

**GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ WEB SİTELERİNDEKİ  
YATIRIMCI İLİŞKİLERİ İÇERİKLERİNİN ANALİZ EDİLMESİ**

**Saviya LAFDAL**  
**(Yüksek Lisans Tezi)**

**Eskişehir, 2016**

**GAYRİMENKUL YATIRIM ORTAKLIKLARININ WEB SİTELERİNDEKİ  
YATIRIMCI İLİŞKİLERİ İÇERİKLERİNİN ANALİZ EDİLMESİ**

**Saviya LAFDAL**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**İşletme Anabilim Dalı**

**Danışman: Doç.Dr.Fatih TEMİZEL**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Ağustos, 2016**

Bu Tez Çalışması BAP Komisyonunca kabul edilen 1502E054 nolu proje kapsamında desteklenmiştir.

## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Saviya LAFDAL'ın "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Web Sitelerindeki Yatırımcı İlişkileri İçeriklerinin Analiz Edilmesi" başlıklı tezi 15 Ağustos 2016 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca toplanan İşletme (Finansman) Anabilim Dalında, yüksek lisans tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

İmza

Üye (Tez Danışmanı) : Doç.Dr.Fatih TEMİZEL

Üye : Prof.Dr.Güven SEVİL

Üye : Yrd.Doç.Dr.Melik KAMIŞLI

Prof.Dr.Kemal YILDIRIM  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü



## Öz

### **Yüksek Lisans Tezi**

### **Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Web sitelerindeki Yatırımcı İlişkilerinin İçeriklerinin Analiz Edilmesi**

**Saviya LAFDAL**

**İşletme Anabilim Dalı**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ağustos 2016**

**Danışman: Doç. Dr. Fatih TEMİZEL**

Bu çalışmada şirketlerin internet sitelerini yatırımcı ilişkileri yönetimi adına nasıl kullandıklarına ilişkin bir araştırma yapılmıştır. Çalışmada incelenen şirketler Türkiye’de gayrimenkul yatırım ortaklığı alanında faaliyet gösteren Borsa İstanbul’da hisse senetleri işlem gören şirketlerdir. Bu şirketlere ait internet siteleri üzerinden yatırımcı ilişkileri uygulamalarındaki başarıya dair inceleme yapılmıştır. İnceleme süresince Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği (TÜYİD)’nin Yatırımcı İlişkileri Ödülü için kullandığı değerlendirme soruları kullanılmıştır.

Bu kapsamda TÜYİD’e ait Skorkart ölçeğinde olduğu üzere üç farklı kategori altında (Faaliyet Raporu, Finansal Sonuç Açıklama, İnternet Sitesi) her bir şirket için 170 adet soruya cevap aranmıştır. Bu sayede hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklığı şirketlerinin, yatırımcı ilişkileri yönetimi uygulamaları açısından birbirleri ile karşılaştırması yapılmıştır. 2016 yılı itibari ile incelenen internet siteleri üzerinden elde edilen sonuçlara göre gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe, yatırımcı ilişkileri uygulamaları konusunda en güçlü şirketin HLGYO olduğu görülmüştür. Tüm şirketleri içeren sonuçların yorumlanması ile gayrimenkul yatırım ortaklığı sektöründe web tabanlı yatırımcı ilişkilerinin genel bir değerlendirilmesi yapılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Yatırımcı İlişkileri Yönetimi, Web Sitesi, İçerik Analizi, Sermaye Piyasaları, Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

## **Abstract**

### **The Content Analysis of the Investor Relations Website In the Real Estate Investment Trusts**

**Saviya LAFDAL**

**Anadolu University, Graduate School of Social Science, August 2016**

**Supervisor: Assoc. Prof. Fatih Temizel**

This study evaluated companies' investor relations management through internet websites in Real Estate Investment Trust sector. The study analyzed all companies in Istanbul Stock Exchange and were operating in the field of Real Estate Investment Trust sectors. Questions used in the study were the same that used from Turkish Investor Relations Society (TÜYİD) for investor relation awards, a set of questions which had been conducted to examine investor relations section on the website of the companies.

In this context, refer to TÜYİD's scorecard, there are three categories (annual reports, financial disclosure, and website contents) that seek to give the answers of 170 questions for each company. Therefore, all of Real Estate Investment Trust companies that listed on Istanbul stock exchange market have been all put together for comparison to one another. By 2014, according to the results obtained through the website in real estate investment trusts sector, the investor relations of HLGYO company was found as the most powerful one compared to other companies. Thus, Investor relations department was generally evaluated in Real estate investment trust companies.

**Keywords:** Investor Relations Management, Web Site, Content Analysis, Capital Markets, Real Estate Investment Trust

## **Etik İlke Ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi**

Bu tez çalışmasının bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumunda bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilmeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Anadolu Üniversitesi tarafından kullanılan bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve hiçbir şekilde intihal içermediğini beyan ederim.

Her hangi bir zamanda, çalışmanla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

Saviya LAFDAL

## İçindekiler

JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAY SAYFASI.....	ii
Öz.....	iii
Abstract.....	iv
Etik İlke Ve Kurallara Uygunluk Beyannamesi .....	v
Özgeçmiş.....	vi
Tablolar Listesi .....	ix
Şekiller ve Grafikler Listesi .....	x
Kısaltmalar Listesi.....	xi
Giriş.....	1

### **Birinci Bölüm**

#### **Türkiye’de ve Dünya’da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Tanımı .....	3
2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının İşleyiş Yapısı .....	4
3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluşu .....	6
4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Bilgi Kaynakları .....	6
5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türleri.....	8
6. Ekonomik Gelişmeler .....	9
6.1 Dünyada Ekonomik Gelişmeler .....	9
6.2 Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler .....	10
7. Dünyada Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....	11
8. Türkiye’de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sektörü .....	12

### **İkinci Bölüm**

#### **Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yönetimi**

1. Yatırımcı İlişkileri Tanımı .....	15
2. Yatırımcı İlişkilerinin Rolü.....	16
2.1. İletişim Dönemi (1945-1970).....	17
2.2. Finansal Dönem (1970-2000).....	18
2.3. Sinerji Dönemi.....	19
3. Stratejik Yatırımcı İlişkileri İletişimi .....	20
3.1. Önemli Bilginin Nitelikleri .....	20

3.2. Çift Yönlü Simetrik İletişim Modeli .....	21
3.3. Uluslararası Pazarlama İletişim Modeli .....	22
4. İnternette Yatırımcı İlişkileri .....	23
4.1. İnternette Yıllık ve Ara Dönem Raporlar .....	24
4.2. İnternet Üzerinden Basın Bültenleri ve Daha Fazla Bilgi Hizmetleri .....	24
4.3 İnternetin Sunum Yönünden Avantajları.....	25
5. Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yöntemi Etkileyen Faktörler .....	25
5.1 Uluslararasılaşma Sürecinde Yatırım İlişkileri Yönetimi .....	26
5.2. Finansal Raporlamadan Yararlanan Kullanıcı Gruplarının Çeşitliliği .....	26
5.3. Şirket Performansı .....	27
5.4 Teknoloji Düzeyi.....	27
5.5 Şirket Büyüklüğü .....	27

### Üçüncü Bölüm

#### Borsa İstanbul'da İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Web Yatırımcı İlişkileri Yönetimi Uygulamalarının Analizi

1. Problemin Tanımı.....	29
2. Araştırmanın Amacı .....	29
3. Araştırmanın Önemi.....	30
4. Araştırmanın Yöntemi .....	30
4.1 Faaliyet Raporu .....	31
4.2 Finansal Sonuç Açıklama .....	32
4.3 Web Sitesi İçeriği.....	33
5. Araştırma Verilerinin Analizi, Bulgular ve Yorum .....	34
5.1 Faaliyet Raporu Skorları.....	34
5.2. Finansal Sonuç Açıklama Skorları .....	37
5.3. Web Sitesi İçeriği Skorları .....	39
Sonuç .....	41
Ekler .....	46
Kaynakça .....	59



## Tablolar Listesi

<b>Tablo 1: Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Türleri.....</b>	<b>8</b>
<b>Tablo 2: Dünyada Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları.....</b>	<b>12</b>
<b>Tablo 3: Faaliyet Raporu Skoru.....</b>	<b>36</b>
<b>Tablo 4: Finansal Sonuç Açıklama Skoru.....</b>	<b>38</b>
<b>Tablo 5: Web Sitesi İçeriği Skoru.....</b>	<b>40</b>
<b>Tablo 6: Toplam Skor.....</b>	<b>44</b>

## Şekiller ve Grafikler Listesi

<b>Şekil 1. Çift Yönlü Simetrik İletişim Modeli.....</b>	<b>21</b>
<b>Şekil 2. Uluslararası Pazarlama İletişimi Modeli.....</b>	<b>22</b>
<b>Grafik 1. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Faaliyet Raporu Skor Sıralaması....</b>	<b>34</b>
<b>Grafik 2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Finansal Sonuç Açıklama Skor Sıralaması.....</b>	<b>37</b>
<b>Grafik 3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Web Sitesi İçeriği Skor Sıralaması..</b>	<b>39</b>
<b>Grafik 4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Toplam Skor Sıralaması.....</b>	<b>43</b>

## Kısaltmalar Listesi

<b>CFO</b>	Chief Financial Officer
<b>FASB</b>	Financial Accounting Standards Board
<b>FED</b>	Federal Reserve System
<b>GYO</b>	Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
<b>IRS</b>	Investor Relations Society
<b>NIRI</b>	National Investor Relations Institute
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TCMB</b>	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu
<b>TÜYİD</b>	Yatırımcı İlişkileri Derneği
<b>Yİ</b>	Yatırımcı İlişkileri

## Giriş

Yatırımcı ilişkileri yönetimi, paydaş ilişkileri, finansal halka ilişkiler ya da yatırımcı ilişkileri ve şirketin finansal iletişimini yönetir. Amerika Birleşik Devleti ulusal yatırımcı ilişkileri enstitüsü yatırımcı ilişkilerini şöyle tanımlamıştır; “Yatırımcı ilişkileri, şirketin görelî değerini en üst düzeye çıkarmak için finansal ve diğêr kurumlara yönelik bilgi akışı ve bilgi içeriğini pazarlama ve iletişim yönetimidir”. Yatırımcı ilişkileri faaliyetleri, mevcut ve potansiyel yatırımcılara yatırım kararlarını oluşturmalarında yardımcı olabilecek nitelikteki bilgilerin sağlanmasını temel almaktadır. Yatırımcı ilişkileri yönetimince gerçekleştirilen faaliyetler ilk olarak işletmenin faaliyet sonuçlarının halka, menkul kıymet analistlerine ve kurumsal yatırımcılara dönük toplantılarla aktarılmasını kapsamaktadır.

Yatırımcı ilişkileri yönetimi hem şirket hem de yatırımcılar için önemlidir. Yatırımcı ilişkileri hisse senedi fiyatını en yükseğe çıkarmak ve orada tutarken yatırımcı güvenini oluşturmak suretiyle finansman maliyetlerini düşürmenin yanı sıra potansiyel yatırımcı kitlesini genişletmeye doğrudan ve büyük katkı sağlamaktır. Yatırımcı ilişkileri şirket ve yatırımcılar arasında güven ilişkisi tesis ederek, işletmeye dönük negatif haber ve söylentilere karşılık oluşan beklentilerin hisse senedi fiyatlarını düşürmesinden korunmasına katkı sağlamaktadır.

Tüm yatırımcılar yaptıkları yatırımın getirisini maksimize etmeyi amaçlar. Ancak yatırımcılar için birçok alternatif piyasanın bulunduğu bir ortamda büyüme ve karlılık potansiyeli yüksek olan, istikrarlı bir çizgisi olan, risk yönetimini iyi yapan şirketleri bulmak kolay değildir. Bu aşamada yatırımcılar çoğunlukla analist yönlendirmeleri ile hareket etmeyi tercih ederler ya da profesyonel portföy yöneticilerine tasarruflarını vererek bu işi onların belli bir ücret karşılığında yapmalarını isterler. İster yatırımcı ister analist olsun yatırımcı ilişkileri tarafından hedef kitleye aktarılan bilgiler şirketin tercihinde önemli rol oynayacaktır.

Bu çalışmada yatırımcı ilişkileri yönetiminin bu önemli etkisi nedeni ile gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektöründe yer olan işletmelerin yatırımcı ilişkileri yönetimi uygulamaları analiz edilmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile ilgili genel bir ereve çizilmesi amacı ile Türkiye ve Dünya'daki ekonomik gelişmeler ve pazarın genel durumu bakış açısı altında gayrimenkul yatırım ortaklıklarından bahsedilmiş, sektör ile ilgili bilgi verilmiştir. İkinici bölümde yatırımcı ilişkileri kavramı, tarihsel süreçte yatırımcı ilişkilerinin gelişimi, yatırımcı ilişkileri yönetiminde uygulanan yöntem ve stratejiler ile yatırımcı ilişkileri faaliyetlerindeki kalitenin ölçülmesi konularına yer verilmiştir. nc bölümde ise gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektöründe bulunan işletmelerin yatırımcı ilişkileri yönetimi uygulamalarının analiz edilmesi konusunda ele alınan yöntem, ölçek ve ölçeğin alt başlıkları ile ilgili bilgi verildikten sonra uygulama ve bulgular aktarılmıştır. Ele alınan bulgular ölçek bazında değerlendirildikten sonra yatırımcı ilişkileri konusunda en başarılı ve en başarısız olduğu belirlenen şirketlerin başarılı ve başarısız olmalarının arkasındaki nedenler tartışılmıştır

## **Birinci Bölüm**

### **Türkiye’de ve Dünya’da Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları**

#### **1.Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının Tanımı**

Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) çerçevesinde, SPK tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek yada belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla kurulabilen ve izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen, gelirleri kurumları vergisinden istisna tutulmuş (kurumlar vergisi kanunu Md 5/1-D -4) Sermaye Piyasası kurumlarıdır (SPK,2016).

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının amacı, getiri potansiyel yüksek olan gayrimenkullere ve gayrimenkul projelerine yatırım yapmak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri ve gayrimenkul alım-satım kazancı elde etmektedir. Bu gayrimenkullerin alım satımdan fayda sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, yılsonunda bu karı ortaklarına temettü olarak dağıtmak suretiyle gelirin ortaklarına aktarmaktadır. Buna ilaveten ortaklıklar paylarının borsada oluşan olası fiyat artışından yararlanma imkânına sahiptir.

Likidesi düşük olan gayrimenkullerin kendisiyle birlikte ona yatırım yapan şirketlerin satın alınması likidite sorununu ortadan kaldırmaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkule dayalı portföyün işletilme kapsamında faaliyet gösterebilir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları aktiflerinde makine ve ekipman bulundurmaz. Ayrıca inşaat işlerini kendilerini üslenmez, proje yürütmez, şirketler mevcut faaliyetlerini değiştirmek kaydıyla Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına dönüştürülebilmektedir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerine kaynak sağlamaktadır. Şirketlerin bu türdeki büyük projeleri gerçekleştirebilmek için kendi kaynakları yetersizdir. Dolayısıyla kredi alarak finanse edilmektedir.

Gayrimenkullerin ve projelerin finans edilme kararı projenin büyüklüğüne, kullanım ve inşaat haklarına, şirketin karlılık potansiyeline, finansman maliyetine bağlıdır. Konut ve inşaat sektöründe devletin uyguladığı vergi teşvikleri, gayrimenkul finansmanında gayrimenkul yatırım ortaklıklarını cazip hale getirmektedir. Yatırımcılar açısından gayrimenkul yatırım ortaklıkları psikolojik güven oluşturmanın yanı sıra çeşitlendirme ile riskin azaltılabilmesi, finansmanın borç ile sağlanması ve amortisman ayrılabilmesi gibi konular gayrimenkule yatırımı daha cazip kılan unsurlar olarak sayılmaktadır.

Yatırımcılar gayrimenkul yatırım ortaklıklarının paylarını borsada satabilme, fiyat artışlardan yararlanabilme gibi imkânlarla sahiptir. Ayrıca, şirketlerin portföyünün gayrimenkul alanında uzman kişiler tarafından yönetilmesinden verimli sonuçlara ulaşılmaktadır.

## 2. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığının İşleyiş Yapısı

### ▪ Müteahhit

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının portföyünde yer alan gayrimenkul projelerinin inşaat işlerini gerçekleştirmeyi taahhüt eden gerçek ya da tüzel kişilerdir.

### ▪ İşletmeci Şirket

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde ortaklığının mülkiyetinde bulunan ya da kiralamış olduğu otel, hastane, alışveriş merkezi, iş merkezi ticari parklar, ticari depolar, konut siteleri, süper marketler ve bunlara benzer nitelikteki gayrimenkulleri ticari maksatla işleten şirketlerdir.

### ▪ Danışman Şirket

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları ile yaptığı bir sözleşme çerçevesinde gayrimenkul yatırım Ortaklıklarına proje geliştirme ve kontrol hizmetleri de dâhil olmak üzere

gayrimenkul portföyünün geliştirilmesi ve alternatif yatırım imkânlarının araştırılmasına yönelik hizmetleri sunabilen şirketlerdir.

#### ▪ **Gayrimenkul Değerleme Şirketi**

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara ve gayrimenkul projelerine ilişkin değerlendirme hizmeti verecek şirketler listesinde adı bulunan şirketlerdir.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları aşağıda sayılan işlemler için, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından listeye alınmış bağımsız bir gayrimenkul değerlendirme şirketine, işleme konu olan varlıkların ve hakların değerlerini ve rayiç kira bedellerini tespit ettirmekle yükümlüdür.

- Portföyde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkule dayalı hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin alım veya satımı
- Portföyde yer alan gayrimenkullerin kiraya verilmesi
- Kiraya verilmek üzere gayrimenkul kiralanması
- Portföyde yer alan gayrimenkullerden kiraya verilenlerin kira sözleşmelerinin yenilenmesi veya uzatılması
- Gayrimenkul ipoteği kabul edilmesi
- Gayrimenkule dayalı projelerin inşaatına başlanabilmesi için, yasal prosedüre uyulduğunun ve gerekli belgelerin tam ve doğru olarak mevcut olduğunun tespit edilmesi
- Portföye sermaye piyasası kurulunca değerlendirme yaptırılması uygun görülecek diğer varlıkların dâhil edilmesi ve çıkarılması
- Ortaklık portföyünde yer alan ve ortaklığın hesap döneminin son üç ayı içerisinde herhangi bir nedenle rayiç değeri tespit edilmemiş olan varlıkların yılsonu değerlerinin tespiti.
- Portföyde yer alan gayrimenkullerin, gayrimenkule dayalı hakların ve gayrimenkule dayalı projelerin niteliğinin veya cinsinin değiştirilmesi
- Ortaklığa aynı sermaye konulması



### 3. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Kuruluşu

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, Türk Ticaret Kanunu (TTK) çerçevesinde yeni bir anonim şirket olarak kurulabildikleri gibi, daha önce başka amaçla kurulmuş anonim şirketlerin esas sözleşmelerini SPK düzenlemelerine uygun olarak değiştirmeleri suretiyle, gayrimenkul yatırım ortaklığına “dönüşmeleri” de mümkündür.

Her iki şekilde de gayrimenkul yatırım ortaklıklarının kuruluşunun veya dönüşümünün kurulca uygun görülmesi gereklidir. Kuruluş onayından sonra Gümrük ve Ticaret Bakanlığına kuruluş\esas sözleşme değişikliği iznini vermesinin ardından kuruluşun\esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurul kararının tescilini takiben, ortaklık sermayesini kullanarak şirket portföyü oluşturulmaktadır.

### 4. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Bilgi Kaynakları

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının paylarının halka arzı sırasında ve sonrasında yatırımcılar ihtiyaç duydukları bilgileri aşağıdaki kaynaklardan elde edebilirler (SPK,2016).

#### ▪ Esas Sözleşme

Şirketin kuruluşuna ilişkin olarak TTK ve SPK mevzuatı çerçevesinde düzenlenen ve şirketin ticaret unvanı, amacı ve faaliyet konusu, süresi, yetkili organları gibi konuları içeren bir belgedir. Şirket, esas sözleşmenin tescili ile tüzel kişilik kazanmaktadır.

#### ▪ İzahname

Halka arzda şirket paylarını satın almak suretiyle şirkete ortak olacak yatırımcılara şirketin amacı, süresi, ticaret unvanı, tescil tarihi ve numarası, halka arz edilecek payların tutarı ve oranı, şirketin faaliyet ve yatırımları, şirketin finansal tabloları, imtiyazlı payları gibi konularda bilgi vermeyi amaçlayan bir kamuyu aydınlatma aracıdır.

- **Sirküler**

Şirket paylarını satın almak suretiyle şirkete ortak olacak yatırımcıların, halka arza katılmaya çağrılması amacıyla yayınlanan bir duyurudur. İzahname ve sirküler, başvuru yerlerinde yatırımcıların incelemesine açık tutulur ve ayrıca, kamuyu aydınlatma platformu ile şirketin internet sitesinde yayımlanır.

- **Finansal Tablolar**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sermaye Piyasası Kurulunu finansal raporlamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde finansal tablolarını hazırlamakta ve kamuya açıklamaktadır.

- **Yönetim Kurulu Faaliyet Raporu**

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının, üçer aylık dönemler itibarıyla yönetim kurulu faaliyet raporları düzenler. Bu raporların özetine, son üç aylık döneme ilişkin gelişmelerin özetine, projelerin mevcut durumu, tamamlanma oranı ve süresi, öngörülen gerçekleştirme durumu, sorunlar gibi ilave açıklamalara, portföyde yer alan varlıklardan kiraya verilenler ile ilgili ayrıntılı bilgilere, ortaklığın ilgili hesap dönemine ait karşılaştırmalı finansal tablolarına ve portföy sınırlamalarının kontrolüne ilişkin bilgilere yer verirler.

Yönetim kurulu faaliyet raporları kurulun finansal raporlamaya ilişkin düzenlemelerinde belirtilen sürelerde kamuya açıklanır. Söz konusu rapor aynı zamanda ortaklık merkezinde ve internet sitesinde yatırımcıların incelemesi için hazır bulundurulur. Ayrıca talep edilmesi halinde masrafları ortaklarca karşılanmak üzere ortaklara da gönderilir. Yönetim kurulu faaliyet raporları en az on yıl süreyle ortaklık nezdinde saklanır. Yukarıda sayılan bilgi ve belgelerin tamamına gayrimenkul yatırım ortaklıklarının internet sitelerinde yer alan sürekli bilgilendirme formlarından da ulaşılması mümkündür.

## 5. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türleri

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının üç türü vardır bunlar, öz kaynak gayrimenkul yatırım ortaklıkları, ipotek gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve hibrid gayrimenkul yatırım ortaklıkları (Luo,2009).

Tablo 1. GYO Türleri

Tip	Özellikler
<b>Öz Kaynak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları</b>	Gelir üreten gayrimenkullere sahip olan ve işleten gayrimenkul yatırım ortaklıkları türüdür.
<b>İpotek Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları</b>	Gayrimenkul sahiplerine doğrudan veya dolaylı olarak ipoteğe dayalı menkul kıymet ile borç vermektedir.
<b>Melez Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları</b>	Hem gayrimenkullere sahip olup hem de sahiplere ve işletmecilere borç vermektedir.

**Kaynak:** Luo,2009

- Öz kaynak gayrimenkul yatırım ortaklıkları kiralama, bakım ve kiracı hizmetlerin geliştirilmesi gibi çeşitli gayrimenkul faaliyetlerini kapsamaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları gayrimenkullerin değer artışına olarak kiradan gelir sağlamaktadır. Öz kaynak gayrimenkul yatırım ortaklıkları çoğu alışveriş merkezleri, ofis ve depolar gibi çeşitli gayrimenkulleri olarak işletmektedir.
- İpotek gayrimenkul yatırım ortaklıkları ipotekler tutup emlak sahipleri ve geliştiricilere borç vermektedir. Günümüzdeki ipotekler sadece mevcut olan Emlaklara borç vermektedir.
- Melez gayrimenkul yatırım ortaklıkları adından anlaşılacağı üzere hem gayrimenkule sahiptir hem de borç vermektedir.

## 6. Ekonomik Gelişmeler

Bu bölüm Dünya ekonomisinde meydana gelen değişiklikleri analiz etmektedir, bu analiz ekonomik değişikliklerin gayrimenkul yatırım ortaklıkları üzerindeki etkisini anlamamızı sağlamaktadır (konut,2016:10).

### 6.1 Dünyada Ekonomik Gelişmeler

Global ekonominin en önemli dönüm noktası 2008'deki ekonomik krizdir. Bu krizin etkisi Dünya ekonomisini hala değiştirmektedir. Bu değişiklikleri üç döneme ayırabiliriz.

2008-2013 döneminde gelişmiş ülkeler deflasyonist süreç ve durgunluk-negatif büyüme sıkıntıları ile uğraşmaktaydı. Bunun tersine gelişmekte olan ülkeler genel olarak enflasyon etkisi ile iyi büyüme oranlarının etkisi altında kaldı.

2013-2015 döneminde gelişmiş ülkeler ABD hariç iyileşmede zorluklar ile karşılaştı. Paralel olarak gelişmekte olan ülkeler gelişmiş ülkelerdeki durgunluktan etkilenmeye başladı. ABD, Avrupa ve Japonya'da gerçekleştirilen parasal fazlalık gelişmekte olan ülkeleri olumlu bir şekilde etkilemiştir.

Üçüncü dönem 2015'te başlamıştır. Bu dönemde hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde ekonomik küçülme, yüksek oranda işsizlik ve emtia fiyatlarda sert düşüş meydana gelmiştir. Bu süreç FED 'in parasal genişleme ve yüksek faiz oranı gibi politikaları ile daha da hızlanmıştır.

Bu değişikliklerin etkilediği en önemli sektör konut ve inşaatır. Her ülkede ve her bölgede konut hem fiyat açısından, hem geliştirme potansiyeli açısından farklılıklar göstermektedir. Dolayısıyla, söz konusu bölgenin ekonomik şartlarının takip edilmesi ve riskinin algılanması gerekmektedir.

## 6.2 Türkiye’de Ekonomik Gelişmeler

Türk ekonomisi gerek kamu yönetimi gerekse finansal sektördeki düzenlemeler sayesinde son on beş yılda etkileyici bir dönemden geçmiştir. Büyüme açısından Çin’den sonra ikinci konuma gelmiştir. Ayrıca, düşen faiz ve istihdamdaki artış birçok gelişmiş ülkelere göre daha verimli olup, yabancı yatırımcıların ilgisini çekmeye başarmıştır (Konut,2016:42).

Dünya’daki ekonomik dalgalanmalardan Türk ekonomisini korumak adına yeni tedbirler alınmıştır ki bunlar varlık fiyatları üzerine olumlu etkiler yaratmıştır. 2013 yılında hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde etkisi hissedilen ekonomik kriz Türkiye’ye de yansımıştır. İşsizlik oranı yükselmesi, kişi başını düşen gelirin aynı olması bu yansımaların bir göstergesidir. Ancak enerji girdi fiyatlarının düşmesi, AB parasal genişleme politikası ve FED in planladığı faiz artışı uygulamasının uzun süre alması Türk ekonomisine avantaj sağlamıştır.

2014 yılında emtia fiyatları ile ilgili önemli gelişmeler yaşanmıştır. Petrol ve doğal gaz fiyatlarında düşüş enerji ihracatı yapan ülkelerin kaybına neden olmuştur. Öte yandan ithalatçı olan ülkeler için kaynak yaratmıştır.

Varlık fiyatları ile ilgili sürekli bir tartışma bulunmaktadır. Çünkü varlık fiyatları pozitif bilimler ile değil insan davranışı ilişkilendirilmektedir ve insan davranışının açıklayabilecek hiç bir alternatif mantık yoktur. Gelir seviyesi ve konut özellikleri değişikliklerinin yanı sıra konutun temel ihtiyaç olması sektörde etkileyen en belirgin unsurlardır.

Konut fiyatlarının değerlendirilmesi uzun vadeli verilere dayanılarak yapılmalıdır. TCMB tarafından 2010 yılından beri veriler toplanıp paylaşılmaktadır. İnşaat sektör verilerine, yapı ruhsatlarına dikkat edersek, bu tip verilerin uzun vadeli olduğunu görebiliriz.

Türkiye'nin konut sektöründe orta ve alt grubun konut talebi yoğun olmuştur. Orta üstü ve üst segmentte ise talebin yavaşladığı görülmüştür. Ancak yatırım amacı, gerçek ve tüzel kişilerin lüks konut talepleri sektöre canlılık getirmiştir.

## 7. Dünyada Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları büyük çaptaki yatırımları kolaylaştırmak ve yatırımcıların emlak sektörüne girişini artırmak amacıyla ilk defa ABD' de 1960'da kurulmuştur. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları en büyük avantajlarından biri vergi teşvikidir (Michel, 2006).

Tablo 2. Dünya'da GYO

Ülke	Tanımlan Yıl
<b>Asya</b>	
<b>Japonya</b>	2000
<b>Hong Kong</b>	2003
<b>Avrupa</b>	
<b>Fransa</b>	2003
<b>Birleşik Krallık</b>	2007
<b>Amerika</b>	
<b>Amrika Birleşik Devletleri</b>	1960

Kaynak: Michel, 2006

Amrika Birleşik Devletlerinin gayrimenkul yatırım ortaklıkları yatırımcılar emlak portföyüne likit bir şekilde yatırım imkân tanımaktadır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları olmadan önce emlak pazarına giriş ancak kurumsal yatırımcılar ve zengin bireyler ile sınırlandırılmıştır. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları kuruluşu ile birlikte küçük yatırımcılara ve perakendeci yatırımcılara emlak portföyü satın alma imkânı verilmiştir (Pham, 2013:26).

Amerika'daki gayrimenkul yatırım ortaklıkları finansal varlıklara sahip olan ve işleyen anonim şirket şeklinde varlıklarını sürdürmektedir. Gayrimenkul yatırım ortaklıkların sermaye miktarı ile ilgili herhangi bir sınırlama ve listeleme şartı yoktur.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları en az 100 paydaşa sahip olmalıdır. Ancak, her paydaşın varlık miktarı ile ilgili sınırlama yoktur. Genel olarak beş ve beşten az kişiler hisselerin %50 den fazla sahip olamazlar. Yabancı mülkiyet ile ilgili herhangi bir kısıtlama yoktur (SEC, 2012).

Vergilendirilebilir gayrimenkul yatırım ortaklıkların bağlı ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkların faaliyetlerine katılabilir, bu özelliği sahip olabilmek için başvuru yapmaları gerekmektedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları kendi emlakları yönetebilir ve kiracılara belli hizmetler verebilmektedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının takvim yılı vergilendirilebilir yıllık olarak kabul etmelidir.

## **8. Türkiye'de Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Sektörü**

Gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı Sermaye Piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve diğer sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarından. Sermayelerinin en az %49'luk kısmını halka arz etmek zorunda olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları bu işleviyle sermaye piyasalarına fon sağlarlar. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının ekonomideki en önemli işlevleri, sermayenin tabana yayılmasına öncülük etmeleri, gayrimenkul yatırımlarına likidite kazandırmaları, yüksek maliyetli, ticaret merkezleri, uydu kent gibi büyük fonlar gerektiren projelerin yapılabilirliğini sağlamaları ve yabancı sermayenin gayrimenkul piyasasına yatırımlarını teşvik etmeleri olarak sıralanabilir. Bunun yanı sıra, inşaat sektörünün gelişmesine de katkı sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları altyapı yatırımlarının hızlanmasında, inşaat sektöründeki maliyetlerin düşmesinde ya da atıl arazilerin değerlendirilmesinde de etkin bir rol oynar.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları sermayelerinin büyük bir bölümüne halka arz ederek sermaye piyasası aracılığıyla topladığı fonlarla gayrimenkule dayalı bir portföy oluştururlar. Daha ucuz ve daha uzun vadeli fon sağlamak amacıyla para piyasaları yerine sermaye piyasalarına yönelen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak isteyen yatırımcılardan topladıkları fonlarla büyük çaplı gayrimenkul projeleri gerçekleştirmektedirler. Böylelikle gayrimenkul yatırımlarını likit bir hale getiren gayrimenkul yatırım ortaklıkları, reel ve finans sektörleri arasında bir köprü görevi üstlenmektedir. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının portföylerinde buldukları varlıklara baktığımızda, bunların %58'i gayrimenkullerden %21'i para ve sermaye piyasası araçlarından, %15'i gayrimenkul projelerinden ve %6'sı iştiraklerden oluşmaktadır.

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları 1995 yılında kurulmuştur ve 1997 yılında SPK düzenlemeleriyle halka açılıp Borsa İstanbul'a kote olmuştur. Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları Türkiye'de yeni olmasına rağmen kayda değer biçimde kurumsal sermaye girişine sebep olmuştur. Türk halkının gayrimenkullere önem vermesinden dolayı da önemli bir ölçüde desteklenmiştir. Gayrimenkul talebi artan bir sektör olduğundan ve bu talebi karşılamak üzere kurumsal sermayeye ihtiyaç olduğundan küçük meblağlar karşılığında olsa da gayrimenkul yatırımı yapmasını olanaklı kılmak için yeni kuruluş veya dönüşüm olarak Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının sektöre girmesi önemlidir.

İnşaat ve tamamlayıcı sektörler her ülkenin ekonomisi için değerli bir yerde durmaktadır. Günümüzde inşaat yalnızca çevrenin yenilenmesi ya da yeniden yapılması değil onarım ve işletmesinde katkıda bulunan işlerin tümünü içerecek biçimde değerlendirilir. İnşaat üretimi yapının üretimi olarak algılanmamaktadır. Çevreyle dost sosyal yaşamı ve toplumsal yapıyı direkt etkileyen sosyal sorumluluk taşıyan sürdürülebilir üretim anlamına da gelmektedir (Konut,2007:55).

İnşaat sektörü ve onun alt bileşenleri ekonomik şartlardan çok etkilenen bir sektördür. Sektörün ekonomiye duyarlılığı fazladır ve bu her ülke için hemen hemen geçerlidir. Türkiye inşaat sektörü ulusal sermayeye dayanmaktadır ve yüzlerce meslek dalını ilgilendirmektedir. Bu sebeple de üretim sürecini ve istihdamı etkilemektedir. Bu sektör



250'den fazla alt sektörü olmasından dolayı lokomotif sektördür ve büyük istihdam kaynağı olması özelliğinden ötürü de işsizliği azaltıcı bir özelliği vardır.

Türk inşaat ve alt sektörleri son 30 yıldır hızla gelişmektedir. Bu gelişme ile birlikte 2001 krizinden sonra sağlanmış ekonomik dengeden en çok yararlanan sektörlerden biri haline gelmiştir. İnşaat sektörü bu zamanda yapısal değişimini de hızlandırmıştır. İnşaat sektörü insanların temel ihtiyaçları olan barınma sağlık ve ulaşım gibi hizmetleriyle doğrudan ilgili olduğu için kalkınma açısından da önemli olmaktadır. Bu özelliklerinden dolayı birçok kişinin günlük yaşamına etki de göstermektedir.

## **İkinci Bölüm**

### **Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yönetimi**

#### **1. Yatırımcı İlişkileri Tanımı**

Küreselleşmeyle birlikte, yatırımcıların portföylerini uluslararası varlıklardan oluşturması daha açık iletişimin sağlanmasına öncülük etmiştir. 1990 yılı içerisinde pek çok Wall Street firmasının çöküşü ve skandallarının ardından yatırımcı ilişkileri uygulamalarının gerekliliği bazı çevrelerin gündemini oluşturmaya başlamıştır.

Petersen ve Martin (1996:174) bu alanda yapılan çalışmaların oldukça az olduğunu belirtmiştir. Diğer taraftan, Laskin (2005:210) incelediği 1992 - 1996 yılları arasındaki dönemde yatırımcı ilişkileri konulu yalnızca iki akademik yayın bulunduğunu tespit etmiştir. Straker ve Marston (2001:83) yatırımcı ilişkileri alanıyla alakalı olarak pek fazla araştırma olmadığını belirtmiş, Brennan ve Kelly (2000:5) ise çoğu akademisyenin bu konudaki çalışmalarının dergiler tarafından görmezden gelindiğinden yakındığını ortaya koymuştur.

Yatırımcı ilişkileri önceleri halka ilişkiler personelinin iş tanımının bir parçası olarak finans direktörünün sınırlı bir yorumu olarak yer almaktaydı. "Enron skandalı sonrası dönemde, yatırımcı ilişkilerinin şirketlerin yatırımcı güvenini tekrar kazanması için kurumsal yönetim gündemi kapsamındaki tartışmalarda ilk sıraya çıktığını çıkmıştır." (Allen,2002'den aktaran Laskin, 2005, s. 241). Günümüzde yatırımcı ilişkileri bölümünün şirketlerin daha değerli olmasında önemli bir yeri olduğunu vurgulamıştır Laskin (2009:209) .

Marston ve Empson (2003'den aktaran Rowbottom vd. 2004, s. 31)'un ifade ettiği kadarıyla sermaye piyasaları gelişmiş olan ülkelerde yatırımcı ilişkileri faaliyetleri de gelişme göstermektedir. Bu ülkelerde yatırımcı ilişkileri, kurumsal yönetim stratejisinin bir parçası haline gelmiş ve işletmeye değer katan en önemli bir bileşen olarak görülmektedir.

National Investor Relations Institute (NIRI-Ulusal Yatırımcı İlişkileri Enstitüsü) tarafından yatırımcı ilişkilerini tanımlaması şöyle yapılmıştır ; "Finans, iletişim, pazarlama ve menkul kıymetler hukukunun birbiriyle uyum içinde entegre olduğu, şirket, finansal topluluk ve diğer çevreler arasında çift yönlü en etkin iletişimin kurulmasını amaçlayan ve nihai olarak şirketin varlıklarının adil olarak değerlendirilmesini sağlayan bir stratejik yönetim sorumluluğudur" (NIRI,2003).

UK Investor Relations Society (IRS- Birleşik Krallık Yatırımcı İlişkileri Topluluğu) ise yatırımcı ilişkilerini şöyle tanımlamaktadır:

Yatırımcı ilişkileri, şirketler var olan ve potansiyel paydaşlarıyla diyalogunu sürdürür. Gerçek yatırım çevresinin, bilgiye sahip piyasada gerçek hisse fiyatı oluşumunu sağlamak üzere kurumsal performans ve görünüşün kesin bir resmini vermeyi amaçlamaktadır. Sonuç olarak, yatırımcı ilişkileri olumlu olarak şirketin piyasa değeri üzerinde ve üretim sektörüyle ve tüm ekonomik çevreyle ilişkili olarak sermaye maliyetlerinin azaltılmasında etkiye sahip olabilir. Yatırımcı ilişkileri sayesinde gelecekteki potansiyel yatırımcının kestirilmesi sağlanır ve diğer taraftan piyasaya (şirketin hisse değerinin belirlenmesi için) şirket hakkında bilgi aktarılırken, sermaye maliyetlerini ve hisse fiyatında dalgalanmanın azaltılması ve hisselerin adil değerlendirilmesini yatırımcıya ulaşmasını sağlar (IRS,2003).

## **2. Yatırımcı İlişkilerinin Rolü**

Son elli yılda, yatırımcı ilişkileri işletmelerde en önemli fonksiyonlardan biri haline gelmiştir. Bunun nedeni, hissedarların uzun vadede sürdürülebilir şirket büyümesine ilişkin yüksek beklentileridir. Büyük veya küçük fark etmeksizin işletmelerin önemli gündem maddelerinden biri olmasına rağmen yatırımcı ilişkilerinin oynadığı rol şirketten şirkete değişiklik gösterir.

Yatırımcı ilişkilerinin rolü var olan veya potansiyel yatırımcıların gereksinim duyduğu bilgi ile ilişkilidir. Yatırımcıların bir şirketteki öneminden dolayı her şirket yatırımcının ihtiyacı olabilecek tüm bilgiyi iyi bir şekilde sunmaya çalışır. Yatırımcı ilişkilerinin rolü

yalnızca bilgi sağlama değil gelecekteki uzun dönemli ilişki içinde daha iyi bir köprü kurmaktır. Çoğu şirkette CFO (Chief Financial Officer)'nun sorumluluğunda olan yatırımcı ilişkilerinin fonksiyonu arzulanan bu ilişkiyi sürdürebilmektir.

Schoonraad (2004:21), 1990 yılına ilişkin bazı nedenlere bağlı olarak yatırımcı ilişkilerinin uzmanlık gerektiren bir meslek kolu olarak genişlemekte olduğunu ifade etmiştir. Bu nedenlerden ilki, finansal medyanın gelişimi, ikincisi ise Schoonraad'ın bahsettiği küreselleşme ve ticaretin elektronik ortamda gelişimi ile kurumsal yönetim ilkelerinin gelişimidir. Laskin (2010:7)'e göre yatırımcı ilişkilerinde; İletişim Dönemi, Finansal Dönem ve Sinerji Dönemi olmak üzere üç dönem bulunmaktadır.

## **2.1. İletişim Dönemi (1945-1970)**

General Electric yöneticilerinden biri olan Ralph Cordiner, 1953 yılında, yatırımcı ilişkileri çerçevesinde ilk fonksiyon olan tüm hissedarlara karşı iletişim sorumluluğunu ortaya çıkarmıştır. Yine bu dönemde, şirketler farklı türde yatırımcılarla – bireysel yatırımcılar – karşılaşmaya başlamışlardır. Bu gelişme yatırımcılara karşı profesyonelliğin artmasını sağlamıştır. Şirketler yatırımcı olarak kurumlarla anlaşmaya alışkın olduklarından bu görülen farklı tipteki yatırımcıya karşı da sorumluluğun ifade edildiği ve ihtiyaçların karşılanacağı bir birim oluşturma yoluna gidilmiştir.

İş çevresi, yeni keşfettiği ve önem arz eden yatırımcılarla kurulacak ilişkilerde yeni yollar bulmaya çalışmıştır. Yatırımcı ilişkileri bu aşamada halkla ilişkiler biriminin bazen de basın üyelerinin sorumluluğunda olmuştur. Daha önce de bahsedildiği gibi bu alandaki akademik araştırmaların tarihi 1992 ve 1996 yıllarına dayandığından ve bu dönemde yeterli araştırma olmayışından dolayı bu konuda eğitilmiş olmadıkları ve sorumluların herhangi finansal uzmanlıklarının bulunmadığı söylenebilir.

Bu nedenle, sorumluların amacı herhangi bir kitle iletişim aracında şirketin isminin duyurulmasını sağlamak olup tek yönlü bir iletişim şeklinde gerçekleşmiştir. Bu yol finansal toplulukta halkla ilişkilerin kredibilitésinin etkisini gösterir. Kısaca, bu dönem, yönetim ve stratejik becerilerin yalnızca küçük bir kısmını oluşturmaktadır.

1969 yılına gelindiğinde şirketler halkla ilişkilerin yatırımcı ilişkileri vazifesini yürütemeyeceğinin farkına varmıştır. Bu iki iş birbirinden tamamen ayrılarak yatırımcı ilişkileri mensubu çalışanlar National Investor Relations Institute (NIRI) adındaki kendi organizasyonlarını kurmuşlardır. Organizasyonun da belirttiği gibi amaçları karaborsacılık temelinde sistemi kirleten sözde finansal halkla ilişkiler danışmanlarından ayrılmaktır.

## **2.2. Finansal Dönem (1970-2000)**

Bu dönemde bireysel yatırımcılardan daha çok kurumsal yatırımcılara odaklanılmıştır. Yatırımcı ilişkileri artık bireysel yatırımcılar değil kurumsal yatırımcılar hedef alınarak CFO sorumluluğunda yürütülmüştür. Bu durum, şirketin hisse fiyatlarının artması amacıyla yönelik çift yönlü iletişimi ortaya çıkarmıştır. Paydaşların eğitim düzeyinin değişimi yatırımcı ilişkileri fonksiyonlarında bir artışa neden olmuştur. Şimdiki yatırımcıların şirketin stratejisi, geliştirme ve satış konusunda daha doğru ve kesin bilgi almayı hedeflemesi, bu dönemde yatırımcıların artık üretilen ürünlere ilişkin bilgiler gibi gerekli bilgileri yeterli kabul etmemesiyle başlamıştır.

Yatırımcı türünün bireyselden kurumsala değişmesi iletişim yolunu da değiştirerek kitlesel medyadan bire bir toplantılara taşımıştır. Farklı yatırımcılardan geri bildirimler alınmış fakat şirketin gelecek için strateji belirlemede nadiren kullanılmıştır. Amaç, şirket ile ilgili iyi haberlerin öne sürülerek yatırımcılara yalnızca daha fazla hisse senedi satmaktan ibarettir. Daha fazla hisse senedinin satılmasını sağlamak için finansal tablolar ile oynanarak akademik olarak ifade edildiği üzere yaratıcı muhasebe (creative accounting) ile iyi görünüme kavuşan şirketin yatırımcıları memnun olarak daha fazla pay almakta ve/veya daha fazla yatırımcı kazanılmaktadır. Böylelikle hisse değeri yükselince şirkette bu durumdan faydalanmaktadır.

Bu dönemin hedef kitlesi eğitilmiş ve güçlü kurumsal yatırımcılar olmuştur. Doğal olarak kurumsal yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek olmasından dolayı yatırımcı ilişkileri bilgi paylaşma rolünün yanı sıra yöneticinin veya firmanın eylemlerini savunması-açıklaması rolünde üstlenmiştir. Yani, yatırımcı türü veya beklentileri

şirketteki yatırımcı ilişkileri pozisyonunun gelişmesine yardımcı olmuştur. İş hedeflerini korumak ve savunmak için, kurumsal yatırımcıların haberler, raporlar veya eylemlerle ilgili merak ettikleri hususları açıklamaya hazır durumda olmaları gerekmiştir.

Aynı zamanda, iyi haberler paylaşarak ve herhangi olumsuz bilginin kontrol altında tutulmasına çalışarak şirket değerinin artırılması yatırımcı ilişkileri uzmanlarının hedefleri arasında yer almaktaydı. Aşırı değerlendirme, muhasebe hilesi ve seçici bilginin seçilmesi manipüle edilmiş bilgiyi yaratmıştır.

### **2.3. Sinerji Dönemi**

Günümüzde yatırımcı ilişkileri çalışanın hem finansal hem de iletişim becerilerinin ikisine birden sahip olması zorunlu tutulmaktadır. Başka bir ifadeyle, herhangi bir kararın verilmesinde ekonomik olarak (kazanç ve kayıp) ve iletişim yönünden etkilerin hesaba katılması gerekmektedir. Ek olarak, Laskin (2007:2), yatırımcı ilişkilerinin fonksiyonlarından biri olarak şirketlerin rekabetçi bir ortamda sermaye piyasasında yarışabilmelerini sağladığını belirtmiştir.

NIRI'nin tanımlamalarında yatırımcı ilişkileri fonksiyonlarının değişimi göze çarpmaktadır. 1996 yılında, yatırımcı ilişkileri tanımı yatırımcı ilişkilerinin hisse fiyatları üzerinde olumlu yönde etkide bulunacağı "pazarlama faaliyetlerini ifade ederken 2003 ve 2008 yılındaki tanımında finans, iletişim, pazarlama ve menkul kıymetler hukukunun birbiriyle uyum içinde entegre olduğu, şirket, finansal topluluk ve diğer çevreler arasında çift yönlü en etkin iletişimin kurulmasını amaçlayan ve nihai olarak şirketin varlıklarının adil olarak değerlendirilmesini sağlayan bir stratejik yönetim sorumluluğunu ifade etmektedir. Tanımda hukuk, finans ve iletişimde uzmanlığın gerekliliği dikkat çekmektedir.

Marston (1996:477) yatırımcı ilişkilerinin şirket ve finansal topluluk arasında iletişim kurulmasını sağlayarak muhataplarına bilgi aktarmakla finansal kararların verilmesinde yardımcı olduğunu ifade etmiştir.

Ryder ve Regester (1989'den aktaran Hamid,2000, s.5) yatırımcı ilişkilerinin üç fonksiyonundan bahsetmiştir. Şirketin iyi ve kötü durumlarında yatırımcıları bilgilendirmesi iyi ve güvenilir ilişkilerin sürdürülmesini sağlar. Böylelikle piyasada şirketin hisselerine karşı güven oluşturma amacı ortaya çıkar. Kredi ve borçların maliyetini minimuma indirmek için sermaye piyasasında güven maksimize edilmeye çalışılır. Üçüncü bir fonksiyon olarak, yatırımcı ilişkileri, yatırımcıların pozisyonlarının vadelerine odaklanarak; bazı haberlerin etki şiddetinin ve süresinin kısa dönemli yatırımcılar ve uzun vadeli yatırımcılar üzerindeki etkisine dikkat eder. Şirketlerin kimisi özel veya yabancı hissedar sayısının artması ile ilgilenirken, kimisi de kurumsal sahiplik hacminin artması gibi farklı hedeflere sahiptir.

### **3. Stratejik Yatırımcı İlişkileri İletişimi**

Şirketler yatırımcı ilişkileri aracılığıyla bilgilendirme yoluyla etkili yoldan iletişim kurmada sıkıca çalışmaktadır. Potansiyel yatırımcılar, hissedarlar ve analistler kullanışlı-önemli bilgi elde etmek istemektedir. Bu bölümde, Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (Financial Accounting Standards Boards - FASB) temel alınarak kullanışlı bilginin nitelikleri özetlenecektir. Bunun ardından iki yönlü simetrik iletişim ve Uluslararası Pazarlama İletişimi Modeli yer alacaktır.

#### **3.1. Önemli Bilginin Nitelikleri**

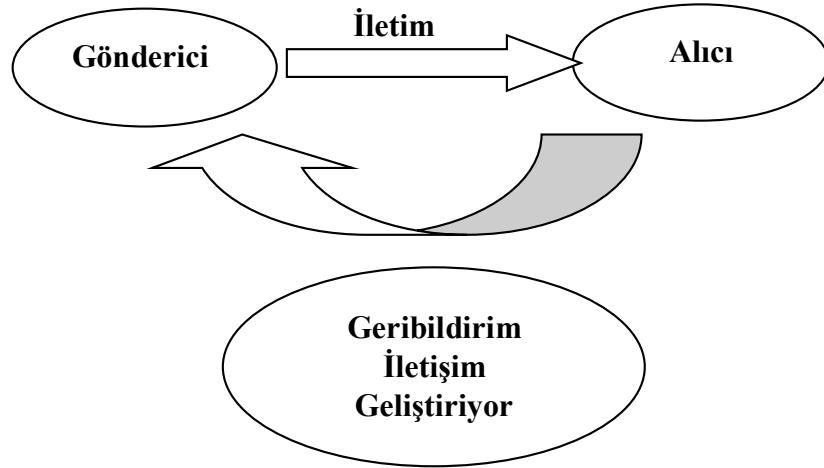
Finansal Muhasebe Standartları Kurulu (FMSK) kullanışlı bilginin özelliklerini ilkesel bileşenler güvenilirlik, karşılaştırılabilirlik, zamanlama ve anlaşılabilirlik ile ilgililik şeklinde belirtmektedir ( FASB,2011).

Yatırımcılar elde ettikleri bilgilerin belirli karakteristikleri olmasını beklemektedir. Bilginin kullanışlı olabilmesi için yatırımcılarla alakalı ve yatırımcıların ekonomik kararlarına etki edecek cinsten olması zorunludur. Bilginin bu ilişkisine göre, yatırımcı, şirketin geçmişini, şimdiki halini, geleceğini ve çevresini anlayabilir.

FMSK'nin değindiği gibi, bilgi güvenilir olmalıdır. Herhangi bir ekonomik durumun sunulacağı durumda sunum hatalarından bağımsız şekilde güvenilir olmalıdır. Yani, bilgiler güvenilir olmalıdır. Ayrıca, bilgi karşılaştırılabilir olmalıdır. Bilgi farklı şirketler arasında ve farklı zamanlarda karşılaştırılabilir olmalıdır. Zamanlama, bilginin olabildiğince hızlı şekilde yatırımcıya ulaştırıldığı andır. En azından, bilgi anlaşılabilir bir yolla yatırımcının açıkça anlayabileceği şekilde hazırlanmalıdır.

### 3.2. Çift Yönlü Simetrik İletişim Modeli

Laskin vd. (2010:204)'in belirttiği ve NIRI'nin de hemfikir olduğu husus şirket ve onun yatırımcıları arasındaki iletişimin akışının çift yönlü oluşunun önemli olduğudur. Yatırımcı ilişkilerinin amacı sadece paydaşlarla bilgi paylaşımı değil, bunun yanında hissedarların pozisyonlarının analizi ve yönetici ile paylaşımıdır. Ek olarak, Grunig vd. (1992:320), Laskin 'in ifade ettiği çift yönlü simetrik iletişim modeli olarak adlandırılan uygun bir iletişim modelini sunmuştur.



Şekil 1. Çift yönlü simetrik iletişim modeli

**Kaynak:** Berge, Christensen, 2011: 34.

Çift yönlü simetrik iletişimde yatırımcılar ile müzakere amaçlanarak uyuşmazlıkları çözmek ve şirket ile yatırımcıları arasında saygının paylaşılması arzulanır. Model, şirket ve yatırımcıları arasında kazan-kazan durumu yaratmaya çalışır. Diğer bir ifadeyle, eğer

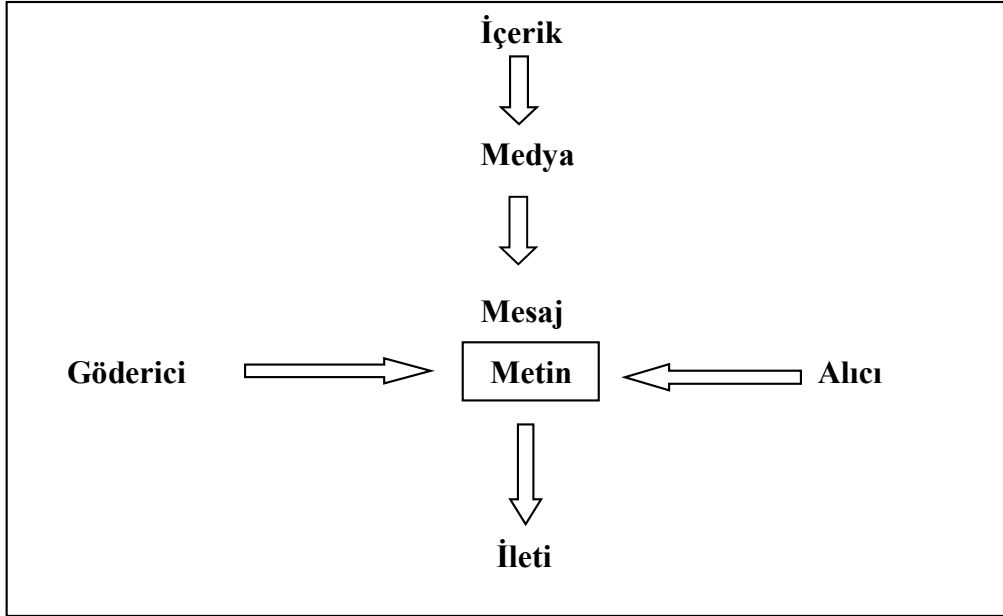


şirket yatırımcıyla olan iyi bilgi alışverişini sürdürürse rekabetçi avantajlarında artış ve yatırımcının daha yüksek güvenini elde eder.

Etkili stratejik yatırımcı ilişkileri iletişimde şirketler çift yönlü iletişimi sürdürmek zorundadır. Ayrıca, iletişim internet aracılığıyla kolayca sürdürülebilmekte, yatırımcılar fikirlerini ve geri bildirimlerini anlık olarak paylaşabilmektedir.

### 3.3. Uluslararası Pazarlama İletişim Modeli

Frandsen, Johansen ve Nielsen'in sunduğu şekilde Uluslararası Pazarlama İletişim modeli, yatırımcı ilişkilerinde iletişim sürecini açıklar (Berge ve Christensen, 2011:35)



Şekil 2. Uluslararası Pazarlama İletişim Modeli

**Kaynak:** Berge, Christensen, 2011: 35.

Model, açıklama metnini oluşturan bir gönderen ve metni alan alıcı üzerine kuruludur. Bu iletişim sürecindeki hayati faktörler içerik, medya ve mesajın türüdür.

Yatırımcı ilişkilerinde gönderenin rolünü şirket alırken, finansal olarak hedeflenen kitlenin bir parçası da alıcının rolünü üstlenir. Uluslararası Pazarlama İletişim Model'inde

ifade metni yalnızca kelimelerden ibaret değil gönderenin yarattığıyla beraber alıcının alımından oluşan iletişimsel sonuçtur.

Şirketin satmaya çalıştığı herhangi mal veya hizmet ileti konusu olabilir. İleti, şirketin kendine sunmak üzere hazırlanan ve piyasaya göre performansını gösteren bir konuya sahip olabilir.

Kod iletişimde hangi sinyallerin kullanılacağına karar verir. Alıcı kodların kültüre göre değişebileceğinin farkında olmalıdır. Kültürlerarası veya uluslararası toplumda uygun kodları seçebilmek önemlidir. Ek olarak, medya veya iletişim süreci için seçilen iletişim kanalı uygun koda karar verilmesinde yardımcı olur.

Çevreleyen kültürün içeriği belirlediğinden ve içeriğin de çevreleyen kültürün bir kısmını oluşturduğundan bahsetmektedir. Burada da daha önceden ifade edildiği gibi, kültür ve içerik açıklama metni oluşumunun yapısını belirlemede ve mesajın alınmasında karar verici unsurlardır.

#### **4. İnternette Yatırımcı İlişkileri**

Yatırımcı ilişkilerinin uygulamada kullanılan en yaygın geleneksel enstrümanları (internet kullanımı olmadan); kurumsal rapor, ara rapor, yıllık genel kurul toplantıları, basın, finansal analist toplantıları, yuvarlak masa ve bire bir görüşmelerin yanı sıra telefon ile konferans görüşmeleridir (Berge ve Christensen,2011:). Bu geleneksel araçlara ek olarak, internet yatırımcı ilişkileri faaliyetleri için nitelikli bir araç olabilir.

Şirketlerin yatırımcılarıyla bilgi paylaşımında yaklaşım olarak benimsedikleri araç olarak web sitesi kullanmaya çalışmaktadır. Genellikle bu bilgi finansal raporlar, basın, roadshowlar ve toplantılar aracılığıyla paylaşılır. İnternet her zaman yıllık rapor sunumu gibi geleneksel amaçla kullanılmıştır fakat sunum ve iletişim amaçlı olarak konferans, roadshow, vs. gerçekleştirilmesi gibi nedenlerle kullanılmaya başlanmıştır. Böylelikle, internet yatırımcı ilişkilerine mümkün olan tüm gruplara kısa zamanda ve düşük maliyetle ulaşma avantajı sağlar.

Hedlin (1999:373)'in tanımladığı üç aşamalı modelindeki tüm aşamalar internet üzerindedir, birinci adım şirket hakkındaki genel bilgilerin sunumudur. İkinci aşama internetin yatırımcı ilişkileri maksadıyla kullanımını içermektedir. Son aşama ise şirketin özel olarak ilgilendiği konuların sunumunda internet kullanımını kapsamaktadır.

#### **4.1. İnternette Yıllık ve Ara Dönem Raporlar**

İlk aşama hali hazırda yayınlanmış bilgiler ve şirketlerin yıllık raporlarını paylaşmasıdır. Bu tarzda yatırımcı ilişkilerini ilk olarak başlatanlar ABD şirketleridir (Ettredge vd. 2000:160). 1998 yılından bahsetmek gerekirse, ABD şirketlerinin %45'i yıllık raporlarını paylaşmıştır. Aynı dönemde, İngiliz şirketlerin ise %33'ü yıllık raporlarını paylaşmıştır (Deller vd. 1999:359). Yukarıdaki sonuçlara benzer şekilde Almanya'da da şirketlerin %46'sı bilançolarını paylaşımına sunmuştur. 1999 yılında Lymer (1999:290) dünya üzerindeki 20 ülkenin finansal raporları üzerinden bir çalışma gerçekleştirmiştir. Çalışmanın sonuçlarında bilançonun paylaşımına sunumuna göre; Malezya şirketleri %7'lik bir oranla en alt, Kanadalı şirketler ise %77'lik bir oranla en üst sırada yer almaktadır.

#### **4.2. İnternet Üzerinden Basın Bültenleri ve Daha Fazla Bilgi Hizmetleri**

Modelin bir sonraki aşaması olan bu aşama esas olarak internet yoluyla bilgilerin sağlanma türü üzerindedir. Yatırımcılara bilgi sağlamanın yolu yatırımcının özelliklerine göre değişebilir.

Deller vd. (1999:360) yaptıkları çalışmada 1998 yılında pek çok ABD (%80), İngiltere (%65), Almanya (%61) şirketinin web sitelerinde basın bültenlerine yer verdiği sonucunu ortaya koymuştur. Hedlin (1999:379) de benzer sonuçları İsveç (%82) için elde etmiştir. Finansal takvimler Almanya'da (%28) İngiltere'ye (%8) göre çok daha sık yer almaktadır. Diğer taraftan, web sitelerinde güncel hisse fiyatının paylaşımı İngiltere'de (%70) Almanya'dan (%32) oldukça fazladır.

### 4.3 İnternetin Sunum Yönünden Avantajları

Üçüncü aşama internet kullanımının belirli faydaları üzerinedir. Araç olarak internet, spesifik ihtiyaçları gidermeyi ve daha iyi bir bilgi sunumunu önerir. Bu öneri, içinde hyperlinks, dâhili arama motorları ve dil değiştirme ve dosya indirme seçenek ve avantajlarını içerir. (Deller ve al. 1999:354) İngiliz şirketlerin (%27) web sitelerinde Alman (%9) ve ABD (%6) şirketlerinden daha fazla hyperlink kullandığını ortaya çıkarmış ve ayrıca, şirket raporlarının PDF formatında çoğunlukla ABD'li (%32) ve İngiliz (%25) şirketlerce sunulduğunu eklemiştir. Dâhili arama motorları da ABD'li (%65) şirketlerde İngiliz (%24) şirketlere göre daha yer almaktadır.

### 5. Web Tabanlı Yatırımcı İlişkileri Yöntemi Etkileyen Faktörler

Geerings vd. (2003:568), son yıllarda internetin yatırımcı ilişkilerindeki rolünün arttığını bildirmektedir. Bu konuda yapılan araştırmaların çoğu internetin araç olarak bilgiyi ulaştırmada kullanımı üzerine yoğunlaşmaktadır. Ettredge vd. (2002'den aktaran Kelton,2004, s.6)'nın yaptıkları çalışmalarda, şirketlerin yatırımcı ilişkilerinde interneti ne ölçüde kullanmakta olduklarını açıklamaya odaklanılmıştır. Kapsamlı bilgi yalnızca kurumsal yatırımcılar ve analistler tarafından ulaşılabilir nitelikte iken, yatırımcı ilişkilerinin şimdiki amacı, bilginin vaktinde sunulmasıyla bireysel yatırımcıların da ilgili bilgiye eş zamanlı ulaşmasını sağlamaktır.

1996 ve 2002 yılları arasındaki yatırımcı ilişkilerinde internetin kullanımıyla ilgili çalışmalarda çoğunlukla odak noktası bir web sitesinin varlığı veya şirket sitesinde yatırımcı ilişkileri bölümünün yer alıp almadığıdır. Son zamanlardaki çalışmalar ise internetin yatırımcı ilişkilerinde verimli kullanımı ile ilgili olup yatırımcı ilişkileri uygulamaları oldukça gelişim göstermiştir. Şirketleri yatırımcı ilişkilerinde interneti kullanmaya sevk eden ve internet kullanımında olumsuz yönlerin varlığı ile yayınlanan bilgilerin doğası arasındaki ilişki incelenmektedir.

## **5.1 Uluslararasılaşma Sürecinde Yatırım İlişkileri Yönetimi**

Uluslararası alanda genişleme ihtiyacında olan şirketler yabancı pazarlarda fırsat yakalama amacını gütmektedir. Uluslararası ticaret faaliyetlerinin artırılması veya uluslararası finansal kaynakların kullanımının artırılması uluslararası genişlemeyi getirir. Uluslararası ticaret faaliyetlerini genişletmeyi planlayan herhangi bir şirket, kendisi ve ürünleri hakkında daha fazla bilgi sunmaya çalışacaktır. İnternet şirkete bu konuda diğer araçlara göre daha kısa zamanda bilgi sunumunda ve ürün satışında yardımcı olmaktadır. Murphy vd. (2003:243) kurumsal gelir elde etmek amacıyla internetten yararlanan şirketlerde bu amaçla kullanmayanlara göre daha gelişmiş yatırımcı ilişkileri web sitesi yer almaktadır.

Daha önce bahsedildiği gibi, uluslararası finansal kaynakların kullanımının artırılması uluslararası genişlemeyi getirir. Yabancı borsalarda kote olmak şirkete daha fazla yabancı yatırımcı çekerek ortalama sermaye maliyetlerinin düşmesini sağlar. İnternet de şirketlerin bilginin tüm ilgili taraflara değişmeden iletilmesindeki yollardan biridir. Bir şirketin web sitesi için “kurumsal yüz” terimi kullanılır. Şirketler kullanıcı dostu, etkileşimli web sitelere sahip olmayı hatta özellikle uluslararası şirketler çok daha iyi yatırımcı ilişkileri sitelerine sahip olmayı sürdürmek politikasını benimsemektedir.

## **5.2. Finansal Raporlamadan Yararlanan Kullanıcı Gruplarının Çeşitliliği**

İnternet yabancı döviz piyasalarında yatırım yapılmasını hızlandırmıştır. Ayrıca dünya genelinde yatırım fırsatı ve yatırım hakkında bilgi edinmede etkili bir yol sunmaktadır. Bu yüzden, yatırımcı ilişkileri uygulayıcıları bilginin global olarak yayılması üzerine yoğunlaşmalıdır. Şirketlerin amacının yatırımcı sayısının artırılması olduğundan yola çıkarak, şirketler bu yeni yatırımcıları çekmek ve elde tutmak için yatırımcı ilişkilerine yatırım yapmalıdır.

Sengupta (1998:460) yüksek kalitede finansal açıklamaları olan şirketlerin borç maliyetlerinin daha az olduğunu ve ayrıca borç seviyesinin yükseldikçe finansal açıklamaların kalitesinin yükseldiğini söylemiştir. Buradan, finansal açıklama kalitesi ile

kaldıraç arasında güçlü ve pozitif yönlü bir ilişki olduğu söylenebilir (Richardson ve Welker 2001:607). Sonuç olarak, kaldıraçtaki bir artış yatırımcı ilişkileri web siteleri kalitesinde artışı getirecektir.

### **5.3. Şirket Performansı**

Lang ve Lundholm (1993:247) bilgi paylaşımının kalitesinin artmasının şirketin performansına etkisinin varlığını ileri sürmektedir. Böylelikle bilgi paylaşımı açısından ortalama üstü şirketlerde performans ortalama altındakilere göre daha yüksektir. Diğer taraftan, Ettredge vd. (2002:166) şirketlerin web siteleri ile performansı arasında beklendiği gibi pozitif değil fakat önemli derecede olmayan negatif ilişki olduğunu ortaya koymuştur. Bu yüzden, şirketlerin performansı ve web siteleri arasındaki ilişkinin pozitif veya negatif olduğu açık değildir.

Yatırımcı ilişkileri yöntemi uygulamaları bakımından ortalama üstü şirketler yatırımcı ilişkileri ihtiyaçları doğrultusunda son teknolojik gelişmeleri kullanmaya çalışmaktadır. Daha önce belirtildiği gibi işletme performansının yatırımcı ilişkileri web sitelerinin kalitesi üzerindeki etkisi açık değildir.

### **5.4 Teknoloji Düzeyi**

Yüksek teknoloji şirketlerinin interneti yatırımcı ilişkilerinde kullanmalarındaki amaç işletme faaliyetlerinin doğası gereği maddi olmayan duran varlıklarla ilişkili olmasından dolayıdır ve kazanç rakamları şirketin finansal durumunu anlatmada yetersizdir. İkinci olarak, ilgili taraflarla iletişim kurmaktaki bir diğer amaç iş çevresinin değişkenliği yani yüksek oranda kararlı olmamasıdır. Debreceny vd. (2002:379) şirketin kullandığı teknoloji düzeyinin yatırımcı ilişkileri üzerinde etkisi olduğunu bulmuştur.

### **5.5 Şirket Büyüklüğü**

Büyük şirketlerin IFR faaliyetleriyle birleşmek istemelerinin nedeni olarak birkaç neden bulunmaktadır. İlk neden, büyük şirketlerin uluslararası olması daha muhtemel bir durum

olup bu durumdan önceki raporlama kalitesinden söz edilebilir. En büyük şirketler farklı ve çok sayıda yatırımcıya sahip olup tüm yatırımcılarla etkili yoldan iletişimi devam ettirme çabası içindedir. Bu yüksek kalitenin yöneticilerin birbirinden uzakta olması ve yatırımcı kitlesinin büyük olması dolayısıyla asimetrik bilgi sunumundan kaynaklı olabileceği düşünülebilir.

İnternet bu tarz problemlerin çözümü için mükemmel nitelikte bir araçtır. Yatırımcı ilişkilerinde daha fazla büyük şirket küçük şirketlere göre internet kullanımına karar verecektir. (Marston ve Poleni, 2004'den aktaran Sabelfeld, 2011, s.14)'ye göre grup büyüklüğü ve yatırımcıyla şirket web sitesi üzerinden paylaşılan bilgi miktarı arasında önemli ve pozitif bir ilişki bulunmaktadır. Yatırımcı ilişkileri faaliyetlerinde grup büyüklüğüne bağlı birkaç neden daha bulunmaktadır. Örneğin, gelişmekte olan şirketlerden nispeten yüksek web site maliyetleri ile yeni teknoloji kullanma becerileriyle yüksek kaliteli web sitelerine sahip olmaları beklenmektedir. Yukarıda ifade edilen maliyetler ve kaliteli web siteleri, küçük şirketlere nispetle büyük şirketlerde daha çok beklenen bir durumdur.

## Üçüncü Bölüm

### Borsa İstanbul'da İşlem Gören Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının Web Yatırımcı İlişkileri Yönetimi Uygulamalarının Analizi

#### 1. Problemin Tanımı

Bir şirketin sermaye piyasalarında doğru tanıtılması, potansiyelinin anlaşılması, rakipleri ile arasındaki farkın anlaşılması, sektör ve ekonomideki yerinin bilinmesi devamlı ve şeffaf bir bilgilendirme ortamı sağlandığı zaman mümkün olmaktadır. Şirketlerde bu amaca hizmet edecek birim olan yatırımcı ilişkileri biriminin şirketin yatırımcı, analist ve medya gibi taraflarca doğru anlaşılmasındaki rolü oldukça önemlidir. Şirketin doğru tanıtılması ileride gündeme gelebilecek ortaklıkları ve sermaye piyasalarından fon sağlama imkânlarını etkileyecek faktörler arasındadır.

Yatırımcı ilişkilerinin en önemli amaçlarından bir tanesi şirket yönetimini sermaye piyasalarında rekabet avantajı sağlamak için yönlendirmesidir. Diğer bir amaç ise; yatırımcı ilişkisinin hedef kitlesinden gelen geri bildirimlerle şirketin yönetim, kaynak kullanımı ve verimliliğinde kaydedebileceği ilerlemelere yön vermektir. Son yıllarda gerek yasal düzenlemeler gerekse piyasa katılımcılarının ihtiyaçları nedeniyle giderek artan bir öneme sahip olan yatırımcı ilişkilerinin gelişmekte olan bir piyasa olan Türkiye açısından da önemi oldukça fazladır.

Bu çalışmada şirketlerin internet sitelerini yatırımcı ilişkilerini yönetmek adına nasıl kullandıklarına ilişkin bir araştırma yapılmıştır. Çalışmada kullanılan şirketler Türkiye'de gayrimenkul yatırım ortaklığı alanında faaliyet gösteren şirketler olup, bu şirketlere ait internet siteleri üzerinden yatırımcı ilişkileri yönetimine dair inceleme yapılmıştır.

#### 2. Araştırmanın Amacı

Bu araştırmanın amacı önemi giderek artan yatırımcı ilişkileri konusunda Borsa İstanbul'da işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yaklaşımlarını incelemek, yatırımcı ilişkilerini geliştirebilecek uygulamalar hakkında bilgi vermek ve gelişmiş ülkelerdeki



yatırımcı ilişkileri ile kıyaslama imkânı sunmaktır. Daha kaliteli ve şeffaf yatırımcı ilişkileri sunan şirketlerin yatırımcılar açısından tercih edildiği bir finansal sistemde araştırmanın şirketlere nasıl daha etkin yatırımcı ilişkileri sunabileceklerine ilişkin çıktılar üretmesi hedeflenmektedir. Araştırmanın çıktılarının finansal okuryazarlığın artırılmaya çalışıldığı ülkemizde, yatırımcılara şirketlerin yatırımcı ilişkileri hizmetini nasıl değerlendirebileceklerine ilişkin bilgiler de vermesi amaçlanmaktadır.

### **3. Araştırmanın Önemi**

Yatırımcı ilişkileri ile ilgili ülkemizde yapılan çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. Var olan çalışmalar çoğunlukla yatırımcı ilişkilerinin kavramsal çerçevesi ve yatırımcı ilişkileri yönetimi üzerinde durmaktadır. Ancak yatırımcı ilişkilerinin değerlendirilmesine yönelik çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Araştırma alandaki bu eksikliği dolduracak bir katkı sağlamayı hedeflemektedir. Çalışma çıktılarının şirketlere, yatırımcılara ve sermaye piyasalarına sağlayacağı katkı çalışmanın çok yönlü tarafını göstermektedir.

### **4. Araştırmanın Yöntemi**

İçerik analizi kendini sınırlandırarak işleyen bir yöntemdir. Daha işin başında, yapılan araştırmanın açık ve net bir şekilde belirlenime koşulunu göz önüne almaktadır. İçerik analiz kurallara ve ilkelere kesin olarak uymak zorundadır ve bu yüzden araştırma yapılan malzemelerde dikkate alınacak ve dikkat edilmeyecek konuların keyfi olarak belirlenmemesi gereken bir yöntemdir. İçerik analizi araştıran tarafından seçilmiş araştırma konusundaki önemli konulara yoğunlaşan stratejidir. Genel amacı çok sayıdaki metinlerin ortak konularını bulmaya yöneliktir (Gökçe, 2006:17).

Borsa İstanbul'da listelenen gayrimenkul yatırım ortaklıklarının web siteleri çalışma kapsamında incelemiştir. Çalışmaya dahil toplam 28 şirket yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin web siteleri incelenirken TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin, denetim, vergi ve danışmanlık firması KPMG tarafından hazırlanan skor kartlar kullanılmıştır. Bu kapsamda faaliyet raporu için 66 adet soru, finansal sonuç açıklama için 45 adet soru, internet sitesi için 59 adet soru ele alınarak şirketler değerlendirilmiştir.

Objektif bir değerlendirme yöntemi belirlenerek, ekte listelenen ve Faaliyet Raporu, İnternet Sitesi ve Finansal Sonuç Açıklama kategorileri altında sıralanan tüm sorular 10 Ağustos 2015 tarihi itibarıyla Borsa İstanbul gayrimenkul yatırım ortaklıkları sektöründe yer alan şirketler için incelemiştir.

İncelemede cevaplar “VAR” veya YOK” şeklindedir. Puanlama, “VAR” cevabı verilen sorulara 1 puan, “YOK” cevabı verilen sorulara 0 puan olarak alınmıştır.

Faaliyet Raporu kategorisine ilişkin inceleme şirketler tarafından yayımlanan 2014 yılı yıllık faaliyet raporları üzerinden gerçekleştirilmiştir.

İnternet Sitesi kategorisine ilişkin inceleme şirketlerin çalışmalarımızı gerçekleştirdiğimiz süre zarfında kurumsal internet sitelerinin güncel durumlarına göre Türkçe siteleri için yapılmıştır.

Finansal Sonuç Açıklama kategorisine ilişkin inceleme şirketlerin finansal raporları üzerinden gerçekleşmiş ve şirketlerin 2014 yılsonu itibarıyla finansal sonuç açıklama faaliyetlerine ilişkin yapılmıştır.

#### **4.1 Faaliyet Raporu**

Şirket güncel ve doğru bilgiyi menfaat sahipleri ile paylaşabilirse şirketin gerçek değerini doğru sunmaya yardımcı olur. Ayrıca yatırımcıların beklentileri yönetilir, şirket ve paydaşları arasındaki ilişki güçlendirir, dolayısıyla finansal piyasalardan fon sağlaması daha kolay olur, aynı zamanda yatırımcılar gelecekteki karşılaşılabilecek riskleri yönetebilir.

Faaliyet raporu Türk Ticaret Kanununa göre yıllık olarak hazırlanıp ilgili kurula sunulmaktadır. Raporun finansal tablolar ile uyumlu olması ve gerçeği yansıtması şarttır, eğer faaliyet raporu finansal tablolara uymuyorsa düzenlenmemiş hükmündedir.

En önemli yatırımcı ilişkileri araçlarından biri olan yıllık faaliyet raporunun içeriği ile ilgili düzenlemeler SPK tarafından yapılmış olup SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde de faaliyet raporu içeriği ile ilgili maddeler yer almaktadır.

Şirketin organizasyonu, sermaye ve ortaklık yapıları nihai gerçek kişi ortakları ve bunlar ile ilgili hesap dönemi içerisinde. Varsa imtiyazlı paylara ve payların oy hakları ilişkin açıklamalar. Varsa, şirket genel kurulunca verilen izin çerçevesinde yönetim organı üyelerinin şirketle kendisi veya başkası adına yaptığı işlemler ile rekabet yasağı kapsamındaki faaliyetleri hakkında bilgiler. Yönetim kurulun mesajı faaliyet raporunda başkanın değerlendirmesi, şirketin stratejisi, gelişmelerin özeti gibi unsurların dâhil olması yatırımcılar tarafından istenilir.

Başkan mesajın kısa bir bildiriden sonra sıkça sorulan soruları ile ilgili soru ve cevap şeklinde bir yazı olabilir, ayrıca insan kaynaklar politikası şirketin stratejisi, yol haritası ve temel performans gibi önemli noktalar bulunabilir.

Yönetim kurulun başkan ve üyeleri ve onların görevler, görev süresi ve murahhas üyelerin çalıştığı başka is varsa raporda yer almalıdır, ayrıca yönetim kurulu üyeler dışında denetim komitelerde görev alan herkesin ad ve soyadı, görevi, yetki sınır ve görevin süresini raporda yer verilmelidir. Yönetim kurulu üyeleri ve yönetimde görevli olan kişiler görevlerine dikkatli ve özenli bir şekilde, şirketin çıkarların kuruma sorumluluğun taşımaktadır.

#### **4.2 Finansal Sonuç Açıklama**

Finansal sonuçların açıklanmasındaki püf nokta, farklı kişilerin ya da kurumların değişik amaçları için bu raporlara ihtiyaçlarının olmasıdır. Finansal analistler, çalışanlar ve potansiyel yatırımcılar gibi birbirinden farklı kişiler değişik sebeplerden dolayı finansal sonuç ararlar ve ihtiyaç duyarlar.

Herhangi bir şirketin finansal sonuç açıklamasıyla ilgili beklentileri yönetebilmek için ilk olarak cevaplanması beklenen bir kaç önemli soru vardır. Şirketin ticaret unvanı ve sicil numarası, iletişim bilgileri ve kullanılıyorsa internet sitesin adresi, internet sitelerindeki son 5 yılda olan Türkçe ve İngilizce olmak üzere finansal raporlar, Pazar paylarının

verileri, uyarı yazıları ve basın bültenleri gibi bazı önemli sorulara cevap verilmesi gereklidir ve son olarakta konferans görüşmeleri yapılmalıdır

Yapılan finansal tablo kullanıcılar için açıklayıcı olmalıdır. Finansal dipnotlarla beraber bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablolarının açıklamalarıyla beraber olması gerekmektedir. Kamuyu aydınlatma esasları kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi olarak bilinir. Bu yüzden şirket ve menfaat sahiplerinin arasındaki ilişki doğru ve güvenilir bilgilendirme ve bundan dolayı güvene dayalı bir köprü iyi hazırlanan finansal tablolar ile mümkün olabilir.

Geçmiş yıllarda yapılan karşılaştırmalı analiz ve istatistiki bilgilerle şirketin mali tablolarını ortaya çıkarmaktadır. Ama bu istatistiki veri ve analizlerin açık bir dille ve sade olması finansal tablolarda yer alması kadar önemlidir. Ayrıca şirkette oluşacak riskler şirketin başka bir şirketle birleşmesi veya şirketin bölünmesi, borçları ve sermayenin durumu bu raporda yer almalıdır.

#### **4.3 Web Sitesi İçeriği**

Borsaya kote şirketlerin internet sitelerin görsel ve içerik olarak tatmin edici şekilde duyurucu olması, kurumsal yönetim ilkelerinde olan bilgilere sitede yer verilmiş olması gerekir. Çünkü Internet siteleri yatırımcıların sık sık kullandığı ve ziyaret edip bilgilendiği bir kaynaktır. Günümüzde hisse fiyatları hakkında bilgi veren altyapılar yapılmıştır. Bunun sebebi de yatırımcıların şirket için yapacağı yatırımların karar verme aşamasını kolaylaştırmaktır. Böylelikle yatırımcı olan kişiler şirketin sitesinden hisse fiyatları başta olmak üzere bir sürü bilgi ve grafiğe anlık olarak ulaşabilmektedir

Internet sitesinde ilk beş saniye ziyaretçileri etkilemek açısından çok öneme sahiptir. Bilgi ekranlarını fazla yüklemekten ve gözü yormaktan uzak durmak gerekir.

Internet sitesinde bazı soru ve cevaplar ilk sırada yer almaktadır. Bunlar; ticari sicil bilgileri, yıllık faaliyet raporları, vekâleten oy kullanma formları, mali tablo ve raporlar, imtiyazlı paylar hakkında oluşan detaylı bir bilgi, değişikliklerden bahsedilen ticari sicili gazetelerin tarih ve sayısı ile beraber şirketin gerçek sözleşmesinin son hali, olağanüstü

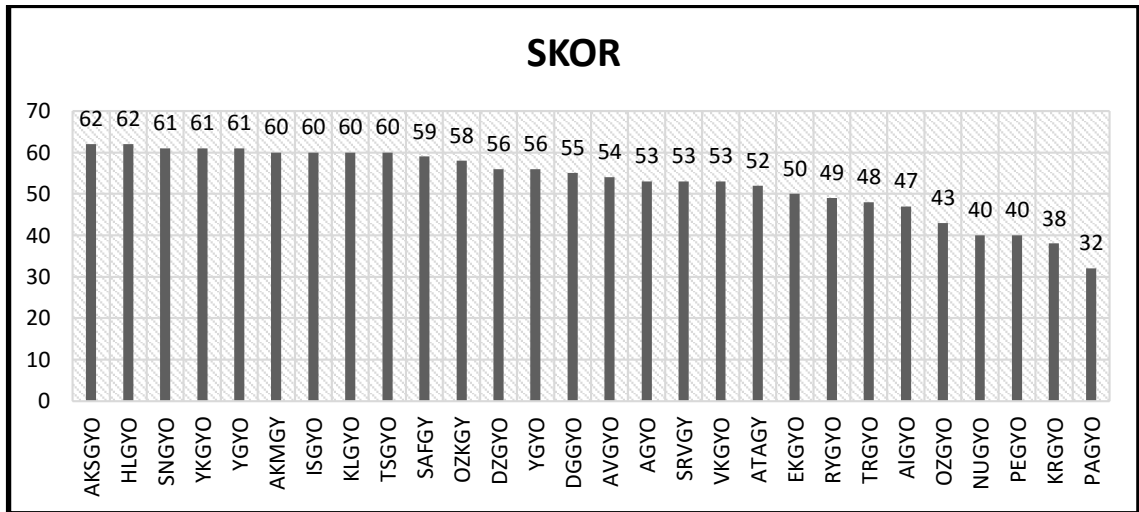
durumların açıklamaları, genel kurul toplantılarının gündemleri ve bunlara ait tutanaklar, sermaye piyasası araçların değerini olumlu ya da olumsuz etkileyecek olan yönetim kurulu toplantılarının tutanakları ve son olarakta sıkça sorulan sorular başlığında şirkete ulaştırılmayı beklenen bilgi talepleri, soru ve ihbarlarıyla bunlara verilen cevaplar.

Mali ve finansal takvim, yatırımcı ilişkilerine ait iletişim bilgileri, geçmişle alakalı olan hisseler ve fiyatlarına ait bilgiler, indirilebilir sunumlar ve faaliyet raporları, telekonferans ve webcasting tarzında ki uygulamalar yatırımcı ilgisini çekebilir ve ilgiyi artırabilir. Ayrıca sitede olan bütün linklerin çalıştığını kontrol eşliğinde emin olmak gerekmektedir. Ekrandan okumayı sevmeyen ziyaretçilerinde olduğunu unutmayı yazdır, pdf ve excel gibi seçeneklerde kullanılabilir.

## 5. Araştırma Verilerinin Analizi, Bulgular ve Yorum

### 5.1 Faaliyet Raporu Skorları

28 şirket için faaliyet raporu ile ilgili sorulara cevap aranmıştır. Tüm faaliyet raporu için en yüksek puana sahip (62 /66) şirket AKSGY şirkettir. En düşük ise PAGYO şirkettir (32/66).



Grafik 1. GYO Faaliyet Raporu Skor Sıralaması

Grafikte borsa İstanbul'da kote olan gayrimenkul yatırım ortaklıkları şirketlerin (web siteleri Ağustos 2015 te erişim yapılabilen şirketler) skorları sıralaması bulunmaktadır.

Bunun için şirketlerin 2014 yılına ait yıllık faaliyet raporu ve yıllık finansal tabloları kullanılmıştır. Bu bölümde skorları en yüksek ve en düşük puana sahip olan 5 şirkete odaklanılmıştır.

İnceleme sonuçları faaliyet raporu ile ilgili AKSGY ve HLGYO iki yıllık rapor hazırlamada en yüksek puanlara sahiptir. Daha sonra SNGYO, YKGYO, YGYO şirketler küçük farkla ikinci olmaktadır. PAGYO, KRGYO, PEGYO, NUGYO, OZGYO şirketleri ise en düşük puana sahip yıllık raporu hazırlamışlardır.

En yüksek ve en düşük puanlara sahip olan şirketleri yıllık faaliyet raporu olarak karşılaştıracak olursak en iyi şirketler, uyum raporu detaylarıyla çokça ilgili olanlardır. Bunun tam tersi olarak düşük puanlara sahip olan şirketler, uyum raporu ile az ilgilenen şirketlerdir. En düşük puanlara sahip olan şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında uyum raporu, ya eksiktir ya da yoktur. OZGYO Şirketi istisna olarak neredeyse eksiksiz uyum raporu hazırlamıştır.

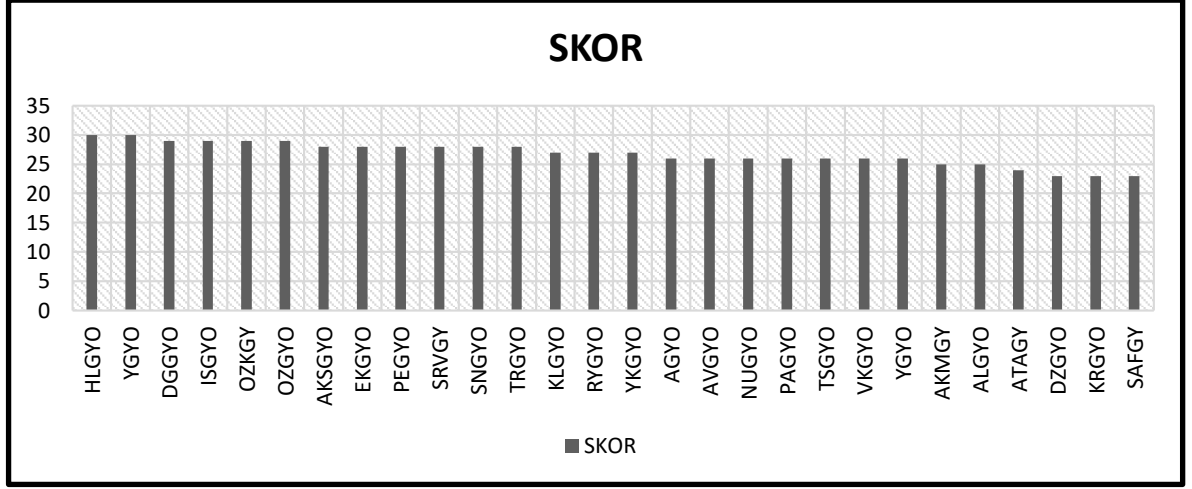
En iyi şirketler bile faaliyet raporunda olan bazı diğer bilgileri sunmamıştır. Örneğin, raporda kamuoyunun beklediği noktalar olan sözlük, sürdürülebilirlik ve hem bilgilere odaklanmak hem de konsept tasarımına önem vermek. Genel olarak en düşük puana sahip şirketlerin raporları, bilgilerin eksikliğinden dolayı kamuoyunu yanlış kararlar almaya sevk edebilir.

Tablo 3.Faaliyet Raporu Skorları

Soru No	aks	Alan	Al	ATA	ATAKULE	AV	DZ	DG	EK	HL	IS	KL	KR	NU	OZK	OZ	PA	PE	RV	SAF	SRY	SN	TR	ZS	VK	YK	YC	YESİL
1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
2	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1
3	1	0	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
4	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
5	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
6	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
7	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
8	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1
10	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
11	1	1	0	0	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0
12	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1
13	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
21	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
23	0	0	0	0	0	1	0	0	0	1	0	1	0	1	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
24	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1
25	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
26	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
27	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
28	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
29	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
30	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
31	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
32	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
33	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
34	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
35	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1
36	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
37	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
38	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
39	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
40	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
41	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
42	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
43	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
44	0	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
45	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1
46	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
47	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
48	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
49	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	1	0	0
50	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0
51	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1
52	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1
53	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1
54	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	0	1	0	1	1	1
55	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1
56	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	0	0	1	1	0	1	1	1	1
57	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
58	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
59	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
60	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
61	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
62	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
63	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0
64	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	0
65	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
66	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	1
Toplam	62	60	47	52		53	54	56	55	50	62	60	60	38	40	58	43	32	40	49	59	53	61	48				

## 5.2. Finansal Sonuç Açıklama Skorları

Finansal Sonuç Açıklama kategorisine ilişkin çalışmalarımız şirketlerin finansal raporları üzerinden gerçekleşmiştir. Şirketlerin 2014 yılsonu itibarıyla finansal sonuç açıklama faaliyetlerine ilişkin yapılmaktadır.



Grafik 2. GYO Finansal Sonuç Açıklama Skor Sıralaması

Finansal sonuç açıklama bölümüne baktığımızda HLGYO, YGYO şirketleri 30 puan ile birinci konuma sahiptir. KRGYO, SAFGY şirketler 23 puanla en düşük puana sahiptirler.

Sıralamaya bakımızda şirketlerin skorları arasında çok fark yoktur. Finansal tablolar ile ilgili şirketlerin tüm bilgileri hazırlanmıştır. Buna rağmen bazı noktalara odaklanılmamıştır. Rehber bölümü, çalışan sayısı, çeyrek sonuçlara ilişkin konferans ve görüşmeler, konferans görüşmesi sunumu ve transkript.

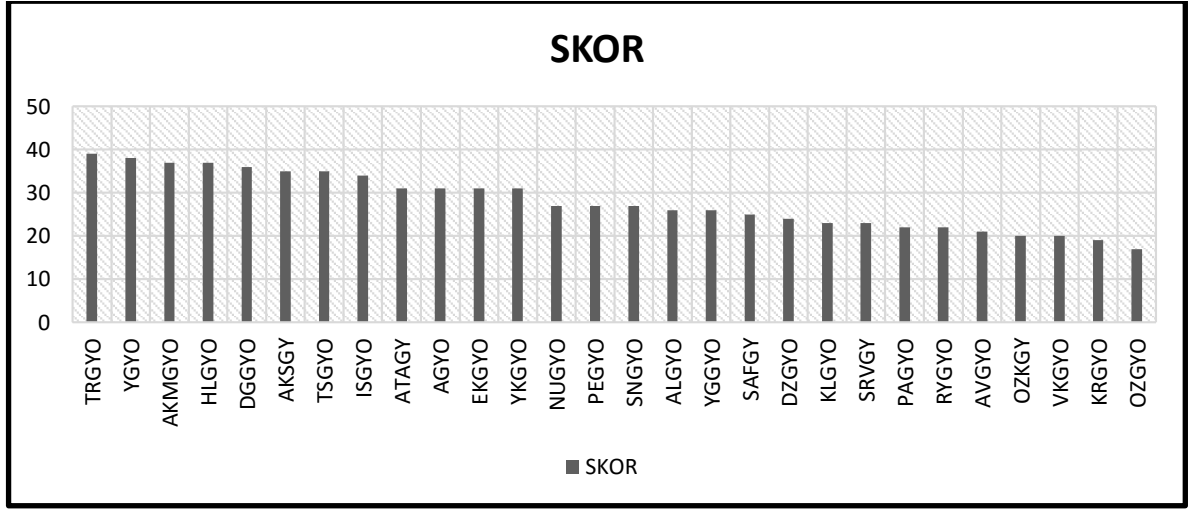


Tablo 4. Finansal Rapor Skor

Soru No	akis	Akm	Al	ATA	ATAKULE	AV	DZ	DG	EK	HL	IS	KL	KR	NU	OZK	OZ	PA	PE	RY	SAF	SRV	SN	TR	TS	YK	YK	YG	YESIL	
1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
2	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	
3	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
5	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
6	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1
7	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
8	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
11	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
12	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
13	1	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
14	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
15	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
16	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
19	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
20	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
21	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
22	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
23	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
24	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
25	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	0	1	0	1	1	1	
26	1	0	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	0	1	1	1	
27	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
28	0	0	0	0	1	1	1	0	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
29	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
30	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
34	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
36	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	0	1	0	1	0	0	0	1	1	0	1	0	1	1	1	
37	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
38	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
40	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
41	0	0	0	0	1	0	1	1	0	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
42	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
43	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	0	0	1	1	
44	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	
45	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
Toplam	28	25	25	24		26	26	23	29	28	30	29	27	23	26	29	29	26	28	27	23	28	28	28	26	26	27	26	30

### 5.3. Web Sitesi İçeriği Skorları

İnternet Sitesi kategorisine ilişkin inceleme şirketlerin kurumsal internet sitelerinin güncel durumlarına göre Türkçe siteleri için yapılmıştır.



Grafik 3. GYO Web Sitesi İçeriği Skor Sıralaması

Şirketlerin internet sitelerinin içerikleri değerlendirildiğinde, TRGYO şirketi 39 puan almaktadır, OZGYO 17 ile puanları en düşük şirket olmuştur.

Bu veriler doğrultusunda şirketlerin internet siteleri imkânlarından yeterince faydalanamadığı anlaşılmaktadır. En iyi beş şirket ile en düşük puanlı beş şirketi karşılaştıracak olursak, şirketler ortaklaşa olarak birkaç noktadan bahsetmemişlerdir. Örneğin, şirketlerin yatırımcı ilişkileri ana sayfa, telekonferans, vekâleten oy kullanma forumu, yatırımcı geri bildirim, çekince, özet finansal raporları, ekonomik göstergeler, hisse hesap makinesi, kredi derecelendirme notları bu kapsamdadır.

En düşük puan sahip olan şirketler ise ekstra olarak internet web sitelerinde bazı bilgilere odaklanmamışlardır. Sermaye miktarı, ortaklık yapısı, genel kurul bilgilendirme dokümanı, genel kurul iç yönergesi, kar dağıtım ve ücretlendirme politikaları, bağış politikası, özel durum açıklamaları, takvimler, yatırımcı ilişkileri iletişim bilgileri, RSS, bağlantılar, site haritasıda bu kapsamdadır.

Tablo 5. Web Sitesi İçeriği Skor

Soru No	akıs	Alcın	Al	ATA	ATAKULE	AV	DZ	DG	EK	HL	IS	KL	KR	NU	OZK	OZ	PA	PE	RY	SAF	SRV	SN	TR	ZS	KK	KK	YG	YESİL	
1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
2	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
3	,	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
4	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
5	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	
6	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	
7	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	
8	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	1	1	
9	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
10	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	1	
11	1	1	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1	1	
12	0	1	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1
13	1	0	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	0	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	
14	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	0	
15	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
16	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
17	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
18	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
19	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	1	1	1	
20	1	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1	1	0	1	0	0	1	1	1	1	1	0	0	1	0	0	0	1	
21	1	1	1	1	1	0	0	1	0	1	1	0	1	1	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	
22	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	1	0	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	
23	0	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
24	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	0	0	
25	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	0	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	1	0	1	0	1	1	
26	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
27	1	1	1	0	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	1	0	1	0	1
28	1	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	1	0	1	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
29	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	1	0	0	1	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
30	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
31	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
32	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
33	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
34	1	1	1	1	1	0	0	1	1	1	0	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	1	
35	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
36	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
37	1	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	1	1	1	0	0	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	0	1
38	1	1	0	0	0	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	1	0	0	1	0	1	0	1	1	1	1	0	1	1
39	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
40	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0
41	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	
42	1	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1
43	1	1	0	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	1	0	1	0	1	
44	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	
45	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
46	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
47	0	0	0	0	0	0	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	
48	0	1	0	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	0	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	
49	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
50	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
51	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
52	1	1	0	0	0	0	1	1	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0
53	1	1	0	0	0	0	0	1	0	1	0	0	1	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1	
54	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
55	1	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	
56	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	1	
57	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
58	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	
59	1	0	0	1	0	0	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	0	1	
Toplam	35	37	26	31	31	21	24	36	31	37	34	23	19	27	20	17	22	27	22	25	23	27	39	35	20	31	26	38	

## Sonuç

Gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilen, belirli projeleri gerçekleştirmek üzere adi ortaklık kurabilen sermaye piyasası kurumlarından. Sermayelerinin en az %49'luk kısmını halka arz etmek zorunda olan gayrimenkul yatırım ortaklıklar bu işleviyle sermaye piyasalarına fon sağlarlar. Gayrimenkul yatırım ortaklıkların ekonomideki en önemli işlevleri, sermayenin tabana yayılmasına öncülük etmeleri, gayrimenkul yatırımlarına likidite kazandırmaları, yüksek maliyetli, ticaret merkezleri, uydu kent gibi büyük fonlar gerektiren projelerin yapılabilirliğini sağlamaları ve yabancı sermayenin gayrimenkul piyasasına yatırımlarını teşvik etmeleri olarak sıralanabilir. Bunun yanı sıra inşaat sektörünün gelişmesine de katkı sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklıklar, altyapı yatırımlarının hızlanmasında inşaat sektöründeki maliyetlerin düşmesinde ya da atıl arazilerin değerlendirilmesinde de etkin bir rol oynar.

Gayrimenkul yatırım ortaklıklar sermayelerinin büyük bir bölümünü halka arz ederek sermaye piyasası aracılığıyla topladığı fonlarla gayrimenkule dayalı bir portföy oluştururlar. Daha ucuz ve daha uzun vadeli fon sağlamak amacıyla para piyasaları yerine sermaye piyasalarına yönelen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkul sektörüne yatırım yapmak isteyen yatırımcılardan topladıkları fonlarla büyük çaplı gayrimenkul projeleri gerçekleştirmektedirler. Böylelikle gayrimenkul yatırımlarını likit bir hale getiren gayrimenkul yatırım ortaklıklar, reel ve finans sektörleri arasında bir köprü görevi üstlenmektedirler. Doksan gayrimenkul yatırım ortaklığının portföylerinde buldukları varlıklara baktığımızda, bunların %58'i gayrimenkullerden %21'i para ve sermaye piyasası araçlarından, %15'i gayrimenkul projelerinden ve %6'sı iştiraklerden oluşmaktadır.

Yatırımcı ilişkileri ile ilgili Türkiye'de yapılan çalışma sayısı oldukça sınırlıdır. Var olan çalışmalar çoğunlukla yatırımcı ilişkilerinin kavramsal çerçevesi ve yatırımcı ilişkileri yönetimi üzerinde durmaktadır. Ancak, yatırımcı ilişkilerinin değerlendirilmesine yönelik çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu çalışması, bu alandaki eksikliği

dolduracak bir katkı sağlamayı hedeflemektedir. Çalışma çıktılarının şirketlere, yatırımcılara ve sermaye piyasalarına sağlayacağı katkı çalışmanın çok yönlü tarafını göstermektedir.

Bu çalışmada, elde edilen çıktılar yatırımcı ilişkilerini geliştirmek isteyen şirketlere, nasıl bir yol izlemeleri gerektiğini ve nelerin eksik veya iyi yapıldığını görme imkânı sunmaktadır.

Gelişmiş bir finansal piyasa için bilginin etkin şekilde yayılması en önemli gerekliliklerden bir tanesidir. Bilginin eksik yanlış veya gecikmeli olarak oluştuğu piyasalar yatırımcılar açısından daha riskli olarak nitelendirilmektedir. Çalışma, şirketlere yatırımcı ilişkileri anlamında yol göstermesi ile birlikte konunun öneminin artması, yatırımcı ilişkilerinin gelişmesi, yatırımcıların piyasaya olan güveninin artması ve bunların toplam etkisi ile birlikte daha gelişmiş bir piyasaya ulaşma konusunda katkı sağlamaktadır. Gelişmiş bir finansal piyasa yabancı yatırımcıların da piyasaya girme iştahını kabartarak ülkeye yapılan yabancı yatırımı artıracak ve ekonomiye katkı sağlayacaktır.

Yatırımcı ilişkileri stratejisinin aşamaları olarak öncelikle mevcut durumun ortaya konması için hisse performansı analizi, koordinasyon ve bilgi akışının analizi, şirket ve sektör analizi yapılır. Sonrasında hedef kitle analizi yapılmalı, taktik, teknik ve araçlar belirlenerek mesaj ve içerik oluşturulmalı, hedef kitleye ulaşma, uygulama ve iletişim yönetimi sağlanmalı ve son olarak geri bildirimler yoluyla süreç geliştirilmelidir.

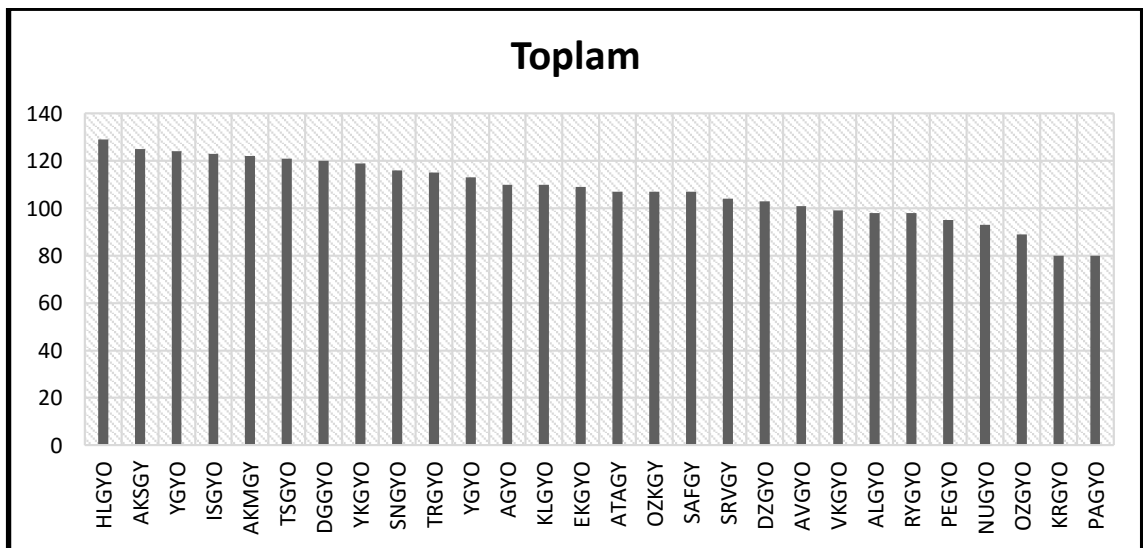
1980'lerden itibaren süregelen finansal serbestleşme, küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte şirketlerin paydaşlarını bilgilendirme faaliyetlerinin önemi artmıştır. 1990'a kadar yatırımcı ilişkileri yönetiminin daha çok işletme iletişimi olarak ele alınıp, hızla geliştirildiği görülmektedir. Büyük işletmeler, bireysel ve kurumsal yatırımcıları hedef alan iletişim uzmanları istihdam ederken küçük işletmeler ise bu görevi finans yöneticileri ile yerine getirmektedir. Günümüzde yatırımcılarla ilişkiler formal ve informal olarak gerçekleştirilebilir. Formal iletişimde yıllık ve ara döneme ait raporlar ve toplantılar söz konusudur. Yatırımcı ilişkileri bazen

özel (analistler vb. ait sorular cevaplanması) bazen de kamuya açık toplantılar şeklinde gerçekleştirilmektedir.

Yatırımcılar gerektiğinde şirket yetkililerine erişimi ve üst yönetimin stratejik düşüncelerini öğrenebilmeyi, şirketin geleceğini etkileyebilecek karlılık, büyüme, birleşme ve satın alma, yatırımlar, ar-ge gibi konularda strateji ve hedeflerin tam olarak paylaşılmasını, sorularına yanıt alabilmeyi, hem mevcut durumu ortaya koyarken hem de geleceğe ilişkin durumlar için şeffaf bir yönetim anlayışını görmeyi beklemektedir.

Borsa İstanbul'da listelenen gayrimenkul yatırım ortaklıklarının web siteleri çalışma kapsamında incelenmiştir. Çalışmaya dahil toplam 28 şirket yer almaktadır. Söz konusu şirketlerin web siteleri incelenirken TÜYİD Yatırımcı İlişkileri Derneği'nin, denetim, vergi ve danışmanlık firması KPMG tarafından hazırlanan skor kartlar, finansal sonuç açıklama ve internet sitesi değerlendirme formları kullanılmamıştır. Bu kapsamda faaliyet raporu için 66 adet soru, finansal sonuç açıklama için 45 adet soru, internet sitesi için 59 adet soru ele alınarak şirketler değerlendirilmiştir.

Bu kapsamda 2015 Ağustos ayından itibaren tüm Şirketler için hem faaliyet raporu ve finansal sonuç açıklama hem de web sitesi içeriği için skorları topladık, 170 soru için 28 şirketin genel görünümü aşağıdaki şekilde yer almaktadır.



Grafik 4. Toplam Skor Sıralaması

HLGYO Şirketi 129 puanla en yüksek puanı alırken PAGYO Şirketi en düşük puanı almıştır. HLGYO ve PAGYO şirketlerini karşılaştıracak olursak; PAGYO Şirketinin faaliyet raporunda hem uyum ve hem de genel sorularında eksiklikler bulunmuştur. Örneğin; şirket performansı, çalışanların sosyal hakları, şirketin yıl içinde yapmış olduğu bağışlar ve yönetim kurulu ile ilgili bilgiler. Tam tersi ise HLGYO Şirketi neredeyse tüm bilgileri sunmuş ancak sadece raporda sözlük, tablet ya da akıllı telefon uygulamaları ile ilgilenmemiştir. Finansal Bilgiler bakımından ise şirketler arasında pek fark yoktur. PAGYO, konferans görüşmesi ile ilgilenmemiş olup HLGYO sunumunu yapmıştır. Web siteleri ile ilgili olarak ise HLGYO Şirketi yatırımcılara bilgi alabilmeleri konusunda en iyi ve en düzenli siteyi hazırlamıştır.

*Tablo 6. Toplam İnternet Sitesi İçeriği*

Şirket	Toplam Faaliyet	Toplam Finansal	Toplam web	Toplam
HLGYO	62	30	37	129
AKSGYO	62	28	35	125
YGYO	56	30	38	124
ISGYO	60	29	34	123
AKMGY	60	25	37	122
TSGYO	60	26	35	121
DGGYO	55	29	36	120
YKGYO	61	27	31	119
SNGYP	61	28	27	116
TRGYO	48	28	39	115
YGYO	61	26	26	113
AGYO	53	26	31	110
KLGYO	60	27	23	110
EKGYO	50	28	31	109
ATAGYO	52	24	31	107
OZKGY	58	29	20	107
SAFGY	59	23	25	107

SRVGY	53	28	23	104
DZGYO	56	23	24	103
AVGYO	54	26	21	101
VKGYO	53	26	20	99
ALGYO	47	25	26	98
RYGYO	49	27	22	98
PEGYO	40	28	27	95
NUGYO	40	26	27	93
OZGYO	43	29	17	89
KRGYO	38	23	19	80
PAGYO	32	26	22	80

HLGYO ve PAGYO şirketlerin sitelerinde şirketlerin piyasa değerlerinin karşılaştırmalarını yaparsak, HLGYO'nun PAGYO'den daha büyük olduğu görünür. Daha önce belirtildiği gibi şirketin büyüklüğü ve websitesi içeriği arasında doğrusal bir ilişki görünmektedir. Yani HLGYO'nun piyasa değeri PAGYO'den daha büyüktür, aynı zamanda HLGYO'nun websitesi içeriğine PAGYO'den çok daha fazla önem verdiği görülmüştür.



## Ekler

### Ek 1:

#### Faaliyet Raporu Soruları

1	İnternet sitesinin adresi var mı ?
2	TTK 199. Madde kapsamında bağıllık raporu sonuç bölümlerine yer verilmiş mi?
3	İmzalı olarak Sorumluluk Beyanı raporda bulunuyor mu?
4	“Glossary” var mı?
5	Tablet / Akıllı telefon uygulaması var mı?
6	Şirketin faaliyet gösterdiği sektör ve bu sektör içerisindeki yeri hakkında bilgi var mı?
7	Şirket faaliyetlerinin sonuçları hakkında fikir verecek hususlara ilişkin temel rasyolar, bilgiler (geçmiş yıllarla karşılaştırmalı olarak şirketin yıl içindeki satışları, verimliliği, gelir oluşturma kapasitesi, kârlılığı, borç ödeme kapasitesi ve borç/öz kaynak oranı, yatırımlar, fiyatlandırma ve satış koşulları vb.) var mı?
8	Şirketin performansını ve stratejik hedeflerini etkileyen ana etmenler belirtilmiş mi?
9	İşletmenin faaliyette bulunduğu çevrede meydana gelen önemli değişiklikler ve bu değişikliklere karşı uyguladığı politikalar belirtilmiş mi?
10	Şirketin ileriye dönük beklentileri ve Şirketin gelişimi hakkında öngörüler var
11	Personel sayısında meydana gelen değişiklikler var mı?
12	Çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitimi ile diğer toplumsal ve çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgiye yer verilmiş mi?
13	Şirketin yıl içinde yapmış olduğu bağış ve yardımlar ile sosyal sorumluluk projeleri çerçevesinde yapılan harcamalara ilişkin bilgiler var mı?
14	Hesap dönemi içerisindeki sermaye yapısına ilişkin bilgiler var mı?
15	Kâr payı dağıtım politikasına ilişkin bilgiler ve kâr dağıtım yapılmayacaksa gerekçesi ile dağıtılmayan kârın nasıl kullanılacağına ilişkin öneri var mı?

16	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Beyanı var mı?</b></p> <p>Bu bölümde söz konusu faaliyet döneminde Seri: IV No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim ilkelerinden şirket açısından uygulanması zorunlu olmayanların Şirket tarafından uygulanıp uygulanmadığına ilişkin bir beyana yer verilecektir. Uygulanmayan hususlar hakkında aşağıdaki başlıklar altında gerekçelerin ve bundan kaynaklanan çıkar çatışmalarının açıklanması gerekmektedir. Ayrıca bu bölümde, dönem içinde uygulanması zorunlu tutulan ilkelerin uygulanıp uygulanmadığı bilgisi ile uygulanmaması durumunda gerekçesine ilke bazında yer verilir. Tüm Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum konusunda yapılan çalışmalar hakkında bilgi de bu bölümde yer alacaktır.</p>
17	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Yatırımcı ilişkileri Birimi</b></p> <p>Bu bölümde yatırımcı ilişkileri birimi yöneticisinin ve birim personelinin adı soyadı ve iletişim bilgileri, dönem içinde birimin yürüttüğü başlıca faaliyetler, dönem içinde birime yapılan başvuru ve pay sahiplerine verilen yanıt sayısı açıklanacaktır.</p>
18	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Bilgi Edinme Haklarının Kullanımı</b></p> <p>Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi taleplerinin nasıl değerlendirildiği şirketin internet sitesinde pay sahipliği haklarının kullanımını etkileyebilecek nitelikteki herhangi bir bilgi ve açıklamaya yer verilip verilmediği açıklanacaktır. Ayrıca, ana sözleşmede özel denetçi atanması talebinin düzenlenip düzenlenmediği, dönem içinde özel denetçi tayini talebinin olup olmadığı ve bunun ne şekilde sonuçlandığı belirtilecektir.</p>
19	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Genel Kurul Toplantıları</b> Bu bölümde, dönem içinde gerçekleştirilen genel kurul toplantılarına, toplantılara katılıma (toplantı nisapları, menfaat sahipleri ile medyanın toplantılara katılıp katılmadığı), toplantılara davetin ne şekilde yapıldığına, genel kurul öncesi ne tür bilgilerin hangi yollarla pay sahiplerine duyurulduğuna, genel kurulda pay sahiplerinin soru sorma haklarını kullanıp kullanmadığına, kullanılmış ise, bu sorulara cevap verilip verilemediğine, genel kurul toplantısında cevaplandırılmaması sebebiyle Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi tarafından yazılı olarak cevaplanan sorular ve cevaplara, pay sahipleri tarafından gündem önerisi verilip verilmediğine, verilmiş ise bu önerilerin nasıl sonuçlandırıldığına, genel kurula katılımın kolaylaştırılması amacıyla neler yapıldığına, genel kurul tutanaklarının erişim yerlerine ilişkin bilgiye yer verilecektir. Ayrıca, dönem içinde yapılan bağış ve yardımların tutarı ve yararlanıcıları ile bu konudaki politika değişiklikleri (varsa) hakkında genel kurul toplantısında ayrı bir gündem maddesi ile ortaklara bilgi verilip verilmediği de bu bölümde açıklanacaktır.</p>
20	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Oy Hakları ve Azlık Hakları</b></p>

	<p>Bu bölümde oy hakkında imtiyaz olup olmadığının, varsa içeriğinin ve ne şekilde kullanıldığının belirtilmesi; şirketle hâkimiyet ilişkisini de getirmesi kaydıyla, karşılıklı iştirak içinde olan şirketlerin genel kurulda oy kullanıp kullanmadığının ve azlığın yönetimde temsil edilip edilmediğinin açıklanması gerekmektedir.</p>
21	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Kar Payı Hakkı</b>  Bu bölümde, şirketin karına katılım konusunda imtiyaz olup olmadığı ve varsa imtiyazın içeriğinin belirtilmesi gerekmektedir. Ayrıca, şirketin kar dağıtım politikası olup olmadığı, varsa buna ilişkin bilgi ile bu politikanın genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulup sunulmadığı, faaliyet raporunda yer alıp almadığı ve şirketin internet sitesinde kamuya açıklanıp açıklanmadığı, şirketin kar dağıtıp dağıtmadığı, dağıtmaması durumunda gerekçesi hakkında bilgiye yer verilir.</p>
22	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Payların Devri</b> Bu bölümde şirket esas sözleşmesinde pay devrini kısıtlayan hükümler olup olmadığı, varsa bunlara ilişkin bilgi yer alacaktır.</p>
23	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Bilgilendirme Politikası</b> Bu bölümde, Şirketin bilgilendirme politikası bulunup bulunmadığında, söz konusu politikanın hangi yolla kamuya açıklandığına, bilgilendirme politikasının yürütülmesi ile sorumlu olan kişilerin isimleri ve görevlerine ilişkin bilgiye yer verilir. Ayrıca, geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmış olması durumunda, varsayımlar ve varsayımların dayandığı veriler ile daha önce kamuya açıklanan geleceğe yönelik bilgilerde yer alan tahminlerin ve dayanakların gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, güncellenen bilgilere yer verilir.</p>
24	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Şirket İnternet Sitesi ve İçeriği</b> Bu bölümde şirket internet sitesi bulunup bulunmadığı, internet sitesinin adresi, internet sitesinde yer alan bilgilerin İngilizce olarak hazırlanıp hazırlanmadığı, internet sitesinde Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtilen hususlara yer verilip verilmediği ve yer verilmeyen hususların neler olduğu bilgisi yer alacaktır.</p>
25	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Faaliyet Raporu</b> Bu bölümde faaliyet raporlarında, Kurumsal Yönetim İlkelerinde sayılan bilgilere yer verilip verilmediği ve bilgilere yer verilmiyorsa eksik bilgilerin neler olduğu açıklanacaktır.</p>
26	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Menfaat Sahiplerinin Bilgilendirilmesi</b>  Bu bölümde şirket ile ilgili menfaat sahiplerinin kendilerini ilgilendiren hususlarda bilgilendirilip bilgilendirilmedikleri, bilgilendiriliyorsa yöntemleri (toplantılara katılım</p>

	<p>vb.), bilgilendirilmiyorsa nedenleri hakkında açıklamaya ve menfaat sahiplerinin şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini Kurumsal Yönetim Komitesi'ne veya Denetimden Sorumlu Komite'ye iletebilmesi için gerekli mekanizmaların şirket tarafından oluşturulup oluşturulmadığına ilişkin açıklamaya yer verilecektir.</p>
27	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Menfaat Sahiplerinin Yönetime Katılımı</b>  Bu bölümde menfaat sahiplerinin yönetime katılımı konusunda ne gibi çalışmaların yapıldığı ve nasıl bir katılım sağlandığı hakkında açıklamalara ve menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerinin alınıp alınmadığına ilişkin açıklamalara yer verilecektir</p>
28	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda İnsan Kaynakları Politikası</b>  Bu bölümde, şirketin insan kaynakları politikasının ana esaslarına; çalışanlar ile ilişkileri yürütmek üzere temsilci atandı ise adı, görevleri ve yetkilerine, atanmadı ise nedenlerine; çalışanlardan özellikle ayrımcılık konusunda gelen şikâyetler olup olmadığı, oldu ise çözümü konusunda neler yapıldığı konusundaki açıklamalara, şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterlerinin çalışanlara duyurulup duyurulmadığı hususuna yer verilecektir.</p>
29	<p><b>Kurumsal Uyum Yönetim İlkeleri Raporunda Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk</b> Bu bölümde; şirket etik kurallarının internet sitesi vasıtasıyla kamuya açıklanıp açıklanmadığı hususu ile çevreye, bulunulan bölgeye ve genel olarak kamuya yönelik faaliyetler (desteklenen/öncülük edilen sosyal çalışmalar, bölge insanlarına yönelik sosyal çalışmalar v.b.) hakkında bilgiler açıklanacaktır.</p>
30	<p><b>Kurumsal Uyum Yönetim İlkeleri Raporunda Yönetim Kurulunun Yapısı ve Oluşumu</b>  Bu bölümde, icracı, icracı olmayan ve bağımsız üye ayrımı yapılması suretiyle yönetim kurulu üyelerinin ve icra kurulu başkanı/genel müdürün adı soyadı ile özgeçmişlerine, görev sürelerine ve görev dağılımlarına (varsa) yer verilecektir. Yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanı/genel müdürün aynı kişi olması halinde bu durum gerekçesi açıklanacaktır. Aday gösterme komitesine kaç bağımsız üye aday gösterildiği ve adayların bağımsızlık kriterlerini taşıyıp taşımadığına ilişkin raporun tarihi ve yönetim kuruluna ne zaman sunulduğu açıklanacaktır. Bu bölümde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanlarına ve ilgili faaliyet dönemi itibarıyla bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durumun ortaya çıkması halinde bu kapsamda yapılan işlemlere de yer verilecektir. Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görevler almasının belirli kurallara bağlanıp bağlanmadığı ve</p>

	yönetim kurulu üyelerinin şirket dışındaki görevleri (grup içi grup dışı ayrımı verilmek suretiyle) de ayrıca açıklanacaktır.
31	<p><b>Kurumsal Uyum Yönetim İlkeleri Raporunda Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları</b></p> <p>Bu bölümde yönetim kurulu toplantılarının gündeminin belirlenmesi yöntemi, yönetim kurulunun dönem içindeki toplantı sayısı, toplantıya katılım, toplantı katılım ve karar nisapları ve toplantıya çağrı yöntemleri ve süreçleri, toplantıda yönetim kurulu üyeleri tarafından yöneltilen soruların ve farklı görüş açıklanan konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçelerinin karar zaptına geçirilip geçirilmediği, yönetim kurulu üyelerine ağırlıklı oy hakkı ve/veya olumsuz veto hakkının tanınıp tanınmadığı, yukarıda yer alan ilkelere uyulmaması halinde gerekçesi açıklanacaktır. Ayrıca, bu bölümde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin onayına sunulan ilişkili taraf işlemleri ile önemli nitelikte işlemler ile bu işlemlerden onaylanmayarak genel kurul onayına sunulanlar hakkında bilgiye de yer verilir.</p>
32	Yönetim kurulu komitelerinin komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri de içerecek şekilde çalışma esaslarına ve komitelerin etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine yer verilmiş mi?
33	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Risk Yönetim ve İç Kontrol Mekanizması</b></p> <p>Bu bölümde yönetim kurulunca risk yönetim ve iç kontrol sistemleri oluşturulup oluşturulmadığı, oluşturulmuşsa sistemin işleyişi, etkinliğinin gözetimi ve etkinliği hakkında bilgi açıklanacaktır.</p>
34	<p><b>Şirketin Stratejik Hedefleri</b></p> <p>Bu bölümde, yönetim kurulu tarafından şirketin stratejik hedeflerinin oluşturulması, onaylanması ve uygulanması süreci hakkındaki bilgi ile yönetim kurulunun şirketin hedeflerine ulaşma derecesini, faaliyetlerini ve geçmiş performansını gözden geçirip geçirmediği, geçirmekteyse hangi sıklıkta geçirdiği ve nasıl bir yöntem izlendiği hususları açıklanacaktır.</p>
35	<p><b>Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporunda Mali Haklar</b></p> <p>Bu bölümde yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan her türlü hak, menfaat ve ücret ile bunların belirlenmesinde kullanılan kriterler ve ücretlendirme esaslarının kamuya açıklanıp açıklanmadığı, açıklamanın yapıldığı yerler (faaliyet raporu, internet sitesi vb) ile açıklamaların hangi bazda (kişi bazında veya yönetim kurulu ve üst düzey yönetici bazında) yapıldığı bilgisine yer verilecektir. Bu bölümde ayrıca şirketin, herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya üst düzey yöneticisine borç verip vermediği, kredi kullandırıp kullandırmadığı, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatıp uzatmadığı, şartlarını iyileştirip iyileştirmediği, üçüncü bir kişi</p>

	aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırıp kullandırmadığı veya lehine kefalet gibi teminatlar verip vermediği, eğer bu hususlardan birisi ya da birden fazlası uygulanmış ise bundan doğan çıkar çatışmaları açıklanacaktır.
36	Denetim Komitesi etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine yer verilmiş mi? (içerikte olumlu ya da olumsuz değerlendirme sonuçlarına yer verilmiş mi?)
37	Denetim Komitesi komite üyeleri, toplanma sıklığı, faaliyetleri ile ilgili var mı?
38	Kurumsal Yönetim Komitesi etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine yer verilmiş mi?
39	Kurumsal Yönetim Komitesi komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri ile ilgili bilgilere yer verilmiş mi?
40	Dönem içinde yönetim kurulunda görev alan kişilerin ad ve soyadları var mı?
41	Dönem içinde yönetim kurulunda görev alan kişileri görev başlangıç ve varsa bitiş tarihlerini de içerecek şekilde görev süreleri belirtilmiş mi?
42	Yönetim Kurulu üyelerinin mesleki tecrübesine yer verilmiş mi?
43	Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirket dışında yürüttükleri görevler hakkında bilgiye yer verilmiş mi?
44	Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin beyanlarına yer verilmiş mi?
45	Yönetim kurulunun yıl içerisindeki toplantı sayısına ve yönetim kurulu üyelerinin söz konusu toplantılara katılım durumuna yer verilmiş mi?
46	Risk Yönetim Komitesi etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine yer verilmiş mi?
47	Risk Yönetim Komitesi komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri ile ilgili bilgilere yer verilmiş mi?
48	Şirketin öngörülen risklere karşı uygulayacağı risk yönetimi politikasına ilişkin bilgiler var mı?
49	Şirketin gelişmesine ve karşılaşması muhtemel risklere de açıkça işaret olunmuş mu?
50	Şirketin gelişmesine ve karşılaşması muhtemel risklere ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesi var mı?
51	Şirket aleyhine açılan ve şirketin mali durumunu ve faaliyetlerini etkileyebilecek nitelikteki davalar ve olası sonuçları hakkında bilgiler sunulmuş mu?

52	Şirketin iç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetleri ile ilgili yönetim organının görüşü var mı?
53	Şirketin iç kontrol sistemi ve iç denetim faaliyetleri hakkında bilgiler var mı?
54	Üst Yönetimde bulunanların Adı Soyadı ve Mesleki Tecrübesi var mı?
55	Yönetim kurulu üyelerine sağlanan huzur hakkı, ücret, prim, ikramiye, kâr payı gibi mali menfaatlerin toplam tutarları var mı?
56	Üst düzey yöneticilere sağlanan huzur hakkı, ücret, prim, ikramiye, kâr payı gibi mali menfaatlerin toplam tutarları var mı?
57	Online, interaktif faaliyet raporu var mı?
58	Akıllı telefonlardan açılabilir mi?
59	Raporun internet sitesinde indirilerek bir çıktısını almak mümkün mü?
60	Hisse senedinin yıllık performansına ilişkin bilgi verilmiş mi?
61	Raporun giriş kısmında şirket profili ve ana faaliyetlerine ilişkin özet bilgiler verilmiş mi?
62	Raporun içinde düz yazının yanında okunurluğu kolaylaştırıcı görsel, tablo veya vurgular kullanılmış mı?
63	Raporda şirketi bir bakışta anlatan bir içerik sağlanmış mı?
64	Şirketler ve sürdürülebilirlik konularına değinilmiş mi?
65	Rapor içinde aramayı kolaylaştırıcı seperator, renk ayırımı veya içindikiler kullanılmış mı?
66	Konsept Tasarım var mı? (yıllık faaliyet raporunda)

**Ek 2:**  
**Finansal Sonuç Açıklama Soruları**

1	Raporun ilgili olduğu hesap dönemi, şirketin ticaret unvanı ve internet sitesi adresine yer verilmiş mi?
2	Son beş yıllık finansal raporlar internet sitesinde mevcut mu? (Halka arz sonrası)
3	Finansalların açıklandığı paket içerisinde Özet tablo/excel/grafik/görsel bilgiye yer verilmiş mi?
4	Yönetimin çeyreksele sonuçlar hakkında yorum ve analizleri var mı?
5	Yönetimin analizinde finansal analize yer verilmiş mi? (ana bilanço/gelir kalemleri / rasyoları vb.)
6	Hem Türkçe hem de İngilizce açıklama yayınlanmış mı?
7	Sektördeki dinamikleri hakkında bilgi verilmiş mi ve risk faktörleri sunulmuş mu? (sunum, internet sitesi, Excel, faaliyet raporu, ara dönem raporları)
8	Pazar payı verisi (değişim ve trendler) verilmiş mi? (sunum, web sitesi, Excel, faaliyet raporu, ara dönem raporları)
9	Finansal olmayan bilgilere dikkat çekmek için, açıklamalarla sunulan bilgidan ziyade tablo ve grafikler kullanılmış mı?
10	İkaz yazısı (notices, disclaimer) verilmiş mi? Sadece Türkçe mi verilmiş?
11	Bir önceki yılın aynı dönemi ile karşılaştırmalı olarak şirketin satışları ve karlılığı bilgileri verilmiş mi?
12	Şirketin karlılığını etkileyen fiyatlandırma ve satış koşullarına ilişkin bilgiler ve geçmiş yıllara nazaran bu konularda değişiklikler varsa bunların nedenleri ile ilgili bilgiler sağlanmış mı?
13	Döviz bazında borç yapısı bilgisine yer verilmiş mi? (Excel, sunum, web sitesi, raporlar)
14	Borçların vadesine göre dağılımı paylaşılmış mı?
15	Finansal gelir giderlerle ilgili bilgi sağlanmış mı?
16	Şirket faaliyet sonuçları hakkında fikir verecek brüt kar marjı, FAVÖK marjı, (bankalar için NIM) net kar marjı gibi temel rasyolar paylaşılmış mı?
17	İşletme giderleri ve maliyet yapısı detaylı bir şekilde açıklanmış mı?



18	Satış geliri (finansal kuruluşlar için faiz gelirleri, komisyon gelirleri, prim gelirleri vb) kısıtlımı sağlanmış mı?
19	Çok uluslu şirketler için Türkiye ve uluslararası başlıkları altında satış hacmi, satış geliri, FAVÖK, net kar ve marjlar hakkında bilgi verilmiş mi? (Finansal kuruluşlar için faiz gelirleri, net faiz gelirleri, komisyon gelirleri, prim gelirleri vb)
20	Farklı segmentlerin finansal sonuçlarına yer verilmiş mi?
21	Gelir tablosu kalemlerinin döviz cinsinden kısıtlımı verilmiş mi?
22	Özet gösterimden ziyade tam ve kapsamlı bilanço sağlanmış mı?
23	İşletme sermayesinin durumu açıklanmış mı? (Finansal kuruluşlar için sermaye yeterlilik oranları vb),
24	Nakit akımı tablosu sağlanmış mı?
25	Geçmiş yıllarla karşılaştırmalı yatırımlar verilmiş mi?
26	Nakit dışı giderler ve ertelenmiş diğer gelir/gider gibi gelir tablosu ve operasyon el nakit akımı arasındaki farklar açıklanmış mı?
27	Finansal olmayan operasyon el bilgiler için ayrı bir bölüm oluşturulmuş mu?
28	Şirketin satış hacmi, ortalama satış fiyatı, coğrafik konum, çalışan sayısı ve ilgili diğer bilgiler verilmiş mi? (Finansal kuruluşlar için işlem hacmi, üretilen prim tutarı, ortalama faiz veya komisyon oranları vb)
29	Raporda kıyaslama amaçlı olarak tarihsel veriler sağlanmış mı? (Excel, sunum, SPK raporu)
30	Guidance (hedef verme) bilgisi kolayca bulunabilir mi? (ayrı bir bölüm var mı?)
31	Guidance bilgisi düzenli olarak güncellenmiş mi?
32	Çeyreksel sonuçlara ilişkin konferans görüşmesi/ webcast yapılmış mı? Internet sitesinden erişilebiliyor mu?
33	Konferans görüşmesi sunumu sağlanmış mı?
34	Şirketin internet sitesinde konferans görüşmesi tarihleri ile ilgili güncel bilgi mevcut mudur ve en son conference call dokümanlarına her zaman / şifresiz ulaşılabilir mi?
35	Internet sitesinde konferans görüşmesi sunumu ile birlikte deşifreleri (transcriptleri) verilmiş mi ?

36	Basın bültenleri internet sitesinde de yer alıyor mu ?
37	Şirketin hisse senetleri birden fazla borsada kote edildiği durumda, bilgi notunun tüm piyasalarda yayınlanmış mı? Türkçe ve İngilizce konmuş mu?
38	Muhasebe prensipleri bölümünde ara dönemi ilgilendiren önemli olaylar ve bunların finansal tablolara etkileri verilmiş mi?
39	Muhasebe prensipleri bölümünde kullanılan döviz kurları ile ilgili bilgi verilmiş mi? (sunum, Excel, web sitesi, faaliyet raporu, SPK raporu)
40	Sonuç Açıklama (Release) ile ilgili tüm dokümanlara internet sitesindeki tek sayfada erişilebiliyor mu?
41	Şirketin iştirakleri ile hesap dönemi içerisinde bunlara ilişkin değişiklikler ve genel şirket profili hakkında bilgi var mı?
42	KAP gibi sitelere link vermek yerine şirketin kendi sitesinde tüm dokümanlara ulaşılabilir mi?
43	Şirket birleşme, bölünme ve satın almaları varsa ilgili bilgiler sunulmuş mu?
44	Hesap döneminden sonra gerçekleşen ve finansal tabloları önemli seviyede etkileyecek olaylar hususunda bilgi verilmiş mi?
45	Gerçeğe uygun değerinden finansal sonuçlara yansıtılan sabit kıymet, yatırım amaçlı gayrimenkul, hisse senedi veya türev enstrümanlarla ilgili olarak, gerçeğe uygun değerinde elde edilmesinde kullanılan veriler hakkında bilgi verilmiş mi?

**Ek 3:**  
**Web Sitesi İçeriği Soruları**

1	Yatırımcı İlişkileri Ana Sayfa var mı?
2	Şirket Özet Tanıtım / Şirket Merkezi var mı?
3	Şirketin MERSİS numarası var mı?
4	Şirketin Ticaret Unvanı / Ticaret Sicil Bilgileri var mı?
5	Sermaye Miktarı var mı? (taahhüt edilen ve ödenen tutar)
6	Ortaklık Yapısı var mı? Varsa imtiyazlı paylar hakkında bilgi verilmiş mi? (%5'ten yüksek paya sahip gerçek kişi pay sahiplerinin isimleri, pay miktar ve oranları ile hangi imtiyaza sahip oldukları gösterilmiş mi?)
7	Yönetim Kurulu Üyeleri var mı? Başkan ve Üyelerin isimleri yer alıyor mu?
8	Yönetim Kurulu Üyeleri Özgeçmişleri var mı?
9	Esas Sözleşme var mı? (Değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte)
10	Genel Kurul Gündem ve Davet var mı?
11	Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı var mı?
12	Genel Kurul İç Yönergesi var mı?
13	Vekâleten Oy Kullanma Formu var mı? (vekâletname vb. isimlerle anılabilir, genel kurul duyurusunun içinde olabilir)
14	Genel Kurul Toplantı Tutanaqları var mı?
15	Bağımsız Denetçi / İletişim Bilgileri / Tescil edilmiş Şubesi (varsa) var mı?
16	Kurumsal Yönetim Uyum Raporu var mı?
17	Bilgilendirme Politikası var mı?
18	Kâr Dağıtım Politikası var mı?
19	Ücretlendirme Politikası var mı?
20	Bağış Politikası var mı?
21	Etik Kurallar var mı?
22	Komiteler var mı? Çalışma esaslarına ilişkin bilgi var mı? (komite üyelerinin isimleri ve çalışma esaslarına ilişkin özet/detaylı bilgi)
23	Hisse Tanımı var mı? Hisse grupları verilmiş mi?
24	Temettü Ödeme Tarihçesi var mı?
25	Sermaye Artırımları var mı?
26	Analist Listesi var mı?

27	Yatırımcı Sunumu var mı?
28	Finansal Raporlar - Son 5 yıl var mı? (mevzuat açısından zorunlu Bağımsız Denetim Raporu dâhil)
29	Yıllık Faaliyet Raporları - Son 5 yıl var mı?
30	Ara Dönem Faaliyet Raporları - Son 5 yıl var mı?
31	Faaliyet Raporları - web tabanlı var mı?
32	Telekonferans / webcast arşiv var mı, sonradan dinlenilebiliyor mu?
33	Telekonferans / Webcast Deşifrajları/Transcript var mı?
34	Özel Durum Açıklamaları var mı? (son beş yıl veya halka arz tarihinden sonra)
35	Takvim (Finansal Açıklama Tarihleri) var mı?
36	Takvim (Toplantı, Roadshow vb) var mı?
37	Yatırımcı İlişkileri İletişim Bilgileri var mı?
38	Sıkça Sorulan Sorular / Fact sheet var mı?
39	Yatırımcı Geri Bildirimi var mı?
40	Çekinçe (Disclaimer) var mı?
41	Yatırımcı Setleri (Tek bir yerde Sunum + Faaliyet Raporu + Finansal Rapor vb) var mı?
42	Hisse Performansı var mı?
43	Güncel hisse fiyatını görebileğimiz bir yer var mı?
44	Hisse Hesap Makinesi var mı?
45	Özet Finansal Raporlar - Son 5 yıl – excel var mı?
46	Özet Finansal İstatistikler - Son 5 yıl var mı?
47	Ekonomik Göstergeler / Özet Ekonomik Raporlar var mı? (Gösterge Excel, sunum içerisinde, rapor vb formatlarda olabilir)
48	Şirketin kısa tarihçesi, sağladığı ürün ve hizmetler, coğrafik konumu ve rakipleri arasındaki durumunun tespit edilebilmesi için sektör el bilgileri verilmiş mi?
49	Sürdürülebilirlik çalışmaları var mı?
50	Aranılan bilgilere internet adresinde çeşitli araçlar ile kolay ulaşılabilir mi? (search engine/anahtar/quick access vb)
51	RSS var mı?
52	Bağlantılar var mı?
53	Site Haritası var mı?
54	Kredi Derecelendirme Notları (varsa) yer verilmiş mi?
55	Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi (varsa) yer verilmiş mi?
56	Birleşme (varsa) sözleşmesi ve raporu var mı?

57	Bölünme (varsa) sözleşmesi / planı ve raporu var mı?
58	Akıllı telefonlardan açılabilir mi?
59	Şirket kurumsal sosyal sorumluluk konularına değinilmiş mi?

## Kaynakça

- Bechan, N. (2011). Contextualisation of the function of investor relations from an institutional and private investor perspective. *South African Journal of Communication Theory and Research*, 137-154.
- Bollen, L., Hassink, H., Bozic, G. (2006). Measuring and explaining the quality of internet investor relations activities: a multinational empirical analysis. *Netherlands: International Journal of Accounting Information Systems* .
- Brennan, N., & Kelly, S. (2000). Use of the internet by irish companies for investor relations purposes. *Irish Business and Administrative Research*, 107-135.
- Brian J. Bushee, G. S. (2005). Investor relations, firm visibility, and investor following. *The Accounting Review*, 867-897.
- Debreceny, R., Gray, G. L., & Rahman, A. (2002). The determinants of internet financial reporting . *Singapore: Journal of Accounting and Public Policy*.
- Deller, D., Stubenrath, M., & Weber, C. (1999). A survey on the use of the internet for investor relations in the usa, the uk and germany. *European Accounting Review*.
- Dolphin, R. R. (2003). Approches to investor relations:implementation in the british context. *journal of marketing communications*, 29-43.
- Dolphin, R. R. (2004). The strategic role of investor relations. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 9 Iss 1 pp. 25 - 42.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2000). The presentation of financial information at corporate web sites. *Lawrence: International journal of accounting information systems*.
- Ettredge, M., Richardson, V. J., & Scholz, S. (2002). Dissemination of information for investors at corporate web sites. *Lawrence: Journal of accounting and public policy*.
- Hamid, F. Z. (2005). Malaysian companies' use of the internet for investor relations. *corporate governance: The international journal of business in society*.
- Hedlin, P. (1999). The Internet as a vehicle for investor relations. *European Accounting Review*, 373-381.
- İçellioğlu, C. Ş. (2013). *Gayrimenkul ekonomisi*. İstanbul: Derin yayınları.
- Inoue, K. (2009). The role of communication in investor relations practices.

- J. Geerings, L. H. (2003). Hassink (2003) Investor relations on the Internet: a survey of the Euronext zone . *European Accounting Review*, 576-579.
- Julius Schulze-Berge, M. B. (2011). Analysis of investor relations strategies of industry leaders quoted on the Dow Jones Industrial Index. *International Market Communication & PR, English*.
- Kaçira, A. (2009). *Gayrimenkul yatırım ortaklıkları*. İstanbul: Beta.
- Kathleen S. Kelly, A. V. (2010). Two-way symmetrical practice. *Journal of Public Relations Research*, 182-208.
- Kelton, A. (2004). The impact of corporate governance on internet financial reporting. *Department of Accounting and Information Management*.
- L.Block, R. (1998). *Investing in REITs* . USA: Bloomberg press.
- Lake, D., & Graham, J. (1990). Investor Relations. *Euromoney Publications*.
- Lang, M., & Lundholm, R. (1993). Cross- sectional determinants of analyst ratings of corporate disclosures . *Chicago: Accounting Research Center, Booth School Of Business, University Of Chicago*.
- Laskin, A. (2005). Investor relations practices at fortune 500 companies: an exploratory study. *Department of Public Relations, College of Journalism and Communications, University of Florida*.
- Laskin, A. (2007). The value of investor relations: a delphi panel investigation. *Florida: Institute for Public Relations*.
- Laskin, A. (2009). A descriptive account of the investor relations profession a national study. *Journal of Business Communication*.
- Laskin, A. (2010). *Managing investor relations: strategies for effective communication*. New York: Business Expert Press.
- Laskin, A. (2011). How investor relations contributes to the corporate bottom line. *Journal of public relations research*, 302-324.
- Laury Bollen, H. (2006). Measuring and explaining the quality of internet investor relations activities: a multinational empirical analysis. *Accounting Information systems*.
- Marston, C. (1996). The organization of the investor relations function by large UK quoted companies. *Newcastle: Omega*.

- Marston, C., & Straker, M. (2001). Investor relations: a European survey. *Corporate Communications: An International Journal*, 82-93.
- Michel, B. (2006). Wb/lfc Housing Finance Conference. *Washington*.
- Murphy, P. R., Poist, R. F., Lynagh, P. M., & Grazer, W. F. (2003). An Analysis Of Select Web Site Practices Among Supply Chain Participants . *USA: Industrial marketing manegemant* .
- Niamh Brennan, a. S. (2000). Use of the Internet by Irish Companies. *Irish Business and Administrative Research* .
- Niedziolka, D. A. (2007). Investor relations in Poland: An evaluation of the state of affairs from empirical studies. *Public Relations Review*.
- Oy, A. (2010). *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıları*. İstanbul: Beta Basım.
- Petersen, B. K., & Martin, H. J. (1996). CEO perceptions on investor relations function. *Journal Of Public Relations Research*.
- Richardson, A. J., & Welker, M. (2001). Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital. *Kanada: Accounting organizations and society* .
- Rowbottom, N., Allam, A., & Lymer, A. (2004). An exploration of the potential for studying the usage of investor relations information through the analysis of server logs. *Birmingham: University of bringham*.
- Ryan, J.-A. (2010). Exploring the investor relations website: the impact of internet reporting on institutions. *The Birmingham Business School*.
- Sayilir, Y. (2013). *Yatırımcı ilişkileri yöntemi*. Eskişehir: Anadolu üniversitesi Web-ofset .
- Schoonraad, N. (2003). Managing Financial communication towards a conceptuel model. *University Of Pretoria*.
- Sengupta, P. (1998). Corporate disclosure quality and the cost of debt. *American Accounting Association*.
- Straker, C., & Marston, M. (2001). Investor relations: a European survey. *Corporate Communications: An International Journal*, Vol. 6 Iss 2 pp. 82 - 93.
- Yoshikawa, T (2002). The impact of global capital market exposure and stable ownership on investor relations practices and performance of japanese firms. *Asia Pacific Journal of Management*.



- Tuncel, K. (1997). *Gayrimenkul yatırım ortaklıkları Türkiye uygulaması*. Ankara: Tisamat basım sanayii.
- Vineet Agarwal, A. L. (2002). The impact of effective investor relations on market value. *The Management School University of Edinburgh*.
- Yetgin, F. (2006). *Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının performans geçerlemesi ve türkiye uygulaması*. İstanbul: İmkb.
- Yorozu, C. (2015). An american hedge fund in japan: exploring the role of investor relations as a form of false signalling. *Competition & Change*.

### **İnternet Kaynakları**

- [www.niri.org/](http://www.niri.org/) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.akfengyo.com.tr](http://www.akfengyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.akisgyo.com](http://www.akisgyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- <http://www.akmgyo.com>(Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.alarkoyatirim.com.tr](http://www.alarkoyatirim.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.atagyo.com.tr](http://www.atagyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.avrasyagyo.com.tr](http://www.avrasyagyo.com.tr)(Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.atakulegyo.com.tr](http://www.atakulegyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.emlakkonut.com.tr](http://www.emlakkonut.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.halkgyo.com.tr](http://www.halkgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.idealistgyo.com](http://www.idealistgyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.isgyo.com.tr](http://www.isgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.kilergyo.com](http://www.kilergyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.martigyo.com](http://www.martigyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.korfezgyo.com.tr](http://www.korfezgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.ozakgyo.com](http://www.ozakgyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- [www.ozdericigyo.com.tr](http://www.ozdericigyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11/07/2016)
- [www.panoragyo.com](http://www.panoragyo.com) (Erişim Tarihi:11/07/2016)
- <http://www.nurolgyo.com.tr/tr/> (Erişim Tarihi:11.03.2015)
- <https://www.kap.org.tr/> (Erişim Tarihi:11/07/2016)
- <http://www.dogusgyo.com/> (Erişim Tarihi:11.03.2015)

<http://www.mevzuat.gov.tr/Default.aspx> (Erişim Tarihi:11/07/2016)  
<http://www.skp.com.sg/> (Erişim Tarihi:11/07/2016)  
<http://www.tuyid.org/en/> (Erişim Tarihi:11/07/2016)  
[www.peragyo.com](http://www.peragyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.reysasgyo.com.tr](http://www.reysasgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.safgyo.com](http://www.safgyo.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.servetgyo.com.tr](http://www.servetgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.sinpasgyo.com.tr](http://www.sinpasgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.torunlargyo.com.tr](http://www.torunlargyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.tskbggyo.com.tr](http://www.tskbggyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
<http://www.yesilgyo.com/> (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.yenigimatgyo.com.tr](http://www.yenigimatgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.yapikredikoray.com](http://www.yapikredikoray.com) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
[www.vakifgyo.com.tr](http://www.vakifgyo.com.tr) (Erişim Tarihi:11.03.2015)  
<http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=409> (Erişim Tarihi:18/07/2016)  
<http://www.hurriyet.com.tr/index/?a=Ege+CANSEN> (Erişim Tarihi:04/08/2016)