

# Hissedar



YATIRIMCI İLİŞKİLERİ DERNEĞİ'NİN YAYINIDIR

www.tuyid.org

2016/1 - SAYI 19

## YATIRIMCI İLİŞKİLERİNDE YENİ TRENDLER

Entegre raporlama  
şirketlere neler katar?

Yatırımcı  
İlişkileri  
Zirvesi'nden  
notlar



Borsa İstanbul'un  
sürdürülebilirlik  
çalışmaları

2016 için  
küresel ekonomide  
beklentiler

# Take charge of your investors

Industry-leading technology solutions and analytical services to support and improve your IR workflow

- Global Markets Intelligence & Shareholder ID
- BD Corporate IR Workflow Platform
- Proxy Solicitation Services & Corporate Governance
- Fixed Income Intelligence and Bondholder ID
- Investor Targeting & Money Flows
- Perception Analytics

 **IPREO**

Visit [www.ipreo.com](http://www.ipreo.com) or call +44 (0)20 7665 9800



Ipreo's extensive suite of IR services includes cross-asset class surveillance, investor targeting, perception studies, and custom analytics. Our BD Corporate platform offers the most comprehensive database covering institutional contacts, profiles, and ownership data. Ipreo's critical insights and flexible solutions help our clients run more effective investor relations programs. Ipreo is private-equity held by Blackstone and Goldman Sachs Merchant Banking Division, and has more than 900 employees supporting clients in every major financial hub around the world.

# İÇİNDEKİLER

- 05 **BAŞKANDAN**  
Mesleki mükemmeliyet ve 'yeni normal'i yönetmek
- 06 **YÖNETİM KATI**  
AvivaSA Emeklilik ve Hayat CEO'su Meral Eredenk Kurdaş
- 12 **ANALİZ**  
Çok bilinmeyenli denklemlerle dolu bir yıl; 2016
- 18 **MAKRO EKONOMİ**  
2016'ya ilişkin beklentiler
- 26 **KİTAP**
- 28 **YATIRIMCI İLİŞKİLERİ**  
Değişen yatırımcı ilişkileri dünyası
- 34 **SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK**  
Borsa İstanbul'un sürdürülebilirlik çalışmaları  
Entegre raporlama ve Türkiye'deki gelişmeler
- 42 **YÖNETİŞİM**  
Sürdürülebilir bir gelecek için yönetim kurullarının sorumlulukları
- 48 **İLETİŞİM**  
Kriz ve kriz iletişiminin yönetimi derken...
- 54 **ZİRVE-ÖDÜLLER**  
Yatırımcı ilişkileri Zirvesi ve Ödül Töreni'nden izlenimler
- 58 **ZİRVE-SKOR KARTLAR**  
Skor kart değerlendirme sonuçları
- 64 **ZİRVE-ÖDÜLLÜ UYGULAMALAR**  
THY Yatırımcı ilişkileri Müdürü Duygu İnceöz uygulamalarını anlattı
- 68 **ZİRVE-PANEL NOTLARI**  
Zirvede gerçekleşen panellerden notlar
- 76 **MESLEKİ ANALİZ**  
Yatırımcı ilişkileri profil çalışması sonuçları
- 82 **FON HAREKETLERİ**  
Türkiye'deki hisse senetlerinin fon mülkiyeti
- 86 **RAPOR**  
Flow and Funds Raporu
- 88 **YAYINLARIMIZ**



## İmtiyaz sahibi:

Yeni Yatırımcı İlişkileri Derneği adına  
ÖZGE BULUT MARAŞLI

## Yayın Çalışma Grubu:

ASLI SELÇUK (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



# 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





**Özge Bulut Maraşlı**  
TÜYİD  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Mesleki mükemmeliyet ve 'yeni normal' yönetmek

## Sevgili Okurlarımız,

"Yeni Normal" 2000'lerin başından beri kullanılan ve krizlerle birlikte olağan dışı süreçlerin olağanlaşmasını anlatan bir tabir. Küresel krizden bu yana yaşanan durgun iyileşme dönemi, ülkelerin ekonomik potansiyeli ve geleceğe dönük büyüme ve kaynak oluşturmaları konusundaki geleneksel argümanlarını çürüttü denilebilir. Artık değişkenlik sürecin ta kendisi. Bu süreci yönetmek ve adil piyasa değerleri için çalışmak, ancak piyasalardaki bu hareketlilik ve değişimi benimsemekte mümkün. Yeni normalde en iyi uygulamaların dinamikleri ve mükemmel iş yapma şekilleri çizmek de bir o kadar zor. Bunun en önemli yolu algıyı her zaman açık tutarak elinizdeki kaynakları etkin kullanmak. Dolayısıyla mesleki mükemmeliyet sınırları da yeniden çiziliyor.

Örneğin yeni dönemde elektronik altyapılar ve sistem kolaylıkları sebebiyle hayatımızın daha fazla içinde. İşlem çabukluğu getiren bu sistemler pasif yatırımcılarla aranıza duvar örebilir ve bu süreçte portföyünde hisse senetlerinizi barındıran bazı yatırımcılara eskisi kadar kolay erişemeyebilirsiniz. Bu durum elinizdeki araçlarınızı kullanmaktan sizi vazgeçirmemeli.

Yatırımcı ilişkilerindeki iyi uygulamaların hem duygusal zekâ hem de analitik zekâ dengesinde yürümesinden kaynaklandığını düşünüyorum. Kuruluş aşamasında yarınları hayal ederken TÜYİD olarak koyduğumuz yüksek çitada bu dengeden yola çıkarak, öncelikli yapmamız ve topluma değer katmamız için gerekli olan adımlarımızı belirledik ve bir plana oturttuk.

2016 yılına geldiğimizde de memnuniyetle görüyorum ki o gün gerekli gördüğümüz adımları planladığımız takvime uygun olarak ve toplumda iz bırakacak şekilde atmışız. Sermaye Piyasalarında faaliyet gösteren tüm paydaşlarımıza uluslararası standartlarda "Yatırımcı İlişkileri" yapmak ve "Sermaye Piyasalarının derinleşmesine" katkıda bulunmak üzere düzenli yayınlar, eğitim ve ekonomi toplantıları, düzenleyici kuruluşlar ile birlikte mevzuat çalışma grupları, uluslararası ilişkiler ve iş birlikleri, üniversiteler ile çalışmalar.

TÜYİD ve Yatırımcı İlişkileri mesleğinin gelişim sürecinde bir konunun altını önemle çizmek gerek; yatırımcı ilişkileri profesyonelleri aslında piyasalarımız için önemli bir misyonu üstlenmiş durumda. Çalıştıkları kurumların Kurumsal Yönetim İlkeleri ve mevzuata uygun olarak en iyi şekilde piyasalara tanıtılmasının ötesinde ülkemize yatırımların çekilmesi ve piyasalarımızın derinleşmesi adına etkin bir aracılık rolü üstlenmiş durumdadır.

Bu açıdan Yatırımcı İlişkileri yapan Yönetim Kurulu üyelerinden, Genel Müdürlere, ilgili bölüm yöneticisi ve çalışanlarına kadar bizler sermaye piyasalarının ve ülkemizin şeffaflığını temsil eden yüzleriz. TÜYİD olarak faaliyet ve yayınlarımızı yatırımcı ilişkilerinin bu meziyet ve görevlerinden yola çıkarak kurguluyoruz. Hissedar Dergimizin bu sayısında yatırımcı ilişkileri için çizilen mesleki mükemmellik çitasına ilişkin geçen sene sonunda çektiğimiz profil resmine ilişkin pek çok önemli noktayı bulacaksınız. Yine bu noktada dergimizde, yatırımcı ilişkileri ödülleri için kullanılan skor kartlardan yola çıkarak ülkemizde neler iyi yapılıyor, nerelerde gelişme alanı var okuyabilirsiniz.

Yeni sayımızda yeni sayfalarımızdan biri Yönetişim olacak. 'Yönetişim'de yeni trend ve uygulamaları göreceksiniz. Ayrıca entegre raporlama ve sürdürülebilirlik endeksinin ikinci yılında Borsamız'daki sürdürülebilirlik çalışmaları ve uzmanlardan Türkiye'de ve dünyada entegre raporlamaya ilişkin bilgilere yer verdik.

'Yönetim Katı'nda AvivaSA ve Genel Müdürü Meral Eredenk bizlerle. Diğer taraftan Fed'in faiz artışı ve önümüzdeki dönem piyasalara dönük beklentiler neler diye sorduk ve 2016 iş planınızda yardımcı olacağına inandığımız pek çok değerlendirmeyi yine sayfalarımıza aktardık.

Yeni dönemde mesleğimizin yeni dinamiklerini birlikte takip edelim. Hissedar Dergimizin yeni sayısı için hepimize keyifli okumalar ve başarılı bir çalışma yılı dilerim.



## Meral Eredenk Kurdaş

AvivaSA Emeklilik ve Hayat  
CEO

# “Sektör büyürken ekonomiyi de istikrarlı kılıyor”

“BES sahip olduğu hacimle özellikle hane halkı tasarruflarının artırılmasında önemli bir rol oynayarak, cari açığa ilaç oluyor, finansal sistemi güçlendiriyor” diyen AvivaSA Emeklilik ve Hayat CEO’su Meral Eredenk Kurdaş, sektörün ülke ekonomisine katkıda bulunarak hızlı ve istikrarlı büyüme için elverişli bir ortam sağladığını belirtiyor.



**Bireysel emeklilik ve hayat sigortacılığı sektörü,** Türkiye'nin sürekli ve yüksek büyüme gösteren birkaç sektöründen biri. Bu alanda yapılan düzenlemeler de sektörün gelişimine önemli katkılar sunuyor. Özellikle BES ile birlikte hızlı bir gelişim yakalayan sektörün, aynı zamanda Türkiye ekonomisine önemli katma değerleri de var. Bunlardan en önemlisi ise düşük olan tasarruf oranına önemli bir katkı sunması. Bireysel emeklilik ve hayat sigortacılığında, gerek fon büyüklüğü gerekse müşteri sayısı ile ilk sırada yer alan AvivaSA Emeklilik ve Hayat'ın CEO'su Meral Eredenk Kurdaş ile uygulamaları, sektörün büyüme potansiyelini ve şirketin halka arz sürecini konuştu

**Bireysel emeklilik ülkemizde ne denli yaygınlaşabilirdi? Pazarın büyüme potansiyeli nedir?**

Yaşam standardı beklentisinin en hızlı arttığı OECD ülkelerinden biri olan Türkiye'de; ortalama yaşam süresi, emeklilik yaşı ve emekli olarak geçirilecek

süreler dikkate alındığında, kişisel ihtiyaçlara uygun bir emeklilik planının yapılması giderek daha hayati bir önem kazanıyor. Bu nedenle Bireysel Emeklilik Sistemi (BES); bireylerin emeklilik dönemlerinde daha rahat yaşayabilmeleri ve ihtiyaç duyacakları ek harcamalarını rahatça karşılayabilmeleri için mevcut kamu sosyal güvenlik sistemlerine tamamlayıcı nitelikte kurgulanan bir sistem. Türkiye'de 2003 yılında faaliyete başlayan BES, özellikle 2013 yılında başlatılan yüzde 25 devlet katkısı uygulamasıyla hızlı bir büyüme ivmesi yakaladı. Dünyada örneği olmayan bir uygulama olan devlet katkısı, BES'i ülkemizde en iyi yatırım ve tasarruf aracı haline getirdi. Emeklilik Gözetim Merkezi'nin verilerine göre, sektördeki toplam fon büyüklüğü devlet katkısı dahil 47 milyar TL'yi aşarken, katılımcı sayısı da 5.8 milyon kişiyi geçti.

**Türkiye ekonomisinin yapısal sorunlarından biri de tasarruf oranlarının düşüklüğü. BES bu konuda ne oranda bir katkı sağlayabilir?**

BES sahip olduğu bu hacimle özellikle hane halkı tasarruf-

**“2003 yılında faaliyete başlayan sektörün son 10 yıllık dönemine baktığımızda, yönetilen varlık büyüklüğünün ortalama yıllık yüzde 46 büyüme gösterdiğini görüyoruz. Son beş yılda da büyüme oranı yıllık ortalama olarak yüzde 32 olarak gerçekleşti.”**





"Türkiye'de 18 yaş altında; toplam 23 milyon çocuk ve genç nüfusu var. BES'in toplam nüfusa penetrasyonu yüzde 6,5. 18 yaş üstü nüfusa penetrasyonu ise yüzde 9,3. Yönetmelik taslağı kapsamında belirtildiği üzere, 18 yaş altı nüfusun da sisteme katılmasıyla birlikte, potansiyel BES katılımcı sayısı Türkiye'nin toplam nüfusuna ulaşacak."

larının artırılmasında önemli bir rol oynayarak, cari açığa ilaç oluyor, finansal sistemi güçlendiriyor. Mevcut yapı, ülke ekonomisine katkıda bulunarak hızlı ve istikrarlı büyüme için elverişli bir ortam sağlıyor, doğrudan yabancı yatırımın ve tasarrufların artırılmasında önemli rol oynuyor. Bu açıdan sektör, cazip büyüme fırsatları, özellikle de gelir ve kârlılık açısından yüksek büyüme beklentileri sunuyor.

#### **BES, 10 yılda yüzde 46, son beş yılda ise yüzde 32 büyüdü. Bundan sonrası için beklentileriniz nedir?**

Yurt içi tasarruf oranlarının artırılmasını sağlamak üzere kamu otoritelerinin başlattığı çalışmalar ve sektör temsilcileriyle de görüşerek 'devlet katkısı uygulaması' başta olmak üzere getirdiği bir dizi yenilikle BES önemli bir büyüme ivmesi yakaladı. Bu

yenilikler ve sistemin sunduğu avantajlar da, sektördeki tüm oyuncular ve kamu otoriteleri tarafından kamuoyuna çok doğru bir şekilde aktarıldı ve aktarılmaya da devam ediyor. 2003 yılında faaliyete başlayan sektörün son 10 yıllık dönemine baktığımızda, yönetilen varlık büyüklüğünün ortalamada yıllık yüzde 46 büyüme gösterdiğini görüyoruz. Son beş yılda da büyüme oranı yıllık ortalama olarak yüzde 32 olarak gerçekleşti. Bireysel emeklilik sistemini uzun vadeli bir yatırım olarak ele alıp, fon getirilerine baktığımızda, orada da önemli sonuçlar var. Türkiye Kurumsal Yatırımcı Yöneticileri Derneği'nin yayınladığı raporda da görüleceği üzere, 2004-2014 yılları arasındaki 11 yıllık dönemde, emeklilik yatırım fonları ortalamada yüzde 280 getiri sağladı. TCMB tarafından açıklanan hane halkı ortalama tasarruf dağılımının getirisi ise yüzde 206 olarak gerçekleşti. Bir başka deyişle BES, ortalama bir hane halkı yatırımcısına kıyasla yüzde 75 daha yüksek performans gösterdi. İlave olarak söz konusu 11 yıllık dönemde enflasyonun yüzde 138 olduğunu da belirtmekte fayda var. Aynı 11 yıllık dönemde bireysel emeklilik fonlarının getiri performansı enflasyonun çok daha üzerinde gerçekleşti.



#### **47 Milyar TL'lik fon büyüklüğünde AvivaSA'nın payı nedir?**

AvivaSA Emeklilik ve Hayat olarak Türkiye'de bireysel emeklilik sistemi başladıktan sonra halka arz edilen ilk bireysel emeklilik ve hayat sigortası şirketi olma özelliğini taşıyoruz. 2014 yılının Kasım ayında gerçekleştirdiğimiz halka arz, 331 milyon TL halka arz büyüklüğüyle 2014 yılının en büyük halka arzı oldu. Biz AvivaSA'nın halka arzını, şirket değerinin şeffaflaşması ve yaratılan değer ortaya çıkartılması açısından önemli bir adım olarak görüyoruz. Bu dönemde halka arz edilen hisse senetlerine yaklaşık üç kat talep gelmesi de bizim açımızdan sevindirici bir gelişme oldu. Halka arz edilen hisse senetlerinin yaklaşık yüzde 70'lik kısmı yurt dışı kurumsal yatırımcılara ve dünyanın önde gelen fonlarına, yüzde 20'lik kısmı yerli kurumsal yatırımcılara, yüzde 10'luk kısmı ise yerli bireysel yatırımcılara satıldı. 2015 yıl içinde; toplam 19 şirketin faaliyet gösterdiği sektörde; yüzde 19 pazar payımız, devlet katkısı dahil yaklaşık 9 milyar TL'yi aşkın fon büyüklüğümüz ve 815 bin kişiyi aşkın katılımcı sayımızla AvivaSA Emeklilik

ve Hayat'ı bireysel emeklilik fon büyüklüğü bazında lider konuma taşıdık. İşveren grup emeklilik planlarında yüzde 26'lık pazar payıyla sürdürdüğümüz liderliği, yılın ilk yarısında fon büyüklüğünde yakaladığımız liderlikle de perçinlemiş olduk. Pazar payımızı artırdık. 2015, finansal sonuçlarımızdaki kuvvetli performansın da devam ettiği bir dönem oldu. 2015 yılı dokuz aylık döneminde UFRS kârımız bir önceki yılın aynı dönemine göre yüzde 27 büyüyerek 88 milyon TL'ye ulaştı. Özsermaye kârlılığımız ise yıllık bazda yüzde 33 gibi hayli yüksek bir seviyede gerçekleşti.

#### **Hayat sigortaları segmentinde durum nedir?**

Hayat sigortaları tarafında ise, 'geri ödemeli hayat sigortası' ya da içinde 'tehlikeli hastalıklara dair' teminat içeren inovatif sigorta ürünlerimizle yenilikçi ürün ve hizmetler sunduk. Bu açıdan, 2015 yılı içinde elde ettiğimiz sonuçlarla cazip büyüme fırsatları sunan Türkiye bireysel emeklilik ve hayat sigortası sektörünün öncü ve kârlı şirketlerinden biri olmanın mutluluğunu yaşıyoruz.

#### **BES'in kapsamının genişletilmesine yönelik uygulamalar gündeme gelecek mi?**

Dünyada gelişmiş ülkelerle kıyaslandığında Türkiye'de BES, henüz doyum noktasına ulaşmamış, gelişmesini sürdüren ve

"BES 2016'ya büyüme trendini devam ettirecek önemli bir gelişmeyle başlıyor. 1 Ocak 2016 tarihinden itibaren devreye alınacak BES 3.0 dediğimiz yeni Bireysel Emeklilik Yönetmeliği ile kesintilere yönelik yeni düzenlemeler gündemde olacak. Bu düzenlemelerle katılımcıların daha az kesintiyle daha çok kazanmaları sağlanacak."



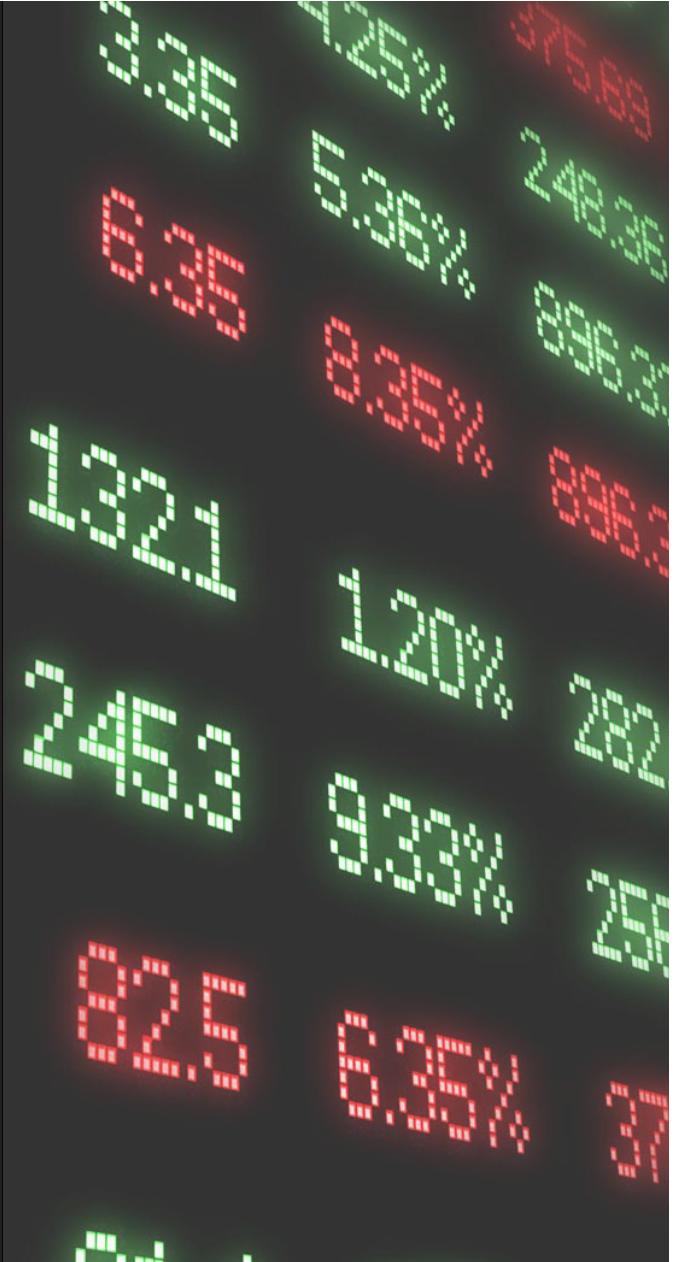
yüksek potansiyel barındıran bir sektör olarak öne çıkıyor. Türkiye'nin sigorta sektörü açısından yüksek potansiyel barındırmasının temelinde de; genç nüfus, büyüyen orta sınıf, kentleşme, sigorta ürünlerindeki düşük penetrasyon oranı, son yıllarda gittikçe artan sigorta bilinci ve buna bağlı olarak sigorta ihtiyacının artmasını sayabiliriz. Genç ve iyi eğitilmiş iş gücü kaynağı da bu potansiyeli destekliyor. Türkiye'de bireysel emeklilik sistemine katılabilecek 18 yaşın üstünde yaklaşık 52 milyon kişinin bulunduğu düşünülürse, sektörü bekleyen potansiyelin büyüklüğü rahatlıkla görülebilecektir. Bütün bunların yanı sıra BES 2016'ya büyüme

trendini devam ettirecek önemli bir gelişmeyle başlıyor. 1 Ocak 2016 tarihinden itibaren devreye alınacak BES 3.0 dediğimiz yeni Bireysel Emeklilik Yönetmeliği ile kesintilere yönelik yeni düzenlemeler gündemde olacak. Bu düzenlemelerle katılımcıların daha az kesinti ile daha çok kazanmaları sağlanacak. Ayrıca, sistemde uzun süre kalanları ödüllendirecek bir mekanizma ile katılımcının lehine olarak kazançlar desteklenecek. Diğer yandan, 18 yaş altındaki 23 milyon kişiye bireysel emeklilik yolunu açacak bir diğer taslak yönetmelik ise şu anda değerlendirme aşamasında. TÜİK nüfus projeksiyonlarına göre 2014 yılsonu itibarıyla; Türkiye'de 18 yaş altında; toplam 23 milyon çocuk ve genç nüfusu var. BES'in toplam nüfusa penetrasyonu yüzde 6,5. 18 yaş üstü nüfusa penetrasyonu ise yüzde 9,3. Yönetmelik taslağı kapsamında belirtildiği üzere, 18 yaş altı nüfusun da sisteme katılma-

### HALKA ARZ SÜRECİ

Şirketin Kasım 2014'te halka arzına kadar geçen bir yıllık süre oldukça yoğun bir tempoda geçti. 2013 yılı sonunda Yönetim Kurulu'nun, şirketin yüzde 20'lik kısmının Borsa İstanbul'da halka arz edileceğine karar vermesinin ardından Türkiye'nin ve İngiltere'nin çok önemli iki dev grubunun iştiraki olarak yapacak çok şey vardı. Önce ekip oluşturuldu. Şirket içinde oluşturulan proje ekibi, büyük ortaklarımız Sabancı Holding ve Aviva temsilcileriyle desteklendi. Yatırım bankaları ve aracı kurum temsilcileri, hukuk müşavirleri ve danışmanlık firmalarıyla ekip tamamlandı. Bununla birlikte diğer tarafta da SPK ve BIST süreçleri devam etti. Başvuru ve onay süreçleri Kasım 2014'e kadar sürdü. Halka arz tarihi olarak belirlenen Kasım 2014 öncesindeki iki aylık süre, roadshow planlaması ve hazırlıklarıyla çok yoğun bir tempoda geçti. Yatırımcı sunumunun hazırlanması ve provaları, olası sorulara karşı hazırlıklar roadshow öncesine kadar devam etti. Üç farklı kıtada, 15 gün süren roadshow, çok yoğun bir tempoda gerçekleşti.

Son derece başarılı geçen bir halka arzın ardından maratonun ikinci yarısı başladı. Aslında halka açık bir şirket olarak sonsuza kadar sürecek bir taahhüdün altına girilmiş oldu. Şirket yönetim süreçlerinin ve faaliyetlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumlu hale getirilmesi öne çıkan ilk maddelerden birisi idi. Halka arz öncesinde başlayan süreç, halka arz sonrasında da devam etti. Bu doğrultuda gereksinimler karşılanmaya çalışıldı ve karşılanmaya devam ediyor. Bir de halka arz sonrasında ana gündemimize yerleşen yatırımcı ilişkileri faaliyetleri var. Halka arzın ardından geçen bir yıllık sürede şirket olarak 260 kadar yatırımcı toplantısı gerçekleştirdik. Son bir yılda çok sayıda yatırımcı konferansına katıldık ve dört roadshow düzenledik. Şirketin faaliyetlerinin yatırımcılara veya analistlere aktarılması, anlatılması büyük önem taşıyor. Diğer taraftan şirketimizi kapsama alan analist sayısının artırılması ve şirketimizle ilgili yazılan rapor sayısının yükseltilmesi önemli hedefler niteliğinde.



“AvivaSA Emeklilik ve Hayat olarak Türkiye’de bireysel emeklilik sistemi başladıktan sonra halka arz edilen ilk bireysel emeklilik ve hayat sigortası şirketi olma özelliğini taşıyoruz. 2014 yılının Kasım ayında gerçekleştirdiğimiz halka arz, 331 milyon TL halka arz büyüklüğüyle 2014 yılının en büyük halka arzı oldu.”



siyla birlikte, potansiyel BES katılımcı sayısı Türkiye'nin toplam nüfusuna ulaşacak. Böylece çocuklar ve gençler için de bir tasarruf bilinci oluşturularak, geleceğe önemli bir yatırımın önu açılacak.

#### **Otomatik katılım uygulaması sektöre neler getirecek?**

BES'in büyüme trendini önümüzdeki dönemde devam ettirecek bir başka konu da otomatik katılım uygulaması. Halihazırda ülkemizde, Birleşik Krallık, Yeni Zelanda ve Avustralya'daki örneklerden hareketle, otomatik katılım uygulaması için pilot çalışmalar 2015 yılı içinde başlatıldı. Pilot çalışmaların sonuçlarının başarılı olması ve uygulamaya konması halinde, yeni işe giren bir birey otomatik olarak bireysel emeklilik sistemine dahil olacak. Gerçekleşmesi halinde gelişme öncelikle bireysel tasarrufların hızla artmasını sağlayacaktır. Bu uygulama, toplumca unutmaya başladığımız

tasarruf kültürünü canlandırmaya katkı sağlayarak uzun vadeli tasarrufların artırılmasına, bireylerin daha iyi bir gelecek kurmalarına ve Türkiye'nin finansal istikrarına etki edecektir. Otomatik katılımın, sisteme farkındalığın ve finansal okuryazarlığın artmasına da katkıda bulunarak sektörün bu zamana kadar yakaladığı büyüme hızını daha da artıracığı kanaatindeyiz.

#### **10 yıldır kesintisiz ve yüksek büyüme yaşayan bir sektör bireysel emeklilik... Bu ivmenin aynı şekilde süreceğini düşünüyor musunuz?**

BES'in önümüzdeki dönemde de hedefleri doğrultusunda büyüme devam edeceğini öngörüyoruz. Özellikle sektörün beklediği birtakım gelişmelerin de gerçekleşmesiyle ülkemizin 2023 hedeflerinde BES'e ayrılan payın büyük oranda gerçekleşeceğini söyleyebiliriz. BES fonlarında biriken tasarruf miktarının ve yeni uygulamaların katılımlar, tahsilat, katılımcı devamlılığı üzerinde yarattığı pozitif etkinin devamı ve doğrudan devlet katkısının sektöre sağladığı destekle sistemin hızla büyüme devam edeceğini düşünüyoruz. AvivaSA olarak biz de, önümüzdeki dönemde 'karlı büyüme' temel hedefiyle müşterilerimize ve yatırımcılarımıza katma değer yaratan ürün ve hizmetler sunmaya devam edeceğiz.



**Mert Erdoğan**

Ak Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Genel Müdür

# Çok bilinmeyenli denklemlerle dolu bir yıl; 2016

Fed'in sıkılaştırma süreci; doların artışının gelişmekte olan ülkelerdeki borçlu şirketleri ve makro dengeleri zorlaması; Çin'in yavaşlaması ve bunun emtia talebi fiyatları üzerinde yarattığı baskı; emtia fiyatlarındaki düşüşün de bu alana yatırım yapmış şirketlerin tahvil fiyatlarındaki erime yoluyla sistem üzerinde yaratabileceği baskılar şeklinde ön plana çıkıyor.





**Fed mi daha fazla yumuşayacak, yoksa piyasa mı faiz artışı beklentilerini hızlandırarak Fed'e yaklaştıracak, bu izlenecek. Fed, kredibilite açısından faiz patikası beklentilerinde olası aşağı yönlü düzeltmeleri yine zamana yaymayı tercih edecektir.**

2016'ya girerken izlediğimiz belli başlı konu başlıkları; dışarıda, Fed'in sıkılaştırma süreci; doların artışının gelişmekte olan ülkelerdeki borçlu şirketleri ve makro dengeleri zorlaması; Çin'in yavaşlaması ve bunun emtia talebi ve fiyatları üzerinde yarattığı baskı; emtia fiyatlarındaki düşüşün de bu alana yatırım yapmış şirketlerin tahvil fiyatlarındaki erime yoluyla sistem üzerinde yaratabileceği baskılar şeklinde ön plana çıkıyor. İçeride ise, jeopolitik gelişmelerin yanı sıra, reform programı, TCMB politikaları ve enflasyonun seyri mercek altında olacak.

#### **FED'İN FELSEFİ TERCİHİ**

Dokuz yıl aradan sonra ilk kez faiz artıran Fed'in, ileride yavaş hareket edeceğini ve hem gerçekleşen hem de beklenen enflasyon göstergelerini dikkate alacağını söylemesi piyasalarda güvercinvari algılandı. Buna karşın, Fed'in faiz artışı patikası beklentisi ise, halen ekonomik açıklamalarındaki yumuşaklığı ve beklentileri yansıtmıyor. Aralık ayındaki faiz artışı, özünde kredi piyasasında bir balon oluşumunu engelleme amaçlı gibi görünse de, biraz da üyelerin kredibilite açısından 2015 yılına bir faiz artışı sıkıştırma amaçlı "felsefi" bir tercihi olarak da görülebilir.

#### **FAİZLER VE PİYASA BEKLENTİLERİ**

Fed, 2016'da halen dört adet 25 baz puanlık faiz artışı yapacağını ima ediyor; piyasa ise seneye iki faiz artışı yapılabileceğine inanıyor. Fed'in 'kademeli/ yavaş' faiz artışı algısının piyasa beklentisinin halen iki katı bir hızda olması ise gayet dikkat çekici. Önümüzdeki sene bu farkın hangi yönde kapanacağı oldukça önemli olacak. Fed mi daha fazla yumuşayacak; yoksa piyasa mı faiz artışı beklentilerini hızlandırarak Fed'e yaklaştıracak, bu izlenecek. Fed, kredibilite açısından faiz patikası beklentilerinde olası aşağı yönlü düzeltmeleri yine zamana yaymayı tercih edecektir. Piyasanın tahminlerini yukarı çekmesi halinde ise risk iştahı dönemsel olarak olumsuz etkilenecektir.

#### **DOLAR YÜZDE 10 DEĞERLENEBİLİR**

Faiz artırımının ilk etkisi, gerek piyasa gerekse politika yapımcılar açısından bir rahatlama şeklinde oldu. TCMB diğer gelişmekte olan ülkelere farklı olarak, Türkiye'nin faiz farkı avantajı ve azalan cari açığı göz önüne alındığında Fed ve gelişmekte olan ülkelere faiz artırımını trendine katılmayarak gösterge faizinde artırıma gitmedi. Faiz koridorunda daralmaya gitmesi beklenen TCMB yurt dışı piyasaları bir süre daha izlemeyi tercih etmiş görünüyor. Bu durumda yurt dışından kaynaklanabilecek önemli risklerden biri,

orta vadede Dolar Endeksi'nin (DXY) performansı ve bunun dolar cinsinden borçlanmasını artırmış olan gelişmekte olan ülkelere getirebileceği ek finansal sıkılaştırma olabilir. Türkiye'de özel sektörün dolar cinsinden borcunun 2010'da 97 milyar dolardan 2015 ortasında 167 milyar dolara, yani milli gelirin yüzde 13'ünden yüzde 22'sine yükseldiğini hesaplıyoruz. Kaldıraç yüksek olmasa da, artış hızı yüksek ve dolardaki değerlenmeyi Türkiye ekonomisi açısından önemli kılıyor. Ayrıca Dolar Endeksi'nin yönünü ağırlıklı olarak kısa vadeli faiz farklarının belirlediğini göz önüne alırsak, Euro Bölgesi'ndeki genişleyici adımların devamı ve ABD'deki faiz artırımı süreci göz önüne alındığında, trend olarak doların önümüzdeki bir-iki sene içinde ticarete göre ağırlıklandırılmış bazda bir yüzde 5-10 daha değerlenmesi şaşkırtıcı olmamalı. Bu da gelişmekte olan piyasalar için izlenmesi gereken önemli bir dinamik. Fed'in faiz artışı uzun zamandır fiyatlandığı için, gerçekleşmesi en azından kısa vadede risk iştahını destekleyecek bir rahatlama etkisi yaratabilir. Ancak, 2016 yılında, Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülke grubu para birimlerinde değerlenme ve hisse senedi endekslerinde yukarı yönlü trendin oluşmasının önünde belirgin engeller bulunuyor.

#### ASYA KAYNAKLI VOLATİLİTEYE DİKKAT

Çin tarafında, ekonomideki yavaşlamanın yumuşak inişle mi sert inişle mi sonuçlanacağına dair belirsizlik sürerken, genel beklentiler yumuşak inişin sağlanabileceği üzerinde yoğunlaşıyor. Otoritelerin uzun dönemde yüzde 6.5 büyüme taahhüdüne geçtiklerini, bu doğrultuda Merkez Bankası zorunlu karşılıklarının ve gösterge faizinin indirildiğini ve Çin Yuanı'nın devalüe edildiğini görüyoruz. Ayrıca dış ticaret verilerinde belirgin yavaşlama ve makro ihtiyati tedbirler olarak şirketlerin vergi yükünü azaltmaya yönelik tedbirlerin alınması da Çin'in yavaşlamasına ilişkin endişelerin devam ettiğini gösteriyor. Çin ekonomisindeki yavaşlamayı kontrol altına almak için verilen konjonktürel teşviklerin yeterli olmaması ve ihracat verilerinin sert bir düşüşe işaret etmesinin ardından, finansal reform programı kapsamında, yuanın dolara karşı hareket esnekliği içinde olduğu işlem bandının belli bir marjda genişletilerek değer kaybına izin verildiğini görmüştük. Ancak, Çin'in IMF'nin SDR sepetine dâhil olmasının ardından, artacak olan Merkez Bankaları talebi ve küresel fon akımları nedeniyle yuanın da değerlenmesi bekleniyor. Zaten güçlenen dolara olan çıkışının yanında bir de bu durumun oluşması, Çin Merkez Bankası'nın yuanı zayıflatma çabası içine girmesine neden oluyor. Son olarak, yuanın değerinin 13 ticari ortağının para birimlerinin ortalamasına göre izleneceği yönünde bir açıklama yapıldı. Bu da yuanın daha fazla değer kaybedebileceği beklentilerini uyandırdı. 2016'da yuan iyimser senaryoda yüzde 5, biraz daha olumsuz senaryoda ise yüzde 8-10 civarında değer kaybedebilir. Tabii Çin'in parası zayıflayınca,

**Euro Bölgesi'ndeki genişleyici adımların devamı ve ABD'deki faiz artırımı süreci göz önüne alındığında, trend olarak doların önümüzdeki bir-iki sene içinde ticarete göre ağırlıklandırılmış bazda bir yüzde 5-10 daha değerlenmesi şaşkırtıcı olmamalı. Bu da gelişmekte olan piyasalar için izlenmesi gereken önemli bir dinamik.**





**Çin'in IMF'nin SDR sepetine dâhil olmasının ardından, artacak olan Merkez Bankaları talebi ve küresel fon akımları nedeniyle yuanın da değerlenmesi bekleniyor. Zaten güçlenen dolara olan çıpasının yanında bir de bu durumun oluşması, Çin Merkez Bankası'nın yuani zayıflatma çabası içine girmesine neden oluyor.**

Asya'daki ticaret ortakları da zora girip rekabetçi devalüasyona kalkışıyorlar. Bu da bizim de içinde yer aldığımız tüm gelişmekte olan ülkeler para birimlerini olumsuz etkileyen bir volatilité yaratıyor.

#### **ÇİN İÇİN RİSKLER**

Çin'in burada; dolardaki artışın ve Fed aksiyonlarının etkisini hafifletmek, ihracatı ve şirketlerin kâr marjlarını desteklemek ve enflasyon yaratarak borç yükünü hafifletmek gibi hedefleri olabilir. Ancak, küresel talep koşullarının (yatırım + tüketim) canlanmaması sonucunda, düşük kur Çin'in ihracatını canlandırmaya yetmeyebilir. Önümüzdeki aylarda veya yıllarda, Çin'de kredi balonundaki patlama riski küresel ekonomi üzerindeki en büyük risk faktörleri arasında yer alacak. Nominal büyüme oranlarının faiz oranlarının altında kalması borç servisini

zorlaştırabilir. Bunu önlemek için para politikasının aşırı gevşek kalarak nominal büyümeyi desteklemesi gerekiyor. Ayrıca, Çin dışarıdan enflasyon ithal edemeyeceğine göre, G3 merkez bankalarının da gevşek durmaları gerekiyor. Fed'in faiz artış hızı artarsa, Çin'in sorunları sınırlı bir devalüasyonla da çözülemeyebilir. Dolardaki güçlenmeyle ABD'den ihraç edilebilecek olan enflasyonun düşmesi ise Çin'in işini daha da zorlaştırır. Bu şekilde doğabilecek deflasyonist etkiler ise küresel ekonominin bütününe olumsuz etki yapabilir. Özetle, Çin Merkez Bankası'nın devalüasyon hamleleri sürerse, güvenli liman talebi ile riskli varlıklardan çıkış, ABD tahvillerine girişler sürebilir. Yuanda volatilité, diğer gelişen piyasa para birimlerinde de rekabetçi devalüasyonlar ve 'carry trade' çözümleri olabilir.

#### **EMTİA FİYATLARI KRİZ YARATABİLİR**

Çin, tek başına dünya ekonomisini yavaşlatmasa da, emtia ihracatçısı

ülkeleri ve Asya ekonomilerini olumsuz etkiler. Çin'deki yavaşlama gelişen piyasaların geneline sirayet ederse varlık fiyatları da ciddi şekilde olumsuz etkilenebilir. Zaten son dönemde bunun etkisiyle emtia fiyatlarında yaşanan çöküşün piyasalara nasıl sirayet ettiğine şahit olduk. Emtia fiyatlarında daha fazla zayıflama olursa, yüksek borçluluğu olan ve döviz rezervleri azalan emtia üreticisi ülkelerde 1997-1998 Asya / Rusya krizlerinin bir benzeri tetiklenebilir. Bu durumda, düşük büyüme yanında artan reel faizler gelişmekte olan ülke ekonomilerini ve şirket faaliyetlerini boğabilir.

### ABD'NİN RİSKLİ ŞİRKET TAHVİLLERİ

Özellikle ABD'deki kaya gazı sektörüne ciddi

maliyetlerle yatırımlar yapıldı. Bunlar için de ciddi borçlanmalar içine girildi. Sadece bu alanda da değil, tüm enerji sektörü genelinde, kalırdıraçlı bilançolar çok yaygın. Emtia fiyatlarındaki çöküşün ardından, dolar cinsinden yüklü borçların altına giren şirketlerin gelir modelleri borçlarını ödeyebilecek kapasitenin çok altında kaldı. Bu da borç geri ödemelerinde sorunlara ve birtakım iflaslara yol açıyor.

Tabii bu durum henüz tüm sistemi etkileyecek bir boyuta gelmedi. Ancak, geçtiğimiz haftada ABD'de bu tip riskli şirketlerin tahvillerine yatırım yapan birtakım serbest fonların müşterileri paralarını çekmek istediklerinde, kendilerine ancak taksitle ödeme yapılacağı söylendi. Eğer bu tip itfa sıkıntıları çoğalacak olursa, küresel piyasalarda tekrar 2007 yılındaki subprime krizine benzer bir finansal şok yaşanma ihtimali daha çok dillendirilebilir.

Bir de hatırlayacak olursanız, 2008 küresel krizinin ardından, ABD'de regülatörler bankaların finans piyasalarındaki piyasa yapıcı olarak



**Gelişmekte olan ülkelerdeki sert yavaşlama, bu sene gelişen piyasa fonlarından önemli çıkışlara neden oldu. 2015 yılı, 27 senedir ilk defa, gelişen piyasalar toplamına fon girişlerinden çok çıkışların yaşandığı bir sene olacak. 2016'da da gelişen piyasalardan bir miktar daha çıkışların yaşanmaya devam etmesi olası.**





**Emtia fiyatlarında daha fazla zayıflama olursa, yüksek borçluluğu olan ve döviz rezervleri azalan emtia üreticisi ülkelerde 1997-1998 Asya/Rusya krizlerinin bir benzeri tetiklenebilir. Bu durumda, düşük büyüme yanında artan reel faizler gelişmekte olan ülke ekonomilerini ve şirket faaliyetlerini boğabilir.**

kullanabildikleri aracı kurum likiditelerine ciddi kısıtlamalar getirmişti. 2008'den bu yana, kredi piyasalarında aracı kurumların kendi defterlerinde taşıdığı stoklarda yüzde 80 azalma gözlemlendi. Bu da likiditenin azaldığı zamanlarda bu kurumların dengeleyici işlem yapma imkânlarını ellerinden alıyor. Ayrıca, yatırım fonlarının riskli şirket tahvili yatırımlarında da ciddi artışlar var. Petrol fiyatlarının 30 dolar veya altına gerilemesi halinde, kredi piyasalarında yaşanabilecek bir çalkantı, dalgalanma yoluyla tüm riskli varlıklara bulaşabilir.

### **ŞİRKET BORÇLARI DİKKAT ÇEKİYOR**

Gelişmekte olan ülkelerdeki sert yavaşlama, bu sene gelişen piyasa fonlarından önemli çıkışlara neden oldu. 2015 yılı, 27 senedir ilk defa, gelişen piyasalar toplamına fon girişlerinden çok çıkışların yaşandığı bir sene olacak. 2016'da da gelişen piyasalardan bir miktar daha çıkışların yaşanmaya devam etmesi olası. Ancak, gelişmekte olan ülkeler güçlü döviz rezervleri sayesinde bir ödemeler krizi riskiyle karşı karşıya görünmüyorlar. Birkaç sene daha sürebilecek bir büyüme krizi ise devam edebilir. Bu arada şirketler kesiminin borçluluğundaki artış dikkat çekiyor. 2008'den bu yana gelişen piyasalardaki şirket borçları toplam GSYH'lerinin yüzde 32'si kadar bir artış gösterdi. IMF, gelişen piyasalardaki şirketler kesiminin toplam borçlarının toplam özsermayelerinin iki katına çıktığını belirtiyor. Böyle bir ortamda, arada mini krizlerin de yaşanabileceği, ekonomi ve şirket kârları ile ilgili V'den ziyade U ya da W

şeklinde bir toparlanmanın gözlenmesi daha olası duruyor.

### **TÜRKİYE İÇİN NOTLAR**


Küresel ölçekte ekonomik yavaşlama Türkiye ekonomisi üzerinde de baskı yaratırken, düşen petrol fiyatlarının olumlu etkileri ülke ekonomisinin sert bir iniş yapmasını engelledi. Cari açık da bu yavaşlamayla birlikte gerilerken, enflasyonda halen hedeflenen seviyelerin oldukça uzağındayız. Türkiye'nin yatırım çekebilmesi için makro tarafta enflasyonu düşürerek kontrol altına alması gerekiyor. Dış kırılganlıklar yaratan mevcut tüketime dayalı büyüme modelinden, daha ihracat odaklı ve üretime dayalı sağlıklı olarak sürdürülebilir bir modele geçilebilmesi de kur üzerindeki kırılganlığı da hafifletecektir. Yeniden canlandırılmasına çalışılan Avrupa Birliği çıpasının yanında, reform programında atılacak adımlar, Türkiye'nin yeni bir hikaye yazmasına yardımcı olabilir.

### **BORSADA CAZİP FIRSATLAR**

BIST-100 Endeksi, yılbaşından bu yana MSCI EM (Gelişen Piyasalar) Endeksi'nden dolar bazında yüzde 17 geride kalmış durumda. Borsa İstanbul'daki 12 ay ileriye dönük şirket kârlarıyla hesaplanan F/K oranlarının piyasa ortalamasına göre BIST, MSCI EM Endeksi'ne kıyasla yüzde 20'nin üzerinde iskontoda bulunuyor. Ayrıca, BIST'ın tarihinde hiç iki sene üst üste ekside kapanmadığını görüyoruz. Bu bağlamda, 12 aylık vadede bakıldığında, Borsa'da cazip yatırım fırsatları görülüyor. Ancak, özellikle önümüzdeki üç aylık dönemde, özellikle gelişen piyasalar ve/veya emtia kaynaklı yeni olası şoklar, borsada yeni dipler görmemize de neden olabilir.



Avrupa'nın  
En İyi Havayolu

A STAR ALLIANCE MEMBER 

SKYTRAX TARAFINDAN **5 YIL ÜST ÜSTE**  
**AVRUPA'NIN EN İYİ HAVAYOLU** SEÇİLDİK.

[TURKISHAIRLINES.COM](http://TURKISHAIRLINES.COM)

Skytrax Passenger Choice ödülleriinde Avrupa'da 2015 yılının en iyi havayolu seçildi.

DÜNYA DAHA BÜYÜK.  
K E Ş F E T.

**TURKISH  
AIRLINES** 

# 2016'da Türkiye'yi neler bekliyor?

Çok karmaşık ve zorlu bir yılı geride bıraktık. İki seçimle birlikte ekonomi, yapısal ve jeostratejik sebeplerle kırılgan bir görünüm sergilirken, sorular arttı. Tüm bu sorulara karşın, Türkiye'nin güçlü yanları sayesinde, çok ciddi bir sarsıntı geçirilmeden geride kaldı 2015. Gerek küresel, gerek bölgesel, gerekse yapısal sorunlar 2016'da da gündemimizde olacak. Kıymetli ekonomistler, 2015'i değerlendirdi ve 2016 beklentilerini kaleme aldı. Riskler kadar olmasa da fırsatların olduğu bir yıl bekliyor bizi. Ama artık bir gerçek var ki, yapısal reformları geciktirme şansımız gitgide azalıyor. İşte 2016'da dünya ve Türkiye ekonomisini bekleyen sorunlar ve uzmanların projeksiyonları...



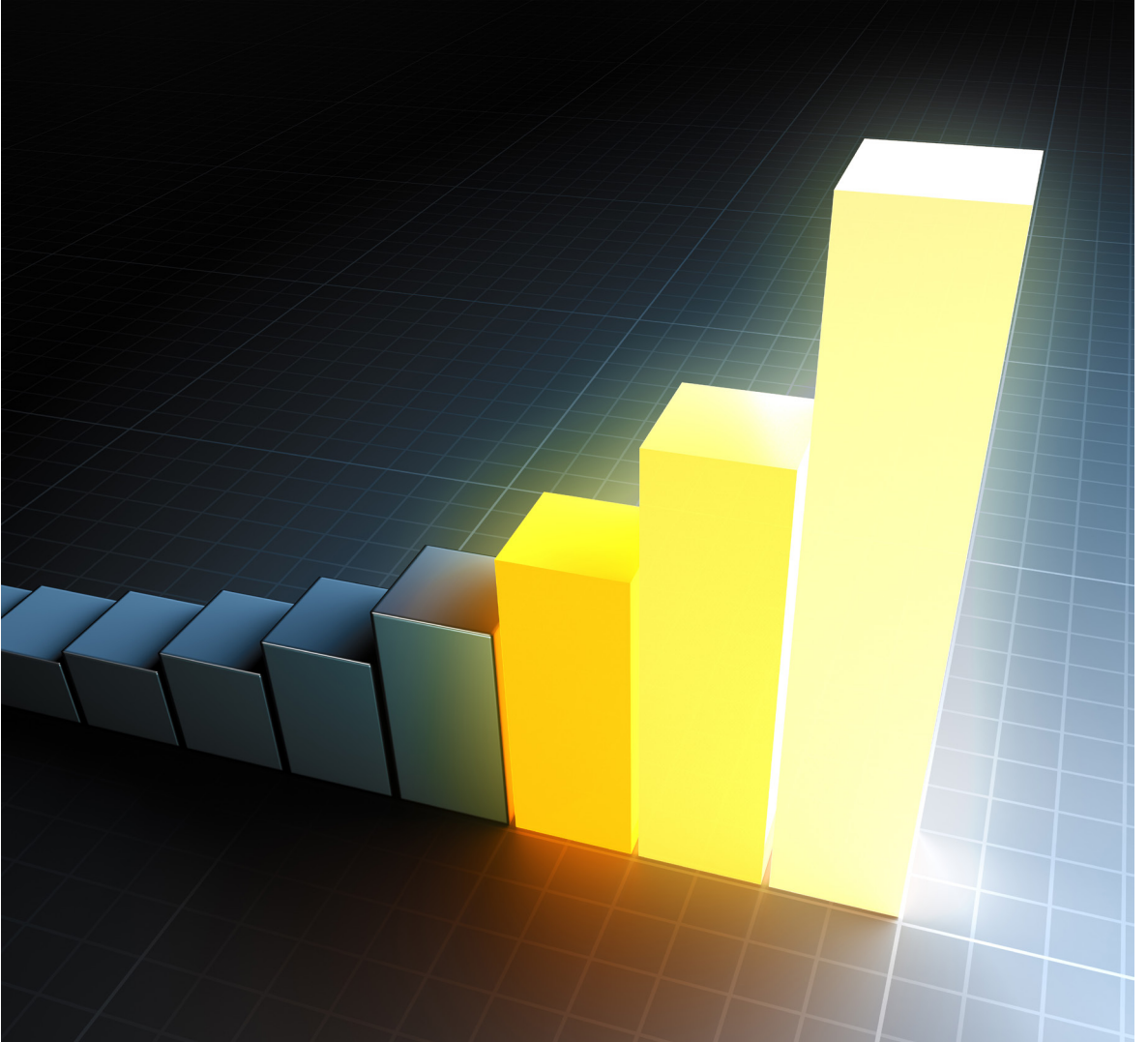


## Gizem Öztok Altınsaç

Garanti Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Baş Ekonomist

# Yapısal reformlar önem taşıyor

Türkiye ekonomisinin güçlü yanları kamu bilançosu ve banka bilançosu. Buna karşın, enflasyon ve büyümede yapısal bozulma olduğu görülüyor. Bu da yapısal reform ihtiyacını zorunlu kılıyor.





2016 yılında, 2015'e kıyasla, özellikle politik belirsizliğin ortadan kalkmasıyla sermaye girişinin daha destekleyici olmasını bekliyoruz. 2015'i yüzde 2.7, 2016'yı da yine yüzde 2.7 büyümeyle bitireceğini hesaplıyoruz.

Türkiye son iki buçuk yıldır içinde bulunduğu seçim döngüsünü 1 Kasım seçimleri ardından tek parti hükümetinin devam edecek olmasıyla tamamlamış gözüküyor. Uzun vadede bir anayasa değişikliği ve referandum olasılığı olsa da kısa vadede politikaya dair ajandanın hafiflemesi hem piyasalar hem de makroekonomi açısından olumlu. Bundan sonraki süreçte gözler ekonomiye dair atılacak olan adımlarda olacaktır. 2016 yılında da 2015'e kıyasla temel makro hikaye değişmiyor olacak.

#### **ZAYIF YANLAR; BÜYÜME VE ENFLASYON**

Güçlü yanlarımız kamu bilançosu ve banka bilançosu olurken, zayıf taraf enflasyon ve büyüme olmaya devam edecek. Hem enflasyonda hem de büyümede yapısal bir bozulma olduğunu görüyoruz. Bu da reform ihtiyacını zorunlu kılmakta. Özellikle, verimlilik oranlarının zayıf seyri ve sermayeye dayalı büyüme modelimiz sürdürülebilir gözüküyor. Dış finansman tarafında ise avantajlı durumdayız.

Düşük petrol fiyatları ve iç talebin çok güçlü olmaması daha düşük finansman ihtiyacına işaret ediyor. Dış kırılabilirlik rasyolarımız da 2014 sonuna kıyasla bir miktar daha iyi. Özel sektörün yüksek kaldıraç oranlarının ve döviz pozisyonunun uzun vadede olumsuz olduğunu düşünsek de kısa vadede burada piyasaları rahatsız edecek bir risk bulunmuyor.

#### **2016 BÜYÜMESİ 2.7 OLUR**

2016 yılında, 2015'e kıyasla, özellikle politik belirsizliğin ortadan kalkmasıyla sermaye girişinin daha destekleyici olmasını bekliyoruz. 2014'te yüzde 2.9 büyüyen ekonominin, 2015'i yüzde 2.7, 2016'yı da yine yüzde 2.7 büyümeyle bitireceğini hesaplıyoruz.

Enflasyon tarafında asgari ücret, elektrik zammı gibi konular gündemi meşgul edecektir. Kurdaki geçişkenliğin azalmasıyla 2015 sonunda yüzde 8.2 hesapladığımız enflasyonun 2016 sonunda yüzde 7.3'e gerilemesini bekliyoruz.

#### **CARİ AÇIK BEKLENTİMİZ 35 MİLYAR DOLAR**

Cari açık tarafında 2015 sonu beklentimiz 35 milyar dolar (yüzde 4.9 GSYH) ile 2016 ise yine benzer 35 milyar dolar (yüzde 5.1 GSYH). 2016 yılında yaklaşık 200 milyar dolarlık dış finansman ihtiyacımızı karşılamada bir zorluk beklemiyoruz.

#### **BÜTÇEDE SORUN YOK**

Bütçe tarafında sorun yok, öngörüldüğü gibi bu yılı GSYH'nin yüzde 1.1'i kadar bir açıkla tamamlıyoruz, 2016 yılı içinse de OVP'de geçici olarak GSYH'nin yüzde 0.7'si gibi iyimser bir rakam öngörülmüştü. OVP muhtemelen yıl sonuna kadar revize ediliyor olacak. Burada 24 milyarlık ek teşvik paketinin de yer bulacağını düşünüyoruz. Hesaplarımıza göre 2016 yılında bütçe açığı GSYH oranının yüzde 1.5-2.0 aralığına yükselmesi olası.



## Özgür Altuğ

BGC Partners Menkul Değerler A.Ş.  
Baş Ekonomist

# 2015 yılının zorluklarının bir kısmıyla 2016 yılında da yaşayacak olan Türkiye'ye bakış

**Yapısal ve konjonktürel sorunlar nedeniyle, Türkiye'nin artık yüzde 5 mertebesinde büyüyen bir ekonomi olmadığı; yüzde 3 civarında bir büyümede takıldığı ve ancak yapısal reformlar hayata geçerse dört-beş yıl sonra yeniden yüzde 5'li büyüme oranlarının yakalanabileceği inancımızı devam ettiriyoruz.**

**Her anlamda zor geçen bir yılı geride bıraktık.** Seçimler, küresel finans piyasalarındaki belirsizlikler, terör saldırıları, bölgesel karışıklıklar, Rusya ile yaşanan kriz derken bütün bu zorluklara rağmen Türkiye'nin yüzde 3 civarında büyüme kaydetmeyi başardığı bir yıl oldu 2015. Yeni yıla başladığımız şu günlerde yine de Türkiye'nin bütün saydığımız sorunları geride bırakamadığını ve bu nedenle 2016 yılının da 2015 yılına benzer gelişmelere sahne olabileceğini düşünüyoruz. Fakat 2016 yılının 2015 yılına göre Amerikan Merkez Bankası Fed'in faiz artırımlarına başlamasına rağmen bir nebze de olsa daha rahat geçeceği inancındayız. Politika ve makro değişkenlerdeki tahminlerimiz/yorumlarımıza gelirse:

**POLİTİKA:** 1 Kasım seçimlerinden sonra tek parti iktidarının yeniden tesis edilmesi ülkede siyasi tansiyonu düşürecektir; fakat Güneydoğu'da yaşanan gelişmeler yine de tansiyon düşüşünün umut edilenden az olmasına neden olmuş gibi gözüküyor. Yeni Hükümet'in önünde 2015 yılından devreden son derece önemli konular bulunuyor. Bu konular arasında reformlar, yeni Anayasa, Başkanlık Sistemi, Suriye, Rusya, terörle mücadele, barış süreci ve AB üyelik müzakereleri sayılabilir. Bilhassa 2016 yılı içinde Kıbrıs sorununa çözüm bulunması Türkiye'nin AB üyelik müzakerelerindeki ufku yeniden açabilir diye düşünüyoruz.

**BÜYÜME:** IMF tahminlerine göre, 2016 yılında dünya

büyümesinin 2015 yılına göre bir miktar hızlanması gerekiyor. Gerçi 2015 yılı için de IMF benzer yönde bir tahmin yapmış ama dünya ekonomisi 2015 yılında 2014 yılına göre bir parça daha yavaşlayarak yılı yüzde 3 civarında büyümeyle kapatmıştı. IMF 2016 yılı için yüzde 3.5 civarında küresel büyüme beklerken Türkiye'nin de benzer bir oranda büyüme kaydedebileceğini düşünüyoruz. Devam eden yapısal ve konjonktürel sorunlar nedeniyle, Türkiye'nin artık yüzde 5 mertebesinde büyüyen bir ekonomi olmadığı; yüzde 3 civarında bir büyümede takıldığı ve ancak yapısal reformlar hayata geçerse dört-beş yıl sonra yeniden yüzde 5'li büyüme oranlarının yakalanabileceği inancımızı devam ettiriyoruz.

Yeni hükümetin reformlar konusundaki kararlı yaklaşımını hayata geçirmesinin uzun dönemli etkilerini olumlu görmekle birlikte 2016 yılı özelinde yüzde 3 civarında gerçekleşmesini beklediğimiz büyümenin bileşenlerinin bir miktar tüketim, ciddi kamu harcaması, net ihracat artışı ve kısmen de yatırım artışı olmasını bekliyoruz.

**ENFLASYON:** Maalesef Türkiye ekonomisindeki yapısal sorunlar devam ediyor. Enflasyon özelinde gıda enflasyonu son derece ciddi şekilde mücadele edilmesi gereken bir problem olarak karşımıza çıkarken, TL'deki son dört yılda neredeyse aralıksız hale gelen değer kaybıyla birlikte düşünülünce enflasyon yüzde 8 seviyesinin altına pek kolay inmiyor. Benzer bir durumun 2016 yılında da geçerli olmasını bekliyoruz. TL'deki birikmiş değer kaybı, gıda ve asgari ücret artışları enflasyondaki atalet ve katılığı destekleyecek gibi gözüküyor.



**PARA POLİTİKASI:** Para politikası açısından son derece önemli bir yıl yaşayacağız. Hem mevcut Başkan'ın hem de PPK üyesi bir çok Başkan Yardımcısı'nın görev süresi Nisan-Haziran döneminde sona erecek.

Yeni atamalar piyasanın en büyük merak konularından biri olmakla birlikte Fed'in faiz artırmaya başladığı bir dönemde bizim Banka'nın para politikasını nasıl basitleştireceği yakından takip edilecek. Fed konusunda çok agresif olmayacağını düşünmenin yanında enflasyon konusunda iyimser olmadığımız için 2016 yılında Merkez Bankası'nın sıkı para politikasını sürdüreceğini hatta bir miktar daha sıkılaştırma yapmak durumunda kalabileceğini tahmin ediyoruz.

**ÖDEMELER DENGESİ:** 2016 için büyüme tarafında görece iyimserken, enflasyon tarafında pek iyimser bir tablo çizemedik. Ama özellikle Ödemeler Dengesi içindeki Cari İşlemler Dengesi ile ilgili olarak son derece iyimser bir beklentiye sahip olduğumuzu ifade etmek isteriz. Düşen ve düşük kalmaya devam eden emtia fiyatları ve potansiyelin altında seyreden büyüme nedeniyle cari işlemler dengesi GSYİH oranı'nın 2014'teki yüzde 5.8 seviyesinden 2015 sonunda yüzde 4.4'e düştükten sonra bu yılın ortasında yüzde 3.0'e ulaşmasını bekliyoruz. Bu tahmin henüz piyasada fiyatlanan bir tahmin değil ve tahminimiz-

de haklıysak Türkiye'nin yatırım hikayesini destekleyecek döngüsel bir gelişme olacak.

**KAMU MALİYESİ:** Türkiye'nin en güçlü yönü olan kamu maliyesiyle ilgili belli başlı kaygılar ifade edilse de sıkı maliye politikasının 2016 yılı genelinde sürmeye devam edeceğini öngörüyoruz. 1 Kasım öncesi yapılan seçim vaatlerinin hayata geçmesi ve asgari ücret artışı konusunda özel sektöre verilecek destek bütçe dengelerinde bir miktar tahrifat yapacak. Ama Hükümet bütçedeki dengeleri korumak için belli ölçüde yönetilen ve yönlendirilen fiyat ayarlamaları yapabilir. Bu beklentimiz nedeniyle bütçede belirgin bir bozulma olacağını düşünmüyoruz ama olası fiyat ayarlamaları nedeniyle de enflasyonda düşüş olmayacağını beklemekteyiz.

**2016 YILI İÇİN RİSK BAŞLIKLARI:** Fed faiz artırımları, TCMB Başkan ataması, terörle mücadele, mali genişleme, ekonomik aktivitenin seyri, döviz kuru oynaklığı, Suriye, Rusya, global konular, enflasyon ve Başkanlık Sistemi tartışmaları

**2016 YILI İÇİN FIRSATLAR:** Kıbrıs ve AB üyelik süreci, cari açığa beklentilerin ötesine geçebilecek bir iyileşme, yapısal reformlar, petrol fiyatının düşük seyrini sürdürmesi, kredi notu veya görünüm ayarlamaları, Fed'in faiz artırımlarını ertelemek zorunda kalması, ECB'nin parasal genişlemesi/gevşemesi, barış süreci ve İran.

İŞ YATIRIM



İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Araştırma Grubu

# Reformlar, riskler ve yansımalar

Avrupa'da büyümenin ılımlı kalması, artan jeopolitik riskler ve düşük petrol fiyatları Türkiye'nin ihracatını azaltacak. Seçim vaatleri ve politik belirsizliğin azalması tüketim kanalından büyümeyi destekleyecek. Ancak, yatırımlardaki canlanma sınırlı kalacak.







Yapısal reformlar cesaret verici olsa da piyasalar vaatlerden çok eylemlere odaklanacaktır. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde izlenecek yol oldukça önemli olacak.

### JEOPOLİTİK RİSKLER ARTIYOR

Türkiye 2016 yılında diğer gelişmekte olan ülkelere benzer olarak Fed'in güçlü faiz artırım riskine ve Çin'deki yavaşlamanın yarattığı risklere maruz kalacak. Bu gelişmelere ek olarak Türkiye komşularıyla yaşadığı problemler nedeniyle jeopolitik risklerle çevrilmiş durumda. 24 Kasım'da Rus uçağının düşürülmesi ile başlayan Rusya krizi, Suriye'de devam eden IŞİD krizi nedeniyle Türkiye'ye gelen Suriyeli mülteci sayısındaki olası artış ve Türkiye'nin Irak'ta bulundurduğu asker nedeniyle yaşanan gerilim 2016 yılında Türkiye piyasalarına ek baskı getirecek.

### YAPISAL REFORMLARDA TAKVİM

#### TAMAM, ŞİMDİ SIRA İCRAATTA

Yapısal reform maddeleri içerisinde kısa ve orta vadede ekonomi ve diğer alanlara katkı sağlayacak önemli maddeler bulunuyor. Ancak, reform listelerinin oldukça uzun olmasının, yapılacak reformlar ile ilgili izlenecek yol, yapılacak düzenlemelerde ilgili detayların yer almaması, reformlardan çok seçim vaatlerine yönelik kısmın öne çıkarılması piyasaların ilk başta olumsuz tepki vermelerine neden oldu. Yapısal reformlar cesaret verici olsa da piyasalar vaatlerden çok eylemlere odaklanacaktır. Bu bağlamda önümüzdeki dönemde izlenecek yol oldukça önemli olacak.

### 2016'YA BAKIŞ

2016 yılına ait baz senaryomuzda yurtdışı görünüm: Fed, Aralık ayında başladığı faiz artışına ılımlı devam ederken piyasa beklentilerine uyumlu mesajlar verecek. Avrupa ve Japonya

da büyümeyi destekleyici genişleyici para politikasına devam edecek. Çin'den gelecek büyüme ile ilgili olumsuz sinyallere karşın para ve maliye politikaları genişleyici olacak. Dünyadaki üretim fazlası yanında talebin yeterince güçlü olmaması sebebiyle emtialar üzerinde baskının belirgin olacağı, bu durum emtia ihracatçısı ülkeleri olumsuz etkilerken, ithalatçı ülkelerin ayrışmasına neden olacağı kanısındayız. Bu nedenle de emtia üreticisi şirketlerin finansallarında bozulmanın devam edeceğini düşünüyoruz.

### TÜRKİYE'YE YANSIMASI

Siyasi istikrar tekrar sağlanacak. Ekonomi yönetimi, piyasasının beklentisi doğrultusunda deneyimli ve doğru bir ekipten oluşacak. Reformlar devamlı gündemde olacaktır.

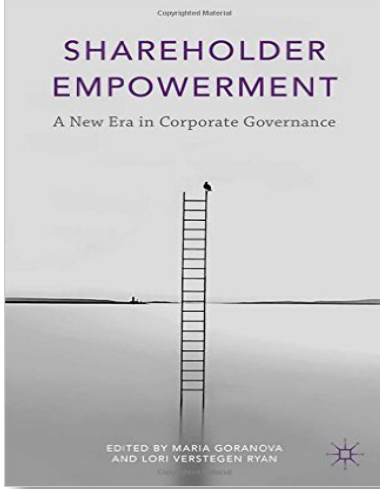
Fed'in faiz artırımlarına başlamasıyla birlikte normalleşme sürecinde TCMB de bağımsız olarak gerekli aksiyonları alacaktır. Piyasaya verdiği likiditeyi kısıtlayarak para piyasası faizlerini yüzde 10-10.5 bandında tutmaya devam edecek.

Avrupa büyümesinin ılımlı kalması, artan jeopolitik riskler ve düşük petrol fiyatları ihracatı azaltacak. Seçim vaatleri ve politik belirsizliğin azalması tüketim kanalından büyümeyi destekleyecek. Ancak, yatırımlardaki canlanma sınırlı olacak. (Büyüme: Yüzde 3.4)

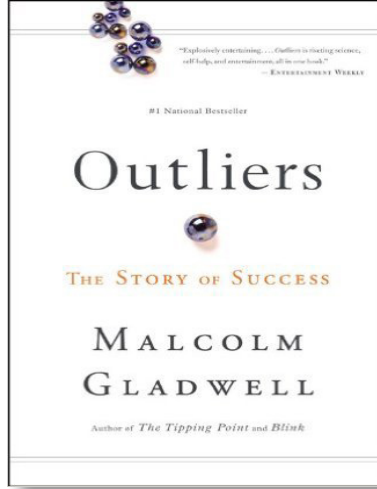
Petrol fiyatları düşük kalsa da artan tüketimin ithalatı arttırması, zayıf dış talep nedeniyle ihracatın düşmesi ve Rusya yaptırımlarının dış ticaret ve turizm tarafında etkili olması sonucunda cari açık genişleyecek.

Asgari ücretteki artışın maliyet ve talep kanallarından tüketici fiyatlarına yansımaya rağmen geçen seneye göre kur geçişkenliğinin azalması ve Rusya yaptırımlarının gıda fiyatlarını etkilemesi nedeniyle enflasyonda sınırlı bir düşüş bekliyoruz. (yüzde 8.0).

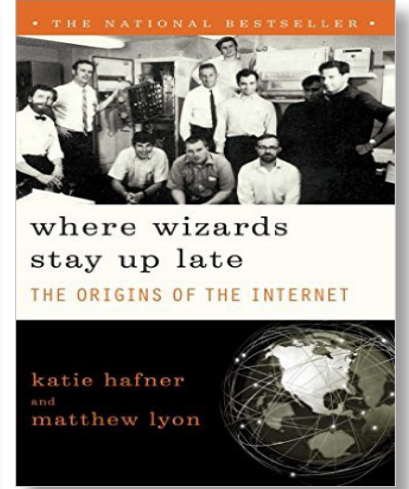
# Küresel finans çevreleri bu kitapları konuşuyor



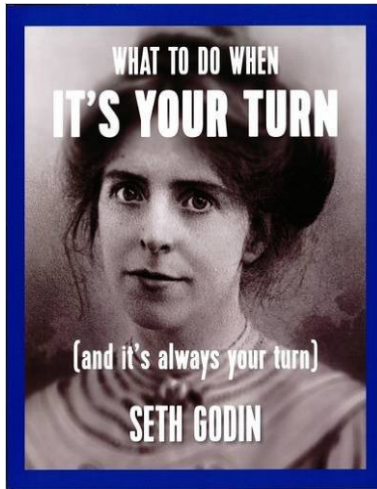
► **SHAREHOLDER EMPOWERMENT: A NEW ERA IN CORPORATE GOVERNANCE,**  
Maria Goranova & Lori Versteegen Ryan



► **OUTLIERS: THE STORY OF SUCCESS,**  
Malcolm Gladwell



► **WHERE WIZARDS STAY UP LATE: THE ORIGINS OF THE INTERNET,**  
Katie Hafner



► **WHAT TO DO WHEN IT'S YOUR TURN,**  
Seth Godin



► **CROWDFUNDING: THE CORPORATE ERA,**  
Dan Marom, Richard Swart Ph.D, Kevin Berg Grell Ph.D

## 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 Yatırımçı 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 vesikalık fotoğrafları

*Bu bölüm Dernek yetkililerince doldurulacaktır.*

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

BAŞVURUNUN YÖNETİM KURULU'NA İLETİLDİĞİ TARİH :

YÖNETİM KURULU'NDA KARARIN ALINDIĞI TARİH :

GİRİŞ+ÜYELİK AİDATININ TAHSİL EDİLDİĞİ TARİH :



**Richard Davies**

RD:IR  
Genel Müdür



# Değişen yatırımcı ilişkileri dünyası

2008 yılındaki bankacılık krizi, AB iç piyasa temsilcisi Michel Barnier'yi finansal piyasalarda istikrarın geliştirilmesini sağlamak amacıyla bu reformları daha da ileri götürmeye teşvik etti. MiFID2, Avrupa'daki finansal hizmetler için bir çerçeve oluşturmayı hedeflemekte ve çok çeşitli konuları kapsamaktadır.

**Yatırımcı ilişkileri dünyası** sürekli değişim gösteriyor ve yatırımcı ilişkileri uzmanlarına yapılan talepler de sürekli olarak değişiyor. Bu durum hem ülke içindeki hem de uluslararası mevzuatlardaki değişikliklerin, dünya genelindeki sermaye akışının ve teknolojinin hızlı ilerlemesinin bir sonucudur. Türkiye'deki yatırımcı ilişkileri sektörü de dünya genelinde meydana gelen makro-piyasa değişikliklerinden etkilenmektedir. Türkiye'deki yatırımcı ilişkileri uzmanları, İngiltere ve Batı Avrupa'daki yatırımcıların Türkiye'deki pay defterleri üzerindeki önemli etkisi nedeniyle özellikle Avrupa Birliği'ndeki finansal piyasalara uygulanan mevzuattaki yapısal hareketlerden etkilenmektedir.

### **MiFID2 ETKİSİ**

Türkiye'deki yatırımcı ilişkileri yetkililerinin 2016 yılında uluslararası yatırımcılarla olan işlemlerinde karşıla-

şacakları en önemli konu, Avrupa Birliği'nin Nisan 2004'te kabul edip AB genelinde 2007'de yürürlüğe koymuş olduğu, Finansal Araç Piyasaları Direktifi'nin ikinci kez MiFID2 olarak yayınlanmasının ortaya çıkardığı etki olacaktır. MiFID2'nin uygulamaya koyulması Ocak 2017'den 2018'e ertelenince de piyasaların kendilerini şimdiden hazırlamaya başladığı söylenebilir. AB, 2000'li yılların başlangıcında sınır aşırı engelleri ortadan kaldırmaya çalışıyordu. MiFID1 de bu politikanın temel olarak hisse senedi piyasasına odaklanan yasal kısmını oluşturuyordu. Ulusal piyasaların geleneksel tekelileri ortadan kaldırılarak alternatif ticaret platformlarının geliştirilmesi teşvik edildi.

### **AB'DE REFORMLAR İLERLETİLİYOR**

2008 yılındaki bankacılık krizi, AB iç piyasa temsilcisi Michel Barnier'yi finansal piyasalarda istikrarın geliştirilmesini sağlamak amacıyla bu reformları daha da ileri götürmeye teşvik etti. MiFID2, Avrupa'daki finansal hizmetler için bir çerçeve oluşturmayı hedeflemekte ve çok çeşitli konuları



Yatırımcı ilişkileri yetkililerini özellikle ilgilendiren alan, MiFID2'de yatırım bankalarıyla fon yöneticileri arasındaki ödeme yapısıyla ilgili yeni kuralların uygulamaya koyulmasıdır. Fon yöneticileri karşılıklı olarak açıkça kabul edilmediği sürece, şirket araştırmasıyla ilgili ödemeleri, müşteriden almak yerine kendi merkez hesaplarından karşılayacaktır.

kapsamaktadır. Bunlar arasında türev araçların alım-satımı, piyasadaki dalgalanmayı azaltma yönündeki çabalar ve finans danışmanları dahil olmak üzere piyasa katılımcıları arasındaki çıkar çatışmalarının düzenlenmesi bulunmaktadır. Yatırımcı ilişkileri yetkililerini özellikle ilgilendiren alan, MiFID2'de yatırım bankaları ile fon yöneticileri arasındaki ödeme yapısıyla ilgili yeni kuralların uygulamaya koyulmasıdır. Fon yöneticileri kısa bir süre sonra, karşılıklı olarak açıkça kabul edilmediği sürece, şirket araştırmasıyla ilgili ödemeleri, müşteriden almak yerine kendi merkez hesaplarından karşılayacaktır. Yatırım bankaları, araştırma notları için fon yöneticilerinden kalem kalem tahsilat yapacaktır.

### İNGİLTERE'DE DE DÜZENLEME YAPILDI

İngiltere'deki piyasa düzenleme makamı şirketlerin çoğunluğunu yatırımcılarla bir araya getiren yatırım bankaları ve kurumsal broker'ların 'kurumsal erişim' bölümleri için aynı düzenleme ortamını oluşturmuştur. Londra'daki yatırımcı ilişkileri piyasası şimdiden reaksiyon göstermeye başlamıştır. Yeni erişim platformları ve hizmetleri geliştirilmeye başlamış olup bağımsız araştırma hizmeti kullanımında artış görülmektedir.

Dünya genelindeki düzenleme makamları yatırımcı toplantılarının değerini ve bu toplantılarda neler olduğunu merak etmektedir. Şirketlerin kamuya açık olmayan bilgileri verip vermediğini merak etmektedir. Yatırımcı ilişkileri uzmanları, yatırımcı ilişkilerinin temel olarak yatırımcı ile şirketin üst yönetimi arasında kişisel seviyede bir güven oluşturmayla ilgili olduğunu farkındadır. Video konferans gibi hiçbir teknolojik kolaylık insan iletişiminin yerini tam olarak alamayacaktır. Avrupa genelindeki büyük piyasa değerine sahip şirketlerin faaliyetle-

Avrupa genelindeki büyük sermayeli şirketlerin faaliyetlerine yeni ortamda her zamanki gibi devam edeceğine inanıyorum. Yatırım bankalarının kurumsal danışma ve erişim hizmetleri arzı ticaret hacimlerinin daha yüksek olmasını sağlayacaktır. Ancak daha küçük şirketler için işler zorlaşacak.





Fon yöneticilerinin durumu da geçmişteki kadar olumlu değil. Aktif varlık yöneticileri borsada işlem gören fonlar dahil olmak üzere endeksli ve kantitatif ürünlere kaymış olan yoğun nakit artışından dolayı hala dengeyi sağlayamamışken, yatırımcılar da çok sayıda fonun ücretleri ve performansı arasındaki uyumsuzluğun farkına varmaktadır.

rine yeni ortamda her zamanki gibi devam edeceğine inanıyorum. Bu şirketlerin borsalardaki yüksek işlem hacmi bankaların kurumsal danışma ve erişim hizmetlerinin maliyetlerini karşılamaktadır. Ancak daha küçük şirketler açısından işler zorlaşacak. Londra'daki bazı orta ölçekli broker'ların kurumsal erişim departmanlarını kaldırdığı ve araştırma ekiplerinde önemli daralmalar yaparak yalnızca aracılık hizmeti vermeye doğru gittiği konuşuluyor. Araştırma analiz uzmanlarını tutmaya karar veren broker'ların sektörel uzmanlaşmaya gitmesi muhtemel.

#### **YATIRIM SÜRECİNİN BİR PARÇASI: YÖNETİM VE BAĞLILIK**

Fon yöneticileri için ortam geçmişteki kadar olumlu değil. Aktif varlık yöneticileri borsada işlem gören fonlar dahil olmak üzere endeksli ve kantitatif ürünlere kaymış olan yoğun nakit artışından dolayı hala dengeyi sağlayamamışken yatırımcılar da çok sayıda

fonun ücretleri ve performansı arasındaki uyumsuzluğun farkına varmaktadır. Artık otomatik fon yönetimi sektörün bir gerçeği olmuştur. Fon yöneticilerinin büyük bir çoğunluğu şirketlerde potansiyel veya mevcut yatırımları olup olmadığına bakmaksızın şirketlerle toplantı yapmanın çok değerli olduğunu düşünmektedir. Daha büyük fonların yöneticilerinin, yatırım yapmış oldukları şirketlerle ilgili endişeleri olduğunda üst düzey yönetimle görüşmek isteyen kurumsal fon yönetimi ekipleri vardır. Yönetim ve bağlılık artık hem ABD'de hem Avrupa'da yatırım sürecinin önemli bir parçası olarak görülmektedir. Bu nedenle, fon yöneticileri şirketlerle görüşme konusunda isteklidir; ancak bankalar işlem hacmi çok yoğun olmayan şirketler için kurumsal erişim toplantıları düzenlemek için bir teşvik bulunmamaktadır. Bu bir piyasa ikilemidir.

#### **DEĞİŞİME İLGINÇ YANITLAR...**

Fon yöneticilerinin ortamdaki bu değişikliğe ilginç şekilde yanıt verdiğini gördük. Londra'daki bazı büyük şirketler yatırımcı toplantılarını aracı olmaksızın düzenlemek için kendi kurumsal erişim departmanlarını kurmuşlardır. Bazıları toplantılar için bankalara kendi kaynaklarından ödeme yapmaktadır

ancak çok sayıda yatırım yöneticisi henüz bir strateji oluşturmamıştır. Şirketlerin roadshow programlarını yöneten bankalardan aldığı hizmetlerin kalitesini değerlendirmesi zordur. Doğru yatırımcılarla görüşüyorlar mı? Yeterli sayıda toplantı ayarlanıyor mu? Bu sorular her zaman geçerli idi ancak bankalardan aldıkları hizmetin kötüleşmesi durumunda yatırımcı ilişkileri yetkililerine fon yöneticilerine erişimi daha iyi yönetmeleri konusunda daha fazla baskı uygulanıyor.

### KONSOLIDASYON ŞART

Avrupa'da MiFID2 kapsamındaki düzenleme ortamında hem fon yöneticilerinin hem de yatırım bankalarının konsolidasyonu gerekli olacaktır. Daha küçük olan şirketler yeni ortamda varlığını sürdüremeyecek. Birçok

yatırımcı ilişkileri yetkilisi de bu mevzuat düzenlemelerinden etkilenecek. Aracı kurumlardaki ve fonlardaki analistlerin sayısı azalsa da, kalan analistlerden gelecek talep daha fazla olacaktır. Yatırımcı hedeflemesi, roadshow organizasyonu ve fon yönetim şirketlerindeki analistlerin modellemesine odaklanmak yatırımcı ilişkileri yetkililerinin gündemini meşgul edecektir.

Yatırımcı ilişkileri piyasasının önemli oranda yeniden yapılandırıldığı sürecin başlangıcındayız. Bu süreçte yatırımcı ilişkileri yetkilileri hisse senedine ait hikayenin iletişimi ve yaygınlaştırılmasının yanı sıra hisselerine olan talebin yönetilmesi konusunda yeni zorluklarla karşılaşacaktır.

Bu değişikliklerin halka açık olan küçük şirketlerde veya halka açık payı düşük olan şirketlerde bulunan yatırımcı ilişkileri uzmanı sayısının artmasını sağlaması beklenebilir. Yatırımcı ilişkileri yetkilisi olması zorunlu olmayan piyasalarda bulunan ve halka açık olarak kalmak isteyen şirketlerde artık yatırımcı ilişkileri yetkilisi olmaması mümkün olmayacaktır. Son dü-



**Yatırımcı ilişkileri için bir avantajı, değişikliklerin halka açık olan küçük şirketlerde bulunan yatırımcı ilişkileri uzmanı sayısının artmasını sağlayacak olmasıdır. Yatırımcı ilişkileri yetkilisi olması zorunlu olmayan piyasalarda bulunan ve halka açık olarak kalmak isteyen şirketlerde artık yatırımcı ilişkileri yetkilisi olmaması mümkün olmayacaktır.**





Türkiye'deki birçok halka açık şirket hedefleme ve yatırımcılara ulaşma açısından kendi yatırımcı ilişkileri stratejileri için proaktif bir yaklaşım sergilemeye başlamıştır. Yatırımcı ilişkileri ekiplerinin hisse senedi geçmişlerini uluslararası alanda pazarlamak için daha aktif bir tutum içinde olmaları gerektiğinin farkına varmasıyla bu yaklaşımın zaman içinde daha küçük şirketlere ulaşacağına inanıyorum.

zenlemeler sonucunda, özellikle de yeni hizmet sağlayıcıların şirketleri ve faaliyet gösterdikleri rekabetçi alanı daha iyi anlamak için kapsamlı veri araştırma bilgilerini kullanmasıyla daha kaliteli şirket analizleri yapılmaya başlandı. Benzer şekilde, kurumsal erişime ilişkin düzenlemelerle, aracı kurum menfaatlerinin şirketle uyumlu hale getirilmesi ve daha kaliteli roadshow'ların yapılması teşvik edilmelidir.

#### **TÜRKİYE'DE PROAKTİF YAKLAŞIMLAR**

Türkiye'deki birçok halka açık şirket yatırımcı ilişkileri stratejilerinde yatırımcı hedeflemesi ve

yatırımcılara ulaşma açısından proaktif bir yaklaşım sergilemeye başlamıştır. Yatırımcı ilişkileri ekiplerinin hisse senedi hikayelerini uluslararası alanda pazarlamak için daha aktif bir tutum içinde olmaları gerektiğinin farkına varmasıyla bu yaklaşımın zaman içinde daha küçük şirketlere ulaşacağına inanıyorum.

Yatırımcı ilişkileri, kurumsal broker'lık ve varlık yönetimi, 2018 yılında MiFID2'nin uygulamaya koyulmasına doğru ilerlerken Avrupa genelinde önemli bir karmaşayla karşı karşıyadır. Genellikle diğer sektörlerde yeni teknolojiyle meydana gelen karmaşanın bu durumda mevzuat değişikliğiyle meydana geldiğini görüyoruz.

Fon yöneticilerinin ve şirketlerin yeni yöntemler ve yeni yollarla karşılaşacağı yeni bir ortama gireceğiz. Bu dönemde yatırımcı ilişkileri sektöründe çalışmak çok heyecan verici olacaktır.



## Doç. Dr. Mustafa Kemal YILMAZ

Borsa İstanbul  
Genel Müdür Yardımcısı



# Sürdürülebilirlik anlayışımız

**Borsa İstanbul olarak sürdürülebilirliği bir iş yapış şekli olarak değerlendiriyoruz ve iş modellerine entegre edilmesini çok önemsiyoruz.**

Borsalar sürdürülebilirlik uygulamalarının yaygınlaştırılması ve yerleştirilmesinde etkili bir role sahipler. Şirketler ve yatırımcılar başta olmak üzere tüm piyasa paydaşları nezdinde sürdürülebilirlik algısı ve bakış açısının oluşturulmasında öncü bir konumda bulunan borsaların sorumluluk bilinciyle hareket ederek doğru bir strateji ve eylem planı izlemesi, piyasaların sağlıklı ve sürdürülebilir şekilde büyüebilmesi için de çok önemli. Borsa İstanbul olarak sürdürülebilirliği bir iş yapış şekli olarak değerlendiriyoruz ve iş modellerine entegre edilmesini çok önemsiyoruz. Sürdürülebilirlik yönetiminin bütüncül şekilde ele alınması, şirket stratejilerine ve hedeflerine entegre edilmesi ve performansının takip edilmesi amacıyla gerekli süreçlerin oluşturulması için çalışıyoruz.

## SEKTÖR VE ETKİ ALANINA GÖRE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

En önemli noktalardan biri de hiç kuşkusuz, sürdürülebilirliğin doğru temellerin üzerinde oluşturulması, diğer bir deyişle, şirketin/kurumun iş alanına spesifik 'önemlilik' boyutunun sağlanması. Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve etki alanına göre sürdürülebilirlik stratejisinin belirlenmesi, doğru performans kriterlerinin seçilmesi, doğru ve katma değeri yüksek uygulamalar devreye alınması ve bunların doğru ve etkili şekilde raporlanması çok önemli. Bu amaçla, Borsa İstanbul olarak sürdürülebilirlik stratejisi ve raporlamasının etkinliğini artırmak için paydaş analizleri gerçekleştiriyoruz. Etki alanımızın genişliğini göz önünde bulundurarak, piyasa katılımcılarımıza yönelik kapasite geliştirme uygulamalarını devreye alıyoruz. Sürdürülebilirliğin en önemli itici güçlerinden biri

olduđuna inandıđımız inovasyonu hem kendi Őirketimiz hem de paydařlarımız nezdinde teŐvik ediyoruz ve sŪrdŪrŪlebilir ŪrŪn çeŐitliliđini artırmaya yŪnetik çalıŐıyoruz.

### SŪRDŪRŪLEBİLİR BORSALAR GİRİŐİMİ

Borsamız, sŪrdŪrŪlebilirlik kavramına iliŐkin bilgi birikimi, deneyim ve uygulamaların yaygınlaŐtırılması için birçok inisiyatife de liderlik ediyor, ulusal ve uluslararası ađlarda aktif Őekilde faaliyet gŪsteriyor. SŪrdŪrŪlebilir Borsalar GiriŐimi (Sustainable Stock Exchanges, SSE) kurucu Ūyesi olan ve BirleŐmiŐ Milletler Sorumlu Yatırım İlkelerini (United Nations Principles for Responsible Investment, UNPRI) imzalayan ū borsadan biri olan Borsa İstanbul, UN Global Compact TŪrkiye Ađı YŪnetim Kurulu'nda da gŪrev alıyor.

### ÇEVRESEL, SOSYAL VE YŪNETİMSSEL FAKTŪRLER

GŪnŪmŪzde, sŪrdŪrŪlebilirlik uygulamaları, sŪrdŪrŪlebilir ekonomik performans ve pazar payı için de bir ūn koŐul olarak kabul edilmeye baŐlandı. SŪrdŪrŪlebilir/sorumlu yatırım fon bŪyŪklŪđŪnde gŪrŪlen bŪyŪme trendi piyasanın da sŪrdŪrŪlebilirliđe bakiŐ açısını etkili Őekilde ortaya koyuyor. Uluslararası piyasalardaki geliŐmelere baktıđımızda, çevresel, sosyal ve yŪnetimsel faktŪrlerin deđerleme modellerine dahil edilmeye baŐladıđını gŪrŪyoruz. SŪrdŪrŪlebilirliđin ekonomik ya da finansal performanstan bađımsız bir boyut olmadıđını, sŪrdŪrŪlebilirlik faktŪrlerini karar alma mekanizmalarına etkin Őekilde dahil eden Őirketlerin tŪm paydaŐlarına daha kalıcı ve gŪlŪ bir ekonomik performans sunabildiđini gŪzlemliyoruz. SŪrdŪrŪlebilirlik performansının Őirketlerin finansal performansı Ūzerindeki belirleyici ve uzun vadeli etkileri de gŪz ūnŪnde bulundurulduđunda; çevresel, sosyal ve yŪnetimsel sŪrdŪ-

rŪlebilirlik verilerinin açıklanması ve bu verilerin finansal sonuçlarla entegre Őekilde deđerlendirilmesi de bŪyŪk ūnem arz ediyor.



### ENTEGRE RAPORLAMA ÇALIŞMALARINI HIZ KAZANDI

Entegre raporlama, paydaŐ bakiŐ açısını ūn plana çıkararak ve uzun vadeli etkilere odaklanarak Őirketlerin sŪrdŪrŪlebilirliklerine katkı sađlayan etkili ve bŪtŪncŪl bir araç niteliđi taŐıyor. Entegre raporun ūnemli nitelikte finansal ve sŪrdŪrŪlebilirlik verisini birbiriyle bađlantı

kurarak vermesi, sŪrdŪrŪlebilirliđin somut sonuçlarla algılanmasını ve iŐ modellerine entegre edilmesini sađlaması açısından ūnem arz ediyor. Dođru Őekilde hazırlanmıŐ entegre raporlar, 'sŪrdŪrŪlebilirlik' ve 'iŐ' uygulamaları arasındaki organik bađın daha iyi anlaŐılmasına da katkı sađlıyor. Kolay anlaŐılabilir nitelikte, ilgili verilerin/bilgilerin birbiriyle etkileŐimlerinin ortaya konulduđu entegre raporlarla, yatırımcıların ihtiyaç duydukları bilgilerin etkin Őekilde sađlanması gerekiyor. Őirketlerle ilgili risklerin ve fırsatların daha dođru Őekilde deđerlendirilebilmesi ve sŪrdŪrŪlebilirlik faktŪrlerinin deđerleme modellerine dahil edilebilmesi için entegre raporlama pratiđinin geliŐmesi ūnem taŐıyor. Entegre raporlama alanındaki çalıŐmaların etkin Őekilde yŪrŪtŪlmesi amacıyla Entegre Raporlama TŪrkiye Ađı'nın faaliyete geçmiŐ olması da ūlkemiz açısından çok sevindirici bir geliŐme. Ūlkemizde GŪney Afrika ve Brezilya ūrneklerindeki gibi bir entegre raporlama ađının kurulması amacıyla Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC) Genel MŪdŪrŪ Paul Druckman ve IIRC BŪlgesel DirektŪrŪ Henning Drager'in katılımlarıyla 21 Ekim 2015 tarihinde gerçekleŐtirilen baŐlangıç toplantısından sonra Entegre Raporlama TŪrkiye Ađı'nın ikinci toplantısı Borsa İstanbul ev sahipliđinde gerçekleŐtirildi.

SŪrdŪrŪlebilirliđin ekonomik ya da finansal performanstan bađımsız bir boyut olmadıđını, sŪrdŪrŪlebilirlik faktŪrlerini karar alma mekanizmalarına etkin Őekilde dahil eden Őirketlerin tŪm paydaŐlarına daha kalıcı ve gŪlŪ bir ekonomik performans sunabildiđini gŪzlemliyoruz.





**Günümüzde, sürdürülebilirlik uygulamaları, sürdürülebilir ekonomik performans ve pazar payı için de bir ön koşul olarak kabul edilmeye başlandı. Sürdürülebilir/sorumlu yatırım fon büyüklüğünde görülen büyüme trendi piyasanın da sürdürülebilirliğe bakış açısını etkili şekilde ortaya koyuyor.**

#### SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK PLATFORMU ÇALIŞMALARI

Sürdürülebilirlik çalışmalarının sonuca dönük ve etkili bir şekilde gerçekleştirilmesi ve bu alanda atılacak müşterek adımların tartışılmasına imkân sağlayacak bir paylaşım ağı yaratmak amacıyla 2013 yılında Borsa İstanbul liderliğinde Sürdürülebilirlik Platformu'nu oluşturduk. Sürdürülebilirlik Platformu, sürdürülebilirlik kavramına ilişkin bilgi birikiminin artırılması, sürdürülebilirlik uygulamalarının yaygınlaştırılması ve bu alandaki uluslararası gelişmelerin takibi, sürdürülebilirlik konularının ilgili mevzuat ve düzenlemelerde yer alması ve uluslararası kuruluşlarla iş birlikleri yapılması gibi alanlarda faaliyet gösteriyor. Platformun kurucu üyeleri Borsa İstanbul, Sermaye Piyasası Kurulu, Türkiye Bankalar Birliği, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği, Global Compact Türkiye, CDP Türkiye, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği (TÜSİAD), Yeni Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD), Sürdürülebilirlik Akademisi ve Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu'ndan oluşuyor. Platformun faaliyet ve çalışmaları sektör tarafından da ilgiyle karşılanıyor.

#### ŞİRKETLER İÇİN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK REHBERİ

'Şirketler İçin Sürdürülebilirlik Rehberi', sermaye piyasası araçları

Borsa İstanbul'da işlem gören ve işlem görme potansiyeli taşıyan şirketlere yönelik hazırladığımız sürdürülebilirlik ile ilgili temel bilgi ve örneklerin yer aldığı bir yönlendirici doküman. Rehberin amacı şirketlerimiz nezdinde sürdürülebilirlik kavramı ve uygulamaları ile ilgili farkındalık yaratmak ve onları takip edebilecekleri yol haritası konusunda bilgilendirmek. Rehberde, sürdürülebilirliğin şirketlere sağladığı rekabet avantajları ve iş süreçlerine nasıl dahil edilebileceğine yönelik öneriler ile sürdürülebilirlik raporlamasının önemi ve farklı raporlama çerçevelerine ilişkin bilgilere de yer verdik.

#### Şirketler için Sürdürülebilirlik Rehberi



## BIST SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ

Sürdürülebilir/sorumlu yatırımlar güçlü bir büyüme trendi sergiliyor. Bu doğrultuda, sürdürülebilirliğin piyasa mekanizmalarıyla desteklenmesi büyük önem taşıyor. Bu kapsamda, Kasım 2014'te hesaplamaya başladığımız Sürdürülebilirlik Endeksi önemli bir dönüm noktası oldu.

BIST Sürdürülebilirlik Endeksinin amacı, Borsa İstanbul'da işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan şirketlerin yer alacağı yatırım yapılabilir nitelikli bir göstergesi oluşturulması, şirketler arasında sürdürülebilirlik konusundaki anlayış, bilgi ve uygulamaların artırılmasıdır. Prestij ve ulusal/uluslararası yatırımcılar nezdinde tanınırlık sağlayan Sürdürülebilirlik Endeksi, şirketlerin yerel ve global rekabet gücüne de katkı sağlıyor.

Şirketler her yıl Haziran ayı sonu itibarıyla kamuya açık bilgileri temel alınarak Londra merkezli araştırma şirketi Ethical Investment Research Service Limited (EIRIS) tarafından değerlemeye tabi tutuluyor ve Sürdürülebilirlik Endeksi Kasım ayı başında yeni belirlenmiş şirket listesi ile hesaplanmaya başlanıyor.

## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİNİN BİR YILI

Çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim konularındaki risklerine ilişkin politika oluşturmaları sürecinde şirketlere yol gösteren ve şirketlerin sürdürülebilirlik politikalarına ilişkin bilgiyi yatırımcılara ileten bir araç olarak da işlev gören Sürdürülebilirlik Endeksi, piyasa katılımcılarımız tarafından ilgiyle karşılandı.

Şirketler tarafından ilk senesinde Sürdürülebilirlik Endeksine gösterilen ilgi, ikinci senesinde de artarak devam ediyor. Endeksin ilk döneminde BIST 30 şirketleri değerlendirilmiş ve bu şirketler içerisinde endeks kriterlerine uyan 15 şirket Endekse alınmıştır. İkinci dönemde ise Sürdürülebilirlik Endeksinin kapsamı BIST 50 şirketlerine genişletildi ve yapılan değerlendirmeler sonucunda 14 yeni şirket daha kriterleri sağlayarak Endekste yer almaya hak kazandı. Endeks, 2 Kasım 2015 tarihinden itibaren 29 şirketten oluşan yeni listesiyle hesaplanmaya başlandı. Sürdürülebilirlik Endeksi kapsamının genişlemesi, hiç kuşkusuz endeksin piyasaya olan etkisini de artırıyor.

## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENDEKSİ KASIM 2015- EKİM 2016 DÖNEMİ ŞİRKETLERİ

Sürdürülebilirlik Endeksi değerlendirme sürecinin şirketlerimizi disipline ettiğini ve sürdürülebilirliği somutlaştırarak şirketlerimize önemli bir ivme sağladığını düşünüyoruz. İlk dönem endekste yer alamayan bazı şirketlerimiz Endeksin ikinci döneminde yer almak amacıyla büyük çaba gösterdiler ve sürdürülebilirlik yönetimi ve iletişimi yöntemlerini geliştirdiler. Endeks; hem şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetsel etkilerine ve risklerine ilişkin farkındalıklarını artırdı hem de sürdürülebilirlik uygulamalarına sahip ancak bunları yazılı politikalar haline getirmemiş veya kamuya açık hale getirmemiş şirketlerin gerekli adımları atmalarını sağladı. Bu sayede şirketlerin sürdürülebilirlik çalışmalarının daha sistematik hale geldiğini gözlemliyoruz, değerlendirmelerde sadece kamuya açık bilgilerin kullanılıyor olması ise sürdürülebilirlik verilerine ilişkin şeffaflığın artmasını sağlıyor. Endeksin ilk senesindeki etkilerini/yansımalarını göz önünde bulundurduğumuzda, uzun vadede iş modellerinde kalıcı bir paradigma değişikliğine yol açacağına inanıyoruz. Endeks sayesinde sürdürülebilirlik performanslarıyla ön plana çıkan şirketlerin yerli ve yabancı yatırımcıların ilgisini daha fazla çekmelerini ve daha iyi finansman olanaklarına ulaşmalarını bekliyoruz.

AKBNK	AKBANK
AKSEN	AKSA ENERJİ
AEFES	ANADOLU EFES
ARCLK	ARÇELİK
ASELS	ASELSAN
BRISA	BRİSA
CCOLA	COCA COLA İÇECEK
DOAS	DOĞUŞ OTOMOTİV
EREGL	EREĞLİ DEMİR ÇELİK
FROTO	FORD OTOSAN
GARAN	GARANTİ BANKASI
ISCTR	İŞ BANKASI (C)
KCHOL	KOÇ HOLDİNG
MGROS	MİGROS TİCARET
OTKAR	OTOKAR
PETKM	PETKİM
SAHOL	SABANCI HOLDİNG
SAFGY	SAF GMYO
TSKB	T.S.K.B.
TAVHL	TAV HAVALİMANLARI
TOASO	TOFAŞ OTO. FAB.
TCELL	TURKCELL
TUPRS	TÜPRAŞ
THYAO	TÜRK HAVA YOLLARI
TTKOM	TÜRK TELEKOM
ULKER	ÜLKER BİSKÜVİ
VAKBN	VAKIFLAR BANKASI
VESTL	VESTEL
YKBNK	YAPI KREDİ BANKASI





**Steven Mitchell**

Tayburn UK  
Direktör

## Neden, ne zaman, ne niçin? Entegre raporlamaya bir bakış

**Şirketler, faaliyet raporlamalarını entegre bir kapsamda gerçekleştirerek faydalar sağlayabilir. Entegre raporlama şirketlerin iç ve dış raporlama modelinin bir parçası olarak kurumsal sorumluluk, yönetim, strateji ve diğer unsurları daha iyi içselleştirmelerine yardımcı olabilir.**

**Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi (IIRC)** entegre raporlamayı şöyle tanımlamaktadır: "Entegre Faaliyet Raporlaması bir şirketin stratejisinin, yönetim yapısının, performansının ve hedeflerinin kısa, orta ve uzun vadede ne şekilde değer ürettiğinin iletişimini yaptığı süreçtir".

Kavramsal olarak entegre raporlama mevcut finansal raporlama modeli üzerine şirketin stratejisi, yönetim yapısı ve performansı hakkında ek bilgilerle inşa edilerek oluşturulur. Şirket hakkında bütünsel bir resim çizmeyi hedefleyen bu raporlama süreci, yönetim idaresinin oluşumunu ve üretilen değer in sürdürülebilirliğinin nasıl sağlandığını da ortaya koymaktadır. IIRC, düzenleyici ya da standart belirleyici bir kurum değildir. Şirketler, IIRC ile gönüllü bir iş birliği içinde çalışmakta ve entegre raporlama gerçekleştirmektedirler. IIRC'nin benimsenmesi, İngiltere, ABD ve Kıta Avrupa'sında geliştirilen en iyi uygulama örnekleri ile hız kazanmıştır.



### DÜNYA EKONOMİSİYLE UYUMLU BİR MODEL

Entegre raporlama, günümüzde yaygınlıkla kabul gören kurumsal raporlama bakış açısının, yatırımcıların sermaye piyasaları kapsamında hızla gelişmekte olan beklentilerini tam olarak karşılayamaya yacağı noktasından ortaya çıkmıştır. Bugün işin yapış biçiminden değer üretilmesine ve piyasa koşullarına kadar tüm parametrelerde

köklü değişim söz konusudur. Tüm bu değişiklikler birbirleriyle bağlantılı olup küreselleşmedeki yeni mega trendleri ortaya koymaktadır: Kurumsal şeffaflık konusunda artan beklentiler, hesap verebilir olmak, kıt kaynakların en verimli şekilde

kullanımı ve çevresel konulardaki endişeler.

Bazı paydaş grupları, şirketlerin işlerini, kurumsal yönetim şekillerini, risk yönetimlerini ve iş modellerini etkileyen siyasi, sosyal ve çevresel dış faktörler hakkında daha fazla bilgi açıklamalarını talep etmektedirler.

IIRC, paydaşların, şirketlerin uzun vadeli beklentileri hakkında sürekli büyüyen ve çeşitlenen bilgi talebini doğru bir şekilde yanıtlamalarına imkân sunacak olan entegre raporlama çerçevesini geliştirmektedir.

## PRATİKTEKİ UYGULAMA NASIL OLACAK?

Entegre raporlama, şirketlerin farklı operasyonel ve fonksiyonel üniteleri arasındaki ilişkiler ile kullanılan ve etki edilen maddi ve maddi olmayan sermayenin yanı sıra bu unsurların her birinin değer üretimindeki rolünün açıklanmasını öngörmektedir. Bazı şirketler, entegre raporlama kavramlarını, entegre düşünmeyi ve stratejik karar vermeyi daha geliştirmek adına kullanmaktadır. Bu yaklaşım, aynı zamanda, fonksiyonlar arasında daha etkin çapraz iletişimde, farklı segmentlerde çalışanlar arasında daha üretken diyalogda ve dış paydaşlarla çok daha anlamlı bir iletişimin kurulmasında da rol oynayacaktır. Entegre raporlama, şirkette derinlemesine bir sahiplenmeyi gerektirmektedir. Bu açıdan konunun departman seviyesinde değil, işletmenin üst yönetimi tarafından üstlenilmesi, idaresi ve sevkii gerekmektedir. Entegre raporlama dünya ölçeğinde çok sayıda şirket tarafından kabul edilmiş olup gelişme sürecindedir. Global Compact gibi küresel sosyal sorumluluk inisiyatiflerinin yanı sıra yerel düzenleyici otoritelerin ve borsaların raporlama çerçeveleri de bu momentum hızlanmasında kilit rol oynamıştır.

## PAYDAŞLAR, BİLGİYE DAYALI KARAR ALMA İHTİYACI İÇİNDE

Paydaşlar, şirketlerin çevresel, sosyal ve yönetim konularında çok sayıda bilgiyi açıklamalarını talep etmektedir. Sürdürülebilirlik konularında kamuoyunun aydınlatılmasına dair hususlar pek çok ülkede zorunlu bir hal almıştır. Bu konular arasında karbon emisyonları gibi spesifik unsurlar da yer almaktadır. Yatırımcılar, finansal performans ve sürdürülebilirlik konuları arasında bir bağlantı olduğunu kabul etmeye başlamışlardır. Yapılan bir araştırmaya göre, sürdürülebilirlik konusunda ilerleme kaydetmiş bulunan şirketler, bu konuları içselleştirmede gecikmiş olan şirketlere oranla daha güçlü hisse performansıyla daha yüksek dayanıklılık göstermekte; gerek aktif gerekse öz kaynak verimlilikleri daha yüksek seviyelerde seyretmektedir. Bu kapsamda düşünüldüğünde, yatırımcıların, şirketlerin uzun vadeli niteliklerini değerlendirirken kaynak kıtlığı gibi finansal olmayan faktörleri daha çok göz önünde bulundurmaları şaşırtıcı değildir. Diğer taraftan, bazı şirketlerin entegre raporlama yaklaşımını, yatırımcıların kurumsal yönetim başlığında giderek artan ve çeşitlenen sorularına kapsamlı yanıt vermek amacıyla devreye aldığı gözlenmektedir. Yatırımcılar, işe etkisi olan farklı faktörleri de derinlemesine irdelemeyi talep etmektedirler. Bu konular, şirketin faaliyet gösterdiği sektöre bağlı olarak, entelektüel sermayenin seviyesi ve yüksek kalitede çalışanları istihdam etme gücü gibi insan kaynağı ile ilgili unsurlar olabileceği gibi çevresel ve sosyal başlıklar da olabilmektedir. Artan şeffaflık talebi, şirketler açısından bir fırsat alanı da oluşturabilir. Çok sayıda araştırma, artan şeffaflığın, şirketlerin sermayeye erişimlerini artırdığını ortaya koymaktadır. Finansal olmayan alanlara ait bilgilerin kamuoyuyla paylaşılması; şirketlerin daha fazla finansal değer üretmelerini, yenilikçiliği daha güçlü bir biçimde teşvik etmelerini ve şeffaflık alanındaki iti-

**Entegre raporlama ilkelerini benimseyen şirketler daha şeffaf raporlar üretirler. Bu durum, sermaye piyasalarına erişimin çok daha etkin ve verimli bir biçimde gerçekleşmesini sağlar.**

barlarının artmasını sağlamaktadır. Bu durum, artan sayıda şirketin, gönüllü olarak entegre raporlamaya geçişini desteklemektedir.

## ELDE EDİLEN KAZANIMLAR

IIRC, 2011 yılında iş dünyasının ve yatırımcıların deneyimlerini paylaşacakları ve entegre raporlamanın yaygın kabul görmesini sağlayacak bir pilot program başlatmıştır. Halen, farklı coğrafyalardan 130 şirket bu program kapsamındaki çalışmalarını sürdürmektedir.

Programda dahil olan şirketler entegre raporlama ile pek çok kazanım elde etmektedir. Daha gelişmiş iç bilgi sistemleri; şirket yönetimlerinin daha doğru kaynak kullanımı kararları almasını sağlamakta, maliyet tabanı daha düşük seviyelerde dengelenmekte, daha yalın raporlama yapılabilmektedir. Bu yaklaşım dış dünyayı dikkate almayan düşünce sisteminden uzaklaşmayı sağladığı gibi iş modelinin gözden geçirilmesini de desteklemektedir.

Şirketler raporlama konusunda entegre bir yaklaşımı tercih ettikleri, gerekli ve doğru ölçümlmeleri bir araya getirdikleri oranda klasik raporlama pratikleri değişecek ve verilerini açıklama biçimleri yeni ve çağdaş bir görünüme kavuşacaktır.

## YA SONRA?

Kurumsal raporlama, değişen iş ortamı ve paydaş beklentilerine paralel olarak evrime uğrayacaktır. Entegre raporlama kavramının üst yönetim ve yönetim kurulları tarafından bir gündem maddesi olarak kabul edilmesi, değişen beklentilere cevap vermeyi kolaylaştıracaktır. Entegre raporlama kavramları, şirketlere raporlamaya karar verdikleri çevresel, sosyal ve yönetim konularını ne şekilde sunacaklarına dair faydalı bir çerçeve oluşturacaktır. Entegre düşünme yaklaşımı, şirketlerin sermaye kaynaklarına erişmesini kolaylaştıracak ve stratejik iş hedeflerine ulaşılmasında rol oynayacaktır.



## Hurşit Zorlu

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği  
Yönetim Kurulu Başkanı



# Raporlama; adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin hayata geçmesinde şirketler için önemli bir araç

Global Reporting Initiative (GRI) çalışmalarıyla sürdürülebilirlik raporlaması standartlarının oluşturulmasıyla önemli bir ivme kazanmıştır. United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI), Ekvator Prensipleri yine bu anlayışı yaygınlaştırmak amacıyla hayata geçirilen önemli inisiyatifler olarak gündemde yer bulmuştur.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği olarak adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin hayata geçmesinde raporlamanın önemli bir rolü olduğuna inanıyor, bu yöndeki çabalara katkı sağlıyoruz.

Şirketler ekonomik, sosyal ve yönetsel bilgilerine faaliyet raporlarında yer vermekteler. Kamuya açık, zamanında ve eşit bilginin sağlanması yatırımcıların bilgilendirilmesi bakımından önem taşımakla birlikte günümüzde mevcut raporlama standartları ihtiyacı cevaplamakta yetersiz kalabilmektedir. Geride kalan

döneme ait bilgiler şirketin geleceğe yönelik stratejisiyle daha fazla ilgilenmeye başlayan kurumsal ve bireysel yatırımcılar açısından yeterli olmamaktadır.

### RAPORLAMA STANDARTLARI İVME KAZANDI

Bu ihtiyacı gidermeye yönelik çalışmalar Global Reporting Initiative (GRI) çalışmalarıyla sürdürülebilirlik raporlaması standartlarının oluşturulmasıyla önemli bir ivme kazanmıştır. United Nations Principles for Responsible Investment (UNPRI), Ekvator Prensipleri yine bu anlayışı yaygınlaştırmak amacıyla hayata geçirilen önemli inisiyatifler olarak



gündemde yer bulmuştur. 2010 yılında Galler Prensi Charles'ın inisiyatifıyla kurulan ve uluslararası raporlama standartlarının en üst düzeyde katılımlarıyla çalışmalarına başlayan International Integrated Reporting Council (IIRC) geride kalan dönemdeki bilgileriyle geleceğe yönelik stratejiyi bir arada raporlamayı getiren bir çerçeveyi yayınlarken yenilikçi bir çerçeveyi kuruluşların faydasına sunmuştur. Entegre raporlamanın temel amacı etkin yatırımların önünü açarak ülke genelinde sürdürülebilir kalkınmaya destek olacak şirketlerin ekonomik büyümelerini sağlamaktır. Entegre düşünceyi benimseyen şirketler yalnızca şirketin geçmişini gösteren finansallara değil, şirketin geleceğini yansıtan finansal, fikri, üretilmiş, insan, sosyal ve ilişkisel sermaye ilişkilerini de aktarmakta; şirket hakkında yatırımcılara daha doğru bir resim çizmektedir.

### **ŞİRKETLERE FAYDASI ÇOK AÇIK**

Kuruluşundan bu yana birçok araştırma, entegre

raporlamanın şirkete olan faydalarını ortaya koyuyor. Black Sun tarafından yapılan araştırmaya göre, entegre raporlama yapan şirketlerin yüzde 71'i yönetim kurullarının şirket değer yaratma süreçlerini daha iyi anladıklarını, üst yönetimin yüzde 79'u daha iyi karar alma süreçlerine katkı sağladığını, finansman sağlayıcıların yüzde 87'si ise şirketin stratejisini daha iyi anladıklarını ifade etmişlerdir.

TKYD olarak, 2011'den bu yana yaptığımız çalışmalarla Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin Türkiye kontak noktası olarak katkıda bulunmaktayız. 2015'te Borsa İstanbul, TÜSİAD, Argüden Yönetişim Akademisi, Yıldız Teknik Üniversitesi ve Boğaziçi Üniversitesi'nin destekleriyle Entegre Raporlama Türkiye Ağı'nın kurulması konusunda da ilk adımları attık. TKYD olarak; yatırımcıların daha iyi bilgi almalarına yardımcı olan, şirketlerimizin değer yaratmalarına olanak tanıyan ve Türkiye genelinde sermaye piyasalarında istikrarın sağlanmasına katkıda bulunan bu girişimi desteklemekten memnuniyet duyuyor, TÜYİD gibi önemli iş dünyası derneklerimizin katkılarıyla daha da geniş bir kitleyi entegre raporlamayla tanıştırmayı umut ediyoruz.

**Entegre raporlama yapan şirketlerin yüzde 71'i yönetim kurullarının şirket değer yaratma süreçlerini daha iyi anladıklarını, üst yönetimin yüzde 79'u daha iyi karar alma süreçlerine katkı sağladığını, finansman sağlayıcıların yüzde 87'si ise şirketin stratejisini daha iyi anladıklarını ifade etmişlerdir.**



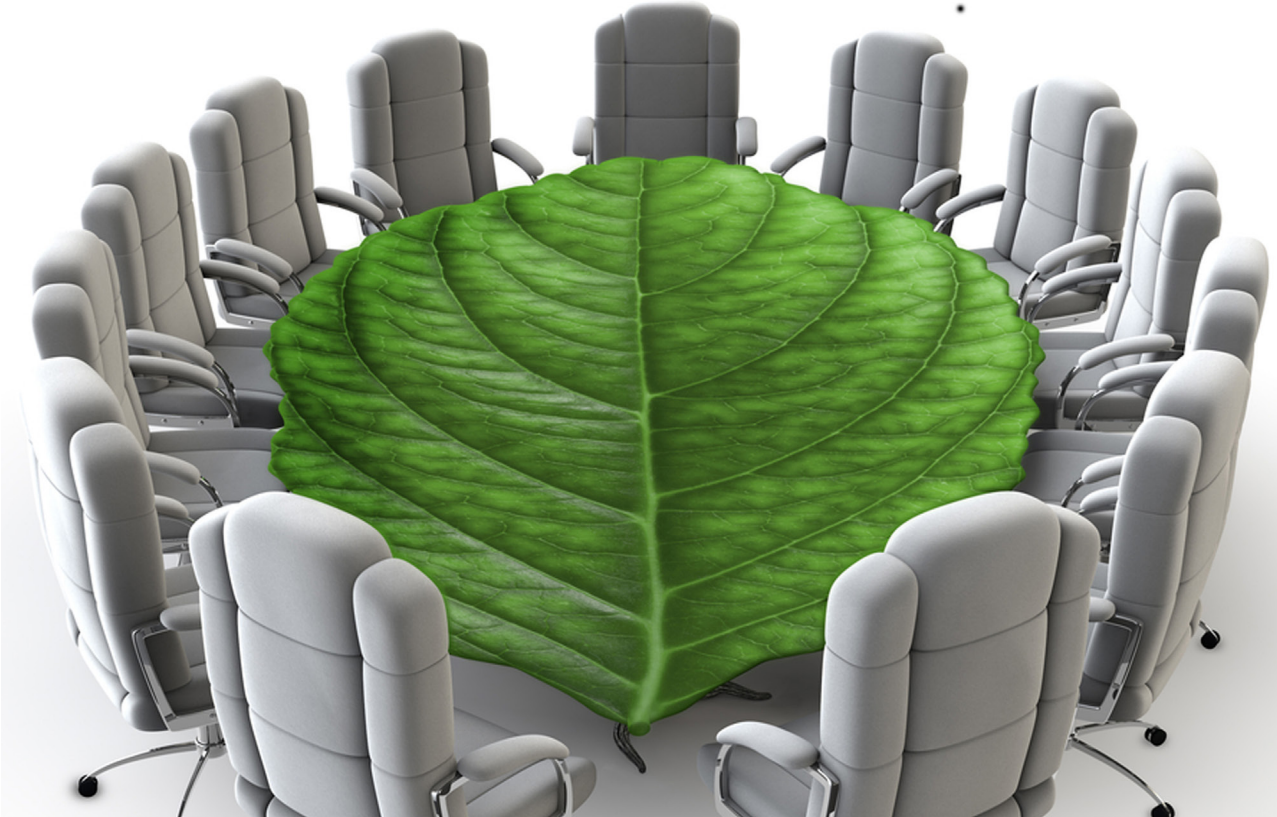


## Dr. Yılmaz Argüden

ARGE Danışmanlık ve Rothschild Türkiye  
Yönetim Kurulu Başkanı

# Sürdürülebilir bir gelecek için yönetim kurullarının sorumlulukları

Sürdürülebilirliğin farkındalık ve sorumluluğu şirketin bütün katmanları tarafından benimsenmeli ve uygulanmalıdır. Şirket içinde ve dışında güven ilişkilerinin oluşturulmasının temelini oluşturan şirket kültürü, yönetim kurulu tarafından belirlenmekte ve uygulamaya konmaktadır. Bu sebeple yönetim kurullarının etkinlikleri büyük önem taşır.



2015 yılı sürdürülebilir bir gelecek için çok önemli kilometre taşlarının yılı oldu: 25 Eylül'de dünya liderleri BM Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri konusunda uzlaşma sağladı. Kasım ayında dünyanın en büyük 20 ekonomisinin oluşturduğu G20, Türkiye'nin liderliğinde kapsayıcı büyümeyi odak noktasına alarak sürdürülebilirlik konusunda yayılımı sağlayabilmek üzere, Dünya KOBİ Forumu'nun kurulması konusunda mutabakat sağladı. Aralık ayında ise Paris'te 195 ülke küresel ısınmayı 2°C altında tutma, hatta 1.5°C'nin altını hedefleme yönünde taahhütte bulundu.

Tüm bu gelişmelerin odağında ise şirketler bulunuyor. Bu nedenle önümüzdeki dönemde, kurumları daha kapsayıcı ve sürdürülebilir kılmak için yönetim kurullarına da önemli sorumluluklar düşüyor. Kaynakların etkin kullanım ihtiyacı, küreselleşen dünya ve bilgiye erişim gibi pek çok denge zamanla değişiyor. Şirketlerin bu değişimlerle beraber sürdürülebilirlik alanında üstlendikleri sorumluluklar, uzun dönemde varlıklarını ve rekabet gücünü belirliyor. 2014 yılında yapılan bir araştırmaya göre, pek çok organizasyon bu kavramın

önemini idrak etmiş olsa da, sürdürülebilirlik programlarının uygulanması konusunda alınması gereken çok yol var. Güven, iyi yönetişimin ve sürdürülebilir kalkınmanın temelidir. Kurumlar başarı için sadece kendi kaynaklarını değil, aynı zamanda başkalarının da kaynaklarını kullanmak zorunda kalıyorlar. Başkalarının kaynaklarına ulaşabilmek için ise onlarla güven veren ilişkiler kurabilmeleri gerek. Bu nedenle, güvenilir olmak başarı ve gelişme için hayati önem taşıyor. Bu paydaşlar yalnızca hissedarları, çalışanları, sendikaları ve müşterileri değil, aynı zamanda toplumun parçası olan bütün bireyleri ve kuruluşları da kapsamaktadır. Bu nedenle, kurumların iyi yönetişimi benimseyerek tüm ilişkilerinde güvenilir olmaları başarı ve gelişme için hayati önem taşıyor.

### İYİ YÖNETİŞİM İLKELERİ VE SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK

Tüm paydaşlara güven sağlayabilen kurumlar, tüm değer zincirinde daha çok kaynağı harekete geçirip misyon ve vizyonları doğrultusunda yönlendirerek, başarıya daha kolay ulaşabiliyor ve



İyi yönetim tutarlılık (consistency), sorumluluk (responsibility), hesap verebilirlik (accountability), adillik (fairness), şeffaflık (transparency) ve etkililik (effectiveness) ilkelerinin katılımcı bir anlayışla tüm organizasyonda yayılımının (deployed) sağlanmasıdır.



Sürdürülebilirlik hedefleri yönetim kurullarının sorumluluklarını yansıtabilecek şekilde, maddi ve maddi olmayan unsurların şirket ve hissedarlarına olabilecek etkileri de göz önünde bulundurularak; kurum bünyesi içindeki ve dışındaki bütün paydaşları da kapsayıcı şekilde hazırlanmalıdır.

sürdürülebilirliği sağlıyorlar. Bu nedenle, iyi yönetim sürdürülebilir başarının temelidir. İyi yönetim tutarlılık (consistency), sorumluluk (responsibility), hesap verebilirlik (accountability), adillik (fairness), şeffaflık (transparency) ve etkililik (effectiveness) ilkelerinin katılımcı bir anlayışla tüm organizasyonda yayılımının (deployed) sağlanmasıdır.

Bir kurumun başarılı olabilmesi için kaynaklarını hedeflenen sonuçlar doğrultusunda etkili bir şekilde kullanması gerekir. Her kurum yaklaşımlarıyla sadece kendi kaynaklarını değil, aynı zamanda tüm değer zincirinde kaynakların nasıl kullanıldığını da etkiler. Bu nedenle, benimsediği politikalarda tutarlılık ilkesine uyması, değer zincirinin tümünde beklentilerin doğru oluşmasına ve zincirin bir bütün

olarak daha güçlü olmasına yardımcı olur. Her kurum sadece finansal kaynaklar açısından değil, değer yaratabilmek için kullandığı tüm kaynaklar açısından başkalarının güvenini kazanmak durumundadır. Güven ise ancak şeffaflıkla sağlanabilir. Başkalarının kaynaklarını kullanan her kişi ve kurum, bu kaynakların kullanımında ve getirisinin paylaşımında adil olmayı ve hesap verebilir olmayı ilke edindiğinde, daha geniş kaynaklara ulaşabilir ve gelişmesini sürdürebilir. Bu nedenle, adil olmak ve hesap verebilirlik de gelişmenin temel unsurlarındandır. Değer yaratabilmek için dengeli bir şekilde risk üstlenilmesi ve güç kararların alınması gerekir. Böylesi kararların alınmasında en üst düzeyde inisiyatif alınması ve sorumluluk üstlenilmesi gerekir. Kurumların başarı grafiklerinin yükselebilmesi için sürekli gelişmeleri gerekir. Gelişme ise sadece kurumun tepesinde değil, her seviyesinde yenilikçiliğin hayata geçirilmesiyle sürdürülebilir bir nitelik kazanabilir. Katılımcı yönetim anlayışı kurumda odaklanmayı ve sürekli gelişmeyi olanaklı kılar. Bu

nedenle sürdürülebilirlik için iyi yönetim ilkelerinin yerleşmesi ve iyi yönetim kültürünün yayılacağı bir ortamın oluşturulması büyük önem taşır. Sürdürülebilirlik kavramı, kurumlar için önceleri sosyal sorumluluk programları ve kurumsal itibarla ilişkilendirilen bir konuyken, artık risk yönetimi ve daha da ötesi sürdürülebilirlik kavramının değer yaratımı için vazgeçilmez olduğu pek çok yönetim kurulu ve CEO tarafından kabul ediliyor. Sürdürülebilir ve kapsayıcı bir küresel ekonomi ancak uzun vadeli kârlılıkla etik davranış biçimini, sosyal adaleti ve çevresel özeni bir arada barındıran, tüm paydaşların ve gelecek nesillerin çıkarlarını gözetken bir anlayışın kurumların yönetiminde hâkim olmasıyla gerçekleşebilir.

### YÖNETİM KURULLARININ SORUMLULUKLARI

Yönetim kurulları verdikleri kararlarla kısa dönemli kazanımları olduğu kadar, bu kararların etkileyeceği tüm unsurları ve paydaşları uzun vadeli etkileriyle de göz önüne almalıdırlar. Şirketler kaynakları, etkinlikleri, yenilikçi kapasiteleri ve yetişmiş çalışanlarıyla kapsayıcı ve sürdürülebilir bir küresel ekonomi yönündeki bir değişimin öncüsü olma potansiyelini taşımaktadırlar. Bu da yönetim kurullarına gelecek nesiller adına çok önemli bir görev yüklemektedir. UN Global Compact tarafından 2010 yılında gerçekleştirilen bir araştırmaya göre, incelenen bin 300 kurumdan sadece yüzde 39'unda kurumsal sürdürülebilirlik konularından söz edilmektedir. Bir yönetim kurulunun sürdürülebilirlik ile ilgili sorumluluklarını yerine getirebilmesi için: (i) sürdürülebilirlik hedeflerinin oluşturulması, (ii) yönetim kurulu üyelerinin sürdürülebilirlik anlayışını özümsemiş olmaları ve (iii) sürdürülebilirlik faaliyetlerinin organi-

zasyonun her kademesinde uygulanabilmesi için gerekli kültür ve sistemlerin oluşturulması gerekmektedir.

### VİZYON VE HEDEFLERİN OLUŞTURULMASI

Sürdürülebilirlik hedefleri yönetim kurullarının sorumluluklarını yansıtacak şekilde, maddi ve maddi olmayan unsurların şirket ve hissedarlarına olabilecek etkileri de göz önünde bulundurularak; kurum bünyesi içindeki ve dışındaki bütün paydaşları da kapsayıcı şekilde hazırlanmalıdır. Yönetim kurulları şirketlerinin sürdürülebilirlikle ilgili sorumluluklarını, öncelik alanlarının şirketin stratejisi ve risk yönetim sistemi ile entegre edecek şekilde yazılı olarak bir 'Sürdürülebilirlik Yönetmeliği' ile belirlenmesini sağlamalıdır.

Bu yönetmelik, BM Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri'ni de dikkate alan ve asgaride (i) iş ve ürün güvenliği, (ii) sağlık, (iii) çevresel ve sosyal etki, (iv) insan hakları, (v) çalışan hakları, (vi) yolsuzlukla mücadele ve (vii) iş etiği konularını içermelidir. Kurumlar yalnız kendi sürdürülebilirlik sorumluluklarına odaklanmakla kalmayıp, değer zincirindeki iş ortaklarına ve portföylerindeki ürünlere ait bütün süreçlerdeki etkileri de en aza indirmeyi hedeflemelidirler. Sürdürülebilirlik hedeflerinin belirlenmesindeki risklerin değerlendirilmesinde maddi faktörler kadar, entelektüel sermaye, insan kaynakları, marka, itibar ve diğer kurumlarla ilişkiler gibi maddi olmayan faktörlerin de önemi büyüktür. Bu sebeple yapılan değerlendirmelerde, yönetim kurulunun sürdürülebilirlik risklerini stratejik, operasyonel, uyum ve raporlama olarak dört farklı açıdan ele alması faydalı olur.

Yönetim kurulu üyeleri organizasyonun çevreye, çalışanlara ve topluma etkilerini iyi kavramış olmalıdırlar. Ayrıca üyelerin sadece rehberlik ve denetim konularında deneyimli olmaları yeterli olmayıp, aynı zamanda paydaşların endişelerini anlamada ve karar verme süreçlerini değerlendirmede etkin olmaları gerekmektedir.





### Sürdürülebilirlik risk analizinde bir şirket:

- (i) Hangi sürdürülebilirlik konularının şirket açısından değerlendirilmesi gerektiğini;
  - (ii) Hangi prosedür ve araçların değerlendirilmede kullanılabileceğini;
  - (iii) Kısa ve uzun vadeli ekonomik, çevresel ve sosyal etkilerin neler olduğunu;
  - (iv) Bu hedefler doğrultusunda hangi ana noktalarda beraber çalışılması gerektiğini;
  - (v) Olası engellerin neler olduğu ve ne gibi önlemlerin verilmesi gerektiğinin belirlenmesi;
  - (vi) Zararlı etkilerin yumuşatılması için neler yapılması gerektiği;
  - (vii) Değişkenlik, belirsizlik, karışıklık ve anlaşmazlık gibi konuların nasıl ele alınacağı ve
  - (viii) Olası riskleri azaltmanın ekonomik, sosyal ve çevresel yönlerden neler olduğu şeklinde sorular sorarak değerlendirme yapılabilir.
- Bunların yanı sıra, paydaşlar da röportaj, çalıştay, odak grup toplantıları, genel katılımlı toplantılar, anket ve paneller yoluyla sürece dâhil edilerek, risk ve fırsatlar beraber değerlendirilebilir.

### SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ANLAYIŞINI ÖZÜMSEYEN YÖNETİM KURULLARI

Yönetim kurulu üyeleri organizasyonun çevreye, çalışanlara ve topluma etkilerini iyi kavramış olmalıdırlar. Ayrıca üyelerin sadece rehberlik ve denetim konularında deneyimli olmaları yeterli olmayıp, aynı zamanda paydaşların endişelerini anlamada ve karar verme süreçlerini değerlendirmede etkin olmaları gerekmektedir. Bunun yanı sıra yönetim kurullarının çeşitliliği ve çok sesli olması da göz önünde bulundurulması gereken bir diğer husustur. Cinsiyet, yaş, etnik, kültürel ve deneysel çeşitliliğin fazla olması bir şirketin yenilikçi duruşunu ve itibarını arttıracaktır gibi aynı zamanda da konuların değişik bakış açıları ile değerlendirilebilmesini mümkün kılacaktır. Yönetim kurullarında sürdürülebilirliğin risk ve etkilerinin değerlendirilmesi ve bu konuların şirketin organizasyon yapısına ve rekabetçi pozisyonuna etkilerinin anlaşılması önemlidir. Ayrıca risk ve fırsatların denetlenmesi ve yönetimin faaliyet planlarının incelenmesi, yasal yükümlüklerinin, ürün geliştirme ve itibar yönetiminin denetimi de yönetim kurullarının sorumlulukları altında olmalıdır. Birçok yönetim kurulu bünyesinde bu değerlendirme-lerin yapılacağı sürdürülebilirlik komitesi kurulmuştur. Bu komiteler, risk ve alınabilecek önlemleri inceleyip, yönetim kurulunun göz önünde bulundurması gereken konuları belirlemekte; sürece dâhil edilecek paydaşların belirlenmesinde rol almakta ve sürdürülebilirlik sistemle-

rinin verimliliğini gözlemlemektedirler. Yönetim kurullarının karar mekanizmalarının iyileştirilmesinde etkili bir bilgi akışının sağlanabilmesi en önemli husustur. Bu amaçla, iletilen bilgi, kararın etkili olacağı ortamı genel çerçevesiyle göz önünde bulundurmalı, kurul üyelerine zamanında bildirilerek hem bilgilendirme için, hem de karar verilebilmesi adına yeterli zaman verebilmeli, kapsamı geniş tutularak sürdürülebilirliği sosyal, çevresel ve yönetim yönleriyle ele almalıdır. Ayrıca, sürdürülebilir temel performans göstergeleri belirlenerek sürdürülebilirlik hedeflerinin gerçekleştirilmesi adına gösterilen ilerlemeler gözlemlenmelidir.

## SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK KAVRAMININ ŞİRKET KÜLTÜR VE SİSTEMLERİNE YANSITILMASI

Sürdürülebilirliğin farkındalık ve sorumluluğu şirketin bütün katmanları tarafından benimsenmeli ve uygulanmalıdır. Şirket içinde ve dışında güven ilişkilerinin oluşturulmasının temelini oluşturan şirket kültürü, yönetim kurulu tarafından belirlenmekte ve uygulamaya konmaktadır. Bu nedenle, yönetim kurulu üyelerinin, şirket kültürünü faaliyetleriyle desteklemeleri ve ilerletmeleri esastır. Ayrıca, benzer bir bilincin şirketlere CEO ve üst düzey yönetici seçerken de uygulanması, göz önünde bulundurulması gerekir ve bu pozisyona aday olanların da özellikle paydaşların sürece katılımı ile ilgili gerekliliği kavramış olması kritik önemdedir.

İyi bir yönetim kültürü için açık ve samimi bir iletişim ağı gereklidir. Bilgilendirmelerde özellikle maliyetlere, risklere, seçeneklere ve etkilere vurgu yapılmalıdır. Kurumların sürdürülebilirliğinin sağlanmasındaki en önemli etkenlerden biri de sürekli öğrenme ortamının oluşturulmasıdır. Liderler, bu süreçte kendileri de dâhil olmalı, şeffaf, hataların konuşulup gerekli derslerin çıkarılabildiği karşılıklı güven ilişkisinin ve öğrenmenin temel alındığı iş ortamları oluşturulmalıdır. Sürdürülebilirlik konuları uzun vadeli hassasiyet gerektiren konulardır. Bu sebeple yönetim kurulları gerekli finansal,

operasyonel ve entelektüel kaynakları bu alana yönlendirmelidirler. Kurumların önemli bir parçası olan devamlı öğrenim ve gelişim, yönetim kurulları tarafından şirket kültürünün ve sürdürülebilir hedefin bir parçası haline getirilmelidir. Bu amaçla, temel sürdürülebilirlik konuları strateji, politika ve amaçlara uygun hale getirilmelidir.

Bir başka önemli konu da sürdürülebilirlik önceliklerinin organizasyonun tamamında yayılması ve benimsenmesidir. Bu amaçla çalışanlar ve tedarikçiler için verimli iletişim ve öğrenme sistemlerine öncelik verilmeli; sürdürülebilirlik konusundaki yetkinlik işe alım süreçlerine, performans kriterleri ise ödüllendirme sistemlerine yansıtılmalı; sürdürülebilirlik standartların uygulanabilmesi için ve yaşanabilecek sıkıntıların çözümü için rehber kaynaklar oluşturulmalı ve sürdürülebilirlik öncelikleri için uygun ve doğrulanabilir bilgilerin sağlandığından emin olunmalıdır.

Entegrasyonun sağlanmasında bir diğer husus da sürdürülebilirliğin raporlanmasıdır. Özellikle, entegre raporlama bütüncül bir yaklaşımla şirketlerin değer yaratma sürecinde tüm paydaşlar açısından önemli olan tüm çevresel, sosyal ve ekonomik etkilerinin raporlanmasını ve böylelikle iyi yönetişimin hedefi olan kurumlara duyulan güvenin artmasını hedeflemektedir.

Sürdürülebilirlikle temel insanı ihtiyaçların karşılanması ve bu fırsatların gelecek nesillere aktarılabilmesi için kaynakların adil ve verimli kullanımı hedeflenmektedir. Bu nedenle, sorumluluk sahibi yönetim kurulları yalnızca kurumlarına karşı değil, aynı zamanda gelecek nesillere karşı, sürdürülebilir bir gelecekte, insan ırkının devamı ve gezegenin korunmasından da sorumludurlar. Yönetim kurullarının sürdürülebilirlik anlayışını hayata geçirebilmek için gündemlerinde tutmalarında fayda 35 soru hakkında daha detaylı bilgiye şu linkten ulaşabilirsiniz.

<http://www.arge.com/en/articles/responsible-boards-action-plan-for-a-sustainable-future/>

### NOTLAR:

- (1) Dr. Argüden, ARGE Danışmanlık ve Rothschild Türkiye Yönetim Kurulu Başkanlığı görevlerini yürütmektedir. Bu makale, kâr amacı gütmeyen Argüden Yönetişim Akademisi'nin izni ile IFC Corporate Governance Knowledge Publication #36 olarak (2015) yayınlanan İngilizce aslından faydalanarak hazırlanmıştır. (IFC, International Finance Corporation of the World Bank Group kısaltmasıdır)
- (2) Türkiye'nin G20 önceliği 3I's (inclusiveness, investments & implementation) olarak belirlenmiştir.
- (3) ARGE Danışmanlık, Yönetişim & Sürdürülebilirlik konusunda B20 Bilgi Ortağı olarak G20 için hazırlanan önerilere katkı sağladı. Argüden Yönetişim Akademisi ise C20 Yönetişim Çalışma Grubu üyesi olarak C20 önerilerine katkı sağladı.
- (4) Shella Bonini and Anne-Titia Bové, "Sustainability's strategic worth: McKinsey Global Survey results," McKinsey & Company, July 2014.
- (5) Dr. Yılmaz Argüden, Boardroom Secrets: Corporate Governance for Quality of Life (Palgrave MacMillan, 2009)
- (6) "Responsible Boards: Action Plan for a Sustainable Future" IFC, Corporate Governance Knowledge Publication #36 (2015)





**Prof. Dr. Ali Murat Vural**

Bersay İletişim Enstitüsü Genel Koordinatörü  
İstanbul Üniversitesi Öğretim Üyesi



# Krizlerin ve kriz iletişiminin yönetimi derken...

Kriz iletişiminin yönetimi, kriz olduğu dönemlerde ortaya çıkıp hayata geçirilecek bir yönetim işi değildir. Diğer bir deyişle, kriz iletişimi yönetimi opsiyonel olmaktan çıkmıştır. Günlük iletişimin ve buna uygun politikaların ayrılmaz bir parçasıdır.



**İletişim teknolojisi** ve araçlarının özellikle son 15 yılda yaşadığı hızlı değişim, çeşitlenme, yaygınlaşma, erişim kolaylığı ve ucuzluğu, pek çok konuda olduğu gibi, artık krizin ve kriz iletişiminin yönetilmesi konusunda da paradigma değişikliğini zorunlu kılmaktadır. İletişimin değişen araçları ve yöntemi, insanların sosyal ortamlarını, sosyalleşme anlayışlarını ve biçimlerini de değiştirmiştir. Herhangi bir konuya ilişkin fikri, kanaati, deneyimi, duyumu paylaşma biçimleri, artık hem çok hızlı, hem fazlasıyla manipülatif hem de yıkıcı bir duyguyla gerçekleşmektedir.

Ayrıca içinde yaşadığımız çağın koşullarının yarattığı duygudan olsa gerek, rekabet, paydaş ilişkileri, iş ve ilişki ortamları da en küçük bir olumsuzluğa karşı tahammülsüz, dayanıksız ve agresif bir yaklaşım arz etmektedir.

### **KRİZ İLETİŞİMİ; GÜNLÜK İLETİŞİMİN PARÇASI**

Hal böyleyken, elbette krizlerin yönetimi ve iletişimi her zaman olduğundan çok daha büyük bir hassasiyetle ele alınmayı ve hatta krizi günlük yönetimin bir parçası olarak görüp buna göre hazırlanmayı gerektirmektedir. Zira artık kriz iletişiminin yönetimi, kriz olduğu dönemlerde ortaya çıkıp hayata geçirilecek bir yönetim işi değildir. Diğer bir deyişle, kriz iletişimi yönetimi opsiyonel olmaktan çıkmıştır. Günlük iletişimin ve buna uygun politikaların ayrılmaz bir parçasıdır. Eylül ayının son haftasında, 'Krizin ve İtibarın Yönetimi' konulu konferansla katıldığım, Malezya'da toplanan 'Davos Dünya İletişim Forumu' Kuala Lumpur Zirvesi'nde, dünyanın çeşitli ülkelerinden gelen 12 iletişim profesyonelinin de ortak görüşü bu anlamda son derece nettir: "Kriz iletişimi, artık iletişimin ek bir iş alanı değil, iletişimin ayrılmaz bütünüdür ve krizlerin gerçekleşmesine bakılmaksızın, her gün yönetilmeyi gerektirir."

### **MARKANIN SOYUT MİRASINI KORUMAK**

Bu temel yaklaşımdan hareketle, artık krizi basitçe tanımlamak gerekirse, her ülke, her insan, her kurum ya da her şirket için her an ortaya çıkabilecek



'Kriz' adlandırmasının nedeni, itibara ve güvene zarar vermesi, maddi ve manevi bir hasara neden olmasındandır. Bir insanın ya da bir markanın değerini, özellikle soyut mirasını ve itibarını silip götürebilir. Bu nedenle insanlar için de, şirketler için de önemlidir.

bir bunalım, bir problem durumudur şeklinde nitelemek mümkündür. Ortaya çıkan kriz genellikle, o ülkenin, o insanın, o kurumun ya da o şirketin ismine, güvenilirliğine, itibarına, öznel ya da kurumsal kişiliğine, ürünlerine, hizmetlerine, marka değerine, hatta marka mirasına yönelik hasar yaratır. Buna kriz denmesinin nedeni de, itibara ve güvene zarar vermesi, maddi ve manevi bir hasara neden olmasındandır. Bir insanın ya da bir markanın değerini, özellikle soyut mirasını ve itibarını silip götürebilir. Bu nedenle insanlar için de, şirketler için de önemlidir.

### HER ZAMANKİNDEN DAHA ÖNEMLİ

Krizler her zaman önem taşımıştır, ancak bugünün rekabet dünyasında herşeyden daha önemli hale gelmiştir. Var olan güven, beğeni, saygınlık bir kez yarıldığında ve herşey bir kenara bırakılıp yalnızca bu yaranın iyileştirilmesi için çalışılmadığında, orta ve uzun vadede mutlaka kaybeden olmaktadır. Esasen kaybedenler de ya kibirdirler, ya geçiştirmeye

çalışan sözde uyanıktırlar ya da her ne yapıyorsa 'miş' gibi yapanlardır. Hızlı bir taramayla, krizlerin genellikle, bir firmanın ürünleri ya da hizmetleri nedeniyle, pazarlama hataları, tesisleri, araçları, çalışanları ya da başına gelen kazalar nedeniyle çıktığı görülmektedir. Kimi zaman doğal bir afet, kimi zaman yaşanan bir kaza, kimi zaman da o şirketin kendisinden kaynaklanmadığı halde, ister istemez muhatap olmak durumunda kalınmış tatsız bir gelişme nedeniyle ortaya çıkan krizlerden söz etmek de mümkündür. Özellikle bu sonuncusuyla artık daha çok karşılaşılmaya başlanacağını öngörmek yanlış olmayacaktır. Herşeyin ve herkesin birbiriyle bir biçimde ilişkilendirildiği bir çağda yaşayınca, bu tür krizlerle sıklıkla karşılaşmak da bunun doğal bir sonucu olmaktadır.

### KRİZ, KİMİN KRİZİ?

Burada ister kişisel, ister kurumsal isterse bir şirket düzeyinde olsun, yapılması gereken ilk iş, ortaya çıkan krizin kimin krizi olduğunu anlamaya çalışmaktır. Örneğin bir şirket, söz konusu kriz kendi krizi olmadığı halde durumdan vazife çıkartıp, meseleyi sahiplenip harekete geçebilir. İşte o zaman başını gereksizce derde sokup haketmediği halde olumsuz bir algının muhatabı haline de gelebilir.



Ortaya çıkan krizin kimin krizi olduğunu anlamak önemlidir. Örneğin bir şirket, söz konusu kriz kendi krizi olmadığı halde durumdan vazife çıkartıp, meseleyi sahiplenip harekete geçebilir. İşte o zaman başını gereksizce derde sokup haketmediği halde olumsuz bir algının muhatabı haline de gelebilir.



**“Susalım unuturlar geçer gider” demek, yalan söylemek, suçu başkalarına atmak, yapılan en büyük yanlışlar olacaktır. Bu yöntemler belki geçmişte kimi zaman ve ortamlarda bir miktar işe yaramış gibi görünebilir, ancak bundan sonra hiçbir biçimde işe yarama ihtimali bulunmamaktadır.**

Bir şirketin kendi hataları nedeniyle ortaya çıkan bir kriz olduğu gibi, kendisinden kaynaklanmadığı halde, muhatabı olmak durumuna düştüğü pek çok kriz örneği vardır. Dolayısıyla, ilk sorumlusu gereken, bu krizin kimin krizi olduğudur.

#### **GEÇİŞTİRMEK EN BÜYÜK HATA**

Eğer kriz gerçekten o kişinin, şirketin ya da kurumun kriziye, şunun altını kalın bir çizgiyle çizmek gerekmektedir ki saklanmak, anlamsız bir sessizliğe gömülmek, “Susalım unuturlar geçer gider” demek, yalan söylemek, suçu başkalarına atmak, yapılan en büyük yanlışlar

olacaktır. Bu yöntemler belki geçmişte kimi zaman ve ortamlarda bir miktar işe yaramış gibi görünebilir, ancak bundan sonra hiçbir biçimde işe yarama ihtimali bulunmamaktadır. İletişim çağında bir çok kişi ve organizasyon zaten gönüllü hazır kuvvet olarak devrededir, o krizi unutturmayacaklardır. Dolayısıyla, gereğini yapıp, kriz konusunun tüm yönlerine hakim olur olmaz en geç 3 saat sonra kamuoyuyla dürüstçe krizin nedenleri, boyutları, alınan önlemler, kararlar ve yapılan çalışmalar paylaşılmalıdır. Doğrusu bu olacaktır. Ayrıca, bir kriz anında dönüp bir hasarın olup oluşmadığına bakmak gerekir. Müşteriler, tedarikçiler, finansal yapı, ilişkiler, üretim, satışlar, anlaşmalar, çalışanlar, diğer paydaşlar nezdinde bir hasarın olup olmadığının kontrol edilmesi gerekir. Ortaya çıkan krizden kimin ne düzeyde etkilendiği anlaşılmaya çalışılmalıdır. İti-

bar algısında, güvende, beğenide bir hasar var mı? Varsa ne düzeyde? Onarılabilir mi? Neler yapılmalıdır ki toparlanma gerçekleşsin?" gibi soruların cevaplanması gerekir.

#### HATAYI KABUL ETMEK

Kriz konusunda, açıkça bir hatanın var olduğu durumlarda, dilenen bir özrün ve taşınan üzüntünün samimiyetle dile getirilmesinin, her zaman işe yaradığını, örneğin bu ülkenin ortak ruhi şekillenmesinde, özrün kişiyi alçaltmayıp, aksine hoşgörü mekanizmasını devreye sokarak, o kişinin bir parça yücelmesine bile neden olduğunu söylemek mümkündür. Yine aynı ortak ruhi şekillenmeye göre, özür dileyen, üzüntüsünü dürüstçe paylaşan insana ya da şirkete karşı merhamet ve muhabbet duygusunun devreye girdiğini ve var olan öfkenin önüne geçtiğini de gözardı etmemek gerekir. Bir kriz; o kişi, o şirket ya da o kurumun hatalarından kaynaklanmadığı halde, dolaylı

olarak muhatabı olunan hallerde de sessizliğe sığınmak, krizle araya mesafe koyarak ilgilenmiyormuş gibi görüntü vermek, krizi gerçek sorumluların sahiplenmesini beklemek yanlış bir tutumdur. Bunun yerine konuşmak, bilgilendirmek, krizle olan muhataplık boyutunu ortaya koymak gerekmektedir. Böylelikle ortaya çıkan krizde, konuyla muhataplık durumu ve krizle ilişki düzeyi anlaşılacak, buna göre oluşacak tepki ve eleştirilere de anlamsızca muhatap olmak durumunda kalınmayacaktır.

#### İLETİŞİMSİZ KRİZ YÖNETİMİ OLMAZ

Krizler elbette yönetilmeyi gerektirir ama iletişim yapmadan yönetilemez. Kriz ve iletişim iç içedir, iletişim işte bu boyutta açıklık, dürüstlük ve anlaşılabilirlik üzerine oturmalıdır. Ayrıca iletişim, kriz dönemlerinde bir atımlık barut gibi kullanılacak bir iş süreci değildir. Süreklilik ve tutarlılık arz etmelidir. Laf dolandırarak, çok ve boş konuşarak ve hatta herkesin kendini sözcü olarak ilan edip konuşmasıyla krizin iletişimi yapılamaz. Bu nedendir ki iletişimciler buna 'kriz iletişimi yönetimi' demektedir. Gerçekten 'yönetilmeyi' gerektirir çünkü.

Bir şirket ürettiği mal ya da hizmetlere ilişkin olası krizleri saptamamış ve bunlara ilişkin önceden bir kriz senaryosu hazırlamamış, proaktif olarak konularını sahiplenip iletişim yapacak bir içerik, bir değer üretememişse, bir gün karşılaşıacağı krizde, ciddi bir maliyetle karşılaşması büyük olasılıktır.



Bir şirketin piyasa değerini yalnızca fiziksel varlıkları, finansal gücü, ürettiği mal ve hizmetler belirlememektedir. Artık o şirketin ne kadar bilgi ürettiği ve yetenekleri, paydaşlarıyla ilişkisindeki becerisi ve marka değerinden kopup gelen itibar düzeyi de belirleyici olmaktadır. Krizler de esasen onarılabilir olan fiziksel ve finansal yapıdan daha çok, bu soyut ve onarılması zor olan değerlere hasar vermektedir.



### KONU YÖNETİMİ

Her şirketin, her markanın, her kurumun verdiği hizmet ya da yaptığı üretime dair kriz alanları bulunur ve her şirket başına nereden dert gelebileceğini esasen bilir. Eğer bir şirket ürettiği mal ya da hizmetlere ilişkin olası krizleri saptamamış ve bunlara ilişkin önceden bir kriz senaryosu hazırlamamış, daha da önemlisi olası kriz konularında kayda değer projeler, proaktif olarak konularını sahiplenip iletişim yapacak bir içerik, bir değer üretememişse, bir gün karşılaşılabilecek krizde, ciddi bir baş ağrısı ve maliyetle karşılaşması büyük olasılıktır. İletişimde 'konu yönetimi' olarak nitelendirilen de esasen budur. Krize müsait konu ya da konular önceden yönetilemezse, elbette günü gelince kriz yönetilmeye çalışılır. Dolayısıyla, krizler her zaman olmasa da sıklıkla gelmeden önce sinyallerini verir. Bu sinyalleri görmezden gelip günü kurtarmaya devam etmek, o krizin patlaması demektir.

### KURUMSAL KIBİR ÇÖZÜMÜ ENGELLER

Bir insan için geçerli olan şu durum, bir şirket için de

bir kurum için de geçerlidir ki o da olası kriz konularına tam hakim olmak gerektiğidir. Örneğin bir şirket krize açık konularını bilemiyor göremiyorsa ve ciddi anlamda körleşme ve aymazlık içindedir. Ya da hayli kabarmış bir kibir içinde. Mümkündür. Çağın en önemli sorunlarından biri olan kibir, maalesef kişiler düzeyinde olduğu gibi şirketler düzeyinde de bir hastalık olarak yayılmış durumdadır. Özellikle de büyüme eğilimine girmiş, büyümekte olan ancak kültürünü, değerlerini büyütüp zenginleştirememiş şirketlerde arkası boş kibiri sıklıkla ve yoğun olarak görmek mümkündür. Ne var ki günümüz dünyasında bir şirketin piyasa değerini yalnızca fiziksel varlıkları, finansal gücü, ürettiği mal ve hizmetler belirlememektedir. Artık o şirketin entelektüel değerler anlamında neye sahip olduğu, ne kadar bilgi ürettiği ve yetenekleri, ayrıca paydaşlarıyla ilişkisindeki becerisi, başarısı ve marka değerinden kopup gelen itibar düzeyi de belirleyici olmaktadır. Krizler de esasen onarılabilir olan fiziksel ve finansal yapıdan daha çok, bu soyut ve onarılması zor olan değerlere hasar vermektedir. Bu nedenle kibirsizce ve mış gibi yapmadan yönetilmeyi gerektirmektedir. Gerçek anlamıyla yönetilmeyi...

# TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi 2015

Yatırımcı ilişkilerinin şirketlerin sermaye piyasalarıyla buluşmasında ve doğru piyasa değerlerinin oluşmasındaki önemine ve şirketlerle piyasa oyuncularının aralarındaki doğru iletişimin yaratacağı katma değere vurgu yapmak amacıyla düzenlenen TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi'nin dördüncüsü gerçekleşti. Zirve'de ödüller sahiplerini buldu.





Derneğimiz tarafından bu yıl dördüncüsü düzenlenen 'TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi 2015', 150'nin üzerinde yatırımcı ilişkileri profesyonelinin katılımıyla 24 Kasım 2015 tarihinde Conrad İstanbul Bosphorus'da gerçekleşti. Yatırımcı ilişkileri yöneticileri ve yatırımcı ilişkileri alanında hizmet veren firma yöneticileriyle danışmanların, yatırımcı ilişkileri'nin güncel sorularına cevap bulduğu Zirve'de, uzman konuşmacılar ve katılımcılar, deneyimlerini paylaştı.

Zirve'nin en önemli çıkarımlarından birinin, yatırımcı ilişkilerinin şirketlerin sermaye piyasalarıyla buluşmasında ve doğru piyasa değerlerinin oluşmasındaki önemine ve şirketlerle piyasa oyuncularının aralarındaki doğru iletişimin yaratacağı katma değere yaptığımız vurgu olduğunu düşünüyoruz.

## **YATIRIMCI İLİŞKİLERİNDE VİZYONER YAKLAŞIMLAR**

'TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi' kapsamında

gündüz gerçekleşen panellerde; 'Yatırımcı İlişkilerinde Alarm Çanları Ne Zaman Çalar ve Karşılaşılan Zorluklar Nelerdir?', 'Yatırımcı İlişkileri'ni Regülasyon ve Uygulamalarda Neler Bekliyor?', 'Yönetim Katında Yatırımcı Perspektifi' konuları masaya yatırıldı.

İpreo Kurumsal Satış Başkan Yardımcısı Patrick Tobias'ın moderatörlüğünde gerçekleştirilen günün ilk oturumunda 'Yatırımcı İlişkilerinde Alarm Çanları Ne Zaman Çalar ve Karşılaşılan Zorluklar Nelerdir?' konulu değişen makroekonomik trendler konuşuldu. Oturumda İpreo Kurumsal Hizmetler Direktörü Andreas Posavac, Ata Finans Grubu Genel Müdürü Murat Demirel, Koç Holding Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Funda Güngör Akpınar ve TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi Müge Tuna konuşmacı olarak yer aldı.

## **REGÜLASYON VE UYGULAMALAR**

Moderatörlüğünü Eryürekli Hukuk Bürosu Kurucu Ortağı Av. Murat Eryürekli'nin yaptığı 'Yatırımcı İlişkileri'ni Regülasyon ve Uygulamalarda Neler Bekliyor?' konulu günün ikinci oturumunda düzenlemeler, Yatırımcı ilişkileri bölümlerini ilgilendiren lisans konuları, yeni uygulamalar, mevcut uygulamalar ve projeler masaya yatırıldı.



Oturumda SPK, Ortaklılar Finansmanı Dairesi İnceleme ve İzin Grubu Başkanı Hale Oruç, MKK, KAP ve Yatırımcı Hizmetleri Birim Müdürü Hakan Beyazoğlu, SPL, Lisanslama Sicil ve Sınav Müdürü Levent Hanlıoğlu, Borsa İstanbul Kotasyon ve Özel Pazar Grup Müdürü Sertaç F. Karaağaoğlu konuşmacı olarak katıldı.

#### **DENEYİMLER PAYLAŞILDI**

KPMG Türkiye Risk Yönetimi Danışmanlığı Bölüm Başkanı İdil Gürdil moderatörlüğünde gerçekleştirilen, 'Yönetim Katında

Yatırımcı Perspektifi' konulu günün son oturumunda ise Hacı Ömer Sabancı Holding Planlama, Raporlama, Finansman Bölüm Başkanı Barış Oran, Türk Hava Yolları A.O. Genel Müdür Mali Yardımcısı Coşkun Kılıç ve Brunswick Viyana-Avusturya-Türkiye-Orta ve Doğu Avrupa Ülke Başkanı Ronald Schranz konuşmacı olarak yer aldı.

Zirve'de panellerin haricinde, Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., Finanstan Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Serhan Ulga ve BNY Mellon Türkiye Ülke Başkanı Cihat Takunyacı'nın sunumlarıyla 'Yeni Halka Açılacak Firmaların Açılış Sürecinde Yaşadıkları Zorluklar: Piyasalara Notlar' ve 'BNY Mellon Küresel Yatırımcı İlişkileri Araştırması Sonuçları' konularında 'Tecrübe Paylaşımı' bölümleri de yer aldı.





# ZİRVE'DE ÖDÜLLER SAHİPLERİNİ BULDU

Gündüz programının hemen ardından yine yoğun bir katılımı ile gerçekleşen Ödül Töreni, Borsa İstanbul Genel Müdürü Tuncay Dinç, TÜSİAD Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı Şükrü Ünlütürk ve TÜYİD Yönetim Kurulu Başkanı Özge Bulut Maraşlı'nın yaptığı açılış konuşmalarıyla başladı.



Bu yıl da yatırımcı ilişkileri uzmanlarınca hazırlanan skor kartları ile KPMG tarafından yapılan objektif değerlendirmeye göre en iyi uygulamaların ödüllendirildiği gecede;

**Yılın Finansal Sonuç Açıklaması kategorisinde** Birincilik Ödülleri: Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş. ve Türk Telekomünikasyon A.Ş.; İkincilik Ödülü: TAV Havalimanları Holding A.Ş.; Üçüncülük Ödülü: Türk Havayolları A.O'nun oldu.

**Yılın Faaliyet Raporu kategorisinde** Birincilik Ödülü: TAV Havalimanları Holding A.Ş.; İkincilik Ödülü: Anadolu Efes Biracılık ve Malt. San. A.Ş., Üçüncülük Ödülü: Türk Telekomünikasyon A.Ş'nin oldu.

**Yılın İnternet Sitesi kategorisinde** Birincilik Ödülü: Türk Telekomünikasyon A.Ş.; İkincilik Ödülü: TAV Havalimanları Holding A.Ş.; Üçüncülük Ödülü: Koç Holding A.Ş.'nin oldu.

**TÜYİD tarafından yatırımcı ilişkileri uzmanları arasında yapılan anket sonucunda ise;**

Yılın Günlük Bülteni İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.; Yılın Ekonomi Köşe Yazarı Mahfi Eğilmez; Yılın Eğitim Kurulu İstanbul Üniversitesi, SERPAM; Yılın Takip Edilen İnternet Sitesi Bloomberg.com; Yılın Ekonomi Kanalı Bloomberg HT; Yılın Günlük Gazete Ekonomi Sayfası ödülleri Hürriyet ve Dünya Gazeteleri'nin oldu.



**Orhan Akova**

KPMG Türkiye  
Şirket Ortağı, Denetim

# 2015 Yatırımcı İlişkileri Skor Kart Değerlendirme Çalışması Sonuçları

2015 yılı Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nin 'Faaliyet Raporu', 'İnternet Sitesi' ve 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorilerine ilişkin değerlendirme çalışmasını gerçekleştirdik. Değerlendirmemizin sonuçlarına göre, çok iyi uygulamalar bulunmakla birlikte, yatırımcı ilişkilerinde birçok şirketin alması gereken önemli bir mesafe var.

KPMG olarak TÜYİD tarafından düzenlenen Yatırımcı İlişkileri Zirvesi 2015'in bir parçası olan Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nin 'Faaliyet Raporu', 'İnternet Sitesi' ve 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorilerine ilişkin değerlendirme çalışmasını gerçekleştirdik. 2014 yılındaki TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi'nde verilen Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nin bu kategorilerdeki değerlendirmelerini de gerçekleştirmiştik. Yatırımcı ilişkileri alanında başarılarla imza atan, yeni uygulamalar ve örnek çalışmalar gerçekleştiren şirketlerin yatırımcı ilişkileri departmanlarını motive etmeyi ve objektif kriterlere dayanarak en iyi uygulamaların özendirilmesini amaçlayan Yatırımcı İlişkileri Ödülleri'nin, Türkiye'de yatırımcı ilişkileri alanının gelişimine büyük katkı yapacağı inancıyla bu çalışmayı yapmaya gönüllü olduk ve bu bilinçle çok özenli ve detaylı bir çalışma gerçekleştirdik. Bu yazıda yaptığımız çalışmayı kısaca özetlemek ve önemli gördüğümüz tespitlerimizi paylaşmak istiyoruz.

## OBJEKTİF BİR DEĞERLENDİRME VE PUANLAMA ÇALIŞMASI

Öncelikle belirtmek isteriz ki, gerçekleştirdiğimiz

çalışma 'Faaliyet Raporu', 'İnternet Sitesi' ve 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorilerinde hazırlanan skor kartlar üzerinden yapılan objektif bir değerlendirme ve puanlama çalışmasıdır, bir anket veya subjektif kriterlere göre yapılan bir çalışma değildir. Skor kartlar, TÜYİD tarafından geçerli olan mevzuat ve en iyi uluslararası uygulamalar göz önünde bulundurularak hazırlanmış, tüm paydaşların görüşüne sunulmuş ve gelen görüşler neticesinde yapılan iyileştirmeler sonucunda son haline getirilmiştir. Biz de KPMG olarak 2015 yılındaki skor kart çalışmasına 2014 çalışmamızın deneyimleri ışığında katkılarımızı sunduk.

Çalışmamız kapsamında 1 Eylül 2015 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul – BIST 100 endeksinde yer alan şirketler için 'Faaliyet Raporu', 'İnternet Sitesi' ve 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorilerinde skor kartlarda yer alan soruları cevaplandırdık ve puanlandırdık. 2014 yılında yaptığımız çalışmayla karşılaştırdığımızda BIST 100 endeksinde yer alan 11 şirketin 2015 yılında değiştiğini gördük.

'Faaliyet Raporu' kategorisine ilişkin çalışmalarımızı şirketler tarafından yayımlanan 2014 yılı yıllık Türkçe ve İngilizce faaliyet raporları üzerinden gerçek-

leştirdik. 'İnternet Sitesi' kategorisine ilişkin çalışmalarımızı şirketlerin çalışmalarını gerçekleştirdiğimiz süre zarfında kurumsal internet sitelerinin inceleme tarihindeki güncel durumlarına göre hem Türkçe hem de İngilizce siteleri üzerinde gerçekleştirdik. 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorisine ilişkin çalışmalarımızı ise şirketlerin internet siteleri, yatırımcı sunumları, basın bültenleri ve finansal raporlarında yer alan 2014 yılsonu ve 2015 yılı ilk iki çeyrek dönemleri itibarıyla Türkçe ve İngilizce finansal sonuç açıklama faaliyetlerine ilişkin gerçekleştirdik.

'Faaliyet Raporu' kategorisinde şirketlerin Türkçe ve İngilizce faaliyet raporlarına ilişkin olarak bankalar için 67'ser, diğer şirketler içinse 62'ser soru cevaplandırılmıştır. 'İnternet Sitesi' kategorisinde şirketlerin Türkçe ve İngilizce internet sitelerine ilişkin olarak bankalar için 79'ar, diğer şirketler içinse 74'er soru cevaplandırılmıştır. 'Finansal Sonuç Açıklama' kategorisinde ise şirketlerin finansal sonuç açıklamalarına ilişkin olarak Türkçe ve İngilizce olmak üzere bankalar için 42'ser, diğer şirketler içinse 43'er soru cevaplandırılmıştır.

## İLK 10 İLE DİĞER ŞİRKETLER ARASINDA ÖNEMLİ FARKLAR VAR

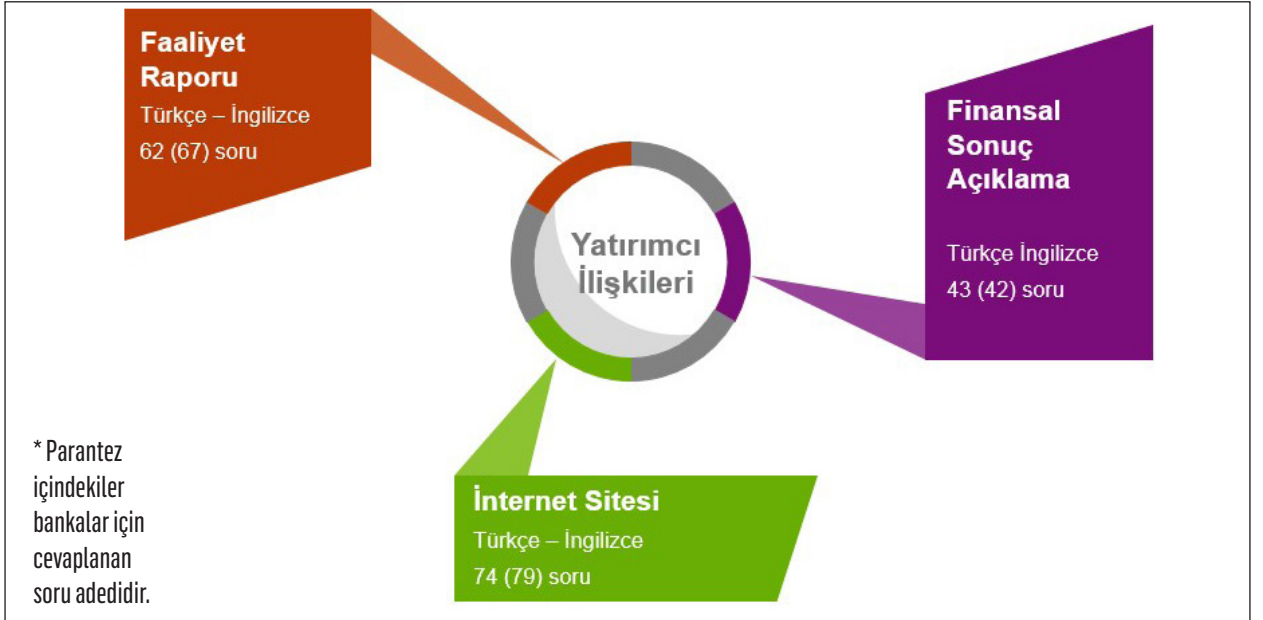
Bu kapsamlı çalışmayı Eylül-Ekim aylarında 15 kişilik bir ekiple gerçekleştirdik ve tüm şirketler için skor kartları üzerinden yaklaşık 36 bin soruyu cevaplandırdık. Çalışmamız sonucunda üç kategoride en yüksek puanları alan şirketlerin listesini sıralamalarıyla birlikte TÜYİD Yönetim Kurulu'na sunduk. Önümüzdeki günlerde yapmış olduğumuz çalışmaya ilişkin raporumuzu da kamuoyuyla paylaşacağız.

Çalışmamız sonucunda dikkat çekici bazı tespitlerimiz oldu.

*Başlıklar altında bu tespitlerimizi paylaşmak istiyoruz.*

- 1 2014-2015 çalışmalarını karşılaştırdığımızda önemli bir değişim gözlemlenmiyor.
- 2 Çok sayıda şirket yabancı yatırımcılara hitap etmiyor.
- 3 Değerlendirme sonucunda ilk 10'a giren şirketlerle diğer şirketler arasında önemli farklar var.
- 4 Şirketler yatırımcı ilişkilerinde mevzuata uyum

## Üç kategoride 36000 soru cevaplandı



### Faaliyet raporu gelişim alanları

- İngilizce faaliyet raporu
- Komitelere ilişkin yönetim kurulu değerlendirmesi
- İç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetleri ile ilgili yönetim organının görüşü
- Bağlı şirket raporu
- İmzalı Sorumluluk Beyanı
- Konsept tasarım
- Sözlük / Kısaltmalar / Glossary bölümü
- Tablet / Akıllı telefon uygulaması
- Online / İnteraktif faaliyet raporu



konusuna mevzuat harici hususlardan daha fazla önem vermekle birlikte mevzuata uyum konusunda da önemli bir yol almaları gerekiyor.

⑤ Fark yaratan şirketler mevzuata uyum dışındaki konularda iyi uygulamalarla öne çıkıyorlar.

⑥ Çok iyi uygulamalar bulunmakla birlikte yatırımcı ilişkilerinde birçok şirketin alması gereken önemli bir mesafe var.

① İlk olarak 2014 yılında yaptığımız bu çalışmayı 2015 yılında da gerçekleştirmek bize iki yılı karşılaştırma olanağı veriyor. Özetle belirtmek gerekirse, 'Faaliyet Raporu' ve 'İnternet Sitesi' değerlendirmelerimizi karşılaştırdığımızda BIST 100

ortalaması açısından iki yıl arasında önemli bir değişim olmadığını gözlemledik. Aşağıda ikinci maddede daha detaylı değineceğimiz üzere değerlendirme kapsamındaki bazı şirketlerin bilgilerini İngilizce olarak paylaşmadığımızı gördük. İngilizce faaliyet raporu ve internet sitesi yayınlamayan şirketlerin etkisini arındırdığımızda, 100 üzerinden faaliyet raporu notunun her iki yıl için de 76, internet sitesi notunun da 2014 için 47 iken 2015 için 45 olduğu sonucuna ulaştık.

Bu karşılaştırmayı finansal sonuç açıklama kategorisi için yapmak pek mümkün değil, zira 2014 yılı çalışmamızda bu kategoride sadece Türkçe kaynaklar üzerinden değerlendirme yapmıştık.

## 2015 Ortalama Skor Kart Notları



**BIST 100 endeksindeki 28 şirket yıllık faaliyet raporunu İngilizce olarak yayınlamadı, 17 şirket finansal sonuç açıklamalarını İngilizce olarak sunmadı ve 13 şirketin İngilizce yatırımcı ilişkileri internet sitesi bulunmuyor. Türk sermaye piyasalarının gelişimi için yabancı yatırımcı ilgisinin son derece hayati olduğu bir ülkede borsada gerçekleşen işlem hacminin büyük bir kısmını kapsayan BIST 100 endeksi şirketleri içinde yabancı yatırımcıya hitap edecek İngilizce bilgileri sunmayan çok sayıda şirket olmasının dikkate değer bir husus olduğunu düşünüyoruz.**

2015 yılı çalışmamızda ise hem Türkçe hem de İngilizce kaynaklar üzerinden değerlendirme yaptık. Bu nedenle, karşılaştırma yapmak pek anlamlı olmasa da 2014 yılı çalışmamızda 100 üzerinden 72 olan BIST 100 ortalama notu 2015 yılı çalışmamızda 42'ye düştü. Bu durum bile aşağıda değineceğimiz İngilizce bilgi sunulması konusundaki eksikliklere ilişkin önemli ipuçları sunuyor.

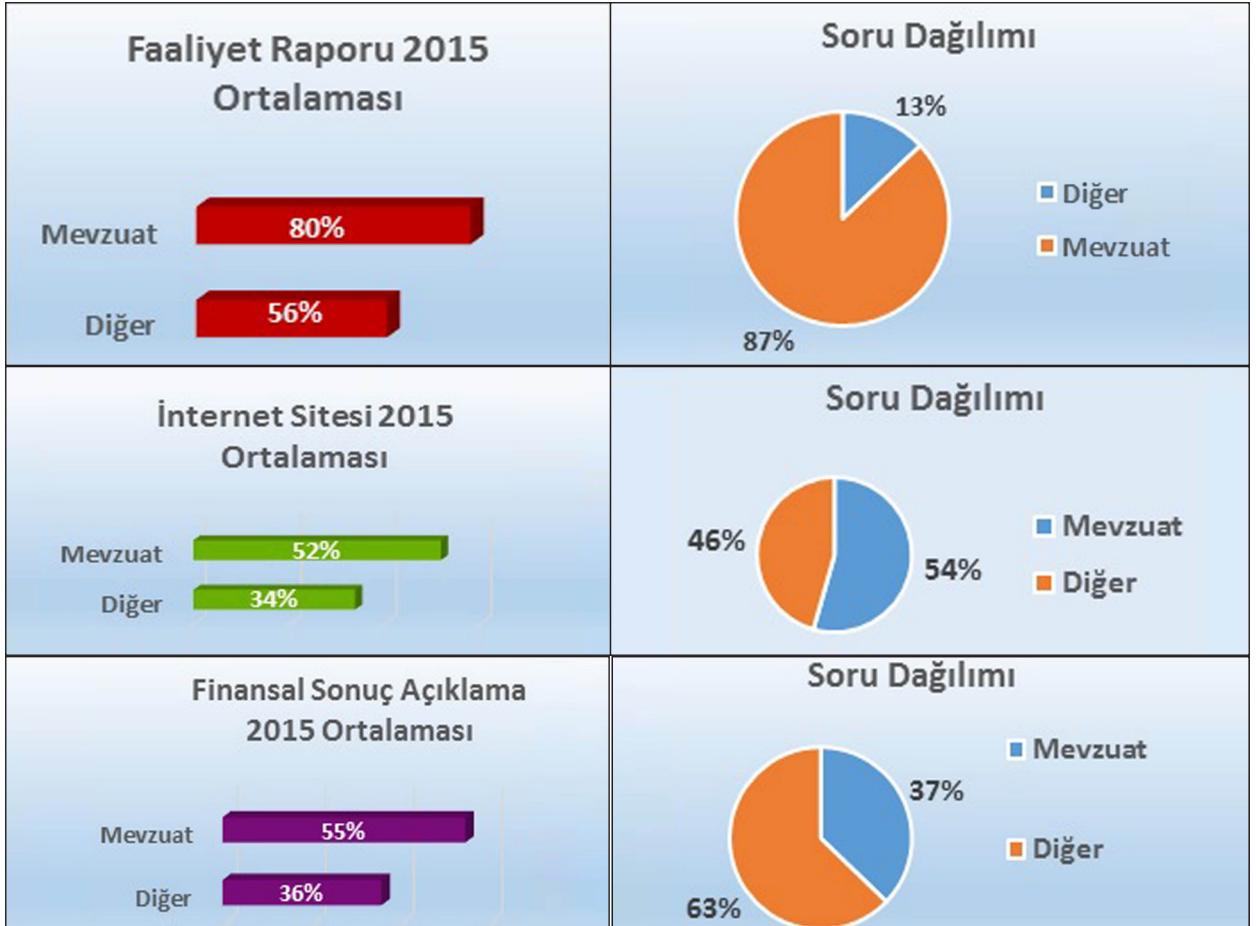
② BIST 100 endeksindeki 28 şirket yıllık faaliyet raporunu İngilizce olarak yayınlamadı, 17 şirket finansal sonuç açıklamalarını İngilizce olarak sunmadı ve 13 şirketin İngilizce yatırımcı ilişkileri internet sitesi bulunmuyor. Türk sermaye piyasalarının gelişimi için yabancı yatırımcı ilgisinin son derece hayati olduğu bir ülkede borsada gerçekleşen işlem hacminin büyük bir kısmını kapsayan BIST 100 endeksi şirketleri içinde yabancı yatırımcıya hitap edecek İngilizce bilgileri sunmayan çok sayıda şirket olmasının dikkate değer bir husus olduğunu düşünüyoruz.

③ Çalışmamız sonucunda üç kategoride ilk 10'a giren şirketlerin ortalama puanının diğer şirketlerin ve en-

dekslerin ortalama puanlarıyla karşılaştırmasını '2015 Ortalama Skor Kart Notları' tablosunda görebilirsiniz. Buna göre, ilk 10'a giren şirketlerle diğerleri arasında önemli farklar bulunduğu sonucuna vardığımızı söylemek yanlış olmaz. Bu durum birçok şirketin yatırımcı ilişkileri alanına daha fazla önem vermesi ve bu alanda yatırım yapmasının önemine ve gerekliliğine işaret ediyor.

④ Faaliyet raporu kategorisi skor kartında yer alan soruların yüzde 87'si, internet sitesi kategorisi skor kartında yer alan soruların yüzde 54'ü ve finansal sonuç açıklama kategorisi skor kartında yer alan soruların yüzde 37'si mevzuattan kaynaklı yükümlülükleri içeriyor. Bu çerçevede şirketlerin mevzuattan kaynaklı zorunluluklara uyum konusuna mevzuat harici uygulamalara göre daha fazla önem verdiğini gözlemliyoruz. Bununla birlikte özellikle 'internet sitesi' ve 'finansal sonuç açıklama' kategorilerinde bu uyumun yüzde 50'ler seviyelerinde olduğunu ve şirketlerin mevzuata uyum sağlama konusunda dahi almaları gereken önem-

## Şirketler mevzuattan kaynaklanan zorunluluklara daha fazla önem veriyor



li bir yol olduğunu gördük.

5 Mevzuattan kaynaklı zorunluluklar yatırımcı ilişkilerinde önemli bir yer tutmakla birlikte fark yaratan şirketleri öne çıkaran mevzuat haricindeki uygulamalardır. Örneğin, faaliyet raporlarını tablet/akıllı telefon uygulamaları üzerinden ve/veya internet sitelerinde interaktif uygulamalarla yayınlayan, faaliyet raporlarında hisse senedinin yıllık performansı hakkında bilgi

veren, internet sitelerinde güncel hisse fiyatı bilgisini sunan, finansal açıklama, yatırımcı toplantısı takvimlerini duyuran, özet finansal tablolarını ve rasyolarını excel ortamında yayınlayan, yatırımcı sunumlarında ikaz yazısı (notice, disclaimer) veren, gelir ve giderlerine ilişkin bilgileri döviz cinsinden sunan, konferans görüşmesi dokümanlarını, sunumlarını ve transkriptlerini internet sitesinden yayınlayan şirketler bu uygulamalarıyla fark yaratarak öne çıkıyorlar. Önümüzdeki dönemlerde yatırımcı ilişkileri alanında önde gelen şirketler arasına girmeyi hedefleyen şirketlerin hem

**Mevzuattan kaynaklı zorunluluklar yatırımcı ilişkilerinde önemli bir yer tutmakla birlikte fark yaratan şirketleri öne çıkaran mevzuat haricindeki uygulamalardır. Önümüzdeki dönemlerde yatırımcı ilişkileri alanında önde gelen şirketler arasına girmeyi hedefleyen şirketlerin hem mevzuattan kaynaklı yükümlülüklere uymaya özen göstermeleri, hem de mevzuat dışındaki uygulamalara da önem vermeleri gerekiyor.**



## Finansal sonuç açıklama gelişim alanları

- Gelir-Gider kalemlerinin döviz cinsinden kırılımı
- Hedef verme / guidance bilgisinin sunulması ve güncellenmesi
- Konferans/telekonferans/webcast bilgilerinin/dökümlerinin/deşifrajlarının sunulması
- Borçlanma oranları
- Çekince (disclaimer) verilmesi
- İngilizce çeyrek dönem raporlamaları



mevzuattan kaynaklı yükümlülüklerle uymaya özen göstermeleri, hem de mevzuat dışındaki uygulamalara da önem vermeleri gerekiyor.

6 Çalışmamız sonucunda şunu söylemek yanlış olmaz. Çok iyi uygulamalar bulunmakta

birlikte, yatırımcı ilişkilerinde birçok şirketin alması gereken önemli bir mesafe var. Grafiklerde paylaştığımız ortalama notlara baktığımızda yatırımcı ilişkileri alanında yapılan önemli çalışmalar olduğunu görüyoruz.

Ancak kendini geliştirmek isteyen şirketler için de önemli gelişim alanları var.



## İnternet sitesi gelişim alanları

- Son beş yıl ara dönem faaliyet raporları
- Yatırımcı ilişkileri uygulaması / uygulaması
- Finansal sonuç açıklama ve roadshow takvimleri
- Excel ortamında son beş yıllık özet finansal raporlar
- Web tabanlı faaliyet raporları
- Hisse hesap makinesi
- Bağımsız denetçi bilgileri
- Telekonferans / Webcast Deşifrajları/ Transcriptlerinin sunulması
- RSS web sayfası bildirimcisi
- MERSIS numarası (İngilizce sayfalarda)



## Duygu İnceöz

Türk Havayolları A.O.  
Yatırımcı İlişkileri Müdürü

# Yatırımcının merakını kavrayıp ona göre sunumlar yapıyoruz

Yatırımcı ilişkileri birimleri olarak aslında bu sonuçları, operasyonel gelişmelerin yansımaları, trendlerin ortaya konulması ve yorumlanması, nedenleri ve sonuçlarıyla birlikte olabildiğince daha şeffaf ve anlaşılır kılmakla mükellefiz.



TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Ödülleri kapsamında 2015 yılında ilk kez ödül olarak Finansal Sonuç kategorisinde üçüncü olan THY A.O. Yatırımcı İlişkileri Müdürü Duygu İnceöz yaptıkları farklı ve iyi uygulamalara değindi.

TÜYİD'in üç yıl önce uygulamaya başladığı ve her yıl biraz daha geliştirip iyileştirdiği skor kart uygulamasının son derece faydalı olduğunu ve tüm yatırımcı ilişkileri birimlerine müthiş bir yol gösterici kaynak haline geldiğini düşünüyorum. Hem tüm şirketlerin finansal sonuç açıklama, faaliyet raporu ve internet sitesi kapsamında mevzuat gereği uyması gereken tüm uygulamaları hem de en iyi örneklerde mevzuatın da ötesinde

neler yaptığımızı çok açık bir şekilde madde madde sergileyerek kendini geliştirmek isteyen ya da "Bir şey atlıyor muyum?" diye merak eden tüm yatırımcı ilişkileri birimlerine derli toplu bir el kitabı niteliğinde. Tabii burada çok ciddi bir emek var ve öncelikle TÜYİD'de bu emeği koyan meslektaşlarımıza teşekkür etmek isterim. Sonrasında bu uygulamayı bir ödüllendirmeye dönüştürmenin de hepimiz için bir motivasyon ve itici güç olduğunu düşünüyorum.



Son iki yıldır özellikle yapmaya çalıştığımız bir diğer şey ise mümkünse sonuç açıklamalarımız sonrasında bir yatırımcı/analist toplantısı yapmak, eğer yapamıyorsak da kendimizi yatırımcının yerine koyarak finansal sonuçlarımıza bakmak ve merak edebilecekleri, mutlaka soracakları tüm konuları belirleyip sunumlarımızın içine bu cevapları yerleştirmek.

ubeck	FR901	53	Final Call
	FR434	58	Final Call
	FR034	45	Go To Gate
enna	FR2314	55	Go To Gate
	FR203	48	Go To Gate
	FR584	44	Go To Gate
		56	

### FINANSAL SONUÇ AÇIKLAMADA ÜÇÜNCÜ OLDUK

Biz Türk Hava Yolları olarak bu yıl Yatırımcı İlişkileri Zirvesi'nde verilen ödüllerde finansal sonuç açıklama kategorisinde üçüncülük ödülü aldık. Son birkaç yıldır bu konuda kendimizi her gün biraz daha geliştirmeye çalışıyoruz ve sürekli değişen, yatırımcı talebi ve ihtiyacıyla yenilenen dinamik bir yaklaşımımız var. Hem finansal, hem operasyonel sonuç açıklama yöntem ve araçlarını sürekli olarak sorguluyor ve gereklilik hissettikçe değiştiriyor ya da yenilerini ekliyoruz. Neleri iyi yaptığımızı düşündüğümüzü ve neden böyle yapmayı seçtiğimizi kısaca anlatmaya çalışacağım.

### ŞEFFAF VE ANLAŞILIR OLMAK GÖREVİMİZ

Biliyorsunuz finansal sonuçlarımız aslında tüm şirketlerde olduğu gibi SPK finansal raporlama standartları çerçevesinde hazırlanan bağımsız denetim raporlarıyla kamuya açıklanmış oluyor. Burada standart bir yaklaşım ve bilgi içeriği var diyebiliriz aşağı yukarı. Bizler yatırımcı ilişkileri birimleri olarak aslında bu sonuçları, operasyonel gelişmelerin yansımaları, trendlerin ortaya konulması ve yorumlanması, nedenleri ve sonuçlarıyla birlikte olabildiğince daha şeffaf ve anlaşılır kılmakla mükellefiz. Ayrıca iyi bir yatırımcı ilişkileri departmanı raporlama birimine de geri bildirimde bulunarak bağımsız denetim raporunun içeriğini ve sunumunu de geliştirip zenginleştirebiliriz. İşte biz de yatırımcı sunumlarımızı ve diğer tüm bilgilendirme dokümanlarımızı da bunu göz önünde tutarak hazırlıyoruz.

### SEKTÖRÜMÜZ YATIRIMCIYA BOL VERİ SUNUYOR

Havacılık sektöründe birçok başka sektöre göre daha fazla sektörel ve operasyonel veri var yatırımcıların elinde. Hal böyle olunca

finansal sonuçlarınızı da bu datalarla sorguluyor yatırımcı ve dolayısıyla daha fazla açıklama yapmak, daha çok bilgi paylaşmak, o var olan operasyonel dataya finansal bilgiyi de yetiştirmek durumunda kalıyorsunuz. Yani sektörün kendisi bir kere sizi çok şeffaf olmaya ve tüm trendleri net bir şekilde ortaya koymaya biraz zorluyor diyebilirim. Bu açıdan aslında bazı sektörler bu ödülün değerlendirme kriterleri açısından biraz daha şanssız tabii, çünkü açıklayabilecekleri bu kadar çok veri olmayabiliyor. Örneğin biz gelirlerimizi operasyon bazlı, sınıf bazlı, bölge bazlı, satış noktası bazlı ve döviz kuru bazlı kırıp verebiliyoruz ve hepsi de doğru anlaşılabilirlik açısından çok değerli bilgiler. Birçok şirket için bu kadar kırılım olmayacağı gibi örneğin gelirleri yüzde 95 TL olan bir şirkette bunun açıklanmasının pek katma değeri de olmayabilir. Yani en başta paylaşabildiğimiz bilginin çok geniş olduğunu ve yönetim olarak bilgi paylaşımından hiç çekinmediğimizi, bu nedenle yatırımcı sunumlarımızın zaten çok kapsamlı olduğunu söyleyebilirim.

### YATIRIMCI MERAKINA YANIT VERMEK

Son iki yıldır özellikle yapmaya çalıştığımız bir diğer şey ise mümkünse sonuç açıklamalarımız sonrasında bir yatırımcı/analist toplantısı yapmak, eğer yapamıyorsak da kendimizi yatırımcının yerine koyarak finansal sonuçlarımıza bakmak ve merak edebilecekleri, mutlaka soracakları tüm konuları belirleyip sunumlarımızın içine bu cevapları yerleştirmek. Belli bir tecrübe sonrasında nelerin açıklanması gerektiğini çok iyi öngörebiliyorsunuz ve bu açıklamaları daha sorulmadan yapabilirsiniz, aslında oluşabilecek dalgalanmayı da yönetebiliyorsunuz. Biz her sonuç açıklama dönemi öncesinde mutlaka tüm analistlerden en güncel beklentilerini topluyoruz. Bu beklentileri, hem onların kendilerini değerlendirebilmeleri için tekrar onlarla paylaşmak hem de kendi sapmalarımızı tespit etmek ve



**Türk Hava Yolları'nda 2012 yılından beri fonksiyonel ve raporlama para birimi olarak USD kullanılıyor. Bir de biliyorsunuz mevzuat gereği sonuçları Türk lirası cinsinden de açıklama zorunluluğu var. Biz eşzamanlı olarak her ikisi de bağımsız denetimden geçmiş olan hem USD, hem TRY, hem İngilizce, hem Türkçe rapor yayınlıyoruz.**

bu sapmayı doğru açıklayabilmek için kullanıyoruz. Beklentiyi doğru yönetmek ve ona cevap vermek bilgi paylaşımında en çok dikkat ettiğimiz konular arasında. Yine bu kapsamda geleceğe yönelik beklentilerimize de güncellenmiş olarak mutlaka her yatırımcı sunumunda yer veriyoruz.

**EN HIZLI ANALİZ İÇİN VERİ SUNMAK**

İçerik dışında dediğim gibi ilave araçlar ve yöntem de oldukça önemli. Örneğin biz finansal sonuçlarımızın en önemli kısımlarını özet bir excel dosyası olarak da paylaşıyoruz ki, modeli olan analist ve yatırımcı en hızlı şekilde sonuçlarımızı analiz edebilmeye başlasın.

**BİLİNGUAL DEĞERLENDİRME ŞART**

Zamanlama da aynı derecede önemli diye düşünüyoruz. Türk Hava Yolları'nda 2012 yılından beri fonksiyonel ve raporlama para birimi olarak USD kullanılıyor. Bir de biliyorsunuz mevzuat gereği sonuçları Türk lirası

cinsinden de açıklama zorunluluğu var. Biz eş zamanlı olarak her ikisi de bağımsız denetimden geçmiş olan hem USD, hem TRY, hem İngilizce, hem Türkçe rapor yayınlıyoruz.

Bizi doğru analiz edebilmeleri için yatırımcıları USD rakamları kullanmaya yönlendirmek adına IFRS rapor dışındaki tüm sunum ve dokümanlarımızı da hem Türkçe, hem İngilizce olarak USD rakamlarla hazırlıyoruz. Bütün bu ilave materyali sadece internet sitesi üzerinden açıklamakla kalmayıp finansal tablolarımızla aynı anda KAP üzerinden de paylaşıyoruz ve e-mail yoluyla da listemize iletiyoruz. Yatırımcılarımız da çok alıştı bu duruma, bazen 1-2 dakika geciksek sunumlar nerde diye e-mail'ler yağmaya başlıyor. Zamanlamayla ilgili birkaç kriteri de TÜYİD'in skor kart uygulamasına ilave edebiliriz gelecekte diye düşünüyorum.

**İYİLER VE DOĞRULAR DEĞİŞKENDİR**

"En doğru, en iyi uygulama budur" diye bir şey olduğuna inanmıyorum, bu bir ilişki yönetimi herşeyden önce, dolayısıyla taraflara ve koşullara göre çok değişebilir. Önemli olan her şirketin kendi sektörü özelinde yatırımcısının beklentisiyle ilgili nabızı iyi tutması ve buna cevap verecek şekilde evrilmeye hazır olmasıdır. Zannediyorum ki bu konuda öğrenmek ve gelişmek hiç bitmez.



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.*

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

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



**Patrick Tobias**

IPREO

Kurumsal Satış Başkan Yardımcısı

## Alarm çanları çalarken proaktif yaklaşımlar

'Yatırımcı ilişkilerinde Alarm Çanları Ne Zaman Çalar ve Karşılaştıkları Zorluklar Nelerdir?' başlıklı panelde, "Krizi oluşturan tetikleyiciler nelerdir ve bu etkileri azaltmak için ne gibi adımlar atılabilir?" sorusuna yatırımcı ilişkileri yöneticileri çözümler üretti.

**TÜYİD** Yatırımcı İlişkileri Zirvesi'nin 'Yatırımcı İlişkilerinde Alarm Çanları Ne Zaman Çalar ve Karşılaştıkları Zorluklar Nelerdir?' adlı ilk panelinde değerli konuşmacılar Koç Holding Stratejik Planlama ve Yatırımcı İlişkileri Koordinatörü Funda Güngör Akpınar, TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi Müge Tuna, Ata Finans Grubu Genel Müdürü Murat Demirel ve Ipreo Kurumsal Hizmetler Direktörü Andreas Posavac'ın katılımlarıyla krizi oluşturan tetikleyiciler ve bunlarla başa çıkma yöntemleri hakkında görüş alışverişinde bulunuldu. Kısmen, Türkiye'deki makro ekonomik, mevzuat ve politik çevrelerdeki dengelerin değişmesiyle ilgili bir konu başlığı olmakla birlikte panelde, "Kriz oluşturan tetikleyiciler nelerdir ve bu etkileri azaltmak için ne gibi adımlar atılabilir?" sorularına cevap arandı. Yatırımcı ilişkileri, yatırımcılar ve şirket arasındaki bilgi ve içerik iletişimi olarak tanımlanabilir ki bu da, yatırımcıların bir şirketin hisse değeri ve uygun hissedarlık koşulları hakkında bilinçli bir karar vermelerini sağlar. Bilgi akışındaki herhangi bir eksiklik veya yanlış anlama da birçok potansiyel krizin temelini oluşturur.

### EYLEMSİZLİK, DALGANMALARINI GETİRİR

Bu konuda en güzel örnek; yatırımcı ilişkilerinin eylemsizliğinin, çeyreksel kazanç dönemlerinde hisse fiyatlarında önemli ölçüde dalgalanmalara yol açmasıdır. Aracı kurumun teklifi anlamak ve gelir kaynaklarını tartışmak için yönetimle bir araya gelmesi, analist-

lerin modelleri düzenleyip buna göre ayarlama yapmalarını sağlar. Alış ve satış tahminlerinin olası etkisi ve gücü, içerideki tahminlerde en ufak değişimin açıkça paylaşılmasının, hedefler ve beklentiler arasındaki farkın en aza indirgenmesi açısından, ne kadar zorunlu olduğunu gösterir. Bu durum, Türkiye gibi yeni gelişmekte olan piyasalar ve daha az gelişmiş ya da geniş yatırımcı toplulukları tarafından daha az bilinen firmalar için daha uygundur. Ipreo'nun araştırmasına göre, raporlama ve iletişimde en iyiler arasında yer alan şirketlerin, sunumlarında şeffaflık, tutarlılık ve detaycılığa sahip olduğu ortaya çıkmıştır. Diğer taraftan, konunun bir muhatabı da şöyle söylemiştir; "Bazı kriz dönemlerinde standart raporlardan rakamları çıkarmak çok zordur, ihraççıların günün konularını vurgulayan özel raporlardan elde etmeleri daha iyi olacaktır."

### PROAKTİVİTE GÖZLEM GEREKTİRİR

Yatırımcılarla proaktif birleşme daha bariz bir gözlem gerektirebilir. Bunun yanında, kuvvetli sezgiye sahip bir yatırımcı ilişkileri ekibi, yönetimi görmek isteyen ve yönetimi görmeye ihtiyaç duyan yatırımcılar için oldukça farklı iki aşamalı bir sistem oluşturur. Bunu yapabilmek için profesyonelin mülkiyet yapısını çok iyi anlaması gerekir; kimlerin yatırım yaptığını, kimlerin artık yatırım yapmadığını ve kimlerin yatırım yapmak isteyebileceğini. Hissedarın tanımlanması ve hedefleme birimleri, ilk önce verilen sürede hissedarı tanımlama ve hissedar tabanında oluşan değişiklikleri, ikinci olarak da hissedar tabanının bölgesel kırılmalarını anlamak konularında etkili bir yol olabilir. Bu da, yatırımcı ilişkilerinin ve üst yönetimin zamanlarının en etkili şekilde kullanımını sağlar. Son olarak da



yatırımcı hedeflemesini yaparken benzer ana kıstasları kullanır.

### **YÖNETİM VE HİSSEDAR İLİŞKİLERİ**

Portföy yöneticileri ve analistler arasında güçlü bir ilişkiyi tanımlayıp kuvvetlendirmenin yanında en iyi uygulamalar konusu da ilerleme göstermiş durumdadır. Bu ilerlemenin nedeni yatırımcı ilişkileri, uygulayıcılar, yönetim ve hatta bir yönetim kurulu üyesinin ilgili kurumu ziyaret ederek özellikle kurumsal yönetim toplantısı yapabileceği gibi kurumlardaki yönetim ve hissedarlarını aşmasıyla ilgilidir. Ipreo, yönetim, hissedar ve yönetim toplantılarını da kapsayan ve en iyi uygulamaları gerçekleştiren en üst seviyedeki yatırımcı

ilişkileri yöneticileriyle görüşmeler gerçekleştirdi. Yönetim ve hissedarlar arasındaki ilişkinin korunmasının en iyi yolu krizlerle ortaya çıkmaktadır. Bunun yanında, ihraççılar sağlam bir ilişkinin korunmasının yüksek bir yatırım getirisi olduğunu kanıtlamışlardır. Yatırımcı ilişkileri yöneticileri gelecekte oluşabilecek herhangi bir vekalet sorununda en önde olmanın en iyisi olacağını, aynı zamanda da gelecekte oluşabilecek bir sorun için yönetim ve hissedarlarla bağlantıda kalmanın paha biçilmez bir değere sahip olduğunu anladılar.

Yüksek seviyede kamu mülkiyeti algısı ve siyasi istikrarsızlığın hala mevcut olmasına rağmen, etkili bir yatırımcı ilişkileri, yatırımcıların bu engelleri Türkiye'nin elverişli demografik yapısından kaynaklanan sınırsız yatırım fırsatlarından ayrı değerlendirmelerine yardımcı olabilir.



**Murat Eryürekli**

Eryürekli Hukuk Bürosu  
Kurucu Ortak, Avukat

# Yatırımcı İlişkileri'ni Regülasyon ve Uygulamalarda Neler Bekliyor

'Yatırımcı İlişkileri'ni Regülasyon ve Uygulamalarda Neler Bekliyor?' başlıklı panelde, mevzuattaki yatırımcı ilişkilerine yönelik yeni düzenlemeler, yetkili düzenleyici kurumların temsilcileri tarafından ayrıntılarıyla masaya yatırıldı.





**Zirve'deki 'Yatırımcı İlişkileri'ni Regülasyon ve Uygulamalarda Neler Bekliyor?'** başlıklı ikinci panel, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, İnceleme ve İzin Grubu Başkanı Hale Oruç, Borsa İstanbul (BİST), Kotasyon ve Özel Pazar Grup Müdürü Sertaç Fuad Karaağaoğlu, Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), KAP ve Yatırımcı Hizmetleri Birim Müdürü Hakan Beyazoğlu, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL), Lisanslama Sicil ve Sınav Müdürü Levent Hanlıoğlu'nun katılımında, TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi, Eryürekli Hukuk Bürosu Kurucu Ortağı Murat Eryürekli'nin moderatörlüğünde gerçekleşti.

Panelde, Türk sermaye piyasası mevzuatında yatırımcı ilişkilerine ilişkin olarak yaşanan ve yaşanması beklenen yeni düzenlemeler, bu alanda yetkili düzenleyici kurumların temsilcileri tarafından panel katılımcılarıyla paylaşıldı.

### **SPK'NIN YAPTIĞI ÇALIŞMALAR**

Bu çerçevede, SPK temsilcisi Hale Oruç, yatırımcı ilişkilerinin Türk sermaye piyasası açısından önemine değinerek, SPK'nın bugüne kadar yaptığı çalışmaları ve yakın zamanda bu alanda getirilen yenilikleri anlattı. Halka açık şirketlerdeki yatırımcı ilişkileri bölümlerinin zaman zaman maliyet unsurları yönünden değerlendirildiğini belirten Oruç, SPK'nın maliyet unsurundan ziyade, piyasamız açısından gerekliliği yönünden konuya yaklaştığının altını çizdi. Oruç ayrıca, MKK tarafından sunulan ortak bilgileri raporunda son dönemde yaşanan kısıtlamalara değinerek, piyasada yaşanan bazı olumsuz gelişmeler nedeniyle bu kısıtlamaların zorunlu olduğunu

nu, ancak konunun SPK nezdinde ilgili tarafların talebi doğrultusunda yeniden değerlendirildiğini belirtti.

### **YENİ PAY PİYASASI NELER GETİRECEK?**

Panele konuşmacı olarak katılan BİST temsilcisi Sertaç Fuad Karaağaoğlu ise, 30 Kasım itibarıyla devreye girecek olan yeni pay piyasasının Türk sermaye piyasasına getireceği yeniliklerden bahsederken, yeni Kotasyon Yönetmeliği'nin önemli unsurlarına değindi. Uluslararası piyasalardaki uygulamalara paralel şekilde daha hızlı ve daha kontrollü işlem yapılmasına imkan verecek altyapı hakkında bilgiler yine Karaağaoğlu tarafından paylaşıldı.

### **KAP 4.0 PROJESİ**

MKK temsilcisi Hakan Beyazoğlu, yeni oluşturulan ve halen çalışmaları devam eden yeni KAP 4.0 projesine değinerek, bu projenin piyasamıza getireceği yeniliklerden bahsetti. Bu kapsamda olmak üzere e-Yönet, e-Genel Kurul, e-Şirket gibi elektronik alt yapıya dayalı yeni projelerden bahseden Beyazoğlu, MKK'nın bu alanlardaki çalışmalarının hızlı bir şekilde devam ettiğinin altını çizerek, piyasa katılımcılarının bu yeniliklere hazır olmasını istedi.

### **LİSANSLAMA TESTLERİ**

Panele katılan SPL temsilcisi Levent Hanlıoğlu ise, SPL tarafından yürütülmekte olan lisanslama testlerinin yılda dört kez geçmemesinin nedenlerini anlatırken, yeni kurulması düşünülen elektronik sistemde, artık yıl boyu devamlı olarak bu testlere katılmanın mümkün olabileceği müjdesini verdi. SPL'nin yeni döneme ilişkin yürüttüğü projelerden de bahseden Hanlıoğlu, elektronik altyapı yatırımlarıyla şimdiye kadar olan bazı şikayetlerin ortadan kalkacağı bilgisini verdi.



**İdil Gürdil**

KPMG

Risk Danışmanlığı Bölümü, Ortak

## Üst Yönetimlerin Yatırımcı İlişkilerine Bakışı

'Yönetim Katında Yatırımcı Perspektifi' başlığı altında düzenlenen panelde, dört konuşmacı, geçmişten günümüze yatırımcı ilişkileri departmanlarının gelişim ve değişimini, üst yönetimin bu departmana bakışını ve günümüzde oynadıkları rolü irdeledi.







**Bu yıl dördüncüsü** düzenlenen TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Zirvesi'nin üçüncü paneli 'Yönetim Katında Yatırımcı Perspektifi' başlığı altında gerçekleşti. Geçmişten günümüze yatırımcı ilişkileri departmanlarının gelişim ve değişiminin, üst yönetimin bu departmana bakışının ve günümüzde oynadıkları rolün irdelendiği panelin konuşmacıları Türk Hava Yolları A.O. Genel Müdür Mali Yardımcısı Coşkun Kılıç, Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., Planlama, Raporlama ve Finansman Bölüm Başkanı Barış Oran ve Brunswick, Viyana-Avusturya-Türkiye-Orta ve Doğu Avrupa Ofis Başkanı, Ronald Schranz'dı.

#### **REAKTİF KONUMDAN PROAKTİF KONUMA**

Daha önce yasal zorunlulukları yerine getirmek için kurulan yatırımcı ilişkileri departmanları, daha çok pay sahiplerinin yazılı bilgi taleplerini cevaplandırmaya çalışırdı. CFO ve CEO'lar, bu konuya fazla vakit ve enerji harcamazdı. Günümüzde ise SPK'nın tebliğleri, yeni Türk Ticaret Kanunu, kurumsal yönetimdeki ve teknolojiadaki gelişmeler, yabancı yatırımcıların ilgisinin artmasıyla yatırımcı ilişkileri reaktif konumdan proaktif bir konuma geçti. Şirketin performansının, şirket değerinin, şirket itibarının ve kurumsal yönetimin gelişmesine katma değer sağlayarak, finansal ve kurumsal bilginin yanına eklediği pazarlama ve iletişim gibi yetkinliklerle üst yönetimde daha görünür hale geldi. Panelde, Türkiye'nin en önemli şirketlerinden ikisinin CFO'ları ve deneyimli bir iletişim stratejisti bir araya gelerek konuyu değerlendirdiler ve kendi şirketleri açısından değerli bilgiler verdiler.

#### **YÜZDE 10 İLE YÜZDE 51'İN FARKI**

Türk Hava Yolları A.O. Genel Müdür Mali Yardımcısı Coşkun Kılıç, 2006 yılından bu yana THY perspektifinden durumu aktarırken özellikle halka açıklık oranının yatırımcı ilişkileri üzerinde son derece etkili olduğunun altını çizdi. Bir şirketin yüzde 10'u halka açıkken yatırımcı ilişkilerine bakışla yüzde 51'i açıldığında yatırımcı ilişkilerine bakışının çok farklı olduğuna

değindi. Öyle ki belli bir orandan sonra artık yatırımcı ilişkilerinin şirket yönetim kurulları için aslında ana iletişim pencerelerinden biri haline geldiğini ifade etti.

#### **DOĞRULUK, ŞEFFAFLIK VE ZAMAN**

Yatırımcıların ve hissedarların yanı sıra yatırımcı kavramını biraz genişleterek hissedarlar dışındaki finansörlerin uzun vadede şirketi destekleyen yatırımcılar olduğunu belirtti. Özellikle finansman alanında bilgilendirmenin rolünü, şirketin uluslararası piyasadaki algısını ve şirketin değerini belirleyen faktörün yatırımcı ilişkileri olduğunu vurgulayarak, ne kadar kötü olursa olsun doğru bilgileri şeffaf bir şekilde ve zamanında, yatırımcılara ve finansörlere aktarmanın hayati önemde olduğunu belirtti. Yatırımcının günümüzde verilen bilgilerin doğruluğunu çok kısa sürede ve çok fazla sayıda kaynaktan test ederek şirketleri dikkatli izlediğini ifade eden Kılıç, yatırımcının bugünü değil geleceği satın alması bazında verilen bilgilerin doğru olmasının öneminden bahsetti. Coşkun Kılıç, kritik finansal açıklama eşiklerinde şeffaflık ve doğru bilgilendirmenin çok önemli bir stratejik dokunuş olduğunu, üst yönetime yatırımcı ile finansör arasındaki bu dokunuşu yaptırabilmenin yatırımcı ilişkileri açısından çok kritik bir role sahip olduğunu belirtti. Bunu THY'de, hem SPK'nın düzenlemelerini hem de uluslararası halka açık şirketlerin iletişimle ilgili düzenlemelerini kuruma taşıyarak gerçekleştirdiklerini açıkladı ve bu alanın teknolojiye, kurum içi düzenlemelere ve bilgilendirme politikalarına da dokunabildiğini söyledi.

#### **KÜLTÜR FARKLARI**

Yatırımcının üst yönetime dokunduğu yapılarla, şirket stratejisinin sadece genel kurullarda değerlendirilmesiyle sınırlı kalmadığını, yatırımcı ilişkileri açısından sorgulayıcı ve bir o kadar da keyifli ve öğretici olduğunu söyledi. Ayrıca, yatırımcı ilişkilerinde yürütülen çalışmaların, yatırımcılara özel kültürleri olduğuna da değindi ve uluslararası bir şirketle yürütülen ilişkideki kültürle yatırımcılarımızdan biri devlet olduğunda devletle yürütülen ilişkideki kültürün farklı olduğunu sözlerine ekledi.

### BİLGİ KİRLİLİĞİNİN ÖNLENMESİ

Yatırımcı perspektifinden bakıldığında yatırımcı ilişkilerinden neler beklendiği konusunda Coşkun Kılıç, bilgi akışının ve bilgi akışındaki tutarlılığın önemine değinerek, farklı seviyelerden yöneticilerin ve yatırımcıların farklı detayda bilgiler öğrenmek istediklerinin altını çizdi. Burada ekip olarak çalışılmasının ve piyasaya doğru bilginin doğru kanaldan iletilmesinin, bilgi kirliliğinin önlenmesi açısından çok önemli olduğunu vurguladı. Yatırımcılarla ilgili tutarlı, birbiriyle çelişmeyen, sürekliliği olan ama boşluk bırakmayan bilgilendirme politikası ve yatırımcı bazını genişletecek, yabancı yatırımcıların ilgisini çekecek stratejilerin belirlenmesi ve likidite koyarak, işlem hacmini arttırarak yatırımcının çeşitlendirilmesinin yatırımcıların beklentilerinin karşılanması konularının öne çıkan faktörler olduğunu söyledi.

### HOLDİNG'İN 'KUVVETLİ KASLARI'

Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş. Planlama, Raporlama ve Finansman Bölüm Başkanı Barış Oran konuşmasına, Sabancı Topluluğu bünyesinde holding ile birlikte halka açık iştiraklerinin bulunduğunu, son dört sene içinde dört kere hisse senedi piyasalarından faydalandıklarını ve topluluğa baktıklarında kendilerinin aslında bir portföy yönettiklerine değinerek başladı. Bu bakış açısıyla bakıldığında, yatırımcı ilişkilerinin Sabancı Holding içindeki kuvvetli kaslardan biri olduğunu, yatırımcılar ile uzun vadeli ve güvene dayalı bir diyalog kurmalarını sağladığını ve gelecekteki halka arzlar için de ilişkinin sürekliliğini sağladığını söyleyerek sözlerine ekledi.

### NET KÂR VE PİYASA DEĞERİ

Markanın ve şirkete duyulan güvenin sermaye piyasalarında hisse senedi satarak nakit elde etme ve belli ortamlarda kâr yaratma fırsatı sağladığına değinen Oran, holding yönetim kurulunun iki ana metriğe baktığını, bunlardan birinin net kâr, diğerininse piyasa değeri olduğunu söyledi. Bu anlamda bütün şirket metriklerine piyasa değerini de entegre ettiklerini sözlerine ekledi. Şirket yöneticilerinin piyasayla iletişim ve diyalog içinde olduklarını ve bu diyalogda stratejilerinin ister istemez test edildiğini söyledi, konularına hakim yatırımcılar tarafından değişik ve zorlayıcı sorular geldiğini ifade etti. Bu anlamda şirket stratejilerini test etmek ve başarı ölçüsü olarak görülen piyasa değerini ölçülebilmek için yatırımcı ilişkileri kanalının bir fırsat olduğunu altını çizdi. Ayrıca, yatırımcı ilişkilerinin Sabancı Holding için aynı zamanda diyalogun devam edeceği ve uzun vadede belli bir şekilde nakit ve kaynak yaratılabilecek, belki kâr edilecek bir alan haline geldiğini vurguladı.

### GERİ BİLDİRİMLER YÖNLENDİRİCİ OLUR

Oran, Sabancı Holding Yönetim Kurulu'nun şirket hakkında karar verirken, her seferinde alınan kararların küçük yatırımcılar üzerindeki etkisinin de değerlendirildiğini söyledi. Şirketi iyi tanıyan, iyi bilen dış yatırımcılardan şirketin geleceği hakkında geri bildirim almanın önemi de değinerek, gelen bu geri bildirimleri de değerlendiren yönetimin kararlarını bazen farklı yönlerde ilerlettiğini belirtti. Yatırımcıların bu anlamda yatırım kararlarına da etkisi bulunduğunu söyledi. Yatırımcıların, genellikle geri bildirimlerini direk vermek istemediklerini, bunun yerine size sorular sormayı tercih ettiklerini ve siz onlara direk görüşlerini sorduğunuzda size açılıp farklı sektörlerden, farklı endüstrilerden, farklı şirketlerden farklı örneklerle katkıda bulunabildiklerini söyledi.

### OPERASYONEL MÜKEMMELİYET

Türkiye'deki halka açık şirketlerin ve sermaye piyasalarının dışarıdan nasıl görüldüğünü değerlendiren Brunswick Viyana-Avusturya-Türki-





ye-Orta ve Doğu Avrupa Ofis Başkanı Ronald Schranz, Türkiye sermaye piyasalarının gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarla kıyaslandığında daha küçük, işlem sayısının ve derinliğinin global piyasalardan daha az olduğunu söyleyerek konuşmasına başladı. Ekonomi yazarları, finansal analistler, fon yöneticileri, yatırım bankacılarıyla konuştuğunuzda, hepsinin ortak görüşünün, Türkiye'de çok sayıda harika ve büyük şirket bulunduğu ancak bu şirketlerin çok fazla operasyonel mükemmelliğe odaklandığı yönünde olduğunu söyledi. "Türk şirketleri çok iyi yönetilmek, iyi kâr yapmak ve diğer paydaşların haklarını korumak istiyorlar, ama yurtdışında bunlardan çok bahsetmiyorlar. Bu şirketleri tanıdığınızda ve daha derine baktığınızda, bunları bilebiliyorsunuz fakat bunlar çok fazla duyurulmuyor, bunun nedeni belki de şirketler tarafından bunların zaten biliniyor olduğunun düşünülmesi" şeklinde sözlerini sürdürdü. Sermaye piyasalarındaki çalışanlarla konuştuğunuzda, bu kişilerdeki algının, Türkiye'deki halka açık şirketlerin çoğunlukla aileler tarafından yönetilen ve hisselerinin küçük bir kısmı sermaye piyasalarında işlem gören aile şirketleri olduğunu söyledi.

#### **HALKA AÇILMA SONRASI TAVIR**

Halka açıklık oranının azlığının, uluslararası yatırımcılar arasında, kurumsal yönetim alanında ve şirketlerin bir seferlik IPO ile halka açılıp sonrasında sermaye piyasalarına ve yatırımcılara yeterince önem vermeyeceği konusunda kaygı yarattığına değindi. Burada ele alınması gereken iki önemli konu olduğunu söyledi. "İlk olarak Türk şirketleri ve sermaye piyasası

gerçekten uluslararası yatırımcıları önemsiyor mu, cevap evetse, bence bunu göstermek için daha çok çalışılmalı, klasik bir yatırımcı ilişkileri yaklaşımından öteye geçerek, insanlar ile tanışarak, bir araya gelerek, onları ikna ederek, onlarla birlikte çalışarak ilişkiler kurulmalı. Bu çok sosyal ve çok kişisel bir olaydır ve yatırımcı ilişkilerinin bu tarafında yapılması gereken çok şey olduğuna inanıyorum" dedi.

#### **MALİ VERİLER KADAR İLİŞKİLER DE ÖNEMLİ**

"İkinci olarak, yatırımdan bahsettiğinizde mali veriler önem kazanır ama burada da ilişkiler yönlendiricidir. Eğer içeride işler kötüleşirse, yabancı yatırımcı sizin onlara gitmenizi bekler" dedi. Burada üst yönetimin, yönetim kurulu üyelerinin ve CEO'ları yatırımcı ilişkilerinin rolünü üstlenmesi gerektiğini, sadece konferanslar, roadshow'lar ya da birebir buluşmalarla yetinmeyerek iş dünyasının liderlerinin karar vericilerinin bulunduğu yerlerde de bulunmalarının ve buralardaki insanlarla ilişki geliştiriyor olmalarının gerektiğini sözlerine ekledi.

#### **YATIRIMCI: ŞİRKETİN MÜTTEFİKİ**

Jeopolitik bir kriz durumunda yatırımcıların bundan nasıl etkilendiğine ve yatırımcı ilişkilerinin bu durumda neler yapması gerektiğine de değinen Schranz, yatırımcıların nerede durduğunun çok iyi değerlendirilmesi gerektiğini söyledi. Yatırımcıların görüşlerini anlamak için sorular sorulması gerektiğini, onlarla daha yakın ilişkiler kurulmasını hatta arkadaş olunması gerektiğini ve şirketin faydası için yatırımcıların şirketin bir parçası ve ayrılmaz bir müttefiki olarak görülmesi gerektiğinin altını çizdi. Ülkenizde ya da komşunuzda, yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek bir kriz olması durumunda uluslararası arenada ve medyadaki görünürlüğünüzün artması gerektiğini belirtti. Bilginin önemli olduğunu ancak sadece bilginin yeterli olmadığını, algınızın da sağladığınız bilgiler kadar iyi olmasının gerektiğine değindi ve yatırımcı ilişkilerinin sadece teknik bilgiler ve mali veriler ile yürütülemeyeceğini ama aynı zamanda iletişim ve kişisel ilişkiler ile başarılı bir şekilde yönetilebileceğini önemle vurgulayarak sözlerini bitirdi.



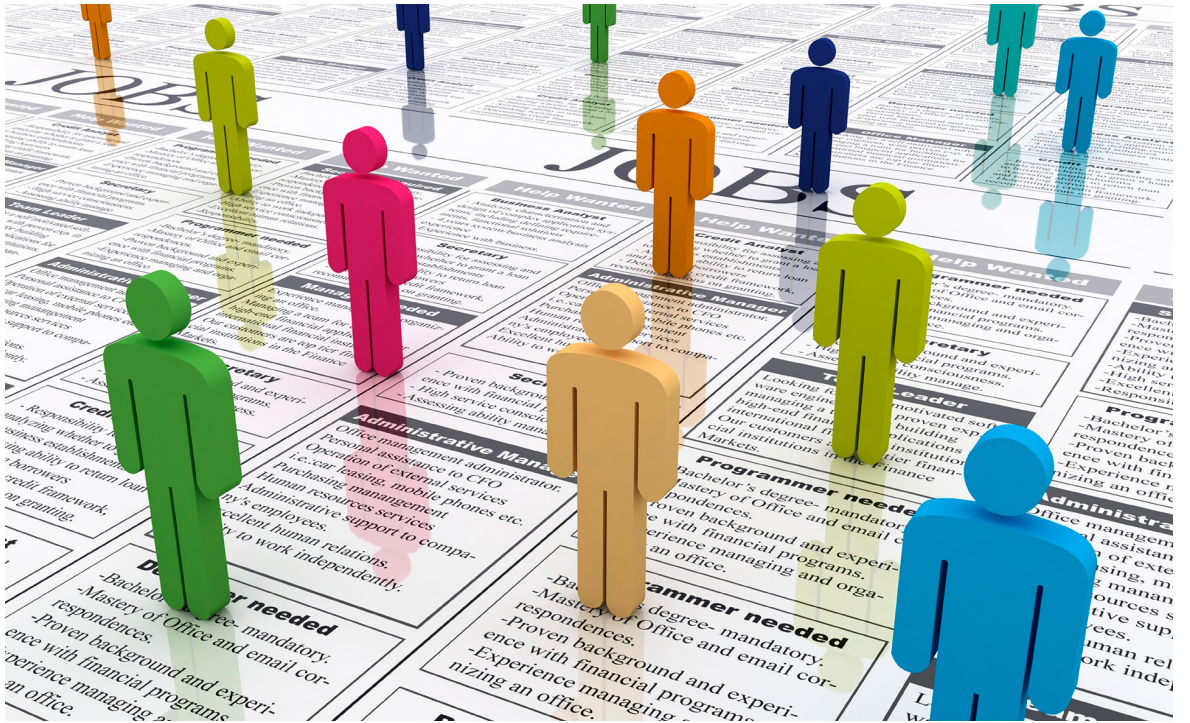
**Barış Oran**

Yönetim Kurulu Üyesi  
TÜYİD

# Yatırımcı İlişkileri Profil Çalışması Sonuçları

## EN EĞİTİMLİ İNSANLARI ÇEKEN MESLEKLERDEN BİRİ

Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin yatırımcı ilişkileri sorumlularına gönderdiğimiz 'Yatırımcı İlişkileri Çalışan Profili Anketi'ne geri dönüş oranı bu yıl, geçen yıla benzer şekilde yüzde 25 oldu. Çıkan sonuçlar, mesleğin profili, gelişimi ve eksiklerini ortaya koyması açısından önemli veriler içeriyor.





Anketimize katılan yatırımcı ilişkileri çalışanlarının yüzde 51'i bağlı buldukları kişi/birime periyodik (günlük, haftalık, aylık) olarak raporlarken, yüzde 49'u ise ihtiyaç duyulduğunda raporluyor.

**TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği** olarak, 2015 Eylül ayı içerisinde düzenlediğimiz 'Yatırımcı İlişkileri Çalışan Profili Anketi' sonuçlarını sizlerle paylaşmaktan mutluluk duyuyor, bu anketi cevaplamak için vakit ayıran tüm yatırımcı ilişkileri profesyonellerine teşekkür ediyoruz. Topladığımız verilerin analizinin, önümüzdeki dönemde gelişime açık yönleri belirlemek için oldukça faydalı olacağına inanıyoruz.

#### **KATILIM ORANI YÜZDE 25**

Borsa İstanbul'da işlem gören tüm şirketlerin yatırımcı ilişkileri sorumlularına gönderdiğimiz ankete geri dönüş oranı bu yıl, geçen yıla benzer şekilde yüzde 25 oldu. Önümüzdeki yıl daha da yüksek bir katılım oranıyla bu anketin sonuçlarını sizlerle paylaşmayı hedefliyoruz.

#### **BÜYÜK ÇOĞUNLUK İDARİ BİLİMLER MEZUNU**

Anket sonuçlarımıza göre, yatırımcı ilişkileri biriminde çalışanların yüzde 88'inin eğitim geçmişleri ekonomi, işletme ve uluslararası ilişkilere dayanıyor. Yine anketimize göre, yatırımcı ilişkileri çalışanlarının yüzde 48'inin CFO'ya raporladığı düşünülürse profesyonelle-

rin eğitimlerinin özellikle ekonomi ve işletmeye dayanmasının tesadüfi olmadığı söylenebilir. Doğrudan CEO'ya ve yönetim kuruluna raporlayan yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin sayısı da azımsanmayacak ölçüde, anketimize katılanların yüzde 31'ini oluşturuyor.

Anketimize katılan yatırımcı ilişkileri çalışanlarının yüzde 51'i bağlı buldukları kişi/birime periyodik (günlük, haftalık, aylık) olarak raporlarken, yüzde 49'u ise ihtiyaç duyulduğunda raporluyor. Bu oranları geçen yılki sonuçlarla kıyasladığımızda periyodik raporlamalarda bir düşüş olduğunu görüyoruz, geçen yıl periyodik raporlamanın oranı yüzde 60'tı.

#### **MESLEKİ GELİŞİME ÖNEM VERİLİYOR**

Bu yılki anketimizde katılımcılarımızın yüzde 52'sinin yüksek lisans veya doktora yapmış profesyoneller olduğunu gözlemledik. Şüphesiz değişen piyasa koşullarının dinamik takibi için, mesleki gelişimimize yatırım yapmaya öncelik vermemiz gerekiyor. Anketimize katılan yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin yüzde 81'i Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na, yüzde 83'ü ise Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahip olduklarını belirttiler.

Bildiğiniz gibi bu birimde çalışanların sorumlulukları şirketi

finansal piyasalarda temsil etmeleri sebebiyle oldukça kritik. Hissedarlardan portföy yöneticilerine, finansal kuruluşlardan medyaya kadar birçok kişi ve kuruluşla iletişimde olan yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin oldukça tecrübeli çalışanlar olması da elbette ki şaşırtıcı değil. Anketimizin sonuçları da tecrübenin bu roldeki önemini doğrular şekilde: Ankete katılan yatırımcı ilişkileri profesyonellerinden yüzde 63'ü 10 yıl ve üzerinde, yüzde 26'sı ise altı ila 10 yıl arasında tecrübeye sahipler.

Bu yıl katılımcılarımızın yüzde 57'si kariyerlerine yatırımcı ilişkilerinde devam etmek istediklerini belirtirlerken, geçen yıl bu oranın yüzde

60 seviyesinde olduğunu görüyoruz. Bu ufak değişim bu konuda kararsız olanların oranının artmış olmasından kaynaklanıyor. Yatırımcı ilişkilerinde çalışanların sürekliliğinin sağlanması yatırımcılar için de avantaj oluşturuyor. Şirketin yatırım hikâyesine ve gelişimine hakim, güvenilir, yatırımcılara doyurucu yanıtlar sunabilen yüzlerle yapılan toplantılar yatırımcılar tarafından da tercih ediliyor. Türkiye'de halka açık şirketlerin yatırımcı ilişkileri bölümü kurmaları zorunluluğunun yakın bir tarihe dayanıyor olması mesleğimizdeki gelişime açık yönlerin oldukça fazla olması sonucunu getiriyor.

### EKİPLER AZ KİŞİYLE SINIRLI

Bu yılki anketimizde katılımcılarımızın yüzde 65'i yatırımcı ilişkileri ekiplerinde sıfır-iki kişi olduklarını belirtmiş, geçen yıl



**Yatırımcı ilişkileri profesyonellerinin yüzde 81'i Sermaye Piyasası Faaliyetleri Düzey 3 Lisansı'na, yüzde 83'ü ise Kurumsal Yönetim Derecelendirme Lisansı'na sahip olduklarını belirttiler.**



**Katılımcılarımızın yüzde 42'si yurtiçi yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara hiç katılmadıklarını belirtiyor. Yılda 4 ve üzeri yurtiçi yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara katılanların yüzdesi ise yüzde 21 ile sınırlı kalıyor.**

da bu oran yüzde 64 olmuştu. Ekiplerinde iki-dört kişi çalışanların sayısında ise yüzde 23'ten bu yıl yüzde 27'ye sınırlı bir artış görülüyor.

Peki, hisse performansını, yatırımcı ziyaretleri ve yatırımcı geri bildirimlerini yüzde 76 oranla yönetim kuruluna raporlayan yatırımcı ilişkilerinde neden daha fazla kişi rol almıyor? Üstelik bu yıl anketimize katılanların yüzde 60'ının yatırımcı ilişkileri dışında üstlendiği başka sorumlulukları olduklarını belirtmelerine rağmen. Bunun nedenini de Türkiye'de sermaye piyasalarının gelişimini tamamlama evresinde oluşuyla ilişkilendiriyoruz. Yatırımcı ilişkileri ekiplerinin yapısını ele alırsak,

katılımcıların yüzde 56'sının hem mevzuata uyum hem de yatırımcı ilişkileri fonksiyonlarını yürüttüklerini görüyoruz. Aynı ekipte farklı kişilerle bu fonksiyonları yürütenlerin oranı yüzde 23'ken, farklı ekiplerdeki farklı kişilerle bu fonksiyonları yürütenlerin oranı ise yüzde 21 seviyesinde bulunuyor.

#### **ROADSHOW'LARA KATILIMLARDA DÜŞÜŞ GÖZE ÇARPIYOR**

Bu yılki anket sonuçlarımızda başka bir gelişime açık nokta ise "Yurtdışındaki yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara firmanız adına katılım sıklığınız nedir?" sorumuza katılımcılarımızın yüzde 48'inin "Hiç katılmıyorum" şeklinde cevap vermiş olması.

Geçen yıl aynı oran yüzde 40 seviyelerindeydi. Bunun karşılığında yurtdışındaki yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara yılda dört ve üzerinde katılanların sayısında da geçen yıla kıyasla düşüş görüyoruz; geçen yıl yüzde 32 olan bu oran bu yıl yüzde 18 seviyesine gerilemiş durumda. Ne yazık ki bu oranın düşük oluşu yurtdışı toplantılara katılımı sınırlı kalmıyor.

Katılımcılarımızın yüzde 42'si yurtiçi yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara hiç katılmadıklarını belirtiyor.

Yılda 4 ve üzeri yurtiçi yatırımcı toplantıları ve roadshow'lara katılanların yüzdesi ise yüzde 21 ile sınırlı kalıyor. Benzer şekilde bu yılki anketi-

mizde üst düzey yöneticilerin yatırımcı toplantılarına katılımı da oldukça düşük; katılımcılarımızın yüzde 35'i üst düzey yöneticilerinin toplantılara hiç katılmadıklarını veya yılda sadece bir kez katıldıklarını belirtmişler.

Oysa ki uzun vadeli yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen önemli etken, şirketlerin uzun vadeli stratejileridir ve bu stratejileri en iyi şekilde aktarabilecek olanlar üst düzey yöneticilerdir. Şüphesiz oranlardaki bu kötüleşmenin nedenlerinden biri bu yıl gelişmekte olan piyasaların gerilemiş olması ve Türkiye'deki seçim ortamı olabilir.

Yatırımcı ilişkilerinde en büyük gelişme fırsatını, gelişmekte olan ülkelere ilgi tekrar arttığında ve Türkiye'de seçim ortamı sonrasında, şirketlerin üst düzey yöneticileriyle birlikte yurtiçi/yurtdışı roadshow ve konferanslara katılmaları olarak görüyoruz.



**Anketimizde yatırımcı ilişkilerinde sosyal medyanın kullanımını sorduğumuzda, katılımcıların yüzde 59'u kullanmadığını, yüzde 29'u LinkedIn'i, yüzde 26'sı ise Twitter'ı kullandığını belirtti.**





**Katılımcılarımızın yüzde 57'si kariyerlerine yatırımcı ilişkilerinde devam etmek istediklerini belirtirlerken, geçen yıl bu oranın yüzde 60 seviyesinde olduğunu görüyoruz. Bu ufak değişim bu konuda kararsız olanların oranının artmış olmasından kaynaklanıyor.**

### **SOSYAL MEDYA KULLANIMI**

Her geçen gün önemi artan sosyal medya ve sosyal medyanın yatırımcı ilişkilerinde kullanımı... Türkiye'de oldukça yeni olan bu yaklaşım, yurtdışında yatırımcı ilişkilerine farklı bir boyut kazandırdı. Procter & Gamble, Lafarge, BASF, Garmin gibi birçok şirket çeyrek finansal sonuçlarını Twitter üzerinden paylaşmaya zaten başlamıştı. Bu gibi uygulamalar ve yatırımcı ilişkileri birimlerinin sosyal medya hesaplarını kullanması ülkemizde ne zaman yaygınlık kazanır bilemiyoruz fakat çok yakın gelecekte gerçekleşeceğini de sanmıyoruz. Zira sosyal medyanın yatırımcı ilişkileri birimi tarafından kullanımına hem şirket üst yönetiminin sıcak bakması, hem de bu konudaki yasal düzenlemelerin çerçevesinin netlik kazanması gerekiyor.

Bu yılki anketimizde katılımcılarımızın yüzde 25'i her türlü sosyal medya aracını kullandığını belirtirken, yüzde 13'ü sosyal medya kullanımına karşı oldukça

isteksiz duruyor: Sosyal medyayı kullanmadığını ve gelecekte de kullanmayı düşünmediğini belirtiyor. Anketimizde yatırımcı ilişkilerinde sosyal medyanın kullanımını sorduğumuzda katılımcıların yüzde 59'u kullanmadığını, yüzde 29'u LinkedIn'i, yüzde 26'sı ise Twitter'ı kullandığını belirtiyor.

### **GERİ BİLDİRİMLERİN ARTMASI UMUDUYLA...**

TÜYİD olarak bu anketin sonuçlarını ve analizlerimizi sizlerle paylaşmak istedik. Her yıl tekrarlamayı planladığımız bu anketimizle hem yatırımcı ilişkileri çalışanlarına dair bir profil tarihçesi oluşturmayı hem de mesleğimizin dinamiklerinin nasıl değiştiğini gözlemlemeyi hedefliyoruz. Bu noktada anketimize katılan tüm profesyonellere tekrar teşekkür etmek isteriz. Yatırımcı ilişkilerine dair merak ettiğiniz halde bu yılki ankette yer almayan konular var ise, TÜYİD olarak sizlerden geri bildirim almaktan mutluluk duyarız. Şüphesiz bu geri bildirimler doğrultusunda gelecek yılki anketimizi şekillendirebilir, mesleğimizin Türkiye'de daha sağlam bir yapıya kavuşmasına katkıda bulunabiliriz.



**Mark Robinson**

RD:IR

EMEA Bölgesi İhraççı Hizmetleri Müdürü

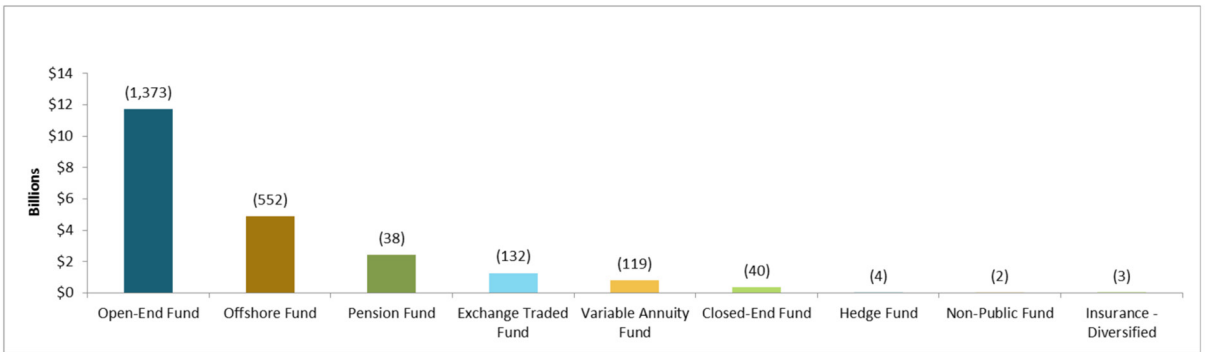
## Türkiye'deki hisse senetlerinin fon mülkiyeti hakkında

Türkiye'deki toplam yatırım açısından en büyük paya sahip olan fonun değişken sermayeli fonlar (open-ended funds) olduğu görülmektedir. Yaklaşık bin 400 fonun toplam yatırımı 12 milyon ABD Doları seviyesindedir.



Potansiyel yatırımcılarınızı anlamak, şirketinizi doğru fon yöneticilerine doğru zamanda doğru bilgilerle sunmanızı sağlayacaktır. Fon hedeflemesi yaparken atılacak ilk adım şirketinizin temellerine ve dahil olduğunuz endekslere bakmak olacaktır. Temettü politikanızı değiştirmeyi düşünüyorsanız veya belirli bir endekse dahil olmanız veya endeksten çıkmanız söz konusu ise hissedar tabanınız bundan etkilenebilir.

### Türkiye’de yatırım yapan fonlar (Türlerine göre, adet)



Hissedarlarınızın kim olduğunu bilmek önemli olsa da piyasaya yatırımı yapılan fon türlerini anlamamız yatırımcı davranışını daha iyi anlamamız ve hissedar yapınızda olası değişiklikleri öngörmenizi sağlayabilir. Halka açık verilerle yapılan bir analiz (kaynak: FactSet , Ekim- Aralık 2015) Türkiye hisse senedi piyasasında bulunan ana fonlar ve fon türleri hakkında bilgi vermektedir. En fazla yatırım yapan ve Türkiye'deki toplam yatırım açısından en

büyük paya sahip olan fonun değişken sermayeli fonlar (open-ended funds) olduğu görülmektedir. Yaklaşık bin 400 fonun toplam yatırımı 12 milyon ABD doları seviyesindedir.

Offshore fonlar, toplam yatırım ve fon sayısı açısından değişken sermayeli fonlardan sonra ikinci sıradadır ve fonların Lüksemburg gibi vergi avantajı sağlayan yerlerde bulunması nedeniyle çok popüler bir yatırım türüdür. Büyük yatırım yöneticilerinin birçoğunun yatırımcılarına

sunduğu offshore fonları vardır ve bu fonlar da çoğunlukla değişken sermayelidir.

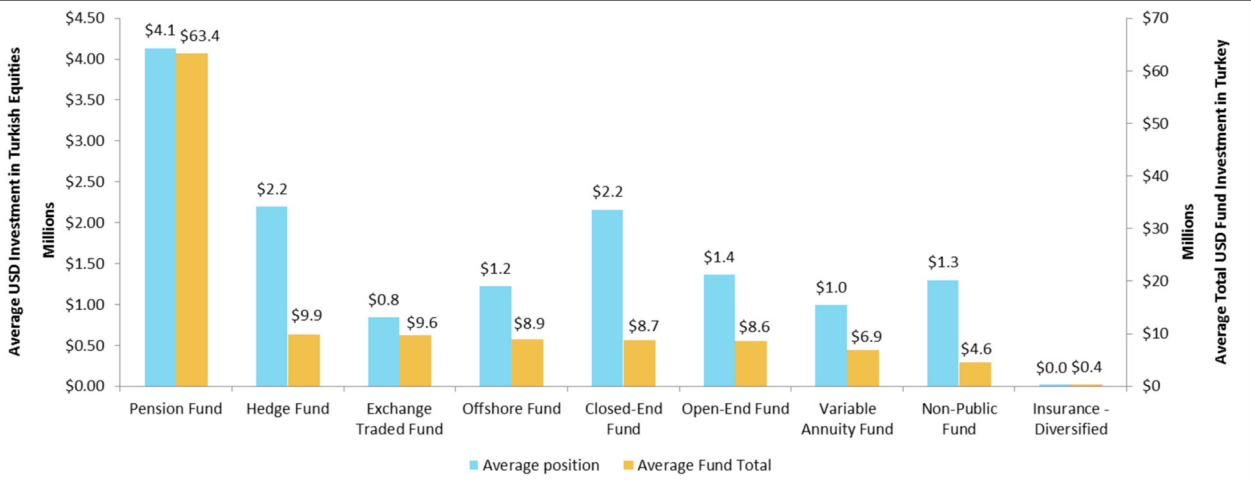
#### ORTALAMA YATIRIM

Emeklilik fonları, Türkiye'de ortalama 4.1 milyon ABD Doları değerinde hisse pozisyonu olan ve ortalama 63.4 milyon ABD Doları fon toplamı olan yatırımcılardır. Emeklilik fonları, hissedar yapısında önemli bir ögedir ve istikrarlı bir yatırım sağlamaktadır. Türkiye'deki en önemli emeklilik fonları 1.1 milyar ABD Doları yatırımıyla Norveç Hükümeti Emeklilik Fonu

ve 522 milyon ABD Doları yatırımıyla Hollanda emeklilik fonu Stichting Pensioenfonds ABP'dir.

#### BORSA YATIRIM FONLARINI (ETF) ANLAMAK

Son birkaç yılda borsa yatırım fonlarının (ETF) önemi artmış, makul maliyete sahip bu araçların özellikle bireysel yatırımcıların likidite veya maliyet nedeniyle daha önce ulaşamadığı piyasalara ulaşmasını sağlaması nedeniyle hissedar yapıları üzerinde etkili olmuştur. Bazı gelişmekte olan piyasalarda şirketlerin halka açık kısımları gelişmiş piyasalara göre çok daha kısıtlıdır ve buna bağlı olarak likidite birçok yatırımcı için bir endişe kaynağı olmuştur. Borsa yatırım fonlarını bu sebeple daha çok tercih edilen bir seçenek haline gelmiştir.



Emeklilik fonları, Türkiye'de ortalama 4.1 milyon ABD Doları değerinde hisse pozisyonu olan ve ortalama 63.4 milyon ABD Doları fon toplamı olan yatırımcılardır. Emeklilik fonları, hissedar yapısında önemli bir ögedir ve istikrarlı bir yatırım sağlamaktadır.



**Türkiye'ye yatırım yapan en büyük beş borsa yatırım fonu iShares ailesinin bir parçasıdır ve fiziki borsa yatırım fonlarıdır. Bunlardan en büyük olanı portföyünde 69 adet Türk hisse senedi bulunduran iShares MSCI Türkiye borsa yatırım fonudur.**

Borsada işlem gören iki tür fon vardır:

\* **Fiziki:** Bu fonda performansını tekrarlamaya çalıştığı endeksin hisse senetleri vardır.

\* **Sentetik:** Bu fonda performansını tekrarlamaya çalıştığı endeksin daha likit, toplam piyasa değeri daha yüksek olan hisse senetleri vardır.

Türkiye'ye yatırım yapan en büyük beş borsa yatırım fonu iShares ailesinin bir parçasıdır ve fiziki borsa yatırım fonlarıdır.

Bunlardan en büyük olanı portföyünde 69 adet Türk hisse senedi bulunduran iShares MSCI Türkiye borsa yatırım fonudur. Biraz daha küçük olan iShares MSCI UCITS Türkiye ise en likit 25 Türk şirketine yatırım yapmakta ve çok sayıda borsa yatırım fonunun yaygın olarak uyguladığı Avrupa devlet borçlanma senetleriyle yaptıkları ödünç alma işlemleriyle kazançları artırmaktadır. Borsada işlem gören fiziki fonlar, tüm yatırımcılar için pratik bir yatırım aracı olarak görülürken borsada işlem gören sentetik fonlar karmaşık ürünler olarak nitelendirildiğinden tüm yatırımcılara sunulamaz. Geçen yıl çok sayıda kurum, karmaşık olması nedeniyle borsada işlem gören sentetik fonları broker platformlarından çıkardı. Sentetik borsa yatırım fonları arasında

en seçkin olanlardan biri de Fransa'da bulunan Lyxor Asset Management şirkettir.

Bu kurumun Lyxor DJ Turkey Titans 20 isminde bir fonu bulunmaktadır. Dow Jones Turkey Titans 20 endeksi en büyük 20 Türk hisse senedinden oluşmasına rağmen fonun Türkiye'de bir pozisyonu bulunmamaktadır. Fonun tamamı, temel olarak Batı Avrupa ve İskandinavya'daki toplam piyasa değeri yüksek hisse senetlerinden oluşmaktadır. Türkiye'deki en büyük ve en likit 20 şirket endekse dahil olsa da fonun bu şirketlerde herhangi bir yatırımları yoktur.

#### **YATIRIMCI TABANINI ANLAMAK**

Potansiyel yatırımcılarınızı anlamak, şirketinizi doğru fon yöneticilerine doğru zamanda doğru bilgilerle sunmanızı sağlayacaktır. Fon hedeflemesi yaparken, atılacak ilk adım şirketinizin temellerine ve dahil olduğunuz endekslere bakmak olacaktır. Temettü politikanızı değiştirmeyi düşünüyorsanız veya belirli bir endekse dahil olmanız veya endeksten çıkmanız söz konusu ise hissedar tabanınız bundan etkilenebilir. Bir yatırımcı grubunun yatırım yapılabilen alanının dışında kaldığınızda, piyasanızdaki diğer oyuncuları tanımak yeni yatırımcılar bulmanız konusunda ve bu tür bir değişikliğin hisse fiyatı üzerindeki olumsuz etkisini hafifletmenize yardımcı olabilir.

# 2015'in üçüncü çeyreğinde gelişmekte olan piyasalara yabancı yatırımı azaldı

TÜYİD ve IPREO'nun iş birliğiyle, IPREO'nun verileri kullanılarak hazırlanan 'Flow of Funds' (fon akışları) raporu üçüncü çeyrekteki fon çıkışını teyit etti.



2015 yıl sonu verilerine ilişkin yayınlanacak olan rapor Şubat ayı içerisinde okuyucularıyla buluşacak.



**En fazla yatırımcı sayısı ve elde tuttukları sırasıyla 4.2 milyar dolar ve 2.2 milyar dolarlık portföy değerleriyle Londra ve New York hala Türk hisseleri için en önemli roadshow şehirleri arasında yer alıyor.**

**TÜYİD** ve IPREO'nun iş birliğiyle, IPREO'nun verileri kullanılarak hazırlanan ve Türkiye'deki fon akışıyla ilgili trendleri ortaya koyan 'Flow of Funds' raporu, 2015 yılının üçüncü çeyreğini değerlendirdi.

Rapora göre, üçüncü çeyrekte Türkiye, Rusya, Polonya ve Macaristan'daki yatırımlarda azalma yaşandı. Büyüme ve değer odaklı yatırımcılar, ikinci çeyrekte yaşanan olumlu havanın aksine, sırasıyla 456.6 milyon dolar ve 313.7 milyon dolarlık satışla negatife döndüler. İngiltere menşeli yatırımcılar üçüncü çeyrekte negatife dönerken Kuzey Amerika menşeli yatırımcılar da net satış pozisyonunda oldular. İskandinavya ve üst üste beş çeyrektir gösterdiği negatif seyre devam eden Asya ile birlikte net satışa döndüler.

#### **EN BÜYÜK ÇIKIŞ POLONYA'DAN**

Raporda en büyük yatırım çıkışının 925 milyon dolarla Polonya'da yaşandığı, Rusya'nın 811.3 milyon dolarlık

çıkışla ikinci sırada olduğu ve daha sonra sırasıyla, 809.1 milyon dolarla Türkiye'nin ve 32.7 milyon dolarla Macaristan'ın geldiği ifade edildi.

#### **ROADSHOW'DA YİNE LONDRA VE NEW YORK**

En fazla yatırımcı sayısı ve elde tuttukları sırasıyla 4.2 milyar dolar ve 2.2 milyar dolarlık portföy değerleriyle Londra ve New York hala Türk hisseleri için en önemli roadshow şehirleri arasında yer alıyor. Bunun yanında Türkiye'deki satışların çoğunluğu bu iki ülkeden gelmektedir. Rapora göre, yatırım yapan fonların kaynağına bakıldığında elinde en fazla portföy tutanların başında Lazard Asset Management ve Aberdeen Asset Managers yer alırken, en fazla alım yapanlar arasında Grantham Mayo Van Otterloo&Co ve Capital Research Global Investors başta geliyor. Kurumsal yatırımcı tiplerine ilişkin tanımlara rapordan ulaşılabilmektedir. 2015 yıl sonu verilerine ilişkin yayınlanacak olan rapor Şubat ayı içerisinde okuyucularıyla buluşacak.



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

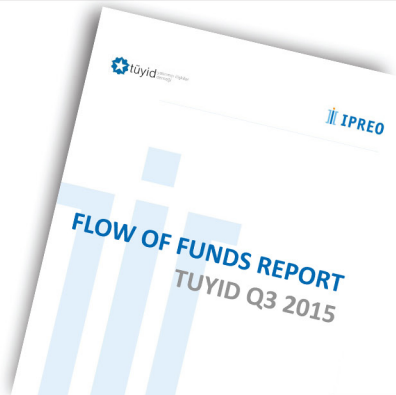
BORSA TRENDLERİ RAPORU  
Sayı XIV: Ocak – Eylül 2015

14 Ekim 2015

1 / 20

**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 ulaşabilmektedir.





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" ve ikincisi de "Yatırımcı İlişkileri İletişim Araçları" konusunu içermektedir.

Her sayısında Yatırımcı İlişkileri'ni yakından ilgilendiren farklı konular hakkında yazıların yer aldığı TÜYİD E-Bülteni, her ayın başında Yatırımcı İlişkileri profesyonellerine ulaşmaktadır. E-Bülten sayesinde üyelerimiz piyasalar ve derneğimizdeki son gelişmeleri takip edebilmektedir.

The screenshot shows the TÜYİD E-Bülteni website interface. It features a header with the TÜYİD logo and navigation links. The main content area includes several articles with titles and author photos, such as "Gençler Ağı", "Sermaye Piyasalarına Açılan Pencere", and "Yatırımcı İlişkileri". Below the articles, there is a table titled "Eti Faaliyet Tablosu ve Akademi" which lists various activities and their durations. The table has columns for "Eti Faaliyeti", "Süre", "Tarih", "Durum", and "Yer".

Eti Faaliyeti	Süre	Tarih	Durum	Yer
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-01-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-02-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-03-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-04-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-05-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-06-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-07-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-08-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-09-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-10-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-11-20	Bitmiş	İstanbul
Yatırımcı İlişkileri	150	2015-12-20	Bitmiş	İstanbul



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.

