



Algı Çalışmaları

Kerem TEZCAN - Sabancı Holding Yatırımcı İlişkileri Direktörü
TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

Yatırımcı İlişkileri (Yİ) fonksiyonu, çokça ifade edildiği gibi, iki yönlü bir iletişim kanalıdır. Buna ek olarak sermaye maliyetinin azaltılması ve şirketlerin adil değere ulaşmasında önemli rolü bulunmaktadır. Gelişmiş olan ülkelerde yatırımcılar arasında yapılan çalışmaya göre yatırımcıların %89'u Yİ fonksiyonunun şirketlerin değerlemeleri üzerinde etkili olduğunu, iyi bir Yİ fonksiyonunun ise hisse fiyatı üzerindeki etkisinin %38 seviyesinde olduğunu göstermektedir.

Bu sebeple şirketlerin adil değere ulaşması ve sermaye maliyetlerini düşürebilmesi ile ilgili süreçte Yİ fonksiyonu, hem şirket ile yatırımcı arasında bilgi akışının mevzuata uygun ve şeffaf seviyede yapılması, hem de yatırımcıdan gelen geribildirim ve yorumların yönetime iletilmesi açısından önemlidir.

Yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapmalarını belirleyen finansal performans dışındaki önemli performans faktörleri (kritik beşli) şu şekilde sıralanabilir;

- 1) Yönetim ve kurumsal yönetim kalitesi
- 2) Sağlam uzun vadeli hedefler
- 3) Belirlenen hedeflerin icra kapasitesi
- 4) Sürdürülebilir rekabet avantajları
- 5) Etketif sermaye dağılımı

Tüm bu faktörlerin performansının şirketin yönetim kurulu da dahil kendi içinde tam ve objektif bir şekilde değerlendirilmesi pek de mümkün değildir. Bu sebeple bu faktörler ile ilgili performansın doğrudan karar vericilerin kendisine ve yerli/yabancı yatırımcıların bu kararı vermesinde etkili olacak hisse senedi analistlerine sorulması ve test edilmesi; gerek hisse

performansının yükseltilmesi, gerek sermaye maliyetinin azaltılması, gerekse uzun vadeli yatırımcıların cezbedilmesi açısından önem arz etmektedir.

Şirketin bu faktörlerdeki performansının karar verici olan yatırımcılara ve bu kararları vermekte önem arz eden hisse senedi analistlerine sormanın en etkili yolu **Algı Çalışmaları**'dır (*Perception Study*). Algı çalışmaları özellikle gelişmiş olan ülke şirketleri arasında sıkça ve 2-3 sene gibi yüksek sayılabilecek frekansta yapılan çalışmalar olmakta iken Türkiye'de yaygın değildir. Bu sebeple de bu çalışmaları yapan danışman şirketler ağırlıklı olarak yurtdışıdadır. Yatırımcı İlişkileri'nin bu süreçte danışman şirketin seçiminden, anket yapılacak yatırımcı ve hisse senedi analistlerinin seçimine, soru setinin oluşturulmasına ve son olarak da çıktılarının yönetim ve yönetim kurulu ile paylaşılmasındaki rolü kritik ve büyüktür.

Algı Çalışmaları sonucunda çıkan raporları ikiye ayırabilmek mümkündür.

- Bunlardan ilki yapılan çalışma sırasında yukarıdaki kritik beşlinin performansını tespit edebilmek için, sorulan sorulara yatırımcı ve hisse senedi analistlerinin verdikleri cevapları objektif ve istatistiki olarak raporlama ve bunu danışman şirketin algı çalışması yaptığı diğer şirketler ile karşılaştırmasıdır.
- Diğer bir yöntem ise, yukarıdaki adımlara ek olarak, danışman şirketin bu çalışma sırasında gelen yorumlar ve yapılan tespitler ışığında şirket için bu kritik beşliyi iyileştirmek adına aksiyon gerektiren tavsiyelerde bulunmasıdır

(actionable factors). Tavsiye edilen konular içinde, hem yönetim hem de yönetim kurulunun alması gereken aksiyonlar olabilmektedir. Zira sonuç olarak ulaşılması gereken hedef yatırımcıların ve bu yatırım kararlarını etkileyebilecek olan hisse senedi analistlerinin hatalı, eksik ya da nispeten yetersiz gördükleri konulara adres edilmesi ve bütünlük teşkil edecek çaba ile bunların şirket özelinde iyileştirilmesidir.

Algı Çalışmalarında takip edilecek süreçler çalışmanın başarısı açısından kritik önem taşımaktadır. İlk adım Algı Çalışmasını yapacak olan danışmanın seçimidir. Bu süreç çalışma sonrasındaki sonuçların en iyi şekilde alınabilmesi açısından en önemli adımlardan biri sayılabilir. Yukarıda da belirtildiği gibi bu çalışmaları yapan danışmanlar maalesef Türkiye’de yaygın olmadığından seçimi yurtdışındaki danışmanlık şirketleri arasından yapmak gerekmektedir. Bu noktada Türkiye’deki birçok şirket ile çalışmış danışmanlık şirketi olmasına rağmen tam olarak ihtiyaca cevap verecek şirketleri tespit etmek nispeten karmaşık bir süreç olabilmektedir. Daha önce belirtildiği gibi burada şirketin ihtiyaçları önem taşımaktadır; algı çalışması sonrası aranan karşılaştırmalı bir istatistiksel rapor mudur, yoksa bu rapora ek olarak danışman şirketin farklı coğrafyalarda ve farklı sektördeki şirketler ile çalışmasından kaynaklanan derin tecrübesini kullanarak yapılan çalışmada eksik ya da hatalı görülen konular ile ilgili tavsiyeler de vermesi midir? Burada çalışılacak danışman ile ilgili kararı etkileyecek en kritik konulardan biri budur. Tabi ki bu seçim danışmanın kapasitesine göre değişiklik gösterebilmekte iken, aynı zamanda algı çalışmasının toplam maliyetini de değiştirmektedir.

Danışman şirkete karar verilmesinin ardından ikinci önemli husus hangi yatırımcı ve hisse senedi analistlerine hazırlanan anketin yapılacağı kararıdır. Bu noktada hedeflenen yabancı yatırımcıların hem ülkeye hem de şirkete aşinalığı olanlar arasından seçilmesi çalışmanın başarısı açısından önem taşımaktadır. Ülkeye ve Türkiye’ye aşina olmayan yatırımcıların

aksiyon alınabilecek yorumlarda bulunması ihtimali zayıftır. Yerli/yabancı yatırımcı ve hisse senedi analistlerine yukarıdaki önemli kriter göz önünde bulundurularak karar verildikten sonra kaç yatırımcı ve analiste anket yapılacağı da önemlidir. Anket yapılacak kişi sayısı bir yandan algı çalışmasının maliyetini değiştirebilmekte iken, diğer taraftan da örneklem sayısının doğru istatistik bilgiyi vermesi açısından önemlidir. Yapılan çalışmalara göre anket 20 – 25 yatırımcı ve analist sayısının ideal olduğu düşünülmektedir. Ancak hedeflenen her yatırımcı ve analiste ulaşma ihtimali zayıf olabileceğinden 30 ila 35 arasında yatırımcı ve analisti kapsayan bir liste oluşturulması sağlıklı olacaktır.

Algı çalışmasının diğer bir aşaması ve belki de başarısı açısından en kritik aşaması soru setinin belirlenmesidir. Soru seti belirlenirken üzerinde durulması gereken konular soru sayısı ve içeriğidir. Soruların içeriği tarafında yatırımcılardan ve hisse senedi analistlerinden toplantılar sırasında gelen negatif geri bildirimlerin adres edildiği ve en az yarısının anket yapılan kişiden alınabilecek yorumları maksimize etmek amacıyla açık uçlu sorular olması önem arz etmektedir. Diğer taraftan soru sayısı anketin süresi üzerinde direkt etkili olduğundan, açık uçlu soruların sayısını da gözönünde bulundurularak sorulacak soruların sayısını doğru tespit etmek de önemlidir.

Son olarak çıktılarının değerlendirilmesi ve bunların gerek yönetime, gerekse yönetim kuruluna aktarılması algı çalışması sürecinde yine Yİ’nin önemli bir görevidir. Özellikle algı çalışmasının sonucunda aksiyon gerektiren tavsiyeler çıkmış ise bunların yönetim ve yönetim kurulu ile iletişimi anketin başarısının altını daha da fazla çizecektir.

Görüldüğü gibi çeşitli vesileler ile gündeme getirilen, gerek mevzuatsal gerekse de yazılı olmayan birçok kural içeren Yİ ilişkilerinin bilinen görev ve sorumluluklarına ek olarak, algı çalışmalarının yönetilmesi de Yİ’nin şirketin hisse performansı, sermaye maliyeti ve hatta geleceği üzerinde etkisini ortaya koyan diğer önemli bir işlemdir.