

Citation: Temizel F. & Esen E. & Ulucan C. (2017), Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yönetimi Etkinliklerinin Borsa İstanbul 100 Endeksindeki Şirketler Arasındaki Konumu, BMIJ, (2017), 5(3): 605-626 doi: <http://dx.doi.org/10.15295/bmij.v5i3.95>

BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN WEB TABANLI YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİ ETKİNLİKLERİNİN BORSA İSTANBUL 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLER ARASINDAKİ KONUMU¹

Fatih TEMİZEL²

Ethem ESEN³

Cem ULUCAN⁴

Received Date (Başvuru Tarihi): 14/04/2017

Accepted Date (Kabul Tarihi): 30/05/2017

Published Date (Yayın Tarihi): 20/12/2017

ÖZ

Doğru, eksiksiz ve zamanında bilgiye ulaşmanın öneminin arttığı günümüzde işletmeler açısından web tabanlı yatırımcı ilişkileri yönetimi oldukça önemli bir noktaya gelmiştir. Web tabanlı yatırımcı ilişkileri yönetiminin doğru bir şekilde yapılması, direkt olarak kurumsal itibar oluşturma ve geliştirmede, dolaylı olarak ise piyasa değeri yükseltmede işletmelere ciddi kazanımlar gerçekleştirmektedir. Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerden Kurumsal Yönetim ve BİST 100 endeksine dahil olan şirketlerin, web tabanlı yatırımcı ilişkileri konusunda diğer şirketlere göre daha başarılı oldukları öngörülmektedir. Bu bağlamda, araştırmanın kapsamını, Kurumsal Yönetim Endeksi şirketlerinin web tabanlı yatırımcı ilişkileri yönetimi uygulamaları, kurumsal yönetim derecelendirme puanları ve bunların Borsa İstanbul BİST 100 endeksindeki şirketlerle karşılaştırmaları oluşturmaktadır. Araştırma kapsamındaki veriler iki aşamada toplanmıştır. Veriler; şirketlerin web tabanlı yatırımcı ilişkileri yönetimi için Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin hazırladığı Skor Kart çalışmasından, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları için ise derecelendirme şirketlerinin değerlendirdiği notlardan elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Yatırımcı İlişkileri Yönetimi, Kurumsal Yönetim, Borsa İstanbul

Jel Kodları: G11, G32, G34

¹ Bu çalışma Anadolu Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Komisyonu Başkanlığı tarafından desteklenen 1605E231 numaralı proje kapsamında gerçekleştirilmiştir.

² Doç. Dr. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi ftemizel@anadolu.edu.tr

<http://orcid.org/0000-0002-7208-3293>

³ Doç. Dr. Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi etheme@anadolu.edu.tr

<http://orcid.org/0000-0002-5356-1798>

⁴ Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü cemulucanem@gmail.com

<http://orcid.org/0000-0001-8398-7987>

**LOCATION OF WEB BASED INVESTOR RELATIONS MANAGEMENT
ACTIVITIES OF BORSA İSTANBUL CORPORATE MANAGEMENT INDEX
COMPANIES AMONG BORSA İSTANBUL 100 INDEX COMPANIES**

Abstract

Nowadays, in terms of companies, importance of the correct, quick and seasonable knowledge and communication technologies are getting more and more important for the web-based investor relations management. The effective management of the web-based investor relations provides strong corporate reputation and development directly and also achieves significant gains for corporations about increase of market value indirectly. It is predicted that the companies included the index of Corporate Governance and BIST 100 by Istanbul Stock Exchange, are more successful than other companies in terms of the web-based investor relations management. Hence, the scope of the research includes the web-based investor relations management applications of the Corporate Management Index companies, corporate governance rating scores and their comparisons with the companies in the Istanbul Stock Exchange BIST 100 index. The data within the study were collected in two stages; for web-based investor relations management, from the Score Card study prepared by Investors Relations Association of Turkey and for the Corporate Governance Rating Score, rates from Corporate Governance rating companies.

Key Words: *Investor Relations Management, Corporate Governance, Istanbul Stock Exchange.*

JEL Codes: *G11, G32, G34*

1. GİRİŞ

İşletmeler finansal piyasalardan kredi ve öz kaynak olmak üzere iki biçimde fon sağlamaktadır. Her iki biçimdeki fon temini de diğer üretim faktörlerinin temin sürecinde görülmeyen bir küresel rekabet ortamında gerçekleşmektedir. Bu yoğunluktaki küresel rekabetin ortaya çıkmasında, sermayenin gelişen teknoloji ve finansal serbestleşme sayesinde süratle yer değiştirebilmesinin büyük payı bulunmaktadır. Söz konusu özellik, diğer üretim faktörlerinin hiçbirinde gözlenmemektedir. Bu sayede finansal piyasalar açısından coğrafi konum önemini hızla kaybetmektedir. Bir diğer dikkat çekici gelişme ise finansal piyasalarda günün yirmi dört saati işlem yapılabilir duruma gelmiş olmasıdır. Böylesi bir ortam, işletmelerin sermaye temininde rakiplerinin ve piyasa kurallarının da küresel olması sonucunu doğurmaktadır.

Finansal piyasalardan gerçekleştirilen fonlama, geçmişte olduğu gibi banka-işletme kredi alışverişi ve işletme-yatırımcı arasındaki öz kaynak alışverişi formundan farklılaşmıştır. Her iki fonlama tekniğinde de başrol, birey ve kurumlardan piyasaya aktarılmıştır. Bu dönüşümde 1980'li yıllar başlangıç olarak kabul edilmektedir. 1980'ler menkul kıymet piyasaları ve finansal serbestleşmenin anahtar kavram haline geldiği dönemi tanımlamaktadır.

Bu kavramlar etrafında yeniden tasarlanan finansal mimaride, geçmişte örneğine sık rastlanmayan yeni uygulamalar gündeme gelmiştir.

Günümüzde finansal piyasaları tek başına yönlendirebilen haber-bilgi, yukarıda ifade edilen finansal mimarinin en önemli bileşenlerinden birisidir. İşletmelere ilişkin her tür haber-bilgi, işletmelerin risk düzeyindeki değişikliklerin değerlendirilmesinde kullanılmaktadır. Bilginin yokluğu belirsizlik, eşit dağılmaması ise asimetrik bilgi olarak adlandırılmaktadır.

İşletmeler paydaş beklentilerini başarılı bir biçimde karşıladıkları takdirde paydaşlar nazarında rakiplere göre sahip olduğu konumu değerli hale getirmektedir. Bu konum kurumsal itibar kavramı ile tanımlanmaktadır. İşletmelerin küresel rekabet sürecinde başarılı olmak için gereksinim duyduğu finansal kaynakları elde edebilmeleri için kurumsal itibar önemli bir faktördür. Paydaşların işletmelerden çok çeşitli beklentileri bulunmakla beraber tüm paydaşların işletmeden temel ve ortak beklentisi, ihtiyaç duydukları bilgiyi doğru, zamanlı ve güvenilir bir biçimde sunmasıdır. Kamunun aydınlatılması kapsamındaki işletmelerin sunacağı bilgi işletmenin paydaşları tarafından izlenmektedir. Bu bilgi işletmenin itibarının oluşumu ve şekillenmesinde önemli bir yere sahiptir. Dolayısıyla işletmelerin bu kapsamda gerçekleştirdikleri bilgi akışı olabildiğince fazla paydaşın işletme ile olan ilişkisi ve ilgisini kapsayacak bir biçimde gerçekleştirilmelidir. Bu aşamada işletmeler düzenleyici ve denetleyici otoriteler tarafından getirilen zorunlulukları aşarak şeffaflığı en üst düzeye çıkarmalıdır. Şeffaflık, kendi başına önemli bir amaç olmakla beraber kurumsal itibarın oluşumu ve şekillenmesinde de önemli bir konuma sahiptir. Diğer bir ifade ile kamunun aydınlatılması, işletmenin paydaşları ile etkili bir iletişim kurması ve kurumsal itibarını artırabilmesi bakımından değerli bir fırsattır. Bu çalışmada geniş anlamda şeffaflık konusunda en iyi uygulamaları gerçekleştirerek kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin web tabanlı yatırımcı ilişkileri etkinlikleri incelenmiştir. Bu etkinliklerin kalitesi bakımından Borsa İstanbul'da işlem gören BİST 100 şirketleri arasındaki konumu belirlenmiştir.

2. KAMUNUN AYDINLATILMASI İHTİYACI

Sermaye piyasalarında işletmeler giderek artan bir baskı ile karşı karşıya kalmaktadır. Bu sayede işletmeler daha hesap verebilir ve daha şeffaf olma yönünde uygulamaları yaşama geçirmektedir. Baskı, temelde hissedarlar, bankalar ve kurumsal yatırımcılardan kaynaklanmaktadır. Özellikle işletme riskinin düzeyine ilişkin her türlü değişiklik hakkında bilgi talep edilmektedir. Günümüzde işletmeye ilişkin güvenilir, erişilebilir, zamanlı açıklamalar yapılması, açıklamayı yapan işletmenin finansal, ekonomik, çevresel, sosyal ve etik alanlarındaki performansında artış sağlamaktadır (Myers, 2004:1). Bu etki işletmeler açısından

kamunun aydınlatılması gereksiniminin karşılanmasını önemli hale getirmektedir. Aksi takdirde sermaye piyasalarında işletme düşük değerlemelere maruz kalmaktadır. Bu durumda sermaye maliyeti yükselmektedir. Son tahlilde rekabet gücü azalmaktadır. Finansal paydaşlar boyutunda ise kamunun aydınlatılmasında proaktif olan işletmelerin kurumsal itibarı artmaktadır. Finansal piyasalara hâkim olan bu anlayış yatırımcı ilişkileri yönetiminin stratejik önem kazanmasına neden olmaktadır.

Finansal piyasalar haber ve bilgi ile yönlendirilmektedir. Standart varlık fiyatlama teorisi bütün piyasa katılımcılarının aynı bilgiye sahip olduğunu varsaymaktadır. Ancak gerçekte farklı piyasa katılımcıları, farklı bilgiye sahiptir (Brunnermeir, 2001:1). Bu sonuçta çok sayıdaki piyasa katılımcısının piyasaya ilişkin bilgi elde etme ve bilgiyi kullanma yeteneği birbirinden farklı olması etkilidir. Bu nedenle finansal piyasalarda taraflar arasında bilgi asimetrisi oluşmaktadır. Yatırımcı ilişkileri yönetiminin temel hedefi bu bilgi asimetrisinin azaltılmasıdır (Brunnermeir, 2001:1). Yatırımcı İlişkileri Yönetimi çerçevesindeki etkinliklerin kalitesi ile asimetrik bilgi ortamı arasındaki ilişki akademik araştırmalara konu olmaktadır. Araştırmaların bulguları yıl sonu raporlarının ve yatırımcı ilişkileri yönetiminin kalitesi ile asimetrik bilgi düzeyi arasında güçlü ve negatif bir ilişkinin varlığını ortaya koymaktadır (Brown ve Stephen, 2007:472-473).

Sermaye piyasalarının etkinliğinin yükselmesi, ülkelerin ekonomik gelişmesinde önemli bir itici güce neden olmaktadır. Kaynak dağılımında etkinliğin ve istikrarlı ekonomik büyümenin sağlanabilmesi için etkin çalışan sermaye piyasasının varlığı önemli koşullardan bir tanesidir. Tam rekabet koşullarının geçerli olduğu bir finansal sistemde fonlar en verimli alanlara tahsis edilebilmektedir. Neoklasik iktisat teorisinin temel varsayımlarından biri, alıcı ve satıcıların piyasa hakkında tam bilgiye sahip olduklarıdır. Bu varsayım gerçek hayatta geçerli olmamakta ve finansal piyasalarda tarafların bilgi düzeylerinin farklı olması asimetrik bilgi problemini ortaya çıkarmaktadır. Bu durumda uygulamada piyasalar tam rekabet koşullarından sapabilmektedir. Sermaye piyasalarında etkinliği bozan en önemli unsurlardan birisi bilgi etkinliğinin sağlanamamasıdır. Bu durum bilgi asimetrisinin ortaya çıkmasına neden olarak sermaye piyasalarının, fonların etkin transferine aracılık işlevini yerine getirmesine engel olmaktadır. Bu sorunun giderilmesi amacıyla tarihsel süreç içerisinde, yasalar yoluyla halka açık şirketlerin zorunlu olarak kamuyu aydınlatma yükümlülükleri benimsenmiştir. Bu amaçla finansal raporlama standartları belirlenmiş, finansal raporların belirli periyotlarla kamuya açıklanması ve bağımsız dış denetimden geçirilmesi zorunluluk haline getirilmiştir.

Asimetrik bilgi problemi, pay sahiplerinin kendilerinin vekili olan yöneticilerin şirketi iyi yönetip yönetmediklerini ve potansiyel yatırımcılar için de şirket hisse senetlerini alıp almama hakkındaki kararlarını doğru olarak vermelerini engellemektedir. Bu nedenle, piyasaların sağlıklı çalışmasının önündeki engellerin kaldırılmasında şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkesi giderek daha da fazla önem kazanmaktadır. Şirkete ilişkin zamanında, güvenilir ve ilgili bilginin sunulması, şirketin ortakları dâhil tüm menfaat sahiplerine, şirketin dolayısıyla yatırımlarının kontrol ve gözetimini yapabilme imkânı sunmaktadır (Kızılkaya: 27-28). Genel bir tanımla şeffaflık, gerçeğin ilgililerin erişimine açık tutulmasıdır. Böyle bir tanım ilgili şirketin şeffaflık konusunda pasif pozisyonda bulunduğu değerlendirmesini içermektedir. Diğer yandan şeffaflık, günümüzde farklı bir anlam içerecek şekilde yorumlanmaktadır. Yeni şeffaflık kavramı, şirket üzerine yeni sorumluluklar yüklemektedir. Böylece şirketi daha aktif kılan bir anlayışı yansıtmaktadır. Şeffaflığa yönelik yeni yaklaşımla birlikte, daha kapsamlı ve yeni tip bilgilere ilişkin talepler genişlemektedir. Bilginin toplanması, analiz edilmesi ve raporlanmasına ilişkin ihtiyaçlar eskiye oranla daha karmaşık bir hal almıştır. Artık şeffaflık, piyasalara bilgi sunumundan öte bir kavramdır. Sunulan bilgilerin erişilebilir, ilgili, nitelikli ve güvenilir olmasını da içermektedir.

Şeffaflıkla sağlanmak istenen temel amaçlardan biri bireylerin, şirketlerin ve diğer kurumların, işlemlerinin, politikalarının ve performanslarının değerlendirilebilmesidir. Bu sayede sorumlu tutulabilmesinin sağlanmasıdır. Bu anlamda şeffaflık ile hesap verebilirlik kavramları arasında sıkı bir bağ mevcuttur. Bu açıdan yaklaşıldığında şeffaflık, şirketlerin kendilerinin değerlendirilmelerine yönelik ilgili bilgiyi serbest bırakması biçiminde tanımlanmaktadır. Şeffaflığın kendinden beklenen faydayı sağlayabilmesi için, şeffaflık sunması istenen tarafların gerekli bilgiyi sağlama isteğine ve becerisine, bilgiyi kullanacak tarafların, bu bilgiyi sağlayamı değerlendirebilecek yeterliğe sahip olmaları gerekmektedir. Bu koşulların sağlanması halinde ilgili şirketlerin kurumsal itibarlarının gerçekçi biçimde oluşabilmesi ve güncellenebilmesi olanağı ortaya çıkmaktadır.

Kurumsal itibar kavramına yönelik olarak literatürde pek çok tanım bulunmaktadır. Kurumsal itibar kavramının gelişimi ve yayılımında öncü rol oynayan akademisyenlerden biri olan Fombrun, kurumsal itibara ilişkin olarak sunduğu en yalın tanımında bu kavramı işletmenin paydaşlar nazarındaki genel değeri olarak tanımlamaktadır (Fombrun, 1996:37). Daha kapsamlı tanımında ise kavramı “işletmenin rakiplerine nazaran, tüm paydaşları için çekiciliğini tasvir eden, işletmenin geçmişteki davranışları ve gelecekteki vaatlerinin algısal temsili” biçiminde açıklar (Fombrun, 1996:37). İkinci tanım işletmeye yönelik olan oluşan

duygusal çağrışımların (imaj) yanı sıra tecrübeler (bilgi) ile şekillenen beklentiler ve işletmenin bu beklentileri karşılayabilme gücüne yönelik değerlendirmeyi de içermektedir. Buna uygun olarak Dowling kurumsal itibarı “kişi nazarında kurumsal imajın çağrıştırdığı ve kişinin işletme ile ilişkilendirdiği (gerçeklik, dürüstlük ve sorumluluk gibi) değer yargıları” olarak tanımlar (Roberts ve Dowling, 2002:1077-1093). Davies ve meslektaşları ise kavramı paydaşların işletmenin kendisiyle ve kurumsal markasıyla ilgili beklentilerinin karşılanmasındaki tutarlılık sonucu kendilerini işletmeye daha yakın hissetmeleri olarak tanımlamaktadır (Davies vd., 2005:75-77).

Tüm bu tanımlardan anlaşılabilceği üzere kurumsal itibarın temelinde paydaşlar nazarında oluşan beklentiler ve bu beklentilerin karşılanmasındaki başarı doğrultusunda bir işletmeye atfedilen “değer” yatmaktadır. Dolayısıyla kurumsal itibarın iki temel boyutu vardır. Bunlardan ilki, kurumsal imaj ekseninde oluşan işletmeye yönelik sahip olunan ilk intibalar ve duygusal değerlendirmelere dayalı duygusal boyuttur. İkincisi ise işletme-paydaş etkileşimleri sonucunda paydaşların işletmeden beklentilerinin karşılanmasına ilişkin deneyim bilgi ve anlamlandırmalarına dayalı bilişsel boyuttur. Yalın bir ifadeyle, kurumsal itibarın temelinde işletme tarafından, kurumsal kimliğin dışı vurumu ile oluşturulan kurumsal imaj ve bu doğrultuda oluşan paydaş beklentilerinin karşılanmadaki başarısına yönelik paydaş algı, düşünce ve beklentileri kurumsal itibardır.

İyi ve güçlü bir kurumsal itibarın işletmelere pek çok faydası olduğuna dair çok sayıda araştırma bulunmaktadır. Bu araştırmalar kurumsal itibar açısından daha avantajlı olan işletmelerin rekabet sürecinde rakiplerine karşı üstünlük elde edebildiklerini ortaya koymaktadır. Güçlü, iyi ve yüksek bir itibara sahip işletmeler ürünleri için rakiplerinden daha yüksek fiyat uygulayabilmekte, sermaye piyasalarına daha kolay erişebilmektedir (Fombrun ve Shanley, 1990:233-258). Kurumsal itibarın işletmenin finansal performansı üzerinde pozitif ve önemli bir etkisi olduğunu (Kambora, 2000) olumlu itibara sahip işletmelerin sermaye piyasalarına daha kolay girebildiği ve halka açılma sürecinde zayıf itibarlı işletmelerden daha yüksek fiyat teklifleri ile karşılaştığını (Beatty ve Ritter, 1986:214) belirten çalışmalar bulunmaktadır. İyi bir itibar, işletmenin ürün ve hizmetlerine yönelik bir bilgi sinyali görevi görerek işletmenin primli fiyat uygulamasına imkân tanımaktadır (Klein ve Leffler, 1981:615). Kurumsal itibarın işletmelere krizlerle baş edebilmede önemli katkı sağladığını gösteren çalışmalar vardır (Rose ve Thomsen, 2004:201-210).

Kurumsal itibarın işletmeye sağladığı bu faydalar basit bir mekanizma ile oluşmaktadır. İyi ve güçlü bir kurumsal itibar paydaşlar açısından işletmeyi daha cazip bir hale getirerek

paydaşların bu işletme ile etkileşime daha istekli olmalarına neden olmaktadır (Fombrun ve Riel, 2004:25). İşletme ve paydaş arasında işletmenin paydaşlara yaklaşımına ilişkin bir bilgi asimetrisi mevcuttur. Herhangi bir paydaşın işletmeye ilişkin bilgisi ile işletmenin bilgisi arasındaki bu bilgi asimetrisi paydaş açısından işletme ile etkileşime ilişkin birtakım belirsizlik ve riskleri beraberinde getirir. Kurumsal itibar bu noktada bir sinyal görevi görerek paydaşlara, işletmenin bu asimetrinin neden olduğu riskler noktasında daha güvenilir olduğunu belirtir. Dolayısıyla paydaş açısından kurumsal itibarı daha iyi ve daha güçlü olan işletme ile etkileşim daha güvenilir olacaktır. Bu güvenilirlik ise eşit şartlar altında itibarlı işletmenin cazibesini artırırken, paydaş açısından daha kötü koşullarda bir işletmenin bile itibarın sağladığı güvenden dolayı tercih edilir olmasını sağlayabilecektir. Burada paydaş-şirket etkileşimindeki azaltılmış riskin neden olacağı daha düşük risk primi temel etken olabilir. Hatta itibarlı bir işletme ile etkileşim; paydaşlara güven, huzur, prestij ve aidiyet gibi birtakım subjektif faydalar da sağladığı için itibarsız bir etkileşimin sunduğu objektif faydalardan daha değerli olarak algılanarak paydaş tarafından tercih edilebilir.

Kurumsal itibarın kamunun aydınlatılmasında rolü bulunmaktadır. Günümüz ekonomik koşullarında başarı, iç ve dış paydaşlarla etkin ilişki yönetimine bağlıdır (Testa, 2002:260). Bu ilişkileri tesis etmek ve yürütmek ise işletme ve paydaşları arasındaki iletişim ve etkileşimin yönetimi olarak tanımlanan kurumsal iletişim faaliyetleri aracılığıyla gerçekleştirilir (Balmer ve Gray, 1999:172). Kurumsal iletişim, işletme açısından önemli olan paydaşlara amaç ve görüşlerin seçici biçimde iletimini içerdiği için bir yönetim fonksiyonu olarak ele alınmalı ve uygulanmalıdır. Bu bağlamda kurumsal iletişim işletme adına yapılan tüm iletişim faaliyetleridir. Balmer, işletmenin söylediği, ürettiği veya yaptığı her şeyin iletişim olduğunu belirtmektedir. Bu yönden ele alındığında isim ve markalar, logo ve benzeri grafiklerin tümü, örgüt tarafından yapılan formel açıklamalar, medya ilişkileri, firmanın işleyişi esnasında paydaşlarla girilen tüm etkileşimler birer kurumsal iletişim faaliyeti olarak algılanmaktadır (Balmer, 2001:11-22). Kurumsal itibar üzerinde en fazla etkiye sahip olan paydaş grupları çalışanlar, müşteriler ve hissedarlardır (The Wirthlin Report, 2010). Dolayısıyla, kurumsal itibarın oluşumu ve yönetilmesinde bu paydaşlar üzerinde yoğunlaştırılmış kurumsal iletişim faaliyetleri ön plana çıkmaktadır.

İşletmelerin tüm paydaşların ihtiyaç ve isteklerini göz önünde bulundurması gerekmele birlikte, bazı paydaş gruplarının diğerlerinden daha önemli, daha öncelikli olduğu durumlar ortaya çıkmaktadır. Bu bağlamda işletmenin başarısı ve kurumsal itibarı için hissedarlar en önemli paydaş grubu olarak dikkat çekmektedir (Einwiller ve Will, 2002:204). Kurumsal itibar

ile hisse senedi fiyatı arasında önemli bir ilişki bulunmakta ve hisse senedi piyasalarında yatırım yapanlar üstün nitelikli, itibarlı işletmeleri tercih etmektedir. Hissedarların herhangi bir şirketten temel beklentileri bu şirketlere katkıda buldukları sermayenin karşılığı olan kar payı ve işletmenin kendileriyle olan ilişkilerinde mümkün olabildiği kadar şeffaf olmasıdır (Fombrun, 1996:62 ve Fombrun ve Riel, 2004:185).

3. YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİ

Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin amacı yatırımcıların işletme algısının gerçekten her iki yönde sapmasına da mümkün olduğu kadar engel olmaktır. Yatırımcı İlişkileri Yönetimi; Finansal Analiz, İş Geliştirme, Pazarlama, Halkla İlişkiler, İletişim, Yönetim ve Düzenleyici işler gibi pek çok disiplinin uygulamalarını birleştiren bir yapıdadır. İşletmelerin piyasa değerini belirleyen faktörlerin yönetimini de içeren yatırımcı ilişkileri yönetimi, çoğu zaman özel nitelikleri bulunan bir topluluğa yöneliktir. Kurumsal ve bireysel yatırımcılar, finansal analistler, yatırım danışmanları, portföy yöneticileri, bankalar ve diğer kredi kurumları ile düzenleyici ve denetleyici kurumlardan oluşan bu topluluk açısından doğru ve sürekli bilgilendirme büyük önem taşımaktadır. Paydaş teorisinde finansal paydaşlar olarak tanımlanan bu topluluğun doğru ve anlık bilgilendirilmesi, işletmelere dönük beklentilerinin doğru biçimlendirilmesi hisse senetlerinin piyasa değerinin en çoklanması amacına katkıda bulunmaktadır. Küresel rekabette başarı gösterebilmek için işletmeler tarafından finansal paydaşların taleplerine yanıt verilmesi bir zorunluluk haline almıştır. Bu amaçla yatırımcı ilişkileri yönetimi, halkla ilişkiler disiplininin finansal paydaşlara yönelik olarak yeniden organize edilmesini zorunlu kılmıştır. Bu nedenle yatırımcı ilişkileri uzmanlarının finansal piyasalara ilişkin bilgi sahibi olması, yasal düzenlemeleri izlemesi, muhasebe ve sermaye piyasaları bilgilerini anlayıp yorumlayabilmesi, yatırımcı ilişkileri yönetimi açısından önem taşımaktadır (Bayram vd., 2009).

Yatırımcıların işletme faaliyetlerinden öncelikle haberdar edilmesi yatırımcı açısından belirsizlikleri en aza indirgeyerek hisse senedi fiyatları üzerindeki olası negatif etkilerin minimize edilmesine katkı sağlayabilmektedir. Bu açıdan değerlendirildiğinde yatırımcı ilişkileri yönetimi yatırımcı güveninin kazanılması bakımından anahtar önemdedir. Özellikle volatilitenin yüksek olduğu ekonomik ortamlarda belirsizlikler içsel ve dışsal olmak üzere iki başlıkta toplanabilmektedir. İçsel faktörler daha çok işletmeler ile ilgili olurken, dışsal faktörler genel ekonomi ile ilgilidir. İçsel faktörlerin işletme tarafından yönetimi olanaklıdır. Bu yönetim etkinliğinde yatırımcılar ile ilişkiler temel oluşturmaktadır. Esas olarak işletmeye dönük negatif haber ve söylentiler ile oluşan beklentilerin hisse senedi fiyatlarını düşürmesine engel olunması

hedeflenmektedir. Bu hedefin gerçekleştirilmesi, yatırımcı güveninin geliştirilmesi sonucunu doğuracaktır. Bu sürecin en önemli girdisini açık ve anlaşılabilir bilginin yayımı oluşturmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri'ndeki son dönem iflasların ortaya çıkardığı önemli bir ihtiyaç bulunmaktadır. Bu ihtiyaç, yetersiz kamuyu aydınlatma politikaları, etkin olmayan yönetim politikaları ve yatırımcılarla iletişimin geliştirilememesi olarak belirlenmektedir. Söz konusu tespitler yatırımcı ilişkileri yönetiminin sermaye piyasalarında yatırımcı güveninin yeniden inşası bakımından üstlendiği rolün önemini de göstermektedir. (Hamid, 2005: 5-6)

İşletmelerin bilgi açıklaması son yıllarda önemli değişimlere maruz kalmıştır. Enron analistleri ve o dönem yaşanan skandallar, bilgi açıklamalarına ilişkin standartlarda ve uygulamalarda önemli dönüşümleri hızlandırmıştır. Yatırımcı ilişkileri yönetiminin görevleri çeşitlenmekte ve stratejik önem kazanmaktadır. Teknolojik gelişmeler de bilginin erişilebilirliğini, dolayısıyla kullanılabilirliğini artırmaktadır (Gruner, 2002:4).

Günümüzde iletişim araçlarındaki çeşitlilik, yatırımcıların bilgiye ulaşmasında kolaylık, sürat ve esneklik sağlarken, bilginin çokluğundan kaynaklanan bilgi kirliliğine de yol açmaktadır. Bu nedenle yatırımcıların doğru, zamanında ve güncel bilgiye sahip olması yatırımcıların bilgilendirilmesinde temel noktayı oluşturmaktadır (Bayram ve dv., 2009). Bilgiyi yatırımcılara hızlı ve doğru olarak ulaştırmada şirket web siteleri uygun bir mecra olarak kullanılmaktadır. İzleyen bölümde bu konuda dünyadaki farklı ülkelere ait uygulamaların değerlendirmelerinden bir özet sunulmaktadır.

Seitel, internetin yatırımcı ilişkileri açısından bir devrim olduğunu ifade ederken, dünyanın neresinde ve hangi zamanda olursa olsun yatırımcıların ilgilendikleri şirkete ilişkin bilgi sahibi olmalarının mümkün olduğunu belirtmektedir (Seitel, 2004:371).

Jo ve Kim'in yüksek etkileşim ve multimedya özelliklere sahip olan web sitelerine ilişkin yaptıkları çalışma ile yüksek etkileşim özelliklerinin düşük etkileşim özelliklerine göre daha fazla olmasının, organizasyon ve yatırımcılar arasındaki ilişkiyi olumlu anlamda etkilediği belirlenmiştir (Samsup ve Kim, 2003:213-217). Bu durum, şirket web sitelerinin işlevsel bir biçimde tasarlanmasının, multimedya özellikleri ile donatılmasından daha önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Hong ve Kioussis, küçük ölçekli firmaların web siteleri üzerine yaptıkları çalışmada web sitelerinin sahip olması gereken başlıca beş özellikten söz etmektedir. Bunlar erişim, açıklık, içerik, yatırımcı desteği ve teknolojidir (Hong ve Kioussis, 2007:25). Erişim; şirketlerin web

sitelerinde yer alan yatırımcı linklerine kolay ulaşımın yanında posta, telefon, faks gibi iletişim araçları aracılığıyla sağlanan erişimi de içermektedir. Açıklık; şirkete ilişkin finansal verilerden, bilgilendirme ve kar dağıtım politikası gibi şirketin şeffaf yönetimini yansıtan verilere ulaşmayı kapsamaktadır. İçerik; bütün web sitelerinin birincil parçasını oluşturan ve yabancı dil seçeneğinden şirket tarihçesine, yatırımcıları ilgilendiren bilgileri işaret etmektedir. Yatırımcı desteği; yatırımcıların yardıma ihtiyacı olduğunda ya da herhangi bir ani gelişmede ulaşabilecekleri bağlantıları kapsamaktadır. Yatırımcı desteği, yatırımcıların memnuniyeti ve yatırımcı bağlılığı açısından şirketlerin dikkat etmesi gereken, yatırımcı ilişkilerinin yüzünün yatırımcılara daha fazla dönük olmasını gerektiren bir konudur. Teknoloji ise, web sitelerinin yatırımcı ilişkilerinde ne kadar etkin olarak kullanıldığını ortaya koyan önemli uygulamalardan biridir.

Callison, Fortune 500 listesinde yer alan firmaların yatırımcı ilişkilerini şirket web sitelerini kullanarak nasıl kolaylaştırdığını araştırdığı çalışmasında, web sitelerinin, şirketlerin medya ile olan ilişkilerini sürdürme ve korumada kolaylaştırıcı bir etkisi olduğunu belirtmektedir. Medya ilişkileri, basın odası, haber odası, medya, basında çıkan haberler gibi çeşitli başlıklar altında şirket web sitelerinde yer alan linkler, genellikle basın bültenlerini içermektedir (Calison, 2003:40). Sanal basın odası olarak değerlendirilebilen bu ortamda, genel olarak şirkete ilişkin bilgiler, ürünlere ilişkin bilgiler, basın bültenleri, fotoğraflar ve iletişim bilgileri yer almaktadır (Theaker, 2006:377). Lamb ve McKee, basın odası linkinin genellikle basın bültenlerini içermesine karşılık, temel düzeyde telefon numaraları ve e-postalar gibi iletişim bilgilerini kapsadığını belirtmektedir. Bununla birlikte daha iyi web sitelerinin mutlaka şu linkleri de içermesi gerektiğini söylemektedir: Şirkete ilişkin temel veriler, kurumsal tarih, yönetici biyografileri, yüksek çözünürlüklü yönetici resimleri, ürün ve faaliyet resimleri, anlaşılabilir grafik ve tablolar, dönemlik ve yıllık raporlar, yönetici konuşmaları, şirketin geçmişinde yer alan kilometre taşları olarak tanımlanabilecek önemli olaylar, gelecek etkinlikleri gösteren bir takvim bu kapsamdadır (Lamb ve Mckee, 2004:90). Gerek ulusal gerekse global ölçekte şirkete ilişkin bilgilere erişme konusunda web siteleri kadar medya ilişkilerinin düzenlenmesi ve yönetilmesi önem taşımaktadır.

Amerika Birleşik Devletleri Sermaye Piyasası Kurulu (SEC- Securities and Exchange Commission), üç ana başlığın yatırımcılarla şirket arasındaki iletişimde çok önemli olduğunu belirtmektedir (Wilcox vd., 2005:309):

➤ Şirketin hisse değerini etkileyebilecek herhangi bir şeye ilişkin mutlaka tam bilgi verilmesi. Şirketin hisse değerini etkileyebilecek olası gelişmeler ise, temettü, çeyrek dilim ve

yıllık kazanç rakamları, hisse bölünmesi, şirket devralma ya da birleşme, yönetim değişikliği, ürün geliştirmeleri, genişleme planları, yönetim amaçlarının değişimi, taahhütleri yerine getirememesi, vekaletle ilgili işlemler, aktiflerde değişim, şirketin kendi hisselerini satın alması, büyük iş bağlantıları, sipariş ya da alımların duyurulması olarak örneklendirilmektedir.

➤ Zamanında açıklama yapmak. Bu amaçla elektronik basın bültenleri hazırlamak ya da uluslararası haber ajansları aracılığıyla duyurular yapmak.

➤ İçeriden bilgi sağlayarak işlem yapmak yasa dışıdır. Dolayısıyla yatırımcılar ve şirket arasındaki karşılıklı bilgi akışında bu maddelere uygun davranılması bir anlamda yasal bir zorunluluk olarak da ortaya çıkmaktadır.

Kurumsal yatırımcılar iyi organize olmuş ve kontrol edilebilen yatırımcı ilişkileri programına sahip şirketlere yatırım yapma konusunda daha isteklidir. Bu da yatırımcı ilişkilerinin kurumsal iletişimi temel parçası haline getirmiş ve “açık iletişim politikasına” sahip olmasını gerektirmektedir (Dolphin, 2004:28). 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). Şirket ve finansal topluluk arasındaki bilgi akışı ise tek yönlü değil iki yönlü olmalıdır. Yatırımcılar şirkete ilişkin talep ettikleri bilgiyi yatırımcı ilişkileri uzmanlarından alırken, uzmanlar yatırımcılara ilişkin bilgi talebinde bulunabilmelidir.

Yatırımcı ilişkileri mevcut ve potansiyel yatırımcılar yanında finansal analistlere ve genel olarak finansal topluluğa devamlı, planlı, kısa ve uzun vadeli ilişkileri yapılandıracak ve sürdürecektir. Daha geniş bir ifadeyle yatırımcı topluluğu ve işletme arasında doğrudan ya da dolaylı olarak ortak bir etkileşim ve bağlantı sağlamalıdır (Dolphin, 2004:26). Yatırımcılar şirketlerin değerlendirilmesinde finans dışı boyutları giderek daha fazla dikkate almaya başlamıştır. Dolayısıyla şirketlere ilişkin yalnızca sayılar değil yapılan işin doğası, uzun dönemli stratejisi şirket hakkında finansal olmayan bilgiler de alım-satım kararlarında etkili olmaktadır (Laskin, 2009:214). Tüm bu maddelerin ortak bir biçimde işaret ettiği konu ise yatırımcı topluluk ve şirket arasında açık iletişime bağlı, karşılıklı empati ve anlayışı gerektiren güven faktörünün tesis edilmesidir.

Theaker, Horton’dan web üzerinden gerçekleştirilen iletişim faaliyetlerinde gözetilmesi gereken 8 temel kural belirtmektedir. Bunlar basitlik, zamanlama, açıklık, tanımlama, esneklik, bireysellik, anlam ve ölçülebilirliktir (Theaker, 2006:361). Bunun yanında, şirketlerin iletişim faaliyetleri içinde diğer mecraları da kullanması beklenmektedir. Web üzerinden şirketlere

ilişkin bilgilere ulaşmak isteyen yatırımcıların web sitesini ziyaret etme amacı iyi belirlenmiş olmalı ve yatırımcının aradığı bilgiyi kolayca ve çekici bir biçimde bulması gerekmektedir. Bir yatırımcı ulaşmaya çalıştığı herhangi bir bilgiyi şirket web sitesinden kolaylıkla bulamıyor ya da ulaştığı bilgi kendisini tatmin etmiyorsa bir daha o siteyi ziyaret etmeyebilir. Bu da yatırımcı ilişkilerini web siteleri üzerinden yürütmeye çalışan şirketler için olumsuz bir durum oluşturur.

Hedlin'in Stockholm Borsası'ndaki şirketlerin web sitelerinde yatırımcı ilişkilerini değerlendirdiği araştırması, şirketlerin üç aşamada web sitelerinin etkinliğini ortaya çıkardığını belirlemektedir. Öncelikle web sitelerinin oluşturulup çalışır duruma getirilmesi, sonrasında interneti kullanarak finansal bilginin yayılımının sağlanması ve son olarak web sitelerinin potansiyelinin değerlendirilerek kendine has özelliklerinin sağladığı avantajların kullanımını ortaya çıkarmaktadır. Bu eğilimin web sitelerinde genel olarak ortaya koyduğu özellikler ise finansal raporlar, hiper linkler, grafikler, basın bültenleri, yüklemeler, dinamik güncellemeler ve diğer dillerde sunulan bilgiler olarak belirtilebilir (Hedlin, 1999:373-381). Hamid'in Kuala Lumpur Borsası'nda yaptığı benzer çalışmada ise şirket web sitelerinde yatırımcı ilişkileri linklerinin birincil amacının yatırımcıları bilgilendirmek olduğu saptanırken web sitelerinde en fazla yer alan bilginin ise şirketin tarihçesi olduğu belirlenmiştir. Hamid, bunun yanında gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin şirket web sitelerinde yatırımcı ilişkileri yönetimi açısından büyük ve önemli farklılıklar bulunduğunu belirtmektedir (Hamid, 2005:5-14).

Şirketlerin web sitelerinde yayınladıkları finansal bilgileri, içinde bireysel yatırımcıların da bulunduğu geniş bir kullanıcı grubunun erişebileceği biçimde tasarımları önemlidir. Web siteleri, yatırımcı ilişkileri yönetiminde yönetici sunumlarından yönetim kurulu toplantı çağrılarına kadar geniş bir içeriği sunmaya uygundur. Web sitelerinin bir başka avantajı ise içinde grafik, metin, video ya da ses dosyalarını içeren çoklu format ve dildeki dokümanları talep eden yatırımcılara sunabilme potansiyelini taşımasıdır (Ettredge ve Gerdes, 2005:95). Web sitelerinin sağladığı bu avantajlar kullanılırken aşırı bilgiye boğulmuş ya da iyi yönlendirme yapamayan bir tasarımdan kaçınılması webin etkin kullanımı için önemlidir. İçerik her zaman önemli bir faktör iken içeriğin tasarım, okunabilirlik, kullanılabilirlik gibi özellikleri gölgede bırakmaması gerekir.

Şirket web sitelerinin görsel tasarımının iyi düzenlenmiş olması, yönlendirme sisteminin iyi çalışması, geribildirim mekanizmalarının çabuk çalışması, kolay kullanım özellikleri taşıması az, öz ve alakalı bilgi taşıması temel özellikler olarak sayılabilir. Ekrandan okumak kâğıttan okumaktan daha zor olduğu için metinlerin çok uzun tutulmaması; ayrıntılı bilgiye ihtiyaç duyulması halinde bu bilginin e-posta aracılığıyla sağlanabilmesi; dünyanın dört

bir yanından farklı dillerde bireylerin web sitesini ziyaret etme olasılığının düşünülmesi etkin bir web sitesi için önemlidir (Theaker, 2006:371-373).

Bu bölüme kadar belirtilen kavramsal çerçeve dikkate alındığında kamunun aydınlatılmasının gereği açıklık kazanmaktadır. Adı geçen gereksinimin karşılanması kurumsal itibarı artırmaktadır. Artan kurumsal itibarın korunması ve hatta daha da artırılması yatırımcı ilişkileri yönetimi ile mümkün olabilmektedir. Etkili yatırımcı ilişkileri yönetiminin işletmeye artan piyasa değeri ile geri dönüşü olmaktadır. Bu temel hedefe ulaşmakta günümüzde web tabanlı yatırımcı ilişkileri faaliyetleri öne çıkmaktadır. Yeni mecradaki faaliyetlerin kalitesinin ölçümü de bu nedenle değerlidir. Bu değere tüm işletmelerin erişmek istemeleri doğal karşılanmalıdır. Bu çalışmada ele alınan işletmeler Türkiye’de en iyi kurumsal yönetim uygulamalarını gerçekleştirerek Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksine girmeye hak kazanmıştır. Buna rağmen yukarıda ilgili bölümde de açıklandığı gibi farklı firmaların yatırımcı ilişkileri yönetimi faaliyetleri önemli farklar içerebilmektedir. Bu, işin doğasında bulunmaktadır. Bu çalışma ile kurumsal yönetimde özel bir yeri bulunan bir grup şirketin Borsa İstanbul’un en elit şirketlerini barındıran BİST 100 Endeksi kapsamındaki şirketler arasındaki konumu araştırılmaktadır.

4. ARAŞTIRMA

4.1. Amaç

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin web tabanlı yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinin kalitesinin ölçülmesidir. Bu amaçla kullanılan yöntem ilgili bölümde açıklanmaktadır. Elde edilecek skorlar ile öncelikle ilgili şirketlerin sıralaması elde edilecektir. Daha sonra elde edilen sıralamanın Borsa İstanbul 100 Endeksi kapsamındaki şirketler arasındaki göreceli konumunun belirlenmesi ise temel amacı oluşturmaktadır. Böylece BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki şirketlerin BİST 100 şirketleri arasında web tabanlı yatırımcı ilişkileri faaliyetlerini bakımından konumu ortaya konulacaktır.

4.2. Kapsam

Çalışma, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamında 49 şirket ve BIST 100 Endeksi kapsamında ise 100 şirketten 30.10.2016 tarihinde ulaşılan verilerle gerçekleştirilmiştir. Her iki endekste de yer alan şirketler bulunmaktadır. Bu çerçevede maksimum 149 şirketin web tabanlı

yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinin incelenerek puanlanması bu çalışmanın kapsamını oluşturmaktadır.

4.3. Yöntem ve Veri Seti

Araştırmanın kurumsal yönetim derecelendirme puanları kısmında verilere, SPK tarafından görevlendirilen 3 kuruluşun verdiği notlar baz alınmıştır. Bu şirketler; Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. ve JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.'dir. Şirketler 30.10.2016 tarihine en yakın dönemde aldıkları puanlarıyla değerlendirilmiştir.

Araştırmanın web tabanlı yatırımcı ilişkileri ile ilgili verileri ise TÜYİD'in ölçeğinden yararlanılarak toplanmıştır. Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD), 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 kurulmuş bir kurumdur. Misyonlarını, Türkiye piyasalarının ve şirketlerinin yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmasına ve şirketlerin adil piyasa değerlerine ulaşmalarına katkıda bulunmak ve Türkiye sermaye piyasalarının derinlik kazanmasını desteklemek şeklinde açıklayan TÜYİD, web siteleri özelinde yatırımcı ilişkileri yönetimi uygulamalarının araştırma ve ölçümlerinin sağlıklı bir şekilde yapılabilmesi adına bir Skor Kart çalışması gerçekleştirmiştir. Şirketlere sorulacak 170 (bankalar için 186) soruyu barındıran Skor Kart; faaliyet raporu (66), finansal sonuç açıklama (45) ve web sitesi (59) soru içeren toplam üç bölümden oluşmaktadır. Çalışmada bu skor kart aracılığı ile veri toplanmıştır.

Faaliyet Raporu kategorisinde yatırımcı ilişkileri yönetiminde bilgilendirme konusunda hayati önem arz eden yıllık faaliyet raporlarının içeriğinde olması gereken bilgiler ve bu bilgilerin yeterliliği test edilmektedir. Şirketin stratejik hedefleri, sermaye, kar payı dağıtım politikası, sosyal sorumluluk anlayışı, kurumsal yönetime uyum beyanları gibi konulara değinen faaliyet raporu soruları, şirketlerin yatırımcılarla ne denli sağlıklı ve sürekli bir iletişim kurduğunu açıklar nitelikte sorulardır. Araştırmada incelenen şirketlerin web sitesinde yayınladığı son yıla ait faaliyet raporu, Türkçe ve İngilizce dillerinde incelenmiş ve verilerin güncel olması önemsenmiştir.

Finansal Sonuç Açıklama kategorisinde internet siteleri, basın bültenleri, yatırımcı sunumları ve faaliyet raporları incelenmiştir. Yatırımcıların yatırım girişimleri esnasında oldukça önem verdikleri şirketin mali durumu, gelişimi ve öngörülerini konusunda şeffaf bir

yaklaşım ile kendileriyle iletişim kurmalarını beklediği şirketler için bu kategorideki sorular ve cevapları yatırımcı ilişkileri yönetimini ne kadar doğru yaptıklarını gösterir niteliktedir. Geçmiş yıllardaki mali yapılar, çeyreklik finansal analizler, kar marjları, satış, fiyatlandırma ve hisse senetleri gibi başlıklara sahip olan Finansal Sonuç Açıklama kategorisinde incelemeler şirketin web sitesinde yayınlanan son raporlardan alınan bilgiler doğrultusunda gerçekleştirilmiş ve güncel bilgiler sağlanmaya çalışılmıştır.

Web Sitesi kategorisinde şirketler ve yatırımcılar arasında direkt bir iletişim sağlanabilmesi için önemi büyük olan internet sayfalarının içerik analizinde sorulan 59 soru genel hatlarıyla, “Yatırımcılar şirket için önemli mali bilgilere ulaşabiliyor mu? Yatırımcılar şirketin genel kurul bilgilerine ulaşabiliyor mu? Yatırımcılar için özel sunumlar hazırlanmış mı? Web sitesi teknoloji ve yeni iletişim araçlarını doğru bir şekilde kullanabiliyor mu?” şeklindedir. Yatırımcının ulaşması gereken bilgi ve belgeler diğer sitelere (KAP vb.) yönlendirme yapmanın yanı sıra web sitelerinde de olup olmaması ile ilgili incelemeler yapılmıştır.

İncelemede cevaplar “VAR”, “YOK” veya “UYGULANAMAZ” şeklindedir. Puanlama, “VAR” cevabı verilen sorulara 1 puan, “YOK” cevabı verilen sorulara 0 puan olarak alınmıştır. Her bir şirketin puanları yukarıda belirtilen üç kategori altında ayrı ayrı toplanarak oluşturulmuştur.

4.4. Bulgular ve Yorum

Tablo1: Kurumsal Yönetim SK

Tablo2: Kurumsal Yönetim Derecelendirme vs. SK

Kurumsal Yönetim SK Sıralaması		KYD vs SK	
TTKOM	166	AKSA	9,6-127
AEFES	164	AEFES	9,58-164
CCOLA	163	TAVHL	9,54-155
TAVHL	155	ARCLK	9,52-131
YKBNK	151	TSKB	9,52-136
OTKAR	149	MGROS	9,46-134
SISE	149	CCOLA	9,45-163
DOAS	146	DOAS	9,42-146
GLYHO	146	TUPRS	9,42-137
ISFIN	145	PINSU	9,37-128
VESTL	144	AYGAZ	9,36-127
ASELS	143	DOHOL	9,36-120
HALKB	143	SISE	9,35-149
PGSUS	142	TRCAS	9,35-141
TTRAK	142	YKBNK	9,34-151
TRCAS	141	GRNYO	9,32-121
TUPRS	137	OTKAR	9,32-149
HURGZ	136	AKSGY	9,28-125
TSKB	136	HURGZ	9,28-136
IZOCM	135	ISGYO	9,27-123
IHLAS	134	GARFA	9,26-128
MGROS	134	HALKB	9,26-143
SKBNK	134	GARAN	9,2-134
GARAN	134	ISFIN	9,2-145
ANSGR	133	PETUN	9,2-119
EREGL	132	YGYO	9,19-124
ARCLK	131	PNSUT	9,18-127
LOGO	128	PGSUS	9,17-142
PINSU	128	SKBNK	9,17-134
PRKAB	128	YAZIC	9,17-128
YAZIC	128	ANSGR	9,16-133
GARFA	128	ENKAI	9,16-123
AKSA	127	IZOCM	9,16-135
AYGAZ	127	TTRAK	9,15-142
PNSUT	127	ASELS	9,13-143
TOASO	126	VESTL	9,12-144
AKSGY	125	ISMEN	9,11-111
YGYO	124	PRKAB	9,09-128
ENKAI	123	LOGO	9,08-128
IHEVA	123	PRKME	9,08-110
ISGYO	123	TOASO	9,06-126
GRNYO	121	EREGL	9,02-132
DOHOL	120	DGGYO	8,92-120
DGGYO	120	TTKOM	8,91-166
PETUN	119	GLYHO	8,79-146
CRDFA	116	ALBRK	8,75-110
ISMEN	111	CRDFA	8,45-116
ALBRK	110	IHEVA	8,08-123
PRKME	110	IHLAS	8,05-134

Kaynak: TÜYİD Skorkart

Kaynak: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Şirketleri;
Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.
Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.

Tablo 1’de 30.10.2016 tarihi itibarı ile Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin web tabanlı yatırımcı ilişkileri etkinliklerinin skor karta göre puanlanması ile elde edilen notları yer almaktadır. Bu tabloda şirketler aldıkları nota göre en yüksekten en düşüğe olmak üzere sıralanmıştır. Tablo 1’de renkli olarak belirtilen şirketler aynı anda hem BİST 100 hem de Kurumsal Yönetim Endeksleri kapsamında yer almaktadır. Tablo 1’in incelenmesi ile elde edilen bulgular çeşitlidir. Bunlardan birincisi Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan şirketlerin 19 adedi BİST 100 Endeksinde yer almamaktadır. İkinci bulgu ise Skor Karttan en yüksek puanı alan şirketler hem BİST 100 hem de Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamında yer almaktadır.

Tablo 1 ile BİST 100 endeksindeki şirketlerin yatırımcılar ile ilişkilerine önem verdikleri belirlenmektedir. BİST 100 şirketlerinin bu endekse seçilme kriterleri de dikkate alındığında, sıralamadaki konumları ve skor kart puanları doğal karşılanmaktadır. Bu tabloda altı çizilecek bulgu BİST 100 endeksi kapsamında yer almayan öte yandan kurumsal yönetim uygulamalarındaki başarısı ile kurumsal yönetim endeksinde yer bulan şirketler ile ilgilidir. Bu şirketler piyasa değeri bakımından BİST 100 endeksindeki şirketler ile kıyaslanamaz durumdadır. Diğer bir ifade ile küçük ama iyi odaklanmış şirketler olarak tanımlanabilirler. Yatırımcı ile iletişime önem vermek ve bu konuda başarılı olmak şirketlerin piyasa değeri büyüklüğü ile ilişkilendirilememektedir. Piyasa değeri küçük şirketler de başarılı iletişim uygulamaları gerçekleştirebilmektedir.

Tablo 2, 30.06.2016 tarihi itibarı ile Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin skor kart puanları ile Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları birlikte ele alınmaktadır. Tablo 2’deki sıralamada ana kriter Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarıdır. Şirketler, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarına göre sıralanırken skor kart ile aldıkları puanlar eklenmiştir. Bu sayede Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ile skor kart puanları arasında ilişki araştırılmıştır. Bu şekilde hazırlanan Tablo 2’den elde edilen bulgulardan birincisi, Skor Kart içeriği ile Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin içeriği birbirinden farklı olmasıdır. İkincisi hem skor kart hem de Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ile listede üst sırada kendini konumlandırabilen çok sınırlı sayıda şirket bulunmaktadır. Bunun nedeni bir başka araştırmanın konusunu oluşturabilir.

Tablo 2 incelendiğinde Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Skor Kart Puanı itibarı ile listede üst sırada yer bulabilen sınırlı saydaki şirket dikkat çekmektedir. Bu konuda

en iyi örnek Anadolu Efes (AEFES) şirketi olmaktadır. Temelde kamunun aydınlatılmasına iki farklı bakış açısını yansıtan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Skor Kart Puanının aynı şirket için yüksek olması her iki alana da çok titiz biçimde yatırım yapılmasını gerektirmektedir. Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yönetimine odaklanan şirketlerin görece Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunun düşük olabileceği gözlenmektedir. Bu konudaki en dikkat çekici örnek ise Türk Telekom (TTKOM) şirkettir. Bu ve benzeri farklılıkların şirketlerin öncelikleri ile ilgili olabileceği değerlendirilmekle birlikte başka araştırmaların konusunu oluşturabileceği düşünülmektedir.

5. SONUÇ

İşletmelerin finansal paydaşları ile ilişkisi günlük faaliyetleri de içermekle birlikte aslında uzun vadeli bir ilişkidir. Temelde finansal paydaşlar nezdinde işletmeye yönelik algının pozitif kılınması çabası yer almaktadır. İşletmelerin finansal paydaşlarca kabul görmesi önemli ve gereklidir. Çünkü günümüzde bir demir çelik tesisinin hisse senetlerine ilgi duyan yatırımcı ülke sınırları ile kısıtlı değildir. Diğer bir ifadeyle yatırımcı için dünyadaki bütün demir çelik işletmeleri ile birbirlerine tamamen alternatif oluşturmaktadır. Burada temel ölçü çok farklı coğrafyalarda faaliyet göstermekte olan iki işletmeden bir tanesinin yatırımcı güvenini kazanabilmesidir. Güven kazanan işletme için sermaye temini bakımından sınırlar kalkmaktadır. Bu hedefe ulaşılabilmesi web tabanlı yatırımcı ilişkilerine yatırım yapılmasını gerekli kılmaktadır. Bu mecra küresel erişimi uygun maliyetle ve sürekli olarak olanaklı hale getirmektedir.

Finansal varlıkların değerlemeleri bilgi kullanılarak gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle bilgiye sahip olmak, finansal piyasalarda işlem yapanlar için büyük önem taşımaktadır. Finansal piyasalarını geliştirerek ülkesine daha çok yatırımcı çekmek isteyen düzenleyici ve denetleyici otoritelerin göz önünde bulundurmaları gereken faktör olan asimetrik bilgi ortamıdır.

Bilginin bu çalışmada tercih edilen kavram olarak finansal paydaşlar arasında eşit dağılımı tüm dünya finansal piyasalarında talep edilen bir özelliktir. Bilginin erişilebilirliğini sağlamak düzenleyici ve denetleyici otoritelerin görevidir. Buna karşın çalışmanın ilgili bölümlerinde de belirtildiği gibi işletmeler arasında küresel boyutta gerçekleşen sermaye rekabeti finansal paydaşların eş anlı, güvenilir, tam ve sürekli bilgilendirilmesi konusunda işletmelerin de proaktif bir yaklaşım sergilemelerini zorlamaktadır. Çünkü, sadece bu sayede işletmelerin finansal piyasalardan fon temin etmekte rekabet ettikleri diğer işletmelere göre ön

alabilmeleri olanaklıdır. Skor kart puanları, içerikleri nedeniyle bu amaca ulaşmada başarı düzeyini belirleyebilecek uygun bir araçtır.

Kamunun Aydınlatılması ilkesine göre düzenleyici ve denetleyici kurumların belirlediği esaslar çerçevesinde finansal paydaşlara yönelik işletmeler tarafından yapılan açıklamalar, asimetrik bilgi ortamının ortadan kaldırılmasında yeterli görülmemektedir. Bu kapsamda finansal paydaşlara yönelik bilgi açıklamaları görece olarak özel durumları içermektedir. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu tam da bu kapsamda yer almaktadır. Şüphesiz önemli ancak yeterli değildir. Oysa işletmeler ve faaliyet gösterdikleri çevre son derece dinamikdir. Bu dinamizmin bir sonucu olarak gün içerisinde bile tek tek işletmeleri veya bir sektördeki tüm işletmeleri etkileyebilecek gelişmelerin ortaya çıkması olasıdır. Bu nedenle işletmelerden gelecek gönüllü bilgi açıklamaları, finansal paydaşlar için değer kazanmaktadır. Elbette böyle açıklamalara duyulan ihtiyaca cevap verebilmek için öncelikle bu ihtiyacın fark edilebilmesi gerekir. Ardından finansal paydaşların her bir bileşeninin (bireysel-kurumsal yatırımcı vb.) özelliklerine uygun mesajların oluşturulması ve uygun iletişim kanalları aracılığıyla iletilmesi sağlanmalıdır. Küresel ölçekte yatırımcı ilgisine talip olan işletmelerin skor kart puanları bu konudaki iddialarını da ortaya koymaktadır. Türk Telekom şirketi skor kart puanları ile en önde konumlanmaktadır. Bu şirketin ortaklık yapısı ve finansal piyasalara erişimi dikkate alındığında yatırımcı ilişkileri yönetiminde doğru yolda olduğu değerlendirilmektedir. Benzer bir değerlendirmeyi skor kart puanları ile sıralamada ilk on şirket için rahatlıkla yapmak olanaklıdır.

İletişim teknolojisindeki gelişmelerin bir sonucu olarak işletmelerin finansal verileri başta olmak üzere her türlü verileri, XBRL tabanlı uygulamalar kullanılarak etiketlenebilmektedir. Bu uygulama sayesinde bir yatırımcı evindeki bilgisayar ile işletmelerin web sitelerinden ihtiyaç duyduğu verileri bir tuşla temin edebilmektedir. Böylece yukarıda anılan yatırımcı için dünyada hisse senetleri işlem görmekte olan bütün demir çelik firmalarının verilerini yan yana dizerek bir değerlendirme yapmak ve yatırım kararını buna göre vermek mümkündür. Bu durumda rekabet küresel boyuttadır. Bir işletme tarafından finansal paydaşlara sunulan ancak diğerleri tarafından sunulmayan bir bilgi çok önemli hale gelebilmektedir. Bu nedenle yatırımcı ilişkileri yönetiminde henüz talep edilmeyen bilgilerin bile finansal paydaşların ilgisini çekebileceği ya da diğer işletmelerce sunulması nedeniyle sunumu zorunluluk arz edebilir. Bu yönüyle yatırımcı ilişkileri bir yandan finansal paydaşların nabzını tutarken diğer yandan da rakip işletmelerin uygulamalarını sürekli ve yakından takip etmelidir. Yatırımcı ilişkilerinin yönetiminin gerçekleştireceği iletişim iki yönlü olmalıdır. Bir yandan

finansal paydaşlara bilgi akışı sağlanırken diğer yandan finansal paydaşların talepleri üst yönetime aktarılabilmelidir. Aksi takdirde üst yönetim farkında olmadan finansal paydaşları ile ters düşebilir.

Yatırımcı ilişkileri yönetiminde başarısızlığın olası diğer sonuçlarından bazıları hisse senedi likiditesinde düşüş, hisse sahipliğinde olumsuz yönde gelişmeler, sermaye maliyetinde artış, nitelikli işgücünün işletmeye çekilmesinde zorluklar, satın alma koşullarında kötüleşmeler, ürün fiyatlarında düşüşler ve en son olarak da pazar payında daralma şeklinde sıralanabilir. Finansal kaynak temininde rekabet devam ettiği sürece, yatırımcı ilişkileri yönetimi önem kazanacaktır. İşletmenin piyasa değerinin oluşumunda bu faaliyete gereken önemi veren işletmeler olumlu anlamda fark ortaya koyabileceklerdir. Bu nedenle işletme yönetimlerinin ilgi alanlarından biri olmaya uzun süre aday gözüken bu alandaki çalışmaların iş ve akademik çevrelerin araştırmalarına açık konumunun sürmesi beklenmektedir.

KAYNAKÇA

- Balmer, J. (2001), From the Pentagon: A New Identity Framework,” **Corporate Reputation Review**, Vol.4, No.1.
- Balmer J. ve Gray E. (1999), “Corporate Identity and Corporate Communications: Creating a Competitive Advantage,” **Corporate Communications: An International Journal**, Vol.4, No.4.
- Bayram, F., Temizel F. ve Sarıkaya M., (2009), Yatırımcı İlişkileri Yönetimi: Bir Halkla İlişkiler Aracı Olarak Kullanımı ve Değerlendirilmesi. **1. Uluslararası Halkla İlişkiler Sempozyumu**. Girne, KKTC.
- Beatty, R. P. ve J. R. Ritter; (1986), “Investment Banking, Reputation and Underpricing of Initial Public Offerings,” **Journal of Financial Economics**, Vol.15.
- Brown S. and A. Stephen (2007), “Hillegeist How disclosure quality affects the level of information asymmetry”, **Review Accounting Studies**.12.
- Brunnermeir, Markus K. (2001), Asset Pricing under Asymmetric Information, New York: **Oxford University Press**.
- Callison, C. (2003), “Media Relations and the Internet: How Fortune 500 Company Web Sites Assist Journalists in News Gathering” **Public Relations Review**. 29.
- Davies, G., Chun R., Da Silva R. V. ve Roper S. (2005), **Corporate Reputation and Competitiveness**, London: Routledge.
- Dolphin, Richard R. (2004), “The Strategic Role of Investor Relations” **Corporate Communicaitons: An International Journal**. Vol: 9 No: 1.
- Ettredge, Michael ve Gerdes J. (2005), “Timeliness of Investor Relations Data at Corporate Web Sites” **Communications of the ACM**. Vol: 48 No:1.
- Fombrun C. (1996), Reputation: Realizing Value from the Corporate Image, **Boston: Harvard Business School Press**.
- Fombrun, C. ve Shanley M. (1990), “What’s in a Name? Reputation Building and Corporate Strategy,” **Academy of Management Journal**, Vol.33, No.2
- Fombrun, C. ve Riel C. (2004), Fame & Fortune: How Successful Companies Build Winning Reputations, **New Jersey: Pearson Education**.
- Gotsi, M. ve Wilson A. (2001), “Corporate Reputation: Seeking a Definition”, **Corporate Communications: An International Journal**, Vol.6, No.1.
- Gruner R. H. (2002), “Corporate Disclosure: The Key to Restoring Investor Confidence”, **Strategic Investor Relations**.
- Hamid,F. Z. A. (2005), “Malaysian Companies’ Use of the Internet for Investor Relations” **Corporate Governance**. Vol: 5 No: 1.
- Hedlin P. (1999), “The Internet as a Vehicle for Investor Relations: The Swedish Case” **The European Accounting Review**. **8: 2**.

- Hong, Y. ve Spiro K. (2007), "Relationship Maintenance with Financial Publics: An Analysis of Investor Relations on Small Companies' Web Sites" **International Communication Association**. [sunulmuş bildiri] TBA, San Francisco: CA.
- Samsup J. ve Kim Y. (2003), "The Effect of Web Characteristics on Relationship Building" **Journal of Public Relations Research**. Vol: 15, No: 3.
- Kambora, K. (2000), "Strategic Regeneration," (Unpublished Doctorate Dissertation), **University of California Irvine**.
- Kızılkaya İ. "Kamuyu Aydınlatma ve Bilginin Önemi", Pay Piyasası İle İlgili Özellikli İşlemler ve Kamuyu Aydınlatma. Editör: Fatih Temizel, Aydın Seyman, Eskişehir: **Anadolu Üniversitesi Yayını** Yayın No: 2715.
- Klein, B. ve K. Leffler. (1981), "The Role of Market Forces in Assuring Contractual Performance," **Journal of Political Economy**, Vol.89.
- Lamb, L. F. ve McKee K. B. (2004), **Applied Public Relations: Cases in Stakeholder Management**. **New Jersey: Lawrence Erlbaum**.
- Laskin, A. V. (2009), "A Descriptive Account of the Investor Relations Profession: A National Study" **Journal of Business Communication**. Vol: 46, No: 2.
- Myers D. (2004), **Corporate Disclosure and Capital Markets Demand and Supply of Financially Relevant Corporate Responsibility Information**, **Capital Markets and Sustainability Program NRTEE, Stratos Inc.**
- Roberts, P.W. ve Dowling G. (2002), "Corporate Reputation and Sustained Superior Financial Performance" **Strategic Management Journal**, No. 23.
- Rose, C. ve Thomsen S. (2004), "The Impact of Corporate Reputation on Performance: Some Danish Evidence," **European Management Journal**, Vol. 22, No. 2.
- Seitel, F. P. (2004), **The Practice of Public Relations**. **New Jersey: Prentice Hall**.
- Testa, M. R. (2002), "A Model for Organisation-based 360 Degree Leadership Assessment," **Leadership & Organisation Development Journal**, Vol.23, No.5.
- Theaker, A. (2006), **Halkla İlişkilerin El Kitabı**. Çeviren: Murat Yaz, **İstanbul: MediaCat Yayınları**.
- The Wirthlin Report, (2000)
- Wilcox D. L., Cameron G. T., Ault P. H. ve Agee W. K. (2005), **Public Relations Strategies and Tactics**. **Boston: Pearson Inc.**