

FINANSAL PİYASALAR İLE ETKİN BİR İLETİŞİM VE GELİŞTİRİLMİŞ ŞEFFAFLIK ARACI OLARAK YATIRIMCI İLİŞKİLERİ

**Yrd. Doç. Dr. Fatih TEMİZEL*

***Öğr. Grv. İnci Oya COŞKUN*

ÖZET

Finansal piyasalarda işlem gören varlık fiyatlarının bileşeni olan bilginin elde edilmesi ve değerlendirilmesi finansal piyasaların en temel fonksiyonudur. İşletmelere ilişkin finansal piyasa algısının oluşumunda işletmenin verdiği bilgilerin niteliği ve niceliği etkili olmaktadır. Çalışmada anlık, doğru, kolaylıkla anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, şeffaf, finansal olmayan bilgileri de kapsayan, güvenilir ve süreklilik gösteren bir bilgilendirme politikasının finansal piyasaların katılımcılarında işletmeye yönelik güven inşa edilmesine katkısı incelenmektedir. İşletmeye yönelik güven oluşumunu sağlayacak etkin bir iletişim ve geliştirilmiş şeffaflık aracı olarak Yatırımcı İlişkileri değerlendirilmektedir. Yatırımcı ilişkileri yönetimi kapsamındaki faaliyetlerin işletme ve finansal piyasalara katkıları ortaya konmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Bilgi, Yatırımcı İlişkileri, Finansal Piyasa, Güven, Sermaye Maliyeti

* Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü, ftemizel@anadolu.edu.tr

** Anadolu Üniversitesi, Turizm ve Otel İşletmeciliği Yüksek Okulu, ioyazicilar@anadolu.edu.tr

INVESTOR RELATIONS AS A TOOL FOR EFFICIENT COMMUNICATIONS WITH FINANCIAL MARKETS AND ADVANCED TRANSPARENCY

ABSTRACT

Obtainment and evaluation of information which is a component of price of assets traded in financial markets is the most principle of financial market functions. The quantity and quality of information disseminated by the business are effective in forming financial markets' perceptions about a corporation. This study examines the contribution of a prompt, accurate, clear, transparent, reliable and consistent disclosure policy that also includes nonfinancial information on establishing trust for financial market investors towards the corporation. Investor relations management is evaluated as a tool for efficient communications and advanced transparency to ensure building of trust towards the corporation. The contributions of activities within the scope of investor relations management towards the corporation and financial markets are identified.

Keywords: Information, Investor Relations, Financial Markets, Trust, Cost of Capital

I.GİRİŞ

Günümüzde fon arz ve talebi bir yandan teknolojik gelişmeler diğer yandan finansal serbestleşme sürecinin bir sonucu olarak küresel boyutlarda karşılaşmaktadır. Bu nedenlerdir ki işletmeler bilgi açıklamalarında anlık, tam, şeffaf, denetlenebilir olma özelliklerine sadık kalma gereği duymaktadır. Finansal raporların türünde ve sunum ortamlarında farklılaşma bu gerekliliğin bir sonucudur.

Temel özellikleri gerçek zamanlı, çevrim içi ve performans ölçümüne dayalı olmak şeklinde özetlenen bir raporlama süreci ortaya talep edilmektedir. Finansal piyasalar ile ilgili çevreler geçmişe göre bilgi taleplerini arttırmıştır. Anlık, doğru, kolaylıkla anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, şeffaf, finansal olmayan bilgileri de kapsayan, güvenilir bir iletişim geliştirilmektedir. Geleneksel olarak yapılan periyodik açıklamalar ve kamuya paylaşılan raporlar finansal

piyasalardaki katılımcılar için yeterli olmamaktadır. Bu nedenle analist toplantıları, road showlar, internet sitesi sunumları, yatırımcı toplantıları, periyodik basın toplantıları, web sitesinden interaktif sunumlar, eposta listeleri, özel basın toplantıları, özel durumlarda kurulan iletişim, hissedarlara mektuplar, televizyon, veri-haber dağıtımçıları iletişimde kullan araçlar arasında yer almaya başlamıştır.

Bu sürecin yönetim sorumluluğu da halka açık işletmelerde yatırımcı ilişkileri birimine aittir. Bu çalışmada işletmelerin finansal piyasalara yönelik bilgi akımlarının yönetiminde yatırımcı ilişkilerinin rolü ve önemi ele alınarak gerek finansal piyasalar gerek işletmeler açısından yatırımcı ilişkileri yönetiminin katkıları ortaya konmaktadır.

II. FİNANSAL PİYASALARDA BİLGİ

Finansal Piyasaların gelişimi büyük oranda menkul kıymet arz-talebinin canlı ve güçlü olması ile olanaklı hale gelmektedir. Arz ve talep dengesinin mevcut olması, menkul kıymetin fiyatını belirleyici ekonomik, siyasi ve sosyal gelişmelere ilişkin tüm bilgilerin piyasaya anında sunulması, piyasanın likiditesinin yüksek olması ve düşük işlem maliyetleri etkin bir piyasa yapısını yansıtan faktörlerdir¹. Öte yandan finansal piyasalarda yer alan taraflar kendilerini güven içerisinde hissetmek istemektedir. Bu piyasaların gelişebilmesinin ön koşulu yatırım yapanların aldatılma şüphesi içerisinde olmamalarıdır².

Genelde finansal piyasalara özelde ise hisse senedi piyasalarına fon arz eden yatırımcıların sağlıklı karar alabilmesi, piyasadaki fon talep eden işletmeler başta olmak üzere ekonomik sisteme ilişkin olarak doğru, kesintisiz ve eş anlı bilgi alabilmelerine bağlıdır. Bu yönüyle bilgi, belirli bir kararın beklenen sonucunu etkileyebilme özelliğine sahiptir. Hisse senedi piyasalarında yer alan yatırımcılar için bilgi akımının yatırım öncesinde, yatırım sırasında ve

¹ Meral VARİŞ TEZCANLI, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, Ufuk Reklamcılık ve Matbaacılık Ltd.Şti, İstanbul Aralık 1996, s. 2

² Metin ÇOŞKUN, *Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri* Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009 s.2, İçinde Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi, 1-42

yatırım sonrasında devamlılık göstermesi önemlidir³. Hisse senedi piyasalarında bilgi, çoğunlukla ihraççılardan yatırımcılara doğru olmak üzere birkaç farklı kanaldan aktarılmaktadır. Bilgi aktarım kanalları;

- 1.İhraççılar tarafından zorunlu olarak yapılan açıklamalar
- 2.İhraççılar tarafından isteğe bağlı olarak yapılan açıklamalar
- 3.Yatırımcıların ihraççılar dışındaki kaynaklardan elde ettiği açıklamalar şeklinde sıralanabilir.

İhraççılar dışındaki piyasa katılımcılarından elde edilen bilgiler ve bu bilgilerin kaynakları büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Gazete haberlerinden, ulusal ve uluslararası ekonomik göstergelere, söylentilerden, yatırım danışmanlarının tavsiyelerine kadar uzanan oldukça geniş bir yelpaze oluşturan bu kaynaklar, yatırımcıların her dönem değişen ilgisine muhatap olmaktadır. Amatör yatırımcılar daha çok kamuya dönük açıklamaları dikkate alırken, profesyoneller tüm kanalları ve bunlardan aktarılan tüm açıklamaları dikkatle takip etmekte ve analizlerinde kendi kriterlerine göre kullanmaktadır⁴.

Finansal piyasalarda faaliyetlerin güven içinde yürütülmesi ve tarafların doğru bilgilendirilmesi amacıyla açıklık ve kamuyu aydınlatma ilkeleri her dönem sahip olduğu önemi korumaktadır⁵. Halka arz edilen menkul kıymetlere ilişkin şirketlerin durumlarını ortaya koyan bilgilerin zamanında, doğru, tam ve ayrıntılı olarak yayınlanması yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması açısından önem arz etmektedir. Ancak, uygulamada tam aydınlanmanın sağlanmasında güçlüklerle karşılaşmaktadır. Bilginin çıkışı ile herkese dağılımı arasındaki sürecin uzunluğu, bazı kişilerin menfaat sağlamalarına, diğer yatırımcıların da zarara uğramalarına yol açabilmektedir. Bu nedenle kamuyu tam aydınlatma zorunluluğu ile yatırımcıların tam korunması yönünde söz konusu sürecin kısaltılması

³ Hayrettin USUL ve İsmail BEKÇİ “Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında Etkinliğinin Analizi”, *C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimleri Dergisi*, Cilt:2, Sayı:1, 2001, s.68.

⁴Zhen LIU, “Fair Disclosure and Investor Asymmetric Awareness in Stock Markets”, *Stony Brook University*, February 1 http://mpa.ub.unimuenchen.de/917/01/MPRA_paper_917.pdf (28.06.2007)

⁵ Reha TANÖR, *Türk Sermaye Piyasası*, Beta Basım, İstanbul Kasım 2000, s. 212

hedeflenmektedir⁶. Şeffaflık ve iletişim birbirini karşılıklı olarak etkileyen kavramlardır. Finansal piyasaların gelişimi açısından şeffaflığın önemi şu şekilde özetlenebilir:

- İletişim ve şeffaflık sermayenin çekilmesine ve piyasalara olan güvenin artırılmasına yardımcı olur.
- Eksik iletişim sermaye piyasalarında etik olmayan davranışlara ve piyasa bütünlüğünün bozulmasına neden olur. Bu durum sadece işletmelere değil, bir bütün olarak ekonomiye de zarar verir.
- Yetersiz ve açık olmayan bilgiler piyasanın işleyişine zarar vererek sermaye maliyetini artırabilir.
- Güvenilir ve zamanlı bilgi, işletme bünyesindeki karar alıcıların güvenini artırır ve doğrudan büyümeyi ve kârlılığı etkileyen başarılı karar almalarını mümkün kılar.
- Açıklanan bilgiler, işletme hisse senedi fiyatına yaptıkları doğrudan etkinin yanında, işletme dışındaki karar alıcıların (yatırımcılar ve borç verenler), işletme ile ilgili bilgi toplama insiyatiflerine etki ederek fiyatı dolaylı olarak da etkiler.
- Açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği arttıkça, işletme değeri hakkındaki belirsizlikler ortadan kalkar. Bu sayede işletme daha uzun dönemli yatırımcıları çekebilir, yönetimin kredibilitesi ve hesap verebilirlik düzeyi artar⁷.

Kamunun zamanında aydınlatılması, açıklanan bilgilerin eksiksiz, güvenilir, anlaşılabilir ve yorumlanabilir olması, açıklanan bilgilere kolay ve mümkün olan en düşük maliyetle erişimin sağlanması son derece önemlidir⁸.

⁶ Meral Varış TEZCANLI, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, Ufuk Reklamcılık ve Matbaacılık Ltd.Şti, İstanbul, Aralık 1996, s. 17

⁷ Aylin Poroy ARSOY, "Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları", *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: X, Sayı: II, 2008, s.25

⁸ Metin ÇOŞKUN, *Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri* Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009 s.29, İçinde Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi, 1-42

Günümüzde finansal piyasalardan gerçekleştirilen fonlamanın biçimi, geçmişte olduğu gibi banka-işletme kredi ilişkisinden farklılaşmaktadır. Benzer durum işletme-yatırımcı arasındaki özkaynak fonlamasında da görülmektedir. Her iki fonlama tekniğinde de merkez rol birey ve kurumlardan piyasaya kaymıştır. Bu dönüşümde köşe taşı 1980’li yıllar olarak kabul edilmektedir. Anılan tarihten itibaren menkul kıymet piyasaları ve finansal serbestleşme anahtar kavramlar haline gelmiştir. Bu kavramlar etrafında yeniden biçimlenen finansal mimaride, geçmişte örneğine pek rastlanmayan yeni uygulamalar gelişmiştir. Finansal piyasaları tek başına yönlendirebilen haber-bilgi, yukarıda ifade edilen finansal mimarinin en önemli bileşenlerinden bir halini almıştır. İşletmelere ilişkin her tür haber-bilgi işletmelerin risk düzeyindeki değişikliklerin değerlendirilmesinde kullanılır olmuştur. Bilginin yokluğu belirsizlik, eşit dağılmaması ise asimetric bilgi olarak adlandırılmıştır⁹.

Bilginin finansal piyasalardaki değerini artıran, piyasa katılımcılarının yayınlanan bilgilerin içeriğini göz önüne alarak beklentilerini geliştirmeleridir. Sevil’e göre (2001) piyasadaki menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyen bilgiler genellikle öngörülebilir bilgiler ve öngörülemez bilgiler olmak üzere iki kategoride toplanmaktadır. Öngörülebilir bilgiler; ekonomik, sosyal ve politik olaylara ilişkin bilgilerdir. İşletmenin dışında yer alan yatırımcılar, işletme yöneticilerinin bilgiye ulaşmada sahip oldukları olanaklara sahip değildir. İşletmenin projeleri hakkında daha fazla bilgiye sahip yöneticilerin aktardıkları bilgilerin niteliğine ilişkin tutumları bu nedenle yatırımcıların ve portföy yöneticilerinin kararları üzerinde etkili olmaktadır¹⁰. Bu noktada yatırımcı ilişkileri yönetimi ile bilgi aktarımında adil davranılarak yatırımcı güveni kazanılacak ya da kaybedilecektir.

⁹ Fatih TEMİZEL, *Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri* Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009,s.43, İçinde Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin Kamunun Aydınlatılmasındaki Yeri, 43-75

¹⁰ Güven SEVİL, *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları*, Anadolu Üniversitesi Yayınları Yayın No:132, Eskişehir, 2001, s.78.

III.FİNANSAL PİYASALARA BİLGİ AKIMINDA YATIRIMCI İLİŞKİLERİ

Yatırımcı ilişkilerinin temelinde, kurumsal bilgilerin yatırımcılara, müşterilere, topluma, çalışanlara iletilmesi ihtiyacı ve gereği yatar. Günümüz yatırımcı ilişkilerinde hız ve şeffaflık ön planda yer almaktadır. Ulusal ve uluslararası mevzuatın gereklerini takip ederek hızla yerine getirmek, kurumlar açısından büyük önem arz etmektedir. Yatırımcılarla olan ilişkiler devam eden, uzun vadeli bir süreçtir.¹¹

Yatırımcı ilişkileri yönetimi çerçevesindeki etkinlikler işletmeleri yatırımcılar ve analistler ile etkileşime yönlendirmektedir. Bu etkinlikler içinde gönüllü bilgi açıklamaları, işletmeyle ilgilenen analistlerin rekabetini artırıcı etkinlikler, yatırımcılar ile yatırımcı tabanını genişletmek üzere yapılan toplantılar bulunmaktadır. Yatırımcı ilişkileri maliyetli bir etkinliktir. Gönüllü bilgi açıklamaları bile rapor üretim ve dağıtım maliyeti içermektedir. Bu türden maliyetler özellikle yeni kurulmuş ya da küçük işletmeleri zorlayıcı boyutlardadır.¹² Buna karşı yapılan araştırmalar uluslararası yatırımcıların kurumsal yönetim uygulamalarını finansal performans kadar önemli bulduklarını ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip işletmeler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını göstermektedir.¹³

Halka açık işletmelerin en büyük hissedarları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım bankaları gibi büyük kurumlardır. Bu kuruluşların büyük miktarlarda yatırım yapmaları işletmelerin önemli paydaşları haline gelmesine neden olmaktadır. Bu paydaş grubu, diğer finansal paydaşlardan etkilendiğinden işletmelerin tüm finansal

¹¹ Metin ÇOŞKUN, *Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri* Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009 s.37, İçinde Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi, 1-42

¹² Harrison HONG and Ming HUANG, "Talking up liquidity: insider trading and investor relations", *Journal of Financial Intermediation*, 14 (2005), 1-31, p.1

¹³ Walter AERTS, "Corporate Environmental Disclosure, Financial Markets, and The Media: An International Perspective", ideas.repec.org/a/eee/ecolect/v64y2008i3p643-659.html, Erişim Tarihi: 02.07.2009

paydaşlarıyla ilişkilerine büyük önem vermesi gerekmektedir¹⁴. Kurumsal yatırımcılar arasındaki büyük çeşitlilik her bir kurum için tipik yatırım hedefleri ve sınırlamaları oluşturmaktadır. Bireysel yatırımcılarda olduğu gibi birbirinin aynı standart yatırım politikaları, hedefleri tespit etmek kurumsal yatırımcılar için uygun olmamaktadır¹⁵.

Kurumların ve yükümlülüklerinin özellikleri ile yasal düzenlemeler her bir kurumsal yatırımcının yatırım hedeflerinin, stratejilerinin ve kısıtlarının özel bir örnek olay olarak ele alınmasını zorunlu kılmaktadır. Bu kapsamda bankalar da diğer kurumsal yatırımcılardan pek çok noktada farklılaşmaktadır. Bankalar, fon toplamak için hem diğer bankalarla hizmet kalitesi hem de bonodan hisse senedine kadar çok sayıda yatırım aracıyla getiri bakımından rekabet etmek durumundadır¹⁶.

Fon ihtiyacı içerisinde olan işletmeler bankacılık sektörü yerine sermaye piyasalarından kaynak temin etme yolunu tercih ettiklerinde bir sonucu da kabul etmektedir. Bu andan itibaren işletme yönetiminin talep ettikleri fonları nasıl kullanılacağını yatırımcılara bildirmesi ve sonraki aşamalarda da bilgi aktarımını devam ettirmesi sermaye piyasalarının etkinliği, devamlılığı ve büyümesi için hayati önem taşır. Bu konuda görev yatırımcı ilişkileri yönetimine düşmektedir. Yatırımcı ilişkilerinin yönetiminin amacı yatırımcıların işletme algısının her iki yönde sapmasına da mümkün olduğu kadar engel olmaktır. Yatırımcı İlişkileri faaliyetleri, mevcut ve potansiyel yatırımcılara yatırım kararlarını oluşturmalarında yardımcı olabilecek nitelikteki bilgilerin sağlanmasını temel almaktadır. Yatırımcı ilişkileri kapsamında gerçekleştirilen faaliyetler ilk olarak işletmenin

¹⁴ A. THEAKER, *Halkla İlişkilerin Elkitabı*, Çev: Murat Yaz, MediaCat, İstanbul, 2006, s.287.

¹⁵Fatih TEMİZEL, *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi Fiyatlarının Gün İçi Yapıları*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Eskişehir, 2005, s.16

¹⁶Frank K. REILLY, K. C. BROWN,. *Investment Analysis and Portfolio Management*, The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers, Fifth Edition,. USA, 1997, p.54-55

faaliyet sonuçlarının halka, menkul kıymet analistleri ve kurumsal yatırımcılara dönük toplantılarla aktarılmasını kapsamaktadır¹⁷.

İşletmelerin (özellikle halka açık olanların) finansal analistlerle ilişkileri oldukça önemlidir. Çünkü analistler yazılı ve görsel medyada yaptıkları yorumlarla işletmelerin itibarlarını olumlu yönde etkileyebilir ve yeni yatırımcıların kazanılmasında önemli bir rol oynayabilir¹⁸. Bu bağlamda finansal analistler ile sağlıklı ilişki kurmak işletme hakkındaki bilgilerin istenen düzeyde ve hızda ulaştırılmasına büyük katkıda bulunabilecektir.

Yatırımcı ilişkileri yönetimi aracılığıyla devamlı bilgi aktarıldığında yatırımcıların negatif gelişmeler karşısında panik ile hisse senedi fiyatlarını düşürmeleri engellenecektir. Bu nedenle yatırımcı ilişkileri yatırımcı güveninin oluşturulmasında korunmasında gerektiğinde onarılmasında anahtar role sahiptir. Yatırımcılarla ilişkiler formal ve informal olarak gerçekleştirilebilir. Formal iletişimde yıllık ve ara döneme ait basılı raporlar ve aynı dönemlere ait olmak üzere ile olağan ve olağandışı toplantılar yer almaktadır. Yatırımcı ilişkileri zaman zaman özel, zaman zaman da kamuya açık toplantılar şeklinde gerçekleştirilmektedir. Menkul kıymet analistleri, fon yöneticileri vb tarafından sorulan sorulara ait cevapların iletilmesi özel iletişim olarak adlandırılmaktadır. Kamuya açık iletişim ise ilgili rapor ya da bilginin basın açıklaması şeklinde duyurulması yoluyla gerçekleşmektedir. İnternet teknolojsinin gelişmesi işletmeleri iletişim kanallarını çeşitlendirmeye yönelmiştir. Diğer bir ifadeyle işletmelere yatırımcılarla ilişkilerde yeni bir yol sunmaktadır. Geleneksel yatırımcı ilişkileri yöntemleri zamanlılık bakımından zayıf, karar almada daha az uygundur. İnternet, işletmelere zamandan bağımsız ve yatırımcılarla küresel boyutta iletişim olanakları sunmaktadır. Bir yatırımcı ilişkileri web sitesi baskı maliyetleri ve personel emeğinden tasarruf sağlamaktadır. Ayrıca yatırımcılar email yerine, online finansal veri toplayabilme hakkı elde

¹⁷<http://ir.tokiomarinehd.com/ja/AnnualReports/IRFilingDataDownPar/0/IRFilingDownPar/018/PDFfile/08AR%20%2034.pdf> Erişim Tarihi:16.06.2009

¹⁸ J. C. KUPERMAN, M .ATHAVALE., A. EISNER, “Financial Analysts in the Media: Evolving Roles and Recent Trends”, *American Business Review*, 21, 2, (2003). pp.74-80.

etmiş olmaktadır¹⁹. Mevcut ve potansiyel yatırımcılar için işletmelerin web siteleri önemli bir araçtır. Web sitesi, yatırımcıların işletme faaliyetlerini günlük olarak kontrol etmesine imkan sağlamakta ve hissedarlarıyla olan iletişimini artırmaktadır²⁰.

Bir işletme için hissedar değeri en önemli hedef ise pozitif işletme algısının oluşturulması muhtemelen en önemli ikinci hedef olarak görülmektedir. Diğer bir ifadeyle performans birincil önemde olacaktır. Oysa yıllar boyunca pozitif nakit akımı üretmesine rağmen bir değer yaratılmamış ise büyük olasılıkla işletmeye yönelik algı yönetilememektedir. İş dünyasında yatırım tercihleri tektonik hızla değişmektedir. Bu nedenle düzenli ve güvenilir bilgi akımı, tedirgin yatırımcıları yatıştırabilecektir. Adı geçen düzenli ve güvenilir bilgi akımı işletme yatırımcı arasında ve iki yönlü olmalıdır²¹.

Kamunun Aydınlatılması çerçevesi içinde gerçekleştirilecek etkin bir iletişim ya da başarılı bir yatırımcı ilişkileri yönetimi üç ölçülebilir etkiye yol açacaktır. Bunlar;

- Yüksek Şirket Değerlemesi
- Hisse Senetlerinin Yüksek Likiditesi
- Hisse Senedi Sahipliğinin Bileşimi dir²².

IV.YATIRIMCI İLİŞKİLERİNİN HEDEFLERİ

Günümüzün rekabet koşulları karşı taraftan beğenilmeyi, güvenilmeyi ve tercih edilmeyi gerektirmektedir²³. Finansal piyasalarda doğrudan ya da dolaylı olarak yer alan her işletme de finansal kaynak elde edebilmek için diğer işletmelerle rekabet etmek durumundadır. Uygun koşullarda özkaynak ya da yabancı kaynak elde

¹⁹ F. Z. A HAMİD, S Md SALLEH., M YUSOF, *Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy*, University Utrara Malaysia, School Of Accountancy, December 28, 2002, p.4.

²⁰ F. P., SEITEL, *The Practice of Public Relations*, Prentice Hall. Ninth Edition, New Jersey, 2004, p. 443.

²¹ Genesis BURSON, *Investor Relations, Weaving Perception With Performance To Build Shareholder Value*, Investor Relations Practice Genesis PR India

²² Measuring The ROI Of Investor Relations Investor Relations Strategic Communications October 2008 www.ccgir.com

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

edebilmenin en önemli şartı toplumun işletmeyi kabullenmesidir. Toplumsal kabul için gerekli faaliyetlerin organize edilmesi ve hedefe yönelik olarak hayata geçirilmesi akademik yazında Yatırımcı İlişkileri Yönetimi başlığı altında toplanmaktadır²⁴.

Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin hedefleri

- Hisse senedi fiyatının işletmenin gerçek değerini yansıtmamasını sağlamak,
- Yatırımcıların beklentilerini yönetmek,
- İşletme menfaat sahipleri ile arasındaki ilişkileri geliştirmek,
- İşletme bilinirliğini artırmak,
- Sermaye maliyetini düşürmek,
- Mevcut yatırımcıların devamını sağlarken, yeni yatırımcıları etkilemek,
- İşletmenin sermaye piyasalarından yeni fon temin etme yeteneğini artırmak²⁵.

Yatırımcı ilişkileri yönetiminin yukarıda sayılan hedefleri gerçekleştirebilmek üzere örgütlenmesi, hedeflere erişilmesinde etkili olabilecek çevreler ile iletişim kurması gerekmektedir. Bu nedenle örgütlenme ve hedef kitleye ilişkin değerlendirmelere izleyen bölümde yer verilmektedir.

V.YATIRIMCI İLİŞKİLERİNİN HEDEF KİTLESİ

Yatırımcı ilişkileri, bir işletmenin kendi bünyesi içinde ve dışında bulunan bireysel ya da kurumsal yatırımcılarıyla olan ilişkilerini yöneten birimdir. Yatırımcı kavramı içinde bankalardan analistlere geniş bir topluluk değerlendirilmelidir. Bu topluluğun sürekli ve planlı olarak bilgilendirilmesi, işletmenin hisse değerinin korunması kadar yatırımcıların işletmeye ilişkin olumlu algılamalar içinde olması açısından da bir gerekliliktir. Yatırımcılar için bilgi sahibi olmak yaşamsal önemdedir. Yatırım kararlarının verilmesi ve buna bağlı olarak piyasalara ilişkin pozisyon alınması ancak doğru,

²⁴Fatma Zişan KARA-Muammer SARIKAYA-Fatih TEMİZEL, “Yatırımcı İlişkileri Yönetiminde Güven ve Ekonomisi”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:XI, Haziran 2009, Sayı:1, s.284

²⁵ ÖZER, a.g.e., s.8

zamanında ve etkin bilgilenme ile olanaklıdır. Bilgilenmeyi sağlayan araçlar yüz yüze (birincil) kaynaklardan medya içeriklerine kadar geniş bir yelpazede yer almaktadır²⁶.

İşletmenin büyüklüğüne, kurumsallaşma düzeyine ve organizasyon yapısına göre değişmekle birlikte, yatırımcı ilişkilerinin çalışma alanları şu ana başlıklarda ele alınabilir:

- ✓ Yatırımcı İlişkileri Araçları
- ✓ Düzenleyici Kurumlara Yapılan Raporlamalar
- ✓ Şirket Bilgilendirme Politikası
- ✓ Kurumsal Yönetim
- ✓ Yönetim Kurulu Raporlamaları
- ✓ Finansal İletişim (Ekonomi / Borsa basını)
- ✓ Genel Kurul Toplantısı
- ✓ Diğer²⁷.

Sermaye piyasalarının derinleşmesi, sermaye piyasası araçlarının çeşitlenmesiyle birlikte yatırımcıların seçenekleri artmıştır. Yatırımcıların karar mekanizmalarında önem taşıyan unsurları belirlemek, işletmenin yatırımcılar nezdinde diğer yatırım araçlarından farklılaşmasını sağlamak için yatırımcı ilişkilerinin faaliyetleri gittikçe önem kazanmaktadır. Etkin olarak yapılandırılmış bir Yatırımcı İlişkileri bölümü ve bu bölümün izleyeceği etkin bir Yatırımcı İlişkileri programının sermaye piyasalarından daha fazla yararlanılmasını ve işletmenin hisse fiyatının gerçek fiyatına yaklaşmasını sağlamak anlamında büyük yararları olacaktır. Gerek düzenleyici kuruluşlara gerek de Yönetim Kurulu'na raporlamalar yapan Yatırımcı İlişkileri, Kurumsal Yönetim çalışmalarını da yürütür. Bu çerçevede değerlendirildiğinde Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin Hedef Kitleleri,

- Düzenleyici kuruluşlar (SPK, İMKB, MKK, vb.)

²⁶ Fatih BAYRAM, *Yatırımcı İlişkilerinde Bilgi Sunum Araçları Ve Kullanımı*, 175-204, İçinde Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009, s.176

²⁷ ÖZER, a.g.e. , s.7-11

- Aracı kurumlar (Analistler, müşteri temsilcileri)
- Bankalar ve diğer kreditorler
- Portföy yönetim şirketleri
- Yabancı yatırımcılar
- Bireysel yatırımcılar
- Yönetim Kurulu
- Şirket çalışanları
- Derecelendirme şirketleri
- Finansal Medya
- Şirketin diğer mevcut ve potansiyel menfaat sahipleri
- Mevcut ortaklar
- Aracılar
- Potansiyel ortaklar
- Şirket yönetimi
- Yönetim Kurulu
- Gazeteciler
- Finansal Analistler
- Fon Yöneticileri
- Müşteriler, Tedarikçiler, Rakipler
- Finansal Ortaklar
- Kurumsal Yatırımcılar
- Derecelendirme Kuruluşlarından oluşmaktadır²⁸.

VI.YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİ KAPSAMINDAKİ RAPORLAMALAR

Bilgi, küreselleşen dünyanın en değerli varlığı olmaya aday konumdadır. Bu nedenle bilgi ve bilginin üretiminde hammadde olarak görülen verinin elde edilmesi önem kazanmıştır. Bilgiye erişebilen, yönetebilen, değerlendirebilen birey ve kurumlar kendi alanlarında söz sahibi olmaktadır. Finansal piyasalardan fon temin

²⁸ ÖZER, a.g.e, s.7

eden işletmeler için de durum farklı değildir²⁹. Bu nedenle yukarıda belirtilen hedef kitleye uygun raporlamalar önem kazanmaktadır.

İnternet başta olmak üzere yatırımcı ilişkilerinin kullandığı araçların herhangi bir finansal gelişme hakkındaki işletme görüşünün bile piyasa katılımcılarına sunumuna olanak tanıdığı görülmektedir. Yıllık Raporlar, analist toplantıları, road showlar, internet sitesi sunumları, yatırımcı toplantıları, periyodik basın toplantıları, web sitesinden interaktif sunumlar, eposta listeleri, özel basın toplantıları, özel durumlarda kurulan iletişim, hissedarlara mektuplar, iletişim bağlantıları, televizyon, veri-haber dağıtımçıları ile iletişim ve radyo yatırımcı ilişkilerinin paydaşlar ile iletişimde kullandığı araçlar arasında yer almaktadır³⁰.

Bu gelişmelerin yönlendirmesiyle işletmelerin raporlama sürecinde yeniden yapılanma gözlenmektedir. Geleceğin finansal raporlama modelinin temel özellikleri gerçek zamanlı, çevrim içi ve performans ölçümüne dayalı olmak şeklinde özetlenmektedir. Finansal piyasalar ile ilgili çevreler geçmişe göre bilgi taleplerini arttırmışlardır. Anlık, doğru, kolaylıkla anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, şeffaf, finansal olmayan bilgileri de kapsayan, güvenilir bir sistem tarafından kamuoyunun bilgilendirilmesi talep edilmektedir³¹.

Gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde hemen hemen bütün büyük işletmelerin web siteleri bulunmaktadır. Aynı zamanda bu sitelerin çoğunda bir biçimde finansal raporlara yer verilmektedir. Web tabanlı yatırımcı ilişkilerinin temelinde dünyanın herhangi bir

²⁹Adnan SEVİM ve Fatih.TEMİZEL,"Geleceğin Finansal Bilgi Paylaşım Platformu:XBRL",*Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*,Cilt:11,Yıl:9, Sayı:17, Nisan 2009,261-286. s.282

³⁰Anne HELDENBERGH and Chantal SCOUBEAU, "The role of financial communication in public share issues An analysis of the Belgian experience". *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 10 No. 3, 2005 pp. 189-200 s.199

³¹ Alan ANDERSON, "The Business Reporting Model of the Future and Real Time Information Flows", <http://www.aicpa.org/download/ebrm/ebrm-AAAnderson08O.pdf>, E.T.: 25.01.2009

bölgesinde bulunan, internet bağlantısına sahip yatırımcılara erişmek amacı yatmaktadır³².

Günümüz uygulamaları dikkate alındığında; farklı nedenlerle finansal verilerin kullanım alanlarının rahatsız edici biçimde sınırlandırılmış olduğu görülmektedir. Bir işletmenin yayınladığı verileri kullanılabilir hale getirmek bile başlı başına bir uğraş haline gelmiştir. Profesyoneller veri derlemekten verileri kullanılabilir bilgiler haline getirmeye zaman ayıramamaktadır. Uluslararası finansal veri transferi bir yana ulusal sınırlar içinde bile farklı kurumlar birbirlerine verilerini anlamlı kılmak için çaba sarf etmek durumundadır. Bu da piyasaların işlem hacmini artırmanın, etkinliğini yükseltmenin, asimetrik bilgi ortamının sakıncalarını gidermenin önünde engel olmaya devam etmektedir³³.

Bu nedenle işletmelerin raporlama sistemlerini yeniden gözden geçirmeleri ve güncellemeleri gerekmektedir. Çünkü, ekonomik yapı ve piyasa düzenlemelerinde meydana gelen değişimler giderek artan biçimde işletmelerin iç ve dış yatırımcıya yönelik bilgilerin daha sıklıkla, daha detaylı ve çeşitli elektronik formatlarda sunumu zorunlu kılmaktadır. XBRL (Extensible Business Reporting Languages) uygulamalarının felsefesi finansal sistemin içinde yer alan veya finansal sistem ile ilişkisi bulunan bütün oluşumların mevcut ve potansiyel veri alışverişlerini gerçekleştirecek iletişim kanallarının yeniden yapılandırılması üzerine kurulmuştur. Finansal sistemle doğrudan ya da dolaylı ilişkisi bulunan tüm piyasa aktörlerinin aralarındaki iletişimi yeni bir ağ üzerinden gerçekleştirmek temel amaçtır. Yeni ağın önde gelen özelliği iletişimin çift yönlü bir yapıda olmasıdır. Finansal veri alışverişinde bulunan tarafların birbirlerine sundukları veriyi anlayabilmeleri, kullanabilmeleri diğer bir ifadeyle yöneterek bilgi haline getirebilmeleri, tüm zamanların ortak problemine–kurumlararası iletişimsizliğe– kesin bir çözüm öngörmektedir. Rekabetin oldukça yoğun olduğu günümüzde işletmelerin içinde buldukları piyasalarda daha etkin olabilmeleri,

³²Glen L GRAY.- Roger DEBRECENY, “Financial Reporting on the Internet”, Instant, Economical, Global Communication, Singapore, <http://www.ifac.org/Library/Article.tml?NID=979235133150990>, E.T.: 16.01.2009

³³ SEVİM-TEMİZEL, a.g.e., 271

alacakları doğru kararlar sonucunda gerçekleşebilecektir. Bunun için karar alıcıların doğru, güvenilir, tam, anlaşılabilir bilgiye eş zamanlı olarak ve uygun maliyetle ulaşmaları gerekmektedir. Oysa belirli dönemlere ait finansal bilgilerin dönem sonunda sunulduğu geleneksel raporlama sistemleri, eş zamanlı bilgi sunmamakta gerekli olan bilgilere zamanında ve kolayca ulaşılammaktadır³⁴

XBRL'nin yatırımcı ilişkileri yönetimine sunduğu avantajlardan belki de en önemlisi oldukça geniş bir yatırımcı kitlesi için eşit derecede şeffaflığı etkin biçimde sağlamasıdır. Bu durum işletme değerlemesinde devrim yaratma potansiyeline sahiptir. Çünkü; menkul kıymet analistleri büyük ölçüde çeyrek dönem kazançlara odaklanan kısa dönemli bakış açısından sıyrılarak, işletmelerin uzun dönemli kazanma kabiliyetine odaklanarak, yatırımcılar için daha kıymetli tavsiyeler geliştirebilir konuma geleceklerdir³⁵ Bir başka boyutuyla da işletmeler gerçek anlamda bu uygulamayla küresel piyasalara kendilerini anlatarak fon talebinde bulunabilmektedir. Bu durum büyük ölçüde yatırımcı ilişkilerinin temel amacı ile uyum halindedir. Yatırımcılar ilk defa aynı sektörde çalışan dünyadaki bütün işletmeleri birbirleriyle bu kadar doğru biçimde karşılaştırabilme imkanı elde edeceklerdir. Menkul kıymet analistleri mesailerinin büyük bölümünü veri derlemek ve bunları değerlendirme modellerine girmek yerine, hazır veriyi eskiden hiç olmadığı kadar farklı boyutlarıyla analiz etmeye ayırabileceklerdir. Düzenleyici ve denetleyici kurumların görev alanlarında meydana gelen düzensizliklerin yerel mi yoksa küresel gelişmelerden mi kaynaklandığını net biçimde ortaya koyabilmeleri mümkün olacaktır. Politika yapıcıların karar almadan önce benzer karar alan farklı ülkelerin elde ettiği sonuçları kendi ülkeleri için yorumlayabilmeleri olanaklı hale gelecektir³⁶.

³⁴Koşan, LEVENT, "Geleceğin Finansal Raporlama Dili: XBRL", Mali Çözüm, Ağustos-Eylül-Ekim, 2006, Sayı:77, 108-120 s.111

³⁵ Louis M THOMPSON "XBRL Meets Modern Investor Relations", *Compliance Week*, <http://www.complianceweek.com/article/4178/xbrl-meets-modern-investor-relations>, E.T.:16.01.2009

³⁶ SEVİM-TEMİZEL, a.g.e., s270

Yatırımcı ilişkilerinin hedef kitlesi için XBRL büyük kazanım olarak görülmektedir. Aynı zamanda yöneticiler, yatırımcılar, düzenleyici ve denetleyiciler, iş ortakları ve kredi verenler bilgi talep eden olarak tek kimlik sahibi olmuşlardır. XBRL kullanarak tüm bilgi kullanıcıları istedikleri bilgiye kolayca erişmek imkanı yakalamışlardır. Büyük ölçüde emeğe dayalı olan bilgi arama ve toplama işlemi yüksek maliyet ve düşük katma değerli üretim modelinden XBRL ile sıyrılmıştır. XBRL düşük maliyetle, kolayca bilgiye erişilebilmesi, analiz sürecine daha fazla zaman ayırılabilmesini ve elde edilen bilginin sınırsız sayıda yeniden kullanılabilir olmasını sağlamıştır. Öte yandan XBRL anlık gerçekleri sunabilme avantajına sahiptir. İç ve dış bilgi kullanıcılarını da esasen ilgilendirmekte olan anlık gerçektir. Kullanıcının talep ettiği alandaki anlık gerçekleri sunmak dünyanın her yerindeki bilgi kullanıcılarının tek temel beklentisidir. Bu beklentiye cevap verebilmek ise bilgi devrimi olarak nitelendirmeyi hak etmektedir³⁷.

VII.SONUÇ

Finansal piyasalardan fon sağlayan işletmeler açısından varlık fiyatlarının doğruluğu fonlama koşullarını etkileyebilme özelliği nedeniyle önem kazanmaktadır. Öte yandan işletmeler, başta hisse senedi olmak üzere kendi finansal varlıklarına ilişkin bilgilendirmenin kaynağı durumundadır.

Çalışmanın izlediği yoldan da anlaşılabilceği gibi günümüzde özellikle halka açık işletmelerde yatırımcı ilişkileri yönetimi işletme ile finansal piyasalar arasında bilgi köprüsü kurmaktadır. Bu yapısı ile yatırımcı ilişkileri hem işletme hem de finans piyasaları için son derece değerlidir. İki taraf için de katma değer üretmektedir. Bir taraf için dikkate değer yatırım alternatiflerini ortaya çıkarırken diğer taraf için de fonlama da önemli üstünlükler sunmaktadır.

Yatırımcı ilişkilerinin hedefi güvenilen, beğenilen, toplumsal onayı almış işletme algısını inşa etmektir. Esasen bu hedeflere erişme yolundaki faaliyetler finansal iletişim olarak da nitelendirilebilir.

³⁷ Mike WILLIS, “Corporate Reporting Enters The Information Age”, Regulation, 200,3Vol:26, No:3, p.59

Ancak çerçevesi iletişim olan yatırımcı ilişkilerinin kapsamında önemli ve çok sayıda uzmanlık alanı yer almaktadır. Finansal piyasalarda kimi zaman çok detaylı analizlere uygun veriler içeren mali tablolar ve raporlar talep edilirken kimi zaman da üretim süreçlerinin güvenliğini kanıtlayan belgesel tadında filmler talep edilmektedir. Bir başka ifadeyle finansal bilgiler yanında finansal olmayan bilgilere de ihtiyaç bulunmaktadır. Her tür bilginin kısa zamanda derlenip ilgililere servis edilmesi işletme itibarı bakımından yaşamsal önemdedir. Bir adım ileri giderek ifade edilebilir ki yatırımcı ilişkilerinde reaktif değil proaktif olmak finansal piyasalarda önde yer almak için bir zorunluluk haline gelmektedir.

Finansal piyasalara henüz talep etmedikleri ya da ihtiyaç duyduğunun farkında olmadıkları bilgileri sunabilmek işletmeler açısından önemli bir ayrıcalıktır. Bu noktada olmak işletmelerin konumunu bir üst boyuta taşır. Teknolojinin sunduğu olanakları kullanarak kamuya açıklanabilecek her türlü veri-bilgiyi etiketleyerek küresel kullanıcıların erişimine açabilmeyi sağlayan XBRL, uygulamada ulaşılan zirveyi temsil etmektedir. Çünkü bu şekilde etiketlenerek kullanıma sunulan veriler, benzer işi yapan dünyanın herhangi bir yerindeki işletme ile karşılaştırmayı olanaklı kılmaktadır. Bu platformdaki veriler ile menkul kıymet analistlerinden denetim otoritelerine kadar geniş bir yelpazedeki tüm bilgi kullanıcıları veri derleme işini birkaç dakikaya indirerek enerji ve uzmanlığını analiz işine odaklayabilmektedir. Bu noktada yatırımcı ilişkileri finansal piyasalar ile etkinliği yüksek bir iletişimi mevcut koşullarda en şeffaf yapıda gerçekleştirilebilir konuma erişmektedir.

KAYNAKLAR

- AERTS Walter, ve diğeri, Corporate Environmental Disclosure, Financial Markets, and The Media: An International Perspective (ideas.repec.org/a/eee/ecolect/v64y2008i3p643-659.html), Erişim Tarihi: 02.07.2009.)
- ANDERSON, Alan,(2009), “The Business Reporting Model of the Future and Real Time Information Flows”, A Discussion with Alan Anderson, Senior Vice President – Member & Public Interests, AICPA, <http://www.aicpa.org/download/ebm/ebm-Anderson08O.pdf>, E.T.: 25.01.2009
- ARSOY Aylin Poroy, “Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları”, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi (Cilt: X, Sayı: II, 2008), s.25)
- BAYRAM Fatih, Yatırımcı İlişkilerinde Bilgi Sunum Araçları Ve Kullanımı , 175-204, İçinde Editör: Nurhan Aydın, Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009.,s.176
- ÇOŞKUN Metin, Kamunun Aydınlatılması ve Sermaye Piyasaları Açısından Önemi, 1-42, İçinde Editör: Nurhan Aydın, Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009.,s.2
- GRAY, Glen L.- Roger DEBRECENY, (2001), “Financial Reporting on the Internet”, Instant, Economical, Global Communication, Singapore, <http://www.ifac.org/Library/Article.tpl?NID=979235133150990>, E.T.: 16.01.2009
- HAMİD, F. Z. A., S Md Salleh., M Yusof, Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy, University Utrara Malaysia, School Of Accountancy, December 28 2002) . s.4)
- HELDENBERGH Anne and Chantal Scoubeau, “The role of financial communication in public share issues An analysis of the

- Belgian experience”. Corporate Communications: An International Journal Vol. 10 No. 3, 2005 pp. 189-200) s.199
- HONG Harrison and Ming Huang, “Talking up liquidity: insider trading and investor relations”, Journal of Financial Intermediation, (14 (2005) 1–31), s.1)
- Investor Relations, Weaving Perception With Performance To Build Shareholder Value, Genesis Burson- Marsteller, Investor Relations Practice Genesis PR India
- KARA Fatma Zişan -Muammer SARIKAYA-Fatih TEMİZEL, Yatırımcı İlişkileri Yönetiminde Güven ve Ekonomisi, Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi, Cilt:XI, Haziran 2009, Sayı:1, ss-279-308) s.284.
- KARATEPE, Selma (2008): “İtibar Yönetimi: Halkla İlişkilerde Güven Yaratma”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Kış , Cilt:7, Sayı:23
- KUPERMAN, J. C., ATHAVALE M., EISNER A., (2003). Financial Analysts in the Media: Evolving Roles and Recent Trends, *American Business Review*, 21, 2, pp.74-80.
- LIU Zhen(2007), “Fair Disclosure and Investor Asymmetric Awareness in Stock Markets”, Stony Brook University, February,1
http://mpa.ub.unimuenchen.de/917/01/MPRA_paper_917.pdf
f 28.06.2007).
- Measuring The ROI Of Investor Relations Investor Relations Strategic Communications October 2008 (www.ccgir.com)
- ÖZER Eser, Yatırımcı İlişkileri El Kitabı, Deloitte Kurumsal Seri, s.8
- REILLY, F.K., BROWN, K. C. (1997). *Investment Analysis and Portfolio Management*, Fifth Edition, USA: The Dryden Press Harcourt Brace College Publishers.
- SABUNCUOĞLU, Z., (2001). *İşletmelerde Halkla İlişkiler*, 5. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi,

- SEITEL, F. P., (2004). *The Practice of Public Relations*, Ninth Edition, New Jersey: Prentice Hall.
- SEVİM A.ve F.TEMİZEL,"Geleceğin Finansal Bilgi Paylaşım Platformu:XBRL",Selçuk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi,Cilt:11,Yıl:9, Sayı:17, Nisan 2009,.261-286.
- SEVİL, Güven (2001): Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları Yayın No:1323, s.78
- TANÖR Reha,Türk Sermaye Piyasası (1. Bası. İstanbul: Beta Basım, Kasım 2000), s. 212.
- TEMİZEL Fatih, Yatırımcı İlişkileri Yönetiminin Kamunun Aydınlatılmasındaki Yeri, 43-75, İçinde Editör: Nurhan Aydın, Kamuoyunun Aydınlatılmasında Yatırımcı İlişkileri Anadolu Üniversitesi Yayınları Eskişehir 2009.,s.43
- TEMİZEL, F, (2005). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda Hisse Senedi Fiyatlarının Gün İçi Yapıları, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe Finansman Ana Bilim Dalı
- TEZCANLI Meral Varış, İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar İstanbul: Ufuk Reklamcılık ve Matbaacılık Ltd.Şti, Aralık 1996), s. 2
- THEAKER, A.. (2006). *Halkla İlişkilerin Elkitabı*, Çev: Murat Yaz, İstanbul: MediaCat,
- THOMPSON, Louis M., (2008), "XBRL Meets Modern Investor Relations", *Compliance Week*, <http://www.complianceweek.com/article/4178/xbml-meets-modern-investor-relations>, E.T.:16.01.2009
- USUL Hayrettin ve İsmail Bekçi(2001), "Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Bilgi Sisteminin Sermaye Piyasasında

Etkinliğinin Analizi”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimleri Dergisi,
Cilt:2, Sayı:1 Doç. Dr. Feramuz Aydođan anısına, 68.

WILLIS, Mike, (2003), “Corporate Reporting Enters The Information
Age”, Regulation, Vol:26, No:3, pp,56-60

[http://ir.tokiomarinehd.com/ja/AnnualReports/IRFilingDataDownPar/
0/IRFilingDownPar/018/PDFfile/08AR%20%2034.pdf](http://ir.tokiomarinehd.com/ja/AnnualReports/IRFilingDataDownPar/0/IRFilingDownPar/018/PDFfile/08AR%20%2034.pdf) Erişim
Tarihi:16.06.2009).