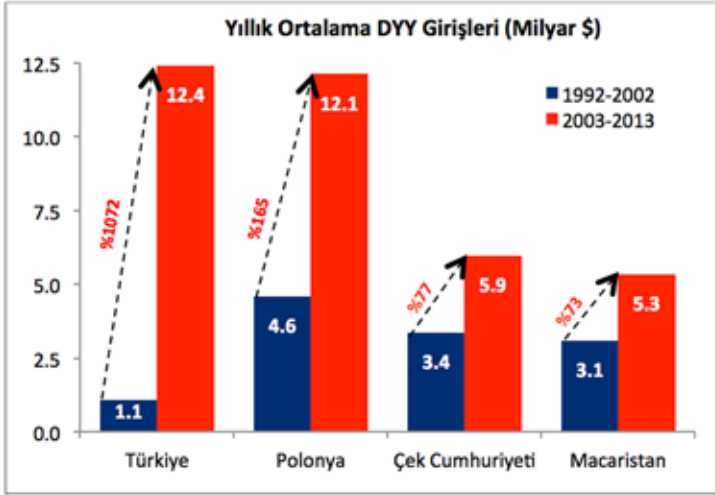


Artık ülkeler arasında aşılması güç gümrük duvarları bulunmuyor, ancak ülkelerin iç mevzuatı ve yatırım ortamı pazara erişim konusunda daha belirgin bir rol oynuyor. Bu yüzden ki birçok ülke serbest ticaret anlaşmaları imzalarken yatırım odaklı bir anlayışla hareket ediyor. AB ile ABD arasında imzalanacak olan Transatlantik Yatırım ve Ticaret Ortaklığı anlaşması bunun en bariz örneği...





**Türkiye'nin gerek taraf olduğu uluslararası yatırım anlaşmaları gerekse iç mevzuatta yapmış olduğu reform ve düzenlemeler neticesinde, yatırım ortamında gözle görülür bir şekilde ilerleme kaydedildi ve Türkiye yatırımların teşviki ve korunması için yapılan düzenlemelerle en reformcu ülkelerden biri olarak ön plana çıktı.**



**Kaynak:** UNCTAD World Investment Report 2014

### **YATIRIM ORTAMINI İYİLEŞTİRMENİN ETKİLERİ**

Türkiye'nin yatırım ortamının iyileştirmesi ve liberalleşmesiyle birlikte yatırımcılara sağlanan korumalar göz önüne alındığında, son 12 yılda Türkiye'ye gelen DYY üzerinde olumlu katkı sağlandığı söylenebilir. Türkiye 1992 ve 2002 yılları arasında yılda ortalama 1.1 milyar dolar tutarında DYY çekerken, 2003-2013 yılları arasında yılda ortalama 12.4 milyar dolar DYY çekerek yaklaşık 12 kat artış gerçekleşti. Bu artışın sadece küresel DYY'deki artışın bir neticesi olduğunu iddia edenler olabilir, ancak gerek küresel DYY trendine bakıldığında gerekse de rakip ülkelerin aynı dönemlerdeki performansına bakıldığında, bunun böyle olmadığı açık bir şekilde görülüyor. 1992-2002 döneminde Polonya

Türkiye'nin dört katından fazla DYY çekerken, Türkiye 2003-2013 döneminde Polonya ile arasındaki mesafeyi kapatarak daha fazla DYY çekti. Aynı şekilde 1992-2002 döneminde Çek Cumhuriyeti ve Macaristan da Türkiye'nin üç katı DYY çekiyordu, ancak 2003-2013 döneminde Türkiye bu ülkelerin iki katından fazla DYY çekmeye başladı. DYY girişlerindeki artışı tek bir etkene bağlamak elbette doğru değildir, ancak yatırım ortamının iyileştirilmesi, yatırımların korunmasına yönelik yapılan düzenlemeler ve anlaşmaların da önemli etkenlerden bazıları olduğu yadsınmaz. Zira yatırım ortamındaki olumlu düzenlemeler, yabancı yatırımcılar nezdinde Türkiye'ye yönelik güven oluşturdu ve belirsizliklerin ortadan kalkmasına vesile oldu.



tüyid yatırımcı ilişkileri  
derneği

Hissedar, konusunda Türkiye'nin ilk ve tek dergisi olma özelliğini taşıyan bir yayındır. Sadece sermaye piyasaları ve yatırımcı ilişkileri üzerine yoğunlaşan dergimiz, Türkiye'nin en geniş dijital yayın platformu olan Dmags, Turkcell Dergilik ve TÜYİD internet sitemizden tüm takipçilerimize ulaşmaktadır.



TÜYİD - YATIRIMCI İLİŞKİLERİ  
DERNEĞİ  
&  
MKK - MERKEZİ KAYIT KURULUŞU  
İŞBİRLİĞİYLE

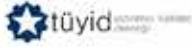
**BORSA TRENDLERİ RAPORU**  
Sayı XI: Ocak -Aralık 2014

15 Ocak 2015

**TÜYİD - MKK işbirliğiyle hazırlanan ve halka arzlar, endeks bazında piyasa değerleri, halka açıklık oranları, işlem hacimleri ile yatırımcı türleri bazında dağılım ve performansın detaylı olarak incelenmesine imkan tanıyan Borsa Trendleri Raporu'nun Türkçe ve İngilizce versiyonları, 3 aylık periyotlarda yayınlanmaktadır.**

TÜYİD ve IPREO işbirliğiyle IPREO'nun verileri kullanılarak hazırlanan "Flow of Funds" Raporu, İngilizce olarak yayınlanmaktadır. Türkiye ve bölgedeki fon hareketleri ve trendlere ilişkin önemli ipuçları içeren Rapor'a internet sitemizden de ulaşılabilir.





BEYAZ KİTAP  
İnternet Sitesi 2015-E

Yatırımcı ilişkilerini ilgilendiren temel konularda bilgi vermek amacıyla Beyaz Kitap serisini yayınlamaya başladık. İş yapma şekillerinizi kolaylaştırmak ve temel konularda referans sağlamak amacıyla 2014 yılında yayınlanmaya başlanan Beyaz Kitap çalışmasının ilki "Yatırımcı Toplantıları" ve ikincisi de "Yatırımcı Sunumları" konularını, 2015 yılının ilk sayısı ise "İnternet Sitesi" konusunu içermektedir.

Her sayısında Yatırımcı İlişkilerini yakından ilgilendiren farklı konular hakkında yazıların yer aldığı TÜYİD E-Bülteni, her ayın başında yatırımcı ilişkileri profesyonellerine ulaşmaktadır. E-Bülten sayesinde üyelerimiz piyasalar ve derneğimizdeki son gelişmeleri takip edebilmektedirler.



Derneğimiz, TÜYİD Yönetim Kurulu üyesi Funda Güngör Akpınar, Orhun Köstem ve Haluk Özdemir'in birlikte yazdıkları "Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere" isimli kitabı hazırlayıp ilk baskısını Ağustos 2009, ikinci baskısını Nisan 2010 tarihlerinde bastırmıştır. A'dan Z'ye Halka Açılma ve Yatırımcı İlişkileri, konulu kitap "Halka Arz Seferberliği İstanbul Zirvesi" kapsamında 500'ün üzerinde katılımcıya ücretsiz olarak dağıtılmıştır. Kitabı, derneğimizden temin edebileceğiniz gibi kitaba birçok üniversite kütüphanesinden de ulaşabilirsiniz.



Kurumsal vizyonumuzu yansıtan internet sitemiz [www.tuyid.org](http://www.tuyid.org), derneğimizin kurulduğu ilk yıl yayına girmiştir. Derneğimiz ve işbirliği içinde olduğumuz kurumlar tarafından hazırlanan birçok araştırma, rapor, eğitim ve sektörel bilginin bulunduğu sitemiz önemli bir ziyaret oranına sahiptir. Sitemizin İngilizcesi de bulunmaktadır.





## Deniz Can Yücel

Coca-Cola İçecek A.Ş.  
Yatırımcı İlişkileri Müdürü

# Siz yoksa kurumsallaştıramadıklarımızdan mısınız?

Uluslararası şirketlerin ömrü 40-50 yılken, Türkiye'deki şirketlerin ortalama ömrü 10-15 yıl arasındadır. Dünyadaki şirketlerin önemli bir kısmı rekabet ve değişen teknoloji nedeniyle ömrünü doldursa da, Türkiye'deki birçok şirket kurumsallaşamamaktan dolayı uzun yaşayamıyor. Türk şirketleri için uzun yaşamın sırrı kurumsallaşmaktır.

**Ekonomiye giriş dersini alanlar aşağıdaki fonksiyonu hemen hatırlayacaklar;**

$Q = f(L, K, N, E)$ ... Ekonomide mal ve hizmetlerin elde edilmesinde kullanılan üretim faktörleri (Q) dört ana gruptan oluşur. Bunlar emek (bedensel ve zihinsel çaba) (L), sermaye (K), doğal kaynaklar (hava, su, toprak, maden, orman) (N) ve girişimcilik (E) olarak sayılır. Belirli büyüklükteki bir mal veya hizmet üretimi gerçekleştirebilmek için emek, sermaye ve doğal kaynakları bir araya getirecek bir girişimcilik gereklidir.

21'inci yüzyılda dünya küçük bir köy haline geldi. Bilginin artık kolayca ulaşılabildiği ortamda büyük, orta, küçük işletmelerin hepsi aynı üretim faktörlerinin peşinde koşuyor. Artık çok iyi fikirleri olan girişimciler, sınırsız rekabetin olduğu günümüzde üretim faktörlerini cezbetmek için amansız bir yarışın içinde. İşletmelerin bu artan rekabet ortamında ayakta kalabilmesi için, yönetim anlayışlarını rekabet ortamına uygunluk sağlayacak bir şekle getirmeleri kaçınılmaz. Günümüzün popüler kavramları, 'kurum', 'şirket', 'kurumsallaşma' ve 'kurumsal yönetim' kavramları

zaman zaman Türkçe'ye farklı tercümelemlerle, zaman zaman da bilgi eksikliği nedeniyle birbirinin yerine kullanılmakta ya da farklı şekilde algılanabilmekte. "Kurumsallaşma ve kurumsal yönetim arasında doğrusal bir bağ var mıdır?"; "Biri olmadan öteki olur mu?" gibi sorulara cevap vermeden, literatürdeki tanımlara bir göz atalım. Başlangıç noktamızı İngilizcedeki 'corporation' kelimesinden çevrilen 'şirket' olarak alalım.

### ŞİRKET (CORPORATION) NE DEMEK?

"Şirketle ilgili tanım yapmaya kalkışan birisi, fili tarif etmeye çalışan kör bir insana benzer" diyor, Monks ve Minow. Bunu, kuyruğuna dokunan yılan, bacağına dokunan ağaç, gövdesine dokunan duvar zanneder. Birçok tanımın içinden en çok beğendiğim:

Şirket, sahibine ya da ortaklarına, sermaye, tecrübe, emeğini değerlendirmesine olanak verirken, aynı zamanda bu beraberlikten en yüksek fayda elde edilmesini sağlayan mekanizmadır. Böyle bir mekanizma, yatırımcıya şirketin güncel faaliyetlerine bulaşmadan ve sorumluluk almadan



boşta duran fonlarını değerlendirme olanağı sağlar. Şirketi yönetenlere tecrübe ve yeteneklerini kullanarak, finansal bir risk almadan bir şirketi yönetme ve para kazanma şansı verir. Teoride bu şekilde bir organizasyonda yatırımcıların şirketin yöneticilerini seçme hakları varken, şirket yöneticilerinin de yatırımcıların haklarını gözetme sorumlulukları vardır.

### KURUM (INSTITUTION) NE DEMEK?

Türk Dil Kurumu'na göre, 'Kurum'un manası oldukça farklı. Kurum, 'Evlilik, aile, ortaklık, mülkiyet gibi köklü bir yapıyı içeren, genellikle devletle ilişkisi olan yapı veya birlik, müessese' demek. Sosyologlara göre kurumlar sosyal yapılar içinde en uzun yaşayanıdır. Scott (2001), kurumları, sembolik öğeleri, sosyal aktiviteleri ve önemli kaynakları olan 'çok boyutlu sosyal yapılar' olarak tanımlıyor. Sosyal yapıların, kolay kolay değişmeyen kaynaklarla desteklenen sıkı kuralları bulunmakta. Sosyologlara göre, yapı (structure), sınıf, din, etnik köken, cinsiyet, gelenek ve göreneklerden etkilenmektedir. Kurumlar değişime direnç gösterebilen yapılardır.

Sosyologların kurum ile ilgili bu kadar araştırma yapmasının sebebi, vekil (agency) ve yapı arasındaki boşluğu doldurmasıdır. Vekil, kişilerin kendi kendine karar alabilme kapasitesini ifade ediyor. Bir kişinin vekillik gücü doğuştan, sosyal sınıftan, ilimden veya tecrübeden kaynaklanıyor.

Şirket ve kurum ortak paydaları olsa da anlaşıldığı üzere farklı anlamlar içeriyor. Şirket, rekabet amaçlı kurulmuş sosyal bir yapıya benzetilebilir. Ancak, bu sosyal yapının kurumdan en önemli

farkı rekabet için gerekli olan değişimi sağlayabilecek araçlara sahip olmasıdır.

### KURUMSALLAŞMA (INSTITUTIONALIZATION) NE DEMEK?

Genel olarak, kurumlar sosyologlar açısından sosyal bir yapı olarak düşünülse de, kurumsallaşma, vekilliği de içeren belli kalıpları olan bir sosyal davranış biçimidir. Scott'a (2001) göre kurumlar, sosyal hayata düzen ve anlam katan üç dayanak üzerinde duruyor:

*Düzenleyici sistem:* Devlet ve ona bağlı kurumlar, bunların koyduğu kanunlar, prosedürler, kurallar ve rehberler düzenleyici sistemi oluşturmaktadır. Düzenleyici kurumlar denge, düzen ve sürekliliği sağlıyor. Bunlara uyum genellikle zorunlu ve uyanlara meşrutiyet sağlıyor. Bu dayanakta yasalar bir baskı aracıdır.

*Normatif sistem:* Kurumsallaşmanın bir başka dayanağı ise normatif sistemlerdir. Normatif sistemler değerlerin ve normların beklenti ve görev yaratmasına işaret etmektedir. İşletmelerin çevrelerindeki mesleki ve sektörel kuruluşlarla ilişkilerini sürdürürebilmek için bu normlara uygun davranmaları gerekmektedir. Bu şekildeki davranış biçimi aynı kategorideki kurumların hedeflerinde ve birbirleriyle olan ilişkilerinde düzen ve sınırlama getirmektedir. Ayrıca, profesyonelleşme ile birlikte organizasyonlar birbirine benzemekte ve önceden tahmin edilebilir davranış biçimleri göstermektedir. Normatif sistemi destekleyen kurumlar içinde, lisans ve akreditasyon veren meslek odaları ve ticaret odaları sayılabilir.



**Kültürel-bilinçsel sistem:** Dünyadaki sosyal olaylar sonucu ortaya çıkan, paylaşılarak kabul görmüş tecrübe ve anlayış, belirli bir davranış biçimine neden olmakta. Kültürel-bilinçsel dayanak sosyal aktörlerin aksiyonlarına anlam kattıkları zaman hareket ettikleri bir sistemi gösteriyor. Anlamlar ile-tişim ve karşılıklı etkileşim ile yaratılıyor. Ortak inanç, yazılı ve sözlü iletişim önemli özelliklerdir. Buradaki özellikler her kültürde farklıdır.

Kurumsallaşmanın dayanakları birbiri ile etkileşim içinde. Ancak, Scott'a (2001) göre Kültürel-bilinçsel dayanak bunların en derin olanı. Hatta bu dayanak, düzenleyici ve normatif dayanağı şekillendirebilmektedir.

### TÜRK ŞİRKETLERİ İÇİN UZUN YAŞAMIN SIRRI

Günümüzde, Türk şirketlerinin yüzde 95'i aile şirketlerinden oluşmaktadır. Bu şirketlerin internet sitelerine bakarsanız, birçoğunun kurumsallaşma yolunda ilerlediklerini ifade ettiklerini görürsünüz. Bu ailelerin en büyük kaygılarından biri, şirketlerini bir nesilden diğer bir nesile aktarabilmektir. Uluslararası şirketlerin ömrü 40-50 yılken, Türkiye'deki şirketlerin ortalama ömrü 10-15 yıl arasındadır. Dünyadaki şirketlerin önemli bir kısmı rekabet ve değişen teknoloji nedeniyle ömrünü doldursa da, Türkiye'deki birçok şirket kurumsallaşamamaktan dolayı uzun yaşayamıyor. Türk şirketleri için uzun yaşamın sırrı kurumsallaşmaktır. Yukarıda saydığımız kurumsallaşmanın ilk dayanağı olan düzenleyici sisteme uymayan şirketlerin artık yaşama şansı yok.

Çünkü devlet çeşitli kurumları vasıtasıyla şirketleri sürekli denetliyor. Gerekirse ceza kesiyor, gerekirse kapatıyor ya da devletleştiriyor.

Kurumsal şirketlerde tüm çalışanlar iş ve görev tanımları, yetki, sorumluluklar ve prosedürler çerçevesinde hareket eder. Örneğin, muhasebe müdürü, insan kaynakları müdürünün işini yapmaz. Şirketler yönetici ve personele bağımlı

olmadan faaliyetlerini sürdürebilir. Üretim müdürü işten ayrılınca üretim aksamaz. Fonksiyona ve işe göre eleman alınır, çalışana göre fonksiyon ve iş yaratılmaz. Hem şirket hem de çalışanlar gerekli ve önemli sertifikasyonları alır ya da almaya çalışır.

Düzenleyici ve normatif sistemler kurumsallaşmanın olmazsa olmazı. Şirketler arasında fark yaratma ise kültürel-bilinçsel sistemlerdir. Kurumsal şirketler çevreleriyle bütünleşir, çalışan ve yöneticileriyle ortak bir akıl geliştirir, değişen şartlar karşısında otomatik davranış hali gösterir. Kurumsallaşan şirketlerin hangi olay karşısında nasıl bir tavır alacağı önceden tahmin edilebilir. Kültürel gücün etkisi ise, şirket kültürünün kabullenilme düzeyiyle ilişkili. Kültürü oluşturan normlar, etik kurallar, değer ve ilkelerinin şirkette kabullenilme düzeyi arttıkça, şirket kültürü kuvvetlenmekte ve böylece şirketlerin ömrünü artırmaktadır. Şirketleri kurumsallaşmaya zorlayan unsurlar arasında düzenleyici kurumlar, rakipler, tedarikçiler, çalışanlar, tüketiciler gibi paydaşlar sayılabilir. Yazının girişinde değinilen ekonominin kısıtlı kaynaklarının verimli kullanılmasından dolayı şirketlerin kurumsallaşması gerekiyor. Şirketlerin bu kaynaklara kolay ve sürdürülebilir olarak ulaşması da kurumsallaşarak gerçekleşebilir.

### KURUMSAL YÖNETİM

#### (CORPORATE GOVERNANCE) NE DEMEK?

Kurumsal yönetim kavramı, İngilizce'deki 'corporate governance' teriminin Türkçe'ye çevrilmiş halidir ve düzenleyici kurumlar tarafından da bu şekilde kabul edilmiştir. Ancak, burada dikkat edilmesi gereken 'corporate' kelimesinin 'şirket' anlamına geliyor olması. Aslında burada kurumsal yönetim kavramı ile işaret edilen kurum değil, şirkettir. Kurumsal yönetim üzerine yazılan birçok eserde İngiltere'de Cadbury Komitesi tarafından Cadbury Raporu bir milat



**Kurumsallaşan şirketlerin hangi olay karşısında nasıl bir tavır alacağı önceden tahmin edilebilir. Kültürel gücün etkisi ise, şirket kültürünün kabullenilme düzeyiyle ilişkili. Kültürü oluşturan normlar, etik kurallar, değer ve ilkelerinin şirkette kabullenilme düzeyi arttıkça, şirket kültürü kuvvetlenmekte ve böylece şirketlerin ömrünü artırmaktadır.**



## **Uluslararası Finans Kurumu'na (IFC) göre, iyi kurumsal yönetim sistemine sahip şirketlerin performansı daha yüksek olmakta. Bu şirketlerin sermaye maliyetleri daha düşük ve daha kolay fon bulabilmekte. Ayrıca, bu şirketlerin itibarı da yüksek.**

olarak alınmaktadır. Bu raporda kurumsal yönetim bir yönetim ve kontrol sistemi olarak tanımlanmaktadır. Anglo-Sakson sistemlerinde kurumsal yönetim öncelikle hissedar haklarına işaret etmekte ve vekalet sorununu (agency problem) çözmeye çalışmaktadır. Ancak, sonraları Kıta Avrupası'nın da etkisinin artmasıyla OECD kurumsal yönetim konusunda dünya genelinde yaygın olarak kullanılmaya başlayan bir görüş meydana getirir. Artık kurumsal yönetim, daha kapsamlı olarak şirketin yönetim kurulu, üst düzey yöneticileri, pay sahipleri, diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi incelemektedir. Kurumsal yönetim bu katılımcıları bütünsel bir şekilde ele alır ve katılımcılar arasındaki hak ve yükümlülükleri belirler, karar alma ve kararları denetleme süreç ve mekanizmalarını açıklar. Genel kabul gören şekilde kurumsal yönetimin dayanakları, adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluktur. Uluslararası Finans kurumu'na (International Finance Corporaion-IFC) göre, iyi kurumsal yönetim sistemine sahip şirketlerin performansı daha yüksek olmaktadır. Bu şirketlerin sermaye maliyetleri daha düşük ve daha kolay fon bulabilmekte. Ayrıca, bu şirketlerin itibarı da yüksektir.

### **KURUMSALLAŞMA VE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDA NASIL BİR İLİŞKİ VAR?**

Kurumsallaşma ve kurumsal yönetim kavramlarını açıkladıktan sonra, yazının başındaki sorularımızı cevaplayabiliriz. Buraya kadar yapılan tespitlere göre kurumsallaşma ve kurumsal yönetim arasında geçişmeler var. Örneğin, kurumsal yönetimin temel unsurlarından biri olan şeffaflık ilkesi şirketin yönetimi, mali durumu ve performansı gibi temel konularda bilgi açıklamayı öngörür. Bu bilgilerin doğru, karşılaştırılabilir, açık ve yeterli olması gereklidir. Şeffaflık ilkesini uygulamak için öncelikle şirketin normatif sisteminin gelişmiş olması gerekiyor.

Muhasebe ve raporlama sistemi kanun ve düzenlemelere uygun çalışmayan bir şirketin mali tablolarının doğru olması beklenebilir. Dolayısıyla bu şirkette şeffaflık ilkesini uygulayamazsınız. Bir başka kurumsal yönetim ilkesi olan hesap verebilirliğe uymak için, şirket yöneticilerinin görevlerinin sorumluluklarının ve pay sahipleri ile olan ilişkilerinin açık bir şekilde düzenlenmesi gerekiyor. Ayrıca, bu ilişkileri denetleyecek bir mekanizma kurulması

gerekiyor. Bir şirketin normatif sistemi iyi kurulmamışsa, hesap verebilirlik ilkesinin de çalışması güçtür. Bu durumda, bir şirkette sağlıklı bir kurumsal yönetim sistemi kurabilmek için o şirketin kurumsallaşmış olması gerekiyor.

### **HER KURUMSAL ŞİRKETİN KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİ KURMASI GEREKİYOR MU?**

Bu soruya cevap vermeden önce, kurumsal yönetimin maliyetlerini göz önünde bulundurmakta fayda var. Örneğin kurumsal yönetim sistemini kuracak ve yönetecek olan yatırımcı ilişkileri, risk yönetimi, iç denetim gibi birimler şirketlerin faaliyet giderlerini artırıyor.

Şirket üst yönetiminin ve yönetim kurulunun kurumsal yönetimle ilgili faaliyetlere önemli bir zaman harcaması gerekiyor. Ayrıca, bağımsız yönetim kurulu üyeleri her ne kadar şirketin etkin yönetimi ve denetimi için önemli olsa da karar almayı engelleyebilir ya da yavaşlatabilirler.

Dolayısıyla, kurumsal yönetim sistemi kurmaya karar vermeden fırsat-maliyet analizinin detaylı bir şekilde yapılmasında fayda vardır. Küreselleşen dünyadaki şirketler üretim faktörlerini cezbetmek için çalışıyor. Sermaye hareketlerinin serbestleşmesiyle şirketlerin sermayeye ulaşması bir bakıma kolay, bir bakıma zordur. Tüm şirketler kısıtlı sermayenin peşinde iken, büyümek için gerekli olan sermaye seçicidir. Kurumsallaşma ve kurumsal yönetim gibi faktörler ise ayrıştırıcıdır. Bu nedenle bir kez daha oturup düşünmekte ve kavramların altını doldurmakta yarar vardır.

### **KAYNAKLAR:**

\* Scott, Richard. Institutions and Organizations, Second Edition, Sage, 2001

\* Monks, Robert A.G. and Minow, Nell. Corporate Governance. Third Edition, Blackwell, 2004

\* Apaydın, Fahri. 'Kurumsal Teori ve İşletmelerin Kurumsallaşması', C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt 10, Sayı 1, 2009

\* Alp, Ali ve Kılıç, Saim. Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?. I.B., İstanbul, Doğan Kitap, 2014

\* Eminoğlu Cafer, Türk Ticaret Kanununda Kurumsal Yönetim, I.B., İstanbul, On İki Levha, 2014

# Hemen her emtia dipleri test ediyor

Hampetrol fiyatları yıllık bazda yarı yarıya düştü. Bakırda bu oran yüzde 20'nin üzerinde... Diğer metaller için de durum hiç iç açıcı değil. Tarımsal emtialarda da ciddi gerilemeler söz konusu, tekstil sanayiinin ana girdisi pamuk fiyatlarında yıllık gerileme yüzde 30'un üzerinde, gıda sanayiinin ana girdisi buğdaya gelince, düşüş yüzde 11...

**Emtia fiyatlarındaki sert düşüşler** beklentinin de üzerinde... Biraz 'kusursuz fırtına' etkisi gibi bir süreç söz konusu... Bir yandan küresel ekonominin motor üretici gücü Çin, büyüme oranlarında gerileme yaşıyor, öte yandan Avrupa bir türlü beklenen toparlanmayı gerçekleştirilemiyor, ABD'deki olumlu verilerin küresel ekonomiye yansımaları ise pek de hayırlı olmuyor. Özellikle gelişmekte olan ülkeler açısından durgunluk, ihracatta gerileme ve iç talepteki zayıflama bir araya gelince, bu doğrudan büyüme verilerine yansıyor. Özetle dünyanın en büyük ekonomisi ABD'den gelen canlanma belirtileri yine de yatırımcıyı rahatlatmaya yetmiyor. Temel göstergelerdeki iyileşmeler hisse senedi piyasalarına yükseliş olarak yansıyor ancak yatırımcının yakından takip ettiği Çin ekonomisinin-

deki belirsizlik bazı varlık sınıflarını zayıflatıyor. Çin Maliye Bakanı'nın düşük büyüme oranlarına razı olduklarını ima eden açıklamaları sonrasında yurtdışı piyasalarda emtia fiyatları son beş yılın en düşük seviyesine gerilemişti. Pek çoğu hala dip seviyelerde.... Hampetrol tam anlamıyla bir çöküş yaşıyor, yıllık bazda yüzde 50,5 oranında gerileme söz konusu. Sanayinin en önemli girdilerinden bakır fiyatlarındaki gerileme, yıllık bazda yüzde 20'yi aştı. Çin dünyanın en büyük emtia tüketicilerinden ve bu ülkenin talebinin zayıflayacağı beklentisi fiyatları, küresel finans krizinden bu yana en düşük seviyeye getirdi. Güçlü dolar ve emtia piyasalarında oluşan arz fazlası da fiyatların gerilemesinde etkili oluyor.

## **KAYA GAZI, JEOPOLİTİK ETKENLER VE DURGUNLUK**

Bu noktada petrole ayrıca değinmek gerek. Biraz kompto teorisi gibi görülse de, şu bir gerçek ki, hampetrol fiyatlarındaki sert düşüş, Rusya açısından kritik bir sorun oluşturuyor. Kimilerine göre, ABD ve





Kaynak: Chicago Mercantile Exchange



**Özellikle sanayi girdisi metallere bakırda yaşanan fiyat düşüşü, küresel ekonominin kısa vadede toparlanmayacağı beklentisinin de bir yansıması... Çin'de gelen verilerin olumsuzluğuna Avrupa ekonomisinin toparlanmayı bir türlü gerçekleştirmemesi de eklenince, emtia piyasaları da dipleri test etmeyi sürdüreceği gibi görünüyor.**

AB, Ukrayna krizi nedeniyle Rusya'yı cezalandırıyor. Aslında bir taşla iki kuş vurup, İran'ı da müzakerelerde köşeye sıkıştırıyorlar. Moskova ve Tahran'ın tepkileri bu iddiayı doğrular nitelikte... Bir diğer senaryo ise, bazı büyük enerji şirketlerinin kaya gazına yönelişin önünü kesmeye çalışması sebebiyle petrol fiyatları suni biçimde düşürülüyor. Eğer böyleyse, Suudi Arabistan başta olmak üzere Ortadoğu merkezli petrol üreticileriyle Nijerya, Gabon gibi Afrikalı üreticiler bu uygulamaya destek olabilir, zira kaya gazı pek çok petrol üreticisi için bir kabus. Petrol fiyatlarının bu bantlarda seyretmesi durumunda, hiçbir enerji firması için kaya gazı çıkarmaya yatırım yapmak anlamlı değil. Zira kaya gazı çıkarmanın ilk yatırım bedeli çok yüksek ve düşük petrol fiyatlarıyla rekabet etmesi mümkün değil.

Rusya açısından bir olumsuz gelişme de buğday fiyatlarının diplerde gezinmesi... Rusya sayılı buğday üreticilerinden ve ihracatında önemli bir kalem de buğday.

Petrol fiyatlarının bu oranlarda seyretmesi, başta

Çin olmak üzere tüm gelişmekte olan ülkeler içinse iyi bir haber. Büyüme oranlarında ciddi gerilemeler yaşayan gelişmekte olan ülkeler için en azından cari denge açısından olumlu bir seyir söz konusu.

#### **BAKIR DURGUNLUKTA DA İLETKEN**

Nereden bakarsanız bakın, küresel ekonomideki durgunluk yerine tüm ekonomiler daha yüksek bir petrol fiyatını tercih eder, bunu da unutmamalı.

Küresel ekonominin kısa sürede toparlanmayacağıının en belirgin iki göstergesi ise iki emtianın fiyat seyri. Pek çok sanayinin önemli girdilerinden olan bakırın fiyatı bir yıl öncesine göre yüzde 20 daha ucuz, tekstil sanayinin ana girdilerinden pamuğun fiyatı ise bir yıl içinde yüzde 30'un üzerinde düşüş yaşadı.

#### **ALTINI İSVİÇRE KURTARDI**

Durgunluk nedeniyle metal fiyatlarında da ciddi bir baskı hissediliyor. Yıl genelinde yukarıda kalan nikel fiyatları, Çin'in ekonomisine ilişkin kaygılar nedeniyle haziran sonundan bu yana ciddi bir düşüş yaşadı. Çin'den gelen olumsuz ekonomik veriler sonrasında Asya talebinin zayıf kalacağı spekülasyonlarıyla birlikte spot nikel fiyatlarında satışlar arttı.

Bakır en ciddi düşüşü yaşayan metallere... Yılsonuna doğru 3,00

dolarla sabitlenmesinin bile kötü senaryo olarak konuşulduğu bakır, şimdilerde 2.5 doları test ediyor. Demir cevheri için de benzer şeyleri söylemek mümkün.

Değerli metaller de kötü bir dönemden geçiyordu. 2014 Temmuz-Eylül döneminde altın fiyatları yüzde 8,5 gerilemişti. Son çeyrekte hafif bir toparlanma gösteren altın fiyatları, İsviçre Merkez Bankası'nın sürpriz kararıyla birden fırladı. İsviçre Merkez Bankası, İsviçre Frangi için uyguladığı 1

Euro = 1,20 CHF tamponunu (bir çeşit sabit kur uygulaması) kaldırdığını, CHF'i Euro karşısında serbest bıraktığını açıklayınca piyasalar alt üst oldu. Piyasalar alt üst olurken tek yüzü gülen altın yatırımcısıydı. Yıllık bazda, bu beklenmedik gelişme sayesinde, altın yüzde 2.04 değer kazanmış oldu. Gümüş fiyatlarındaki düşüş ise 2014 üçüncü çeyreği itibarıyla yüzde 15,7 gibi ciddi bir gerilemeyi ifade ediyordu. Altındaki oynama gümüş fiyatlarını da biraz toparladı ama yıllık bazda gümüşteki fiyat kaybı yüzde 11,24... Bu toparlanmanın devam edip etmeyeceğine gelince... Fed'in faiz artışı için düğmeye basmasından sonra federal fon faizindeki artışın daha önceki tah-



Kaynak: Chicago Mercantile Exchange

**Petrol üreticisi olmasa da hiçbir gelişmekte olan ekonomi bu denli düşük bir hampetrol fiyatını istemez. Zira tüm komplo teorilerine rağmen hampetrolün bu denli dip fiyatlarda seyretmesinde en önemli etken, küresel ekonomiye yönelik beklentilerin olumsuz olması...**





Kaynak: Chicago Mercantile Exchange



minlerden daha hızlı olacağı beklentisi devam ederse, bu toparlanma fazla bir anlam ifade edemeyebilir ve yeniden düşüş trendine girilebilir.

### TARIMSAL EMTİALAR DA DÜŞÜŞTE

Durgunluk ve küresel ölçekte olumsuz beklentilere bir de rekoltede yaşanan değişim, tarım ürünleri fiyatlarında da ciddi düşüşler getirdi. Tarımsal emtia fiyatları, ABD'de rekoltenin rekor seviyeye çıkacağı tahminleri ve Çin'in azalan talebiyle düşüyor denebilir. Düşüşlere soya fasulyesi ve mısır öncülük ediyor. Mısırdaki yıllık gerileme yüde 15'in üzerinde, buğdayda

ise yüzde 11'i aşmış bulunuyor. Yine referans tarımsal ürünlerden kakaoda yıllık bazda fiyatlar yüzde 9 civarında geriledi. Tek istisna ise kahve.

### KISA VADEDE TOPARLANMA ÖNGÖRÜLMÜYOR

Uzmanlar, emtia piyasaları için hiç de umut veren bir tablo çizemiyor. Çin'de momentumun hız kesmesi temel sebep olarak görüyor ve bu sebeple küresel yatırımcıların yatırımlarını ertelemeyi tercih ettiğini belirtiyorlar. Hemen herkes aynı şeyi söylüyor: "Çin ekonomisinde açıklanan bir dizi ekonomik veri, yatırımcının durup düşünmesine neden oldu". Spekülatif finans yatırımcıları da emtia piyasalarıyla ilgili karamsar bir tutum içinde... Avrupa'daki ekonominin yavaş toparlanmasının ve Çin ekonomisine dair kaygıların fiyatlara düşüş olarak yansdığı genel kanı.

# Göstergeler üzerinden makro ve mikro projeksiyonlar...

2015 yılının temel ekonomik göstergelerine yönelik yaptığımız küçük bir anket, genelde uzmanların pek çok göstergede yakın tahminlerde bulunduğunu ortaya koydu.

Türkiye'nin 2015 yılı performansına yönelik bir projeksiyon yapmak için sekiz yatırım şirketinin uzmanlarına belli başlı göstergeler üzerine tahminlerini sorduk. AK Yatırım, Burgan Yatırım, Garanti Yatırım, Global Menkul Değerler, TEB Yatırım, Turkish Yatırım, Yapı Kredi Yatırım ve Ziraat Yatırım uzmanlarının görüşlerinden faydalanarak bir projeksiyon oluşturmaya çalıştık.

## TAHMİNLER ARASINDA UÇURUM YOK

GSYH, büyüme, enflasyon, dolar ve euro kuru, ihracat, ithalat, cari işlemler dengesi, faiz dışı harcamalar ve faiz harcamalarından oluşan bu göstergeler üzerinden yapılan tahminler bize gösteriyor ki, farklı yatırım şirketlerinden uzmanların tahminleri birkaç gösterge dışında oldukça yakın bir seyir izliyor. Bu denli dalgalı bir ekonomik ortamda birkaç istisna dışında bu denli yakın tahminler, aslında olumlu bir sinyal olarak da ele alınabilir. Ancak küresel ekonomideki belirsizlik, enerji fiyatlarındaki sert düşüş, döviz piyasalarındaki oynaklık dikkate alınır, söz gelimi bir 2015 ikinci çeyrek ya da yarı yıl değerlendirilmesi istese, sanırım çok daha farklı tahminlerle karşılaşabilirdik.



	Ak Yatırım	Burgan Yatırım	Garanti Yatırım	Global Menkul Değerler	TEB Yatırım	Turkish Yatırım	Yapı Kredi Yatırım	Ziraat Yatırım	Minimum	Maksimum	Ortalama
GSYH (milyar \$)	834.90	812.00	813.00	849.00	817.27	832.00	893.00	-	812.00	893.00	835.88
GSYH (milyar TL)	1974.00	1943.00	1945.00	1910.00	1921.94	-	1953.00	-	1910.00	1974.00	1941.16
Büyüme (%)	3.70	3.50	4.00	3.40	2.99	3.40	4.00	4.20	2.99	4.20	3.65
Yılsonu TÜFE (%)	6.00	6.70	6.50	7.10	6.44	6.80	6.50	6.20	6.00	7.10	6.53
Ortalama Dolar Kuru (\$/TL)	2.33	2.39	2.39	2.25	2.35	2.36	2.29	2.35	2.25	2.39	2.34
Yılsonu Dolar Kuru (\$/TL)	2.40	2.43	2.45	2.30	2.44	2.42	2.33	2.40	2.30	2.45	2.40
Yılsonu Euro Kuru (€/TL)	2.76	2.83	2.74	2.75	2.81	2.90	2.87	2.80	2.74	2.90	2.81
İhracat (milyar \$)	153.40	165.00	-	170.00	157.10	161.00	171.00	-	153.40	171.00	162.92
İthalat (milyar \$)	231.90	240.00	-	255.00	232.10	253.00	260.00	-	231.90	260.00	245.33
Cari İşlemler Dengesi (milyar \$)	-37.50	-41.00	-35.00	-40.00	-33.80	-44.00	-45.00	-40.00	-33.80	-44.00	-39.54
Faiz Dışı Harcamalar (milyar TL)	420.00	430.00	418.90	501.00	447.81	418.00	-	-	418.00	501.00	439.29
Faiz Harcamaları (milyar TL)	54.00	54.00	54.00	54.00	53.81	51.00	-	-	51.00	54.00	53.47
Gelirler (milyar TL)	450.00	445.00	452.00	528.00	-	430.00	-	-	430.00	528.00	461.00

Sorulara verilen cevaplar Ocak ayının ilk yarısında toplanmıştır. Bu beklentilerde değişiklik olmuş olabilir.



Yatırım şirketlerinin uzmanlarının bir şirketin performansını değerlendirirken hangi kriterlere öncelik verdiğine yönelik sorularımıza aldığımız yanıtlar da oldukça birbirine yakındı. Özellikle etkin yatırımcı ilişkilerine yapılan vurgu ise oldukça sevindiriciydi.



# Analistler için şirketlerdeki önemli göstergeler

**Pek** çok halka açık şirket için önemli analistlerin inceleme kapsamına girmek kritik değerde. Bu sebeple analistlerin şirketleri değerlendirirken önemsedikleri göstergelere kısaca bakmak istedik ve analistlere sorduk. Çoğu analist benzer kriterleri önemsiyor ve öncelikli olarak değerlendiriyor.

Şirketin kendine özel dinamikleri ve finansal göstergelerinin yanı sıra uzmanların hemen hepsi için piyasa değeri ve işlem hacmi ilk sırada yer alan göstergelerden. Buna rağmen şirketin BIST 100 Endeksi'nde yer alması genel olarak "önemli" bir kriter olarak görünmezken, şirketin yurtiçinde tahvil ihraç ediyor olması ile yurtdışında bono ihraç etmesi de analiz kapsamına almak için önemli bir kriter olarak değerlendirilmiyor. Piyasa değeri ve işlem hacminin yanı sıra şirketin FAVÖK yaratması ve özkaynak kârlılığı diğer önemli finansal kriterler olarak öne çıkıyor. Şirketin içinde olduğu sektörün de dinamikleriyle bağlantılı olarak yine sektörel finansal kriterler ve göstereler analistler tarafından kullanılabilir.

Önceliklendirilen diğer kriterlere baktığımızda ise şirketlerin iş modelleri ve kurumsal yönetim uygulamalarının öne çıktığını görüyoruz. Kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmiş olması, şeffaflık ve öngörülebilirliğin sağlanması aynı zamanda kurumsal yabancı yatırımcıların ilgisini çekmesi açısından da önemli bir değere sahip. Dolayısıyla şirketlerin kurumsallaşma

seviyeleri ile kurumsal yönetim uygulamalarının analistler gözünde önemli bir değere sahip olduğu söylenebilir. Bu noktada halka açık şirketlerin tüm paydaşlarıyla finansal iletişimini yöneten yatırımcı ilişkileri ekibinin etkinliği ise öne çıkan bir diğer unsur. Doğru bilgiyi, ilgili kişilere, iyi ve kötü zamanda iletmekle yükümlü olan yatırımcı ilişkileri aslında yatırımcılar ve analistler için de şirketle aralarında bir iletişim köprüsü. Bu rolün analistler tarafından da önemsendiğini anlıyoruz. Yatırımcı ilişkileri ekiplerinin kuracağı şeffaf ve sürekli bilgi akışının önemi bu noktada bir kez daha öne çıkıyor.

Sorduğumuz soruların cevaplarından aslında şirketlerimize önemli dersler var. Finansal göstergelerinizin parlaklığı bir tarafa, hangi yatırımcı grubunu ya da analistin kapsamına girmek isterseniz isteyin öncelikle kendi iş ortamınızda Kurumsal Yönetim uygulamalarının rakipleriniz ve diğer şirketler nezdinde önemli gelişmişlik seviyelerinde olması her zaman artı bir puan demek. Son dönemde önemine ilişkin farkındalığın daha da arttığını düşündüğümüz yatırımcı ilişkilerine yatırım yapmak, bu bölümlerin daha etkin çalışmasını sağlamak yatırımcı tabanınız açısından önemli sonuçlar doğurabilir ve hedeflediğiniz analistlerin dikkatini çekebilir... Bu durum, finansal veriler kadar kurumsal unsurlara da yatırım şirketlerinin ve dolayısıyla yatırımcıların geçmişe göre daha çok önem verdiğini gösteren bir eğilim olarak karşımıza çıkıyor.