



## MiFID II ve Yatırımcı İlişkileri

### Berna Köktener /Logo, Yatırımcı İlişkileri ve İş Geliştirme Müdürü

Avrupa Birliği'nde yatırımcıların korunması amacıyla fon yönetimi komisyonlarına şeffaflık getirmeyi amaçlayan yeni regülasyon MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive II), 2008 yılındaki global finansal krizden sonraki en kapsamlı düzenleme olup şu anda yatırım endüstrisinin başlıca gündem maddesi durumunda. Yeni düzenleme, her ne kadar bir Avrupa Birliği düzenlemesi olsa da Türkiye'ye yatırım yapan kurumsal yatırımcıların önemli bir kısmının Avrupa Birliği'nde yerleşik olduğu düşünülürse, değişime uğrayacak kurumsal yatırımcı davranışı sebebiyle, direkt olarak Türkiye'deki aracı kurumları ve dolaylı olarak da halka açık şirketleri yakından ilgilendiriyor.

Bir yıllık ertelemenin ardından Ocak 2018'de uygulanmaya başlanacak olan MiFID II'nin ayrıntıları ancak önümüzdeki aylarda netleşebilecek gibi görünüyor. Düzenlemenin temelde kurumsal yatırımcılar tarafından aracı kurumlara ödenen komisyonların, yapılan işlemler ve araştırma raporları için ayrı ayrı belirlenmesini öngördüğünü biliyoruz. Bilindiği gibi yürürlükte

olan uygulamada, genellikle yatırımcılar aracı kurumlara ödedikleri işlem komisyonları karşılığında araştırma raporlarını bedelsiz olarak alıyorlar. Yeni düzenlemeye göre fon yöneticileri işlem ve araştırma giderlerini ayrı ayrı bütçeleyecek ve takip edecek ve dolayısıyla tükettikleri araştırma ürünlerinin değerlerini mercek altına alacaklar. Bu, doğal olarak kurumsal yatırımcıların satın aldıkları araştırma raporları konusunda daha seçici olmaları anlamına geliyor.

Yeni düzenlemenin getirdiği değişen koşulların etkisiyle aracı kurumların inceleme kapsamlarını daraltmak zorunda kalması, ama aynı zamanda aracı kurumlara alternatif, yeni araştırma ürünü sağlayıcılarının da ortaya çıkması bekleniyor. Araştırma konusunda rekabetin artacak olmasının, son yıllarda artan oranda tercih edilen daha çok finansal sonuçlara odaklı kısa raporlardan, yeniden daha detaylı analizler içeren ve daha uzun vadeli bakış açısı sağlayan raporlara doğru bir kayışı başlatması muhtemel görünüyor. Bunun yatırımcı ilişkileri departmanları için anlamı ise büyük ihtimalle strateji

değerlendirmesi, kurumsal yönetim ve sosyal sorumluluk konularının da içeriğe daha fazla dâhil edildiği detaylı raporlar konusunda daha fazla sayıda kuruma destek verme zorunluluğu olacaktır.

Yeni ortamda kurumsal yatırımcıların araştırma ihtiyacı konusundaki bir eğilimi de artan bir oranda kendi içlerindeki araştırma bölümlerinin değerlendirmelerine yönelmek olabilir. Bunun bir parçası olarak daha açık, tutarlı ve iyi sunulmuş bir hikâye sunabilmek amacındaki halka açık şirketlerin, verilerini daha kolay analiz edilebilir hale getirmeleri gerekecektir. Atılacak ilk adımlar, web sitesi ve yatırımcı prezantasyonlarının içeriğinin ihtiyaç doğrultusunda zenginleştirilmesi ve gerekli görüldüğü taktirde düzenli bir şekilde sunulacak yeni performans göstergesi kümelerinin oluşturulması olabilir. Böylece artık daha fazla sayıda şirket ile direkt olarak ilgilenmesi muhtemel fon araştırma birimleri, daha hızlı bir şekilde veriyi analiz edebilir ve şirket hakkında daha kısa bir sürede fikir sahibi olabilir.

Araştırma alanında rekabetin artacak olmasının ve hizmetlerin ayrı ayrı fiyatlanacak olmasının bir diğer sonucu, analistlerin yatırımcılardan daha fazla talep gören halka açık şirketlerin yönetim kadrolarını kurumsal yatırımcılarla birebir buluşturmak için gösterecekleri efora ağırlık vermeleri olabilir. Bu, büyük şirketler için daha fazla sayıda roadshow talebi anlamına gelir. Öte yandan özellikle şimdiye kadar aracı kurumların desteğini daha fazla alan şirketler, etkin yatırımcı hedeflemesi için proaktif çalışmalara ağırlık vermek, örnek olarak aracısız roadshowlar düzenlemek isteyebilirler. Özetle, yatırımcı tarafından tercih edilme gayretinde olan her türlü halka açık şirket, yatırımcı ile temasa daha istekli olmak zorunda kalabilir.

Sonuç olarak, ilk bakışta sadece kurumsal yatırımcıları ve aracı kurumları ilgilendiriyor gibi görünen MiFID II düzenlemesi halka açık şirketler için de yeniden şekillenen çalışma modelleri anlamına geliyor. Doğru şirketin doğru yatırımcı ile buluşturulmasının daha fazla önem kazanacağı yeni ortamda, halka açık şirketlerin de yatırımcı ile buluşmak üzere doğru şirket olduklarını kanıtlamak için daha fazla çaba sarf etmesi gerekiyor. Bu konuda tabii ki yatırımcı ilişkileri birimlerine ve şirket yönetimlerine önemli görevler düşüyor.