



Yatırımcı İlişkileri Yönetimi Uygulamaları

Yrd. Doç. Dr. Fatih TEMİZEL

Anadolu Üniversitesi, İİBF.

Özet

Bu çalışmanın amacı Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin yeni uygulama alanlarını belirlemek ve şirketlerin uygulamaları ile karşılaştırmaktır. Asimetrik bilgi dağılımından kaynaklanan belirsizliklerin ortadan kaldırılmasında önemli katkısı olan iki yönlü iletişimin kurulması bakımından Yatırımcı İlişkilerinin Yönetimi önem kazanmıştır. Risk priminden kaynaklanan bu durum, belirli sınırlar içerisinde yönetilebilir. Bu açıdan bakıldığında devletlerin yatırımcı ilişkileri yönetimi faaliyetlerine odaklanmaları borç servisinin etkinliğini artıracaktır. Bu çalışmada yatırımcı ilişkileri yönetiminin önemi, devletlerin yatırımcı ilişkileri uygulamaları, şirketlerin uygulamalarından farklılaşan noktaları ve başlıca gelişmekte olan ülkelerin yatırımcı ilişkileri uygulamaları ele alınmaktadır.

Anahtar Sözcükler: Yatırımcı ilişkileri, risk primi, uluslar arası finansal piyasa, asimetrik bilgi.

JEL Sınıflaması: G14, G15, G82.

Abstract (Investor Relations Management Practices)

The purpose of this study is to identify new area of investor relation management practices and compare them with investor relations of corporations. Investor relations management is especially important in establishing two way communications which in turn is vital for prevention of uncertainties caused by asymmetric information distribution. This condition which results from risk premiums is manageable to a certain extent. From this perspective states' implementation of investor relations management can increase effectiveness of debt servicing. The present study reviews the importance of investor relations management, states' investor relations management practices, points of difference between states' and corporations' practices and examines investor relations management practices of important emerging countries.

Key Words: Investor Relations, risk premium, international financial markets, asymmetric information.

JEL Sınıflandırması: G14, G15, D82

1. Giriş

Finansal piyasalarda gerçekleştirilen fon transferleri ulusal boyuttan küresel boyuta taşınmakla birlikte, fon transferine ilişkin temel özellikler geçerliliğini korumaktadır. Taraflar arasında güven ihtiyacı bu konuda önde gelen özelliklerden birisidir. Güven, fon transferi sürecindeki belirsizlikleri azaltarak, risk primini düşürücü etki yapmaktadır. Bu amaçla kurulacak sürekli, anlık ve zamanlı bilgilendir-

meye dayalı iletişim etkinliği yararlı olma potansiyeli taşımaktadır. Bu tür bir etkinliğin organize edilmesi ve yürütülmesi literatürde Yatırımcı İlişkileri Yönetimi olarak adlandırılmaktadır.

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi özel sektör ve kamu tarafından dikkate alınmakta ve giderek daha yaygın biçimde uygulama alanı bulmaktadır. Küresel finansal toplumun beklentilerinin yönetilmesi finansal türbülanslardan piyasa değerinin en dü-

şük düzeyde etkilenmesini sağlayacaktır. Benzer bir durum bazı farklılıklar ile devletler için de geçerlidir.

Devletlerin de fon gereksinimleri olmaktadır. Bu gereksinimin uluslar arası finansal piyasalardan karşılanması son derece yaygın bir uygulamadır. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borçlanma araçlarının fiyatlanmasında ve pazarlanmasında bu ülke ekonomilerinin özellikleri önemli rol oynamaktadır. Yüksek risk ile tanımlanan gelişmekte olan ülkelerin borçlanma araçları daha düşük fiyatlama ile işlem görmektedir. Risk priminden kaynaklanan bu durum, belirli sınırlar içerisinde yönetilebilir. Bu açıdan bakıldığında devletlerin de yatırımcı ilişkileri faaliyetlerine odaklanmaları borç servisinin etkinliğini artırabilecektir. Bu çalışmada yatırımcı ilişkileri yönetiminin önemi, devletlerin yatırımcı ilişkileri uygulamaları, şirketlerin uygulamalarından farklılaşan noktaları ve başlıca gelişmekte olan ülke yatırımcı ilişkileri faaliyetleri ele alınmaktadır.

2. Yatırımcı İlişkileri Yönetimi

Finansal piyasaların temel işlevi fon akımını kolaylaştırmaktır. Devlet, kamu kurumları ve işletmeler fon ihtiyaçlarını uzun vadeli menkul kıymetler ihraç ederek karşılamakta, yatırımcılar ise bu menkul kıymetlere yatırım yaparak sahip oldukları fonları değerlendirmektedir. Böylece bir taraftan tasarruflar gelir getirici alanlarda değerlendirilirken diğer taraftan bu tasarruflar verimli alanlarda kullanılarak ekonominin gelişimine ve kalkınmaya ivme kazandırılmaktadır (Çoşkun, 2009:1).

Bu süreçte günümüzün rekabet koşulları karşı taraftan beğenilmeyi, güvenilmeyi ve tercih edilmeyi zorunlu kılmaktadır. Küresel Finansal Toplum tarafından

güvenilen bir işletme ya da devlet olmak ise kolay değildir (Karatepe, 2008: 77). Bu nedenle yatırımcı ilişkileri yönetimi stratejik bir pazarlama etkinliğidir. Aynı gerekçe ile yatırımcı ilişkileri organizasyonların değerini arttıran ve organizasyonun paydaşları tarafından kabul görmesini sağlayan stratejik bir araç olarak tanınıp gelişmiştir (Brown,1994: 44).

Bu alanda büyük rekabet yaşanmaktadır. Finansal piyasalarda doğrudan ya da dolaylı olarak yer alan her işletme ve devlet finansal kaynak elde edebilmek için birbiriyle rekabet etmek durumundadır. Uygun koşullarda özkaynak ya da yabancı kaynak elde edebilmenin en önemli şartı küresel finansal toplumun kabullenme derecesidir. Küresel Finansal Topluluk kavramı, içinde birçok aktörü, kişiyi, kurumu barındırmaktadır. Bu nedenle, küresel finansal topluluğun kimler olduğuna ilişkin bir açıklama önem taşımaktadır. Genel olarak finansal piyasaları düzenleyen kuruluşların dışında, uluslar arası yatırım firmaları, yatırım fonları, yatırım danışmanları, ekonomi yazarları, brokerlar, analistler, ticari ve bireysel hizmet gören bankalar, kurumsal alıcılar, şirket çalışanları, bireysel yatırımcılar, finansal topluluğu oluşturan birey ya da gruplar olarak bu topluluk nezdinde güven oluşturmak bir dizi faaliyeti gerektirmektedir (Baskin, Aronoff ve Lattimore, 1997:324-325). Bu faaliyetlerin organize edilmesi ve hayata geçirilmesi akademik yazında Yatırımcı İlişkileri Yönetimi başlığı altında toplanmaktadır. Heath ve Coombs, 1858 yılında Borden Company'nin hissedarlarına finansal raporlar dağıttığını belirterek, yatırımcı ilişkilerinin bu tarihe kadar uzandığını belirtmektedir (Heath ve Coombs, 2006: 63).

Yatırımcı ilişkileri kavramı 1930'ların ortasında, hisse senedi satışlarında kamu-

nun zarar görmesini ve satışların kötüye kullanılmasını engellemek amacıyla ortaya çıkmıştır. 1990'lı yıllarda ise hisse senedi piyasalarına olan ilginin artmasıyla önem kazanmıştır (Seitel, 2004:365). Kavram gün geçtikçe olgunlaşarak işletmelerin ve devletlerin iletişim stratejilerinde önemli ve aranan bir araç haline gelmiştir. Yatırımcılarla ilişkilerin doğru yönetilmesi, işletmeye ve devlete dönük toplumsal onayın gerçekleştirilmesinde önemli görülmektedir. Bu durumun bir uzantısı olarak yatırımcı ilişkilerinin doğru yapılandırılması işletme ve devlete dönük finansal piyasalarda oluşturulan potansiyel yatırımcı algısının şekillenmesinde de anahtar role sahiptir (Dolphin, 2003: 40). 1969 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde kurulan Ulusal Yatırımcı İlişkileri Enstitüsü yatırımcı ilişkilerini görece değeri en üst düzeye çıkarmak için finansal ve diğer kurumlara yönelik bilgi akışını; pazarlama, iletişim ve finans disiplinlerini kullanarak oluşturan bir stratejik yönetim olarak tanımlamaktadır (Hockerts ve Moir, 2004: 86). Amerika Birleşik Devletleri'nde yaşanan Enron, WorldCom gibi şirket skandallarından sonra, şirket ve yatırımcıları arasında karşılıklı güvenin oluşturulması için yatırımcı ilişkileri yönetiminin gerekliliği ve önemi ortaya çıkmıştır (Laskin 2009:209).

Yatırımcılar ile ilişkilerin temelinde, makro ölçekte küresel finansal toplum olarak da nitelendirilen finansal piyasalara, mikro ölçekte ise yatırımcılara, işletmeleri ve kaynak temini ihtiyacı bulunan kamusal yönetimleri değerlemede kullanılacak nitelikteki bilginin ulaştırılması bulunmaktadır. (Hamid vd., 2002: 2). Marston'a (1997) göre de yatırımcı ilişkilerinin amacı, finansal piyasalardan kaynak talebinde bulunanları değerlendirebilecek

bilgileri yeterli düzeyde sunmaktır (Marston, 1997:137-138).

Miller' göre ise yatırımcıların ilgisini çekmede basın uygun bir megafondur. Gazete, dergi gibi basın olarak tanımlanan araçlarla iyi zamanlarda olduğu kadar kötü zamanlarda da iyi ilişkiler geliştirmek, basında yer alacak olumsuz haberleri hafifletmede bir rol oynayabilir (Miller, 2008: 26.).

Bilginin tam ve simetrik olduğu bir ekonomi, tam rekabet piyasası özelliklerine yakın bir ekonomi olacağından ekonomik aktörler arasında güven duygusuna ihtiyaç olmayacaktır. Çünkü piyasa hakkındaki tüm bilgiler aktörlere eşit uzaklıktadır. Teorik olarak mümkün olmasına rağmen gerçek dünyada tam ve doğru bilgiye ulaşmak mümkün olamamaktadır. Küresel ekonomik yapı içinde kişilerarası güven yanında sistemik güvenin de önemi ortaya çıkmaktadır (Kara vd, 2009:297).

Asimetrik bilgi ya da bilgi asimetrisi, herhangi bir ekonomik işlemde taraflardan birinin diğeri hakkında yeterli bilgiye sahip olmaması, ya da diğerrinin bildiklerinden bir kısmını bilmemesi durumunda ortaya çıkan bir durumdur (Akerlof, 1970:488-500).

Standart varlık fiyatlama teorisi bütün piyasa katılımcılarının aynı bilgiye sahip olduğunu varsaymaktadır. Ancak gerçekte farklı piyasa katılımcıları farklı bilgiye sahiptir. Çünkü çok sayıdaki piyasa katılımcısının piyasaya ilişkin bilgi elde etme ve bilgiyi kullanma yeteneği birbirinden farklıdır. Finansal piyasalar açısından düşünüldüğünde piyasalarda yöneticiler hissedarlardan, hissedarlar da kreditorlerden daha fazla bilgiye sahip olabilmektedir (Damodaran, 1999:333). Yatırımcı ilişkileri yönetiminin temel amacı bu bilgi asimetrisinin azaltılmasıdır (Brunnermeir, 2001:1).

Kişilerde olduğu gibi kurumların performansında da güven ortamı etkilidir. (Karatepe, 2008: 84-89). Bu nedenle bilgi akışındaki süreklilik değerlidir. Gruner'a (2002) göre de kurumların performansına yönelik her türlü tereddüdü ortadan kaldıracak doğru, tam ve sürekli bir bilgilendirme büyük öneme sahiptir. Aynı zamanda finansal piyasalar açısından doğru fiyatlamaya katkıda bulunabilecek en önemli eylemdir. Günümüzde yatırımcılar sadece dönemsel bilgilendirme ile yetinmemektedir. Bu da gerçek zamanlı bilgilendirmeyi talep edilir hale getirmiştir (Gruner, 2002: 2-3). Yatırımcılara yönelik bilgi akışının sağlanması, risk primlerini negatif etkileyebilecek sürprizlere engel olunmasını olanaklı hale getirmektedir. Yatırımcı ilişkileri yönetimi kapsamında yerine getirilecek faaliyetler, bu ihtiyacı karşılayabildiği ölçüde yatırımcı-kaynak talebinde bulunan kurum arasında karşılıklı güvenin inşa edilmesini sağlamaktadır.

Yatırımcı ilişkileri yönetiminde güven oluşturma sürecinin en önemli aşaması, bilgi asimetrisinin ortadan kaldırılmasıdır. Bilgi asimetrisinin neden olacağı yanlış fiyatlama, zamanında ve sürekli bilgilendirme ile ortadan kaldırılabilir. Sermaye piyasalarındaki imajını güçlendiren kurumların yatırımcı açısından çekiciliği bu yolla artmaktadır. Burada esas olan, yatırımcılarda herhangi bir nedenle oluşabilecek tereddütlerin kısa zamanda giderileceğine yönelik güvenin oluşturulmasıdır (Lian-fu ve De-qiu, 2007: 4024).

Yatırımcı ilişkileri kapsamındaki etkinlikler ile küresel finansal toplumun kaynak talebinde bulunan kurumlar ile ilgili olarak rasyonel biçimde bilgilendirilmesi temin edilmektedir. Yatırımcı ilişkilerinin yönetimindeki başarı kaynak talep eden kurumların finansal piyasalardan daha

fazla yararlanabilmesini, kamuoyu algısının gelişmesini, kurumsal yatırımcı ilgisinde artışı beraberinde getirmektedir. Küresel Finansal Topluma dönük şeffaflık, büyük tutarlı fonları yöneten kurumsal yatırımcılar açısından kaynak talep eden kurumların menkul kıymetlerinin çekiciliğini önemli ölçüde arttırmaktadır. Çekiciliğin artmasında taraflar arasındaki güven etkilidir. Söz konusu güvenin tesis edilebilmesi yatırımcı ilişkileri yönetimindeki başarıya doğrudan bağlıdır (Chang vd., 2006:17).

Sermaye piyasalarında yeni gelişen durumları, olayları düzenlemek için hükümet ya da düzenleyici kurullar yeni politikalar ya da maddeleri yürürlüğe koymaktadır. Yatırımcı ilişkileri uzmanlarının bu kuralları ve düzenlemeleri takip etmesi, yatırımcıların, müşterilerin, çalışanların nasıl etkileneceğini anlamak ve buna göre önlemler almak için gereklidir. Bu düzenlemeleri yatırımcı topluluğunun da anlayabileceği şekilde ifade etmek ve taraflara aktarmak, yatırımcı ilişkilerinin görevidir (Lamb ve Brittain McKee, 2004:168).

Yatırımcı ilişkileri maliyetli bir etkinliktir. Gönüllü bilgi açıklamaları bile rapor üretim ve dağıtım maliyeti içermektedir. Bu nedenle kurumsal yatırımcıya cazip görünmek ve yatırım çekmek ihtiyacı duyulduğunda yatırımcı ilişkilerinin gerektirdiği maliyetlere memnuniyetle katlanılmaktadır (Hong ve Huang, 2005:1).

3. Devletlerin Yatırımcı İlişkileri Yönetimi

2007 yılı Ağustos'undan beri tanık olunan piyasa türbülansı, piyasa katılımcıları ile piyasa otoriteleri arasında iyi bir iletişime sahip olmanın önemini belirgin biçimde ortaya çıkartmıştır. Gelişmekte olan küresel çevre hem yeni trendler hem de

yeni kısıtlamalar doğurarak hızla değişmiştir. Bir grup gelişmekte olan piyasa, güçlü makroekonomik politikalar ve sofistike borç yönetimi uygulamalarını da içeren radikal bir kuvvet tarafından son dönem piyasa dalgalanmalarından izole edilebilmiştir. Günümüz koşullarında gelişmekte olan piyasalar için artan sayıda devlet yönetimi tarafından aktif yatırımcı ilişkilerinin ve hassas veri dağıtım uygulamalarının özel sermaye akımlarının geliştirilmesindeki rolü kabul görmektedir. Dahası, son aylarda piyasalardaki yüksek düzeyli belirsizliğin körüklediği kısıtlamalar, aktif bir yatırımcı ilişkileri programı değerinin altını daha belirgin biçimde çizmektedir (An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008:3).

İhtiyaçları tanımlamak, sorumluluk alanlarını tanımlamak, ülke otoritelerinin piyasa katılımcıları ile doğrudan iletişim kurmaları, ülkeye yönelik güvenilir özel sermaye akımlarının gerçekleşmesi için otoriteler ve küresel yatırımcı toplumu ile benzer ilişkilerin kurulması kriz dönemlerinde istikrar sağlanmasına katkıda bulunabilmektedir.

İki büyük gelişmekte olan piyasa ülkesi olan Meksika ve Arjantin, uluslararası sermaye piyasalarına başarılı bir erişim için yatırımcı duyarlılığını ve piyasa geribildirimini dikkate almaktadır. Meksika'nın yatırımcı ilişkileri faaliyetleri 1997 Asya Krizi, 1998 Rusya krizi ve Brezilya krizinin bulaşıcı etkisine karşı bağımsızlık kazandırmıştır. Benzer bir etki Arjantinde de görülmüştür. Şili maliye bakanlığı 1999 Martında New York ta temsilcilik ofisi açmıştır. New York ofisi yatırımcı topluluğu ile düzenli toplantılar gerçekleştirmektedir. Diğer gelişmekte olan piyasa ülkeleri de özellikle aktif biçimde

euorbond ihraç edenler, yatırımcı topluluğu ile uzun vadeli ilişkiler kurmakta ve korumaktadır. Bu ilişkilerden kaynaklanan bağlantıların yatırımcıları özel gelişmelerden haberdar eden kısa aralıklı ziyaretler ile canlı tutulması önemlidir. Bu konuda 1980'lerin sonundan itibaren uygulanagelen Macaristan Merkez Bankası'nın etkinlikleri örnek gösterilebilir. Bu konudaki diğer bir uygulama da Kore de bulunmaktadır. Finans ve Ekonomi Bakanlığının Uluslararası Finansal Politika Bölümü yatırımcılar ile bağlantılarını canlı tutma konusunda oldukça aktiftir. Politika değişiklikleri, anahtar ekonomik ve finansal istatistik yayınları, üst düzey görevlilerin konuşmaları hakkında e-mail yoluyla bilgilendirme etkinlikleri gerçekleştirilmektedir. Uluslararası Finansal Politika Bölümü aynı zamanda kredi derecelendirme kurumları ve ilgili diğer kurumları da ziyaret ederek bilgilendirmektedir. Hindistan, Filipinler, Güney Afrika, Türkiye ve Tayland gibi diğer gelişmekte olan piyasa ekonomileri de tahvil ihraçları ile ilgili tanıtım ve bilgilendirme gezileri düzenlemektedir. Endonezya, Kore ve Tayland da kamu kurumları son derece ayrıntılı hazırlanmış websiteleri yatırımcılara anahtar öneme sahip verileri sağlamaktadır (Dallara, 2001:1-2).

Devletlerin daha çok borçlanma aracı ihraçları öncesinde, ihraç anında ve ihraç sonrasında yatırımcı ilişkileri etkinlikleri gerçekleştirdikleri gözlenmektedir. Yine bu nedenle devletlerin yatırımcı ilişkileri yönetiminde temel hedefin risk primini düşürmek ve borçlanma senedi satışını arttırmak olduğunu belirlenmektedir. Son dönemde yatırım ajansları ile doğrudan yabancı sermaye yatırımlarını çekme hedefinin de gündemde yer almaya başladığı görülmekle birlikte borçlanmaya ilişkin

hedefler belirgin biçimde ön planda yer almaktadır.

Aşağıda ele alınan yatırımcı ilişkileri uygulamalarından da anlaşılacağı gibi devlet kurumları borçlanma işlemlerine odaklanmaktadır. Borç senedi ihracı öncesinde yoğunlaşan bilgilendirme faaliyetleri giderek borçlanma sonrasında da görülmektedir. Zamanlı ve sürekli bilgilendirmeden teknolojik gelişmelerin sunduğu imkanlar ile anlık bilgilendirmeye geçiş başlamıştır. Bu amaçla yatırımcılar ile iletişimden sorumlu güvenilir, erişilebilir ve yatırımcıların tanıdığı görevliler sorumluluk üstlenmektedir. Bu kapsamda uluslararası alandan seçilen yaygın bazı uygulamalar ele alınmıştır.

3.1. Merkez Bankası ve İlgili Hükümet Kuruluşlarının Websitelerinin İngilizce Versiyonları Bulunmaktadır.

İngilizce olarak hazırlanmış bir yatırımcı ilişkileri bürosu websitesi bulunmaktadır. Bu sayede yatırımcı ilişkileri görevlisi yatırımcıların sorularını ve yorumlarını alabilmektedir. Yatırımcı ilişkileri ile görevli memurun esas işi yatırımcı ile iletişimidir. Böyle bir websitesi bulunmuyorsa hem merkez bankası hem de maliye bakanlığı websitesi İngilizce olmaktadır. İdeal olanı ise istatistik kurumu websitesi dahil olmak üzere ilgili hükümet kuruluşlarının web sitelerinin de İngilizce olmasıdır. Anahtar siteler yatırımcı ilişkileri, merkez bankası ve maliye bakanlığına ait websitesi olmaktadır. Bir kurumun websitesi diğerlerinin linklerini içerebilmekte ya da diğerleri ile karşılıklı işbirliği bulunabilmektedir. Borç yönetimi birimi ve ulusal istatistik bürosu gibi birimlerin linklerinin de bulunması tercih edilen ancak zorunlu kabul edilmeyen bölümlerdir. Websitesi kayıtlı aboneleri veri açıklamaları, politika bilgileri

veya raod showlar, toplantılar gibi etkinliklerden email ile haberdar edilmektedir.

3.2. Özel Veri Dağıtım Standartlarına Ülke Aboneliği

Ülkenin, IMF tarafından oluşturulan özel veri dağıtım standartlarına üyeliği tercih edilmektedir. Bu standartlar sayesinde uluslararası sermaye piyasaları tarafından talep edilen, ülkelere ait ekonomik ve finansal veriler erişilebilir nitelik kazanmaktadır. Adı geçen standartlar veri dağıtımının dört boyutunu tanımlamaktadır. Verinin kapsamı, dönerselliği ve zamanlılığı bunlardan ilk sırada gelenidir. Kamusal erişim ikinci sırada gelmektedir. Verinin bütünlüğü üçüncü boyut olarak tanımlanmaktadır. Son sırada ise veri kalitesi yer almaktadır.

Ülke otoriteleri önemli veriler ile ilgili hükümet operasyonlarını zamanında duyurmaktadır. Bu konuda uluslararası alanda ayrı bir puanlama tablosu kullanılmaktadır. En yüksek puan en şeffaf uygulamaları tanımlamaktadır. Verilerin microsoft excell ile kolayca işlenebilir formatta sunulması tercih edilmektedir. Bazı veriler zaman serisi olarak kullanıma açılmaktadır. Politika açıklamaları, ilgili otoritelerin kolayca erişebileceği bir ya da birkaç websitesinde kısa ve öz olarak yer almaktadır. Açıklamalar en az birkaç farklı websitesinde İngilizce olarak da sunulabilmektedir.

3.3. Geleceğe İlişkin Politika Bilgisi Varlığı

Yatırımcılar ülkenin geleceğe yönelik ekonomi politikalarını tanımlayan ayrıntılı ekonomik görünüm raporlarını dönemsel olarak elde etme beklentisi taşımaktadır. Bu raporlarda parasal ve mali politika hedeflerine ve ilgili değişkenlere ilişkin

öngörülere de yer verilmesi beklenmektedir. Bu kapsamda borç yönetimi stratejisi-ne de yer verilmesi olumlu karşılanan ancak zorunluluk göstermeyen bir içeriktir.

Yasalar, idari ve mali düzenlemeler gibi yapısal faktörler hakkında ilgili veriler tarafından desteklenmiş bilgilerin varlığı da temel bir beklentinin karşılanmasına yönelik bir uygulamadır.

3.4. Aktif Yatırımcı İletişim Listesi

Ülke otoriteleri bir yatırımcı listesi oluşturmaktadır. İdeal olanı bu yatırımcı iletişim bilgilerini içeren listenin yılda en az iki defa güncellenmesidir. Ayrıca bu listede yer alan yatırımcılara, makro ekonomik verilerin açıklanır açıklanmaz ya da düzenli olarak iki haftada bir bilgilendirme mesajları gönderilmektedir.

Otoriteler yatırımcıların başvurularına elektronik posta ya da HTML tabanlı uygulamalar aracılığı ile cevap verebilecek mekanizmaya sahiptir. Genel ya da özel bir e-mail adresi ile bu uygulama gerçekleştirilmektedir. Yatırımcı İlişkileri Ofisi, Merkez Bankası veya Maliye Bakanlığı tarafından yönetilen HTML tabanlı bir form da bu amaçla kullanılabilir. Bu uygulamanın başarılı kabul edilebilmesi için başvuruların 36 saat içinde cevaplanması gerekli görülmektedir.

3.5. Yatırımcılar ile ikili toplantılar

İlgili yöneticiler yatırımcılar ile ikili toplantılara önem vermektedir. Bu tür toplantılar düzenli olarak yurtiçinde ve yurtdışında olmak üzere gerçekleştirilmektedir. Ülke otoriteleri yılda bir ya da birden fazla bilgilendirme amaçlı ziyaret yapmaktadır.

3.6. Yatırımcı Konferans Çağruları

Ülke otoriteleri yatırımcılara yönelik konferanslar düzenlemektedir. Bu konferansların her üç ayda bir gerçekleştirilmesi tercih edilmektedir. Bu uygulamanın gerçekleştirilebilmesi için konferansa davetin kamuya açık yapılması gereklidir. Yatırımcıların e-mail ile ya da bir hükümet kurumu websitesinde yapılacak ilanla davet edilmesi de bir başka seçenektir. İlgili resmi websitesinde geçmişte yapılmış her türlü sunuma ilişkin materyal arşivlenmektedir. Bu kapsamda geçmişteki konferans çağrıları, politika yapımcıların konuşma metinleri, yatırımcı sunumları ve ilgili belgeler yer almaktadır.

3.7. Yatırımcı Geribildirimlerinin Politika Kararlarına Yansıtılması

Kıdemli politika yapımcılar tarafından oluşturulan politikalara piyasa beklentilerinin dahil edilmesini içermektedir. Yatırımcıların beklentilerini dikkate alan kararların varlığı yatırımcı ilişkileri yönetimi açısından önemlidir.

3.8. Kıdemli Politika Yapıcıların Yatırımcı İlişkileri Etkinliklerine Katılımı

Bakan, Merkez Bankası Başkanı gibi kıdemli politika yapımcıların uygun biçimde etkinliklere katılımı piyasa güveninin artmasını sağlaması bakımından önemli kabul edilmektedir.

3.9. Düzenli Olarak Yatırımcı İlişkilerinin Özdeğerlemesi

Ülke otoriteleri yatırımcı ilişkileri faaliyetlerini düzenli olarak değerlendirmektedir. Yıllık bazda yapılan değerlendirmeler ile başarı ve başarısızlıklar tespit edilmektedir. Değerlendirmelerde yatırımcı geribildirimlerine de yer verilmesi önemli

kabul edilmektedir (An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 24-25).

Uluslararası finansal piyasalardan kaynak talebinde bulunan aktörler arasında gelişmekte olan ülkelerin önemli bir yeri bulunmaktadır. Kırılgan ekonomik yapılarına karşılık, ortalamanın üzerinde büyüme hızları ve gelişmiş ülke yatırımcıları açısından sundukları önemli sayılabilecek getiri fırsatları ile portföylerde giderek daha fazla yer almaktadır. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerin devlet yönetimleri kaynak temininde daha elverişli koşullar elde etmeyi hedeflemektedir. Gelişmekte olan ülkelerin özellikleri gereği yüksek risk primleri bulunmaktadır. Yatırımcı ilişkileri uygulamaları ile bu risk priminin düşürülmesi amaçlanmaktadır. Bu kapsamda farklı ülkelerde farklı uygulamalar ile karşı karşıya kalınmaktadır. Aşağıda bu konuda çeşitli örnekler yer verilmiştir.

Arjantin: Arjantin Washington ve Londra'da finansal ilişkiler ofisi bulundurmaktadır. Bu ofisler Ekonomi Bakanlığı içindeki Kamu Kredi Ofisi tarafından yönetilmektedir. Finansal İlişkiler Ofisi bilgilendirme gezileri ve telekonferanslar organize etmekte, yatırımcı veri tabanını güncellemektedir. Finansal İlişkiler Ofisi, maliye bakanlığı ve merkez bankasının ayrıntılı web siteleri bulunmaktadır (Dallara, 2001: 15-16).

Brezilya: Merkez Bankası içindeki Dış İlişkiler Ofisi yatırımcılar ile ilişkilerden sorumludur. Borçlanma aracı ihraçları ile bağlantılı bilgilendirme toplantıları merkez bankası tarafından yürütülmüş ancak maliye bakanlığından üst düzey bir görevlinin katılımı da gerekli görülmüştür. Maliye bakanlığı, merkez bankası ve istatistik kurumunun ayrıntılı web siteleri bulun-

maktadır. Brezilya yerel tahvil piyasasına yatırım için ayrıntılı bir rehber yayınlayan tek gelişmekte olan piyasadır. Bu rehberde yatırım prosedürleri yanında yabancılara yönelik yatırım engelleri de açıklanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin yerel tahvil piyasaları uluslararası yatırımcılar için çekiciliğini korumaktadır. Brezilya'nın pratik rehberi yabancıların finansal ürün ve hizmetlere yatırımına ilişkin düzenlemeleri içeren üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde Ulusal Para Kurulu ile Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonu tarafından yapılan düzenlemelerin getirdiği yükümlülükler bulunmaktadır. İkinci bölümde yerleşik olmayan yatırımcılar ile onların temsilcilerinin finansal yatırım öncesinde Merkez Bankası ve Menkul Kıymet ve Borsa Komisyonuna kayıt için gerekli belgelerin örnekleri yer almaktadır. Son bölümde yerleşik olmayan yatırımcılar ile ilgili düzenlemelerin tam metni bulunmaktadır. Brezilyanın BEST programının başlama nedeni sermaye piyasalarını geliştirmektir. Ana faaliyeti de road showlar, toplantılar ve diğer etkinlikler ile küresel finansal merkezlerde Brezilyanın tanıtımını gerçekleştirmektir. BEST 2004 te kurulmuştur (Investor Relations: An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 21-22).

Çin: Çin'in dış borçlanmasından maliye bakanlığı Borç Yönetim Birimi sorumludur. Çin borçlanma aracı ihraçları ile bağlantılı bilgilendirme ziyaretlerini maliye bakanlığından üst düzey yöneticilerin denetiminde gerçekleştirmektedir. Çin de sadece maliye bakanlığının ayrıntılı web sitesi bulunmaktadır.

Çek Cumhuriyeti: Yatırımcılar ile ilişkileri merkez bankasının kambiyo birimi yönetmektedir. Çek hükümeti tarafından son zamanlarda ihraç edilen borçlanma

araçları Prag sermaye piyasasında bilgilendirme ziyaretleri yapılmaksızın gerçekleştirilmiştir. Web siteleri maliye bakanlığı ve merkez bankası tarafından ayrıntılı olarak hazırlanmaktadır.

Endonezya: Dış borçlanma, maliye bakanlığı tarafından yönetilmektedir. Buna karşılık Endonezya'nın Ağustos 1996' dan bu yana borçlanma aracı ihraç etmediği gözlenmektedir. Maliye bakanlığı ve merkez bankası tarafından ayrıntılı olarak tasarlanan websiteleri bulunmaktadır.

Filipinler: Maliye bakanlığı dış borçlanmayı yönetmektedir. Bilgilendirme ziyaretleri de merkez bankası ile işbirliği ve yeni borçlanma aracı ihracına bağlı olarak düzenlenmektedir. Merkez bankası ayrıntılı bir websitesi yönetmektedir.

Güney Afrika: Dış borçlanmadan maliye bakanlığı aktif-pasif departmanı sorumludur. Bilgilendirme ziyaretleri, borçlanma aracı ihracı öncesinde maliye bakanlığından üst düzey yetkililerin katılımıyla maliye bakanı önderliğinde gerçekleştirilmektedir. Maliye bakanlığı, merkez bankası ve istatistik kurumunun ayrıntılı websiteleri bulunmaktadır.

Hindistan: Maliye Bakanlığı'nın dış borçlar birimi dış borçlanmadan sorumludur. Bilgilendirme ziyaretleri yeni ihraçlar ile ilgilidir ve maliye bakanlığından üst düzey yetkililerin katılımı ile gerçekleştirilir. Maliye bakanlığı ve merkez bankasının ayrıntılı websiteleri bulunmaktadır.

Kore: Maliye ve Ekonomi Bakanlığı'nın uluslararası finansal politikalar bölümü, yatırımcıları önemli politika değişiklikleri, anahtar ekonomik ve finansal istatistikler, yayınlar ve üst düzey hükümet yetkilileri tarafından yapılan konuşmalar hakkında e-posta yoluyla bilgilendirilmektedir. Bu bölüm aynı zamanda kredi derecelendirme kurumları ve diğer önemli

yatırımcı gruplarına yönelik ziyaretleri de koordine etmektedir. Maliye bakanlığı, merkez bankası ve istatistik kurumu tarafından ayrıntılı olarak tasarlanan websiteleri bulunmaktadır.

Macaristan: Yakın zamana kadar kamu borçlanması Macaristan Ulusal Bankası tarafından yönetilmiştir. Macaristan devlet hazinesi kamu borç yönetimi kurumu tarafından bu fonksiyon üstlenilmiştir. Bilgilendirme ziyaretleri neredeyse tümüyle yeni borçlanma aracı ihraçları ile ilgilidir ve maliye bakanlığından üst düzey yetkililer tarafından yürütülmektedir. Macaristanın son bilgilendirme ziyareti Bloomberg televizyonundan yayınlanmıştır. Merkez bankası tarafından yönetilen ayrıntılı bir websitesi bulunmaktadır (Investor Relations: An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 15-16).

Polonya: Maliye bakanlığı dış borçlanmadan sorumludur. Merkez bankası ve istatistik kurumu ayrıntılı websitesi tasarlamıştır. Polonya resmi bir kamusal yatırımcı ilişkileri programı henüz başlamamıştır. Bununla birlikte bilgi ve veri dağıtım kanalları, prosedürleri yatırımcılar ile yapılan görüşmeler ile uygulamada oluşturulmuştur. Bu kapsamda maliye bakanlığı tarafından her başvuruya ilişkin sözlü bilgi aktarılmaktadır. Yatırımcı kurumlar ve müşterilerine açık iletişim uygulanmaktadır. Görüşmelerde borç yönetimi biriminin yöneticileri bazı durumlarda da maliye bakanı ya da onun vekili bulunmaktadır. Ayrıca Uluslararası Para Fonu ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası yıllık toplantıları boyunca bire bir ve gruplar şeklinde toplantılar gerçekleştirilmektedir. Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası yıllık konferanslarında da düzenli satış artırıcı ülke sunum toplantıları ger-

çekleştirilmektedir. Uluslar arası piyasalarda devlet borçlanma senedi ihraçları nedeniyle bilgilendirme ziyaretleri düzenlenmektedir. Periyodik olarak yılda iki defa bankacılık sektörü, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve varlık yönetim fonlarına yönelik bilgilendirme toplantısı organize edilmektedir. Bu toplantılarda bütçenin finansman politikası sunulmaktadır. Hazinesinin yerel piyasalardaki borçlanma senedi ihraç programı ve borç yönetim stratejisi açıklanmaktadır. Yatırımcılara para politikası ile ilgili gelişmeler hakkında bilgi verilmektedir. Maliye Bakanlığı düzenli olarak websitesinde makroekonomik ve finansal verileri, kamu menkul kıymetleri piyasasını analiz eden yıllık ve çeyrek dönemlik raporları yayınlamaktadır. Polonya ile ilgili diğer ekonomik veriler de ekonomi bakanlığı, hazine bakanlığı, avrupa birliği entegrasyon ofisi, istatistik kurumu ve Polonya ulusal bankası sitelerinde yayınlanmaktadır (Tomorowicz, 1-2).

Şili: 1999 Mart'ında New York' ta maliye bakanlığı bir temsilcilik ofisi açmıştır. New York ofisi yatırımcı topluluğu için düzenli olarak toplantılar organize etmektedir. Şili yurtdışına ilk kamu borçlanma senedini 1999 da ihraç etmiştir. İhraç New York ile Londra'da maliye bakanı ve merkez bankası başkanı tarafından tanıtılmıştır. Maliye bakanlığı, merkez bankası ve istatistik kurumunun ayrıntılı siteleri bulunmaktadır.

Tayland: Maliye bakanlığı dış borçlanmayı ve yeni ihraçlar ile ilgili bilgilendirme ziyaretlerini düzenlemektedir. Bilgilendirme ziyaretlerine maliye bakanlığı ve merkez bankasından üst düzey görevliler katılmaktadır. Maliye bakanlığı ve merkez bankasının hem güncel hem de ayrıntılı sitesi bulunmaktadır (Investor Relations: An Approach to Effective

Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 15-16).

Türkiye: Dış Borçlanmadan Hazine Müsteşarlığı Dış İlişkiler Departmanı sorumludur. Bilgilendirme gezileri borçlanma aracı ihraçları ile bağlantılı olarak gerçekleştirilmektedir. Merkez bankası internet sayfası kapsamlı bilgi içermektedir (Investor Relations: An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 15-16). Türkiye'de Yatırımcı İlişkileri Ofisi Hazine Müsteşarlığı tarafından yönetilmektedir. Türkiye yatırımcı ilişkileri programı 2005 yılında uygulamaya konulmuştur. Aynı yıl bu konuda bölgesel lider olmuştur. Yatırımcı ilişkileri sitesi Haziran 2007 de yeniden geliştirilmiştir. Web sitesinde bize ulaşın bölümü ve iletişim bilgisine de yer verilmiştir. Ayrıca Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, yatırımcı ilişkileri web sitesinde tatminkar verilere erişim sağlayan linkler bulundurmaktadır (An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, 2008: 20).

Venezuela: Maliye bakanlığı içindeki Kamu Borç Birimi dış borçlanmanın yönetiminden sorumludur. Bilgilendirme ziyaretleri yeni ihraçlar ile bağlantılı olarak maliye bakanlığı ve merkez bankasından ilgili görevlilerin katılımıyla gerçekleştirilmektedir. Merkez bankası güncel ve ayrıntılı bir sitesine sahiptir (Dallara, 2001: 15-16).

4. Devlet-Şirket Yatırımcı İlişkileri Uygulamaları Arasındaki Farklar

Yatırımcı ilişkileri, teknolojik gelişmeler ve büyüyerek çeşitlenen yatırımcı tabanı ile evrim geçirmektedir. Yetkililer

günümüzde proaktif bir yatırımcı ilişkileri programı tasarlamaktadır. Demode teknikler yerini en iyi küresel uygulamalar ile değişim sonucu terk etmektedir. Dört noktanın ön plana çıktığı gözlenmektedir. Önemi artan uygulamaların ilki, iki taraflı iletişimin gerçekleştirilebileceği ortamların geliştirilmesi, ikincisi telekonferanslar, üçüncüsü ise internet tabanlı uygulamalardır. Son olarak ise tüm bu uygulamaların hedefi olan şeffaflık şeklinde sıralanmaktadır. Devletlerin yatırımcı ilişkileri uygulamalarında şirketlerin hayata geçirdiği yenilikleri takip etmekte geride kaldıkları gözlenmektedir. Devlet-Şirket Yatırımcı İlişkileri Uygulamaları arasındaki farkları Düzenlemeden İletişime, Telekonferansların Rolü, İnternetin Rolü, Şeffaflık olmak üzere dört başlıkta toplamak mümkündür.

4.1. Düzenlemeden İletişime

Piyasa düzenleyiciler yıllardır Kuzey Amerika'da Japonya'da ve Batı Avrupa'da halka açık işletmelerin finansal bilgilerini düzenli aralıklarla ve belirli formatlarda kamuya açıklamalarını talep etmiştir. Küreselleşme ve telekomünikasyon teknolojisindeki gelişmeler ile birlikte açıklanan bilgiyi kullanabilen yatırımcı sayısı da artmıştır. Yeni ve nispeten ucuz bir iletişim kanalı olarak internet, şirketler ve devlet kurumları için sadece finansal bilgi yayınlayabilecekleri değil aynı zamanda yatırımcılar, borç verenler, derecelendirme kurumları ve diğer piyasa katılımcıları ile devamlı iletişim kurabilecekleri bir platform halini almıştır. Giderek artan sayıda devlet de çok sayıda menkul kıymet analisti ile çeyrek ve yarıyıl toplantılarını bu platformda gerçekleştirmektedir. Aynı zamanda geleneksel basın yoluyla gerçekleştirilecek bilgilendirmeye kıyasla çok daha fazla detaya yer verilebilmesi

mümkün olmaktadır. İnternet tabanlı iletişimde içerik zenginliği bakımından şirketler devletlere göre daha önde yer almaktadır. Devlet kurumları içerik sunumunda gerek koordinasyon gerek veri üretimi hızında geri kalmaktadır.

4.2. Telekonferansların Rolü

Hem kuzey amerikada hem de avrupada artan biçimde menkul kıymet analistleri ile yüzyüze birifingler desteklenmektedir. Menkul kıymet analistleri, derecelendirme kurumları, yatırımcılar ve kredi verenler ile düzenli telekonferanslar ile iletişim yoluyla piyasanın ritmine destek olmak, telekonferanstan yararlanmadaki en temel beklentidir. Yatırımcı topluluğuna sürekli bilgi akımı sağlamak ve onlara anlatmak isteyecekleri hikâyeler vermek, kaynak temininde rakiplerden ayrışma sağlayabilmektedir. İletişimin devamlılığı ve sıklığı yatırımcı ile bağlantıyı güçlendirmektedir. Bu güçlü bağlantı da piyasanın yüksek volatiliteli zamanlarında risk primlerinin istikrarına katkıda bulunacaktır. Özellikle road showlara destek olan bir uygulamadır. Devletler basın toplantıları vb uygulamaları telekonferansın yerine kullanmayı tercih edebilmektedir. Bu karşın şirketler telekonferansı daha kısa aralıklar ile kullanma eğilimindedir.

4.3. İnternetin Rolü

İnternet, finansal kurumların dünya çapında faaliyetlerinin bir parçası haline gelmiştir. Yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinde de giderek artan bir öneme sahip olan internetin bu konuda gelecekte de önemini koruması beklenmektedir. Kaynak talep eden devlet kurumlarının da yatırımcının ilgisini çekebilmek için finansal bilginin varlığı, zamanlılığı ve içeriğini

internet ortamında sunma gayreti içerisinde olduğu gözlenmektedir. Yatırımcılar ve borç verenler giderek websitelerinden ve e-posta yoluyla ulaşan bültenlerden elde edilen bilgilere daha fazla güvenmektedir. İnternet giderek finansal işlemlerde daha fazla kullanılmaktadır. Online hisse senedi ticareti uzun zamandır uygulanırken, yerel bono ve tahvil işlemleri de internet ortamında gerçekleştirilmeye başlamıştır. Bazı piyasa katılımcıları tarafından gelişmekte olan piyasalara ait borçlanma araçlarının uzak olmayan bir gelecekte on-line ihraç edilmesi öngörülmektedir. Yüzlerce şirket çeyrek dönem raporlarını sesli ve grafikli olmak üzere internet aracılığıyla sunmaktadır.

Pekçok servis sağlayıcı da şirket duyurularını ve finansal bilgi açıklamalarını e-posta yoluyla yatırımcılara ulaştırmaktadır. İnternet, piyasa katılımcıları arasında yeni rekabet alanları açmıştır. Yazılım ve donanım geliştiriciler sürekli olarak bilgisayar ekranı vasıtasıyla ne gösterebilecekleri ve ne duyurabilecekleri konusunda çalışmaktadır.

Bu yolla şirketler teknolojik yeniliklere ayak uydurabilme baskısına maruz kalmaktadır. Websitesi tasarımında sadelik, kullanım kolaylığı, diğer faydalı sitelere linkler, bilginin zamanlılığı menkul kıymet analistinın şirket veya ülke karşılaştırmalı değerlendirmesini etkileyebilmektedir. İnternet ile işbirliği halinde oluşturulan alternatifler yeni risk tiplerinin ortaya çıkmasına neden olabilmektedir.

Bu durumda teknolojinin, ilgili endüstrinin yasal ve düzenleyici çerçevesinin ötesine geçebilmesi önemli paya sahiptir. Sözkonusu olası risklerin yatırımcı ilişkileri yönetimi programı oluşturulma sürecinde dikkate alınması gerekmektedir. Bu noktada da şirketlerin daha dinamik pozisyon alabildikleri gözlenmektedir.

4.4. Şeffaflık

Uluslararası Finans Enstitüsü, gelişmekte olan pazarlardaki özel sektör ve kamu finanslamasında daha fazla şeffaflığa ihtiyaç bulunduğunu güçlü biçimde ifade etmektedir. 1995' te enstitünün bir çalışma grubu, gelişmekte olan piyasa ototriteleri için veri kapsamı, dönemsellik ve zamanlılık konularında en iyi uygulama örnekleri geliştirmiştir (Dallara, 2001 9-11).

Başarılı proaktif yatırımcı ilişkilerinin belirgin özelliklerini hem kamu hem de özel sektör piyasa katılımcıları şöyle tanımlamaktadır.

- Olağan ve olağanüstü dönemlerde ilgili taraflar ile kurulan iletişimin devamlılığı ve sıklığı,

- Verilerin şeffaflığı, tutarlılığı ve erişilebilirliği,

- Üst düzey kamu görevlilerinin piyasa katılımcıları ile düzenli iletişim kurma sözü,

- Yatırımcı ilişkileri fonksiyonunun politik baskılardan yalıtılması,

- Piyasa ile ilgili reaksiyonları anında ve tam olarak ekonomi politikasını belirleyenlere iletebilen bir geribildirim mekanizması,

- Politika değişikliklerini açıklayabilen güçlü mesajların tasarlanması,

- İletişimin kurulması ve sürdürülebilmesi için yeterli insani ve finansal kaynağın temin edilebilmesidir (Dallara, 2001:12).

5. Sonuç

Yatırımcı İlişkileri Yönetimi'nin önemi halka açık şirketler tarafından kavranmıştır. Profesyonel kadrolar eliyle kurumsal iletişimin bir bileşeni olarak yürütülmektedir. Sermaye piyasalarında şirkete yöne-

lik yatırımcı algısının yönetilmesinin somut sonuçları uluslar arası alanda gözlenmektedir. 2007 yılı Ağustos'undan bugüne tanık olunan piyasa türbülansı, piyasa katılımcıları ile piyasa otoriteleri arasında iyi bir iletişime sahip olmanın önemini belirgin biçimde ortaya koymaktadır. Finansal piyasalar, güçlü makroekonomik politikalar ve etkin borç yönetimi uygulamaları ile desteklenen yatırımcı ilişkileri yönetiminin, ilgili ülkeleri son dönem piyasa dalgalanmalarından izole edebildiğini gözlemiştir. Benzer sonuçların diğer devletler açısından da talep edilir nitelikte olması, bu uygulamanın devletlerin ilgili kurumları tarafından da kabul görmesine yol açmaktadır. Piyasalardaki yüksek düzeyli belirsizliğin beraberinde getirdiği kısıtlamalar, aktif bir yatırımcı ilişkileri programı değerinin altını daha belirgin biçimde çizmektedir.

Devletlerin çoğunlukla borçlanma aracı ihraçları öncesinde, daha az olmak kaydıyla da ihraç anında ve ihraç sonrasında yatırımcı ilişkileri etkinlikleri gerçekleştirdikleri gözlenmektedir. Bunun temelinde devletlerin yatırımcı ilişkileri yönetiminde temel hedefin risk primini düşürmek ve borçlanma senedi satışını arttırmak olduğunu öngörülmektedir. Oysa yatırımcı ilişkileri yönetiminde sürekliliğin esas olduğu altı çizilmeye değer bir konudur.

Maliye bakanlıkları yatırımcılar ile pazarlıklarda oldukça deneyimlidir. Yatırımcıların beklentilerini birinci elden gözleyebilmektedir. Aynı zamanda IMF'nin şeffaflık yönündeki tavsiyelerini alabilmektedir. Buna karşılık çalışmada yer alan yatırımcı ilişkileri uygulamalarında ortak nokta düzenli, devamlılık gösteren iyi organize edilmiş iki yönlü iletişim ile belirsizliklerin ortadan kaldırılması gayretidir.

Bu konuda devlet kurumları ile şirketlerin uygulamalarının içerik ve zamanlılık konusunda ayrıştığı görülmektedir. Şirketler zengin içerik ve proaktif yaklaşım ile dikkat çekmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin yatırımcı ilişkileri yönetimine pozitif yaklaştıkları ve bu konudaki uygulamalarını geliştirme eğiliminde oldukları görülmektedir. Türkiye bu alandaki uygulamaları ile bölgesinde öncü konumundadır.

Kaynakça

AKERLOF George A., (1970) "The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism" *The Quarterly Journal of Economics*, 84, 3: s.488-500., Ağustos 1970.

BASKIN Otis, (1997). Craig Aronoff ve Dan Lattimore, *Public Relations The Profession and the Practice*, USA: McGraw Hill.

BROWN I., (1994). "Getting a grip on investor relations". *Directors and Boards*, 19, 44-46.

BRUNNERMEIR Markus K., (2001). *Asset Pricing under Asymmetric Information*, New York: Oxford University Pres.

CHANG, Millicent, Gino D'anna, Iain Watson, Marvin Wee: (2006). "Do Investor Relations Affect Information Asymmetry? Evidence from Australia", http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947191 (29.10.2008).

COŞKUN Metin, (2009). *Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi*, 1-42. *Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri içinde* Editör: Nurhan Aydın, Anadolu Üniversitesi Yayın No: 1995, Eskişehir.

DALLARA Charles, (2001). *Creating an Investor Relations Office: A Step Toward Implementing a Proactive Strategy of Investor Relations*, , Institute of International Finance November 5 - 6, 2001 International Monetary Fund and the Institute of International Finance, Inc.

DAMODARAN Aswath, (1999). *Applied Corporate Finance*, ABD: John Wiley&Sons.

DOLPHİN, R. (2003). "Approaches to Investor Relations: Implementation in the British Context", *Journal of Marketing Communications*, 9, pp. 29-43.

GRUNER, R. H. (2002). "Corporate Disclosure: The Key to Restoring Investor Confidence", *Investor Relations Quarterly*, Summer, 2-3. <http://www.gruner.com/writings/#> (28.10.2008).

HAMID F. Z. A., Salleh S. Md, Yusof M., (2002). *Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy*, December 28, University Utrara Malaysia, School Of Accountancy.

HEATH Robert L. ve W. Timothy Coombs, (2006). *Today's Public Relations.*, s. 63.

HOCKERTS Kai ve Lance Moir, (2004). "Communicating Corporate Responsibility to Investors: The Changing Role of The Investor Relations Function" *Journal of Business Ethics*, 52: 85-98.

HONG Harrison and Ming Huang, (2005) "Talking up liquidity: insider trading and investor relations", *Journal of Financial Intermediation*, 14, 1-31.

Investor Relations: An Approach to Effective Communication and Enhanced Transparency Update of Key Borrowing Countries, April 2008, Institute of International Finance.

KARA F.Z., M. Sarıkaya ve F. Temizel, (2009). "Yatırımcı İlişkileri Yönetiminde Güven ve Ekonomiye Etkisi", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt:XI, Sayı:I, Haziran 2009, 279-307.

KARATEPE, Selma (2008): "İtibar Yönetimi: Halkla İlişkilerde Güven Yaratma", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Kış, Cilt:7, Sayı:23, 77-97.

LAMB, Larry F. ve Kathy Brittain McKee. (2004) *Applied Public Relations: Cases in Stakeholder Management*. New Jersey: Lawrence Erlbaum.

LASKIN Alexander, V. (2009). "A Descriptive Account of the Investor Relations Profession: A National Study" *Journal of Business Communication*. Vol: 46, No: 2: 208-233.

LIAN-FU Ma, Chen De-Qiu (2007). "Investor Relations Management and Firm Performance-An Empirical Research Based on the Perspective of Endogeneity", *Wireless Communications, Networking and Mobile Computing*, 2007. WiCom 2007. International Conference on Publication Date: 21-25.

http://ieeexplore.ieee.org/xpls/abs_all.jsp?arnumber=4340770 (29.10.2008)

MARSTON, C. (1997). "Investor Relation and Corporate Governance in Large UK Companies, Scholarly Research and Theory Papers, vol:5, number:3.

MILLER Gregory S. (2008). "How to Talk to Investors-Through the Press" *Harvard Business Review*.

SEITEL Fraser P., (2004). *The Practice of Public Relations*. New Jersey: Prentice Hall.

TOMOROWICZ Jacek, Ministry of Finance Republic of Poland.

Türkiye'nin 2009 Nüfusuna Göre

25-29 Yaş Arası 6.5 Milyon Kişi Var (kişi)			Erkeklerin Yoğun Olduğu İlk On İl (kişi)		Kadınların Yoğun Olduğu İlk On İl (kişi)	
	Erkek	Kadın	İller	Erkek- Kadın Farkı	İller	Kadın- Erkek Farkı
0-4	3.161.153	2.994.168	İstanbul	82.836	Konya	21.799
5-9	3.183.784	3.017.863	Antalya	27.379	Ankara	13.536
10-14	3.336.935	3.165.391	Van	25.418	Samsun	12.378
15-19	3.197.293	3.037.327	Ağrı	22.335	Trabzon	7.923
20-24	3.204.748	3.075.369	Tekirdağ	22.268	Zonguldak	7.662
25-29	3.306.767	3.202.093	Diyarbakır	20.841	Kastamonu	5.519
30-34	2.998.464	2.912.568	Kocaeli	20.596	Eskişehir	5.447
35-39	2.764.856	2.740.457	Şırnak	19.806	Afyon	4.938
40-44	2.379.230	2.296.915	Hatay	17.908	Elazığ	4.243
45-49	2.241.542	2.228.411	Muğla	17.797	Rize	4.063
50-54	1.878.374	1.847.369				
55-59	1.461.936	1.148.667				
60-64	1.124.584	1.236.594				
65-69	803.062	920.652				
70-74	586.824	736.844				
75-79	516.617	629.315				
80-84	228.954	382.749				
85-89	70.842	140.725				
90+	15.455	58.225				

Kaynak: Referans Gazetesi, 24.01.2010

Kaynak: Referans Gazetesi, 26.01.2010

Copyright of Journal of Accounting & Finance is the property of Turkish Association of Accounting & Finance Akademicians and its content may not be copied or emailed to multiple sites or posted to a listserv without the copyright holder's express written permission. However, users may print, download, or email articles for individual use.