

YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİNDE GÜVEN ve EKONOMİYE ETKİSİ

TRUST IN INVESTOR RELATIONSHIPS AND ITS EFFECTS ON THE ECONOMY

*Arş. Gör. F. Zişan KARA**

*Arş. Gör. Dr. Muammer SARIKAYA***

*Yard. Doç. Dr. Fatih TEMİZEL****

ÖZET

Bu çalışmada güven, işletme-yatırımcı ilişkisinde güven oluşumunun önemi ve bu konuda etkin bir araç olarak Kurumsal Sosyal Sorumluluk ele alınmıştır. Güven, ekonomideki işlem maliyetlerini azaltarak etkinliğin artmasına katkı sağlamaktadır. Sürdürülebilirliğe, sosyal sermayeye ve sorumluluğa daha fazla ihtiyaç duyulan günümüz iş dünyasında gerek bu ihtiyaçların bir girdisi gerekse çıktısı olarak güven kavramı son dönemlerde üzerinde en fazla durulan konular arasında yer almaktadır. İşletmelerin tüm paydaşlarla olduğu gibi yatırımcılarla ilişkisinde de öne çıkan güven unsuru sermaye maliyetlerine doğrudan etki etmektedir. Genelde paydaşlarla özeldir ise yatırımcılarla işletme arasında güvene dayalı bir ilişkinin kurulması, finansal piyasalardan fon teminini kolaylaştırmaktadır. Uygun koşullarla ve sürekli fonlama imkanları, işletmelerin piyasa değerlerini artırıcı özelliğindedir. Bu özellik yatırımcılar ile onların işletmeye yönelik beklentilerini karşılayacak etkin ve süreklilik gösteren bilgilendirme ile işlevselliği kazanmaktadır. Böylece toplumsal aktörler arasında sağlanan güven köprüsü ekonomik anlamda da daha sağlam bir zeminin oluşmasına yol açmaktadır. Çalışma ile mikro temelde örülen güven ilişkisinin makro alanda da kendini gösterdiği ve böylece işletmelerin yaptıkları faaliyetlerin hem topluma hem de örgüte yönelik katma değeri artırdığı ortaya konulmaktadır.

Anahtar Kelimeler: Güven, Kurumsal Sosyal Sorumluluk, Yatırımcı İlişkileri Yönetimi

* Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, fzkara@anadolu.edu.tr

** Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, muammers@anadolu.edu.tr

*** Anadolu Üniversitesi, İ.İ.B.F., İşletme Bölümü, ftemizel@anadolu.edu.tr

Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI, S.1, 2009)

ABSTRACT

This study examines trust, establishment of trust in investor relations and Corporate Social Responsibility as an efficient tool in establishing this trust. Trust contributes to economic efficiency by reducing transaction costs. In today's business environment, where sustainability, social capital and responsibility are more important than ever, trust has become a very important component of these concepts as both an input and outcome. The concept of trust which has gained prominence in investor relations, as with relations with other relations, has direct effects on cost of capital. Establishing a relationship based on trust, with stakeholders in general and investors in particular, facilitates procurement of funds from financial markets. A steady source of funding under appropriate terms has positive effects on firms' market value. This effect is realized by establishing steady and reliable communications with investors that is able to meet their expectations. The trust established between social actors contributes to establishing firm economic foundations. This study demonstrates that a trust relationship established at the micro level carries forward into the macro level, enabling the firms activities to increase value for both the organization and the society at large.

Keywords: Trust, Corporate Social Responsibility, Investor Relationship Management.

1.GİRİŞ

Güven tüm ilişkilerde olduğu gibi, ekonomik aktörler arasındaki ilişkilerde de önemli bir rol oynamaktadır. Neo-klasik ekonomi anlayışı içinde rasyonel bireyin sahip olduğu özellikler, güven gibi bazı psikolojik ve sosyolojik tanımlamalara sahip olmamasına rağmen, son yıllarda ekonomi alanında yaşanan gelişmeler, bazı davranışsal özellikler taşıyan değişkenlerin de ekonomik açıdan önemini ortaya koymaktadır. Makro düzeyde güvenin yarattığı istikrarlı ortam ekonomik büyümeye katkı sağlarken, mikro düzeyde ise işletmelerin ekonomik açıdan yarattıkları katma değer belirlenmesinde güven unsuru dikkat çekmektedir. Özellikle işletmelerin sorumluluk alanlarının genişlemesiyle birlikte bu sorumluluğu taşıdıkları paydaşlara karşı önceliklerinde güven

ortamının yaratılması işletmelerin sürdürülebilirliklerine katkı sağlamaktadır.

Toplumsal onay ya da yatırımcı güvenini kazanmak için işletmeler bir takım faaliyetler gerçekleştirmektedir. Söz konusu faaliyetlere verilen üst başlık Yatırımcı İlişkileri Yönetimi'dir. Bu başlık altında işletmeler, yer aldıkları toplumun güvenini kazanma çabası içinde bulunmaktadır. Bu çabaların en geniş kapsamlı olanı Kurumsal Sosyal Sorumluluk başlığı altında topluma yönelik olarak yürütülen faaliyetlerdir. Bu çalışmada toplum hayatının gelişiminde önemli ve değişmez bir yeri olan güven kavramının işletmeler için anlamı belirlenmektedir. Birbirleriyle ürün-hizmet rekabeti içinde olan işletmeler benzer bir rekabeti finansal piyasalarından fon bulmak için de yapmaktadır. Fon bulma yarışı olarak da nitelenebilecek olan bu rekabette öne çıkabilmek için yatırımcılara güven vermek temel gerekliliktir.

Bu amaçla çalışmada, yatırımcı güvenini kazanmak için işletmelerin uygulamaları ve bu uygulamaları yatırımcılarla paylaşma sürecinin önemi ortaya konmaktadır. Sürecin etkin yönetiminin mikro anlamda işletmelere sağladığı rekabet avantajları, makro anlamda ise güven ekonomisinin oluşumuna ve bu yolla topluma katkılarına açıklık getirilmesi hedeflenmektedir.

2.GÜVEN KAVRAMI

Güven kavramı pek çok disiplinde tartışılan ve açıklanmaya çalışılan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Özellikle son yıllarda bireylerin ekonomik faaliyetlerinin yalnızca ekonomik değişkenlerle değil aynı zamanda sosyolojik ve psikolojik unsurların da dikkate alınmasıyla incelenmesi gerektiğini savunan “davranışsal ekonomi” alanındaki gelişmeler güvenin etkisinin de ekonomik çalışmalarda öncelikli olarak incelenmesi gereğini yansıtmaktadır. Çünkü güven bireylerin ve toplumların her türlü kararlarında en temel unsurlardan biri olarak kabul edilmektedir. Temelde sosyolojik bir kavram olan güven, bu çalışmada ekonomik yansımalarıyla birlikte ele alınmaktadır.

Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI,S1, 2009)

Ekonomik açıdan güven, şimdi herhangi bir ödeme yapılmaksızın satılan mallara gelecekte ödeme yapılacağına dair bir eğilimden emin olma durumu olarak tanımlanmaktadır¹. Uslaner'e (2003) göre güven kavramı stratejik, kişisel ve ahlaki güven olarak üç boyutuyla tanımlanmaktadır. Stratejik güven, riski önceden varsaymayı gerektiren bir güven tanımıdır ve insanların nasıl davranacağı ile ilgili bir durumu ifade etmektedir. Bu anlamda stratejik güven, bilgiyi elde etme maliyetlerini azaltarak kolektif hareket etmenin getirdiği sorunları çözmeyi kolaylaştırmaktadır. Ahlaki güven ise optimist bir bakış açısıyla insanların nasıl davranması gerektiğini açıklayan bir kavramdır². Korczynski(2000), ekonomik davranışların güç, pazar ve güven tarafından belirlendiğini ifade ederek, güvenin mübadele süreci içinde taraflardan birinin diğerinin zayıf yönünü sövmeyeceği inancı üzerine kurulduğunu savunmaktadır³. Rousseau(1998) ise güven kavramını, taraflar arasında belirsiz bir durumunun varlığında, bir tarafın karşı taraftan kişisel olarak fayda göreceğine ya da zarara uğramayacağına yönelik olumlu beklenti olarak tanımlamaktadır⁴. Misztal (1996) da taşıdıkları rollere göre güveni ticari, problem çözücü, bilgiye yönelik, teknik ve belirleyici olarak ayırarak tanımlamaktadır. McCough (1998) davranışsal, ticari ve teknolojik güven tanımlamaları yaparken, Kini ve Choobineh(1998), güven kavramını bireysel, sosyal ve ilişki boyutlarıyla üç farklı biçimde ele almaktadır. Bacon(1998) ise güveni bir mal, inanç ve davranış olarak tanımlamaktadır⁵.

¹M.F. ROTH. "Trust and Economic Growth:Conflicting Results between Cross-Sectional and Panel Analysis", s.6 <http://econpapers.repec.org/paper/hhsrati01/0102.htm>. (13.11.2008)

²Eric M. USLANER, "The Moral Foundations of Trust", 2002, s.2-3 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract_id=824504. (18.11.2008)

³Marek KORCZYNSKI, "The Political Economy of Trust", Journal of Management Studies, 2000, 37, (1), s.2-4

⁴D.M. ROUSSEAU, " Not So Different after all: A Cross Disipline View of Trust" Academy of Management Review, 1998, 23, (3), s.462

⁵G.A GUERRA, Zizzo D. J ve diğ. "Economics of Trust in the Information Economy: Issues of Identity, Privacy and Security", Oxford Internet Research, Report No:1, April 2003, s.3

Tanım farklılıklarına rağmen, literatürde güven kurumsal-sistemik güven, yakınlıktan kaynaklanan güven ve kişilerarası ya da genelleştirilmiş güven olarak üç grupta incelenmektedir. Yakınlıktan kaynaklanan güven; aile bağlarıyla oluşan güveni ifade ederken, kişilerarası güven modern toplumlardaki birbirlerini tanımayan ancak düzenli etkileşimde bulunan insanlar arasındaki ikincil ve daha zayıf olan ilişkilerden kaynaklanan güveni ifade etmektedir. Pek çok çalışmada ekonomik büyüme ile güven arasındaki ilişkinin belirlenmesinde kişilerarası güven tanımı kullanılmaktadır.

Ekonomik sistemler değişim aktivitelerinde yabancılara olan güvene dayanır. Bu açıdan kişiler arası güven ekonomik aktivitelerde önemli bir kavramdır⁶. Sistemik güven ise parlamento, ordu ve büyük şirketler gibi belirli kurumlarda varolan insanlardan emin olmayı ifade etmektedir⁷. Bireyler ve kurumlar arasında açıklık, iletişim, katılım ve istikrar güven oluşumunda dört temel ilke olarak değerlendirilmektedir. Bireylerin kendi aralarındaki karşılıklı güvenin yanında ekonomi politikasını yapanlara ve hükümete olan güvenleri de büyük önem taşımaktadır. Güvenin toplumda oynadığı en önemli rol, insanlar arasındaki etkileşim için istikrarlı bir yapı kurması, dolayısıyla belirsizliği ortadan kaldırmasıdır. Siyasi ve yasal nedenlerle, resmi kararların kısa sürede değişmesi söz konusu olsa bile gelenekler, adetler, davranış biçimleri gibi ortak paylaşılan normlara dayalı güven duygusunun varlığı, toplumdaki istikrarlı yapıyı koruyabilecektir. Buna karşılık enformel kurumsal yapıya dayalı güvenin uzun dönemli sürdürülebilirliği için formel kurumsal yapı ile de desteklenmesi gereklidir⁸. İnsanlar her zaman başkalarından ve kendi geleceklerinden emin olmak ister. Her zaman aranan, ortaklaşa paylaşılan ve karşılıklı olarak beklenti içeren güven, bu anlamda risk alma ve işbirliğiyle de yakından ilişkilidir. Risk alma ve

⁶M.F. ROTH. "Trust and Economic Growth:Conflicting Results between Cross-Sectional and Panel Analysis", s.4 <http://econpapers.repec.org/paper/hhsratioi/0102.htm>. (13.11.2008)

⁷M.F. ROTH. "Trust and Economic Growth:Conflicting Results between Cross-Sectional and Panel Analysis", s.8 <http://econpapers.repec.org/paper/hhsratioi/0102.htm>. (13.11.2008)

⁸Nuri GÖKALP, "Ekonomide Güven Faktörü", *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, Cilt:10, Sayı:2, 2003, s.5

işbirliği makro ekonomik olarak olduğu kadar mikro ekonomik düzeyde de işletme faaliyetleri ve yatırımcı kararları açısından iletişim ve istikrar yaratarak güven oluşumuna katkı sağlayacaktır.

3.YATIRIMCI İLİŞKİLERİ YÖNETİMİNDE GÜVEN

Günümüzün rekabet koşulları karşı taraftan beğenilmeyi, güvenilmeyi ve tercih edilmeyi gerektirmektedir. Toplum tarafından güvenilen bir işletme olmak ise kolay değildir (Karatepe, 2008: 77). Rekabet, yaşamın her alanında varlığını gösteren bir gerçekliktir. Finansal piyasalarda doğrudan ya da dolaylı olarak yer alan her işletme de finansal kaynak elde edebilmek için diğer işletmelerle rekabet etmek durumundadır. Uygun koşullarda özkaynak ya da yabancı kaynak elde edebilmenin en önemli şartı toplumun işletmeyi kabullenmesidir. Toplumun ya da finansal piyasaların onayını alabilmek ve sürdürülebilmek işletmelerin kaynak temini ve sürekliliği bakımından çok önemlidir. Finansal piyasalarda yer alan bankalar ve yatırımcılar nezdinde güven oluşturmak bir dizi faaliyeti gerektirmektedir. Bu faaliyetlerin organize edilmesi ve hedefe yönelik olarak hayata geçirilmesi akademik yazında Yatırımcı İlişkileri Yönetimi başlığı altında toplanmaktadır.

Yatırımcı ilişkileri yönetimi, menkul kıymetleri halka açık bir işletme ile bu menkul kıymetleri satın almış yatırımcılar ve satın alacak potansiyel yatırımcılar arasındaki ilişkinin organize edilmesi olarak tanımlanmaktadır⁹.

Yatırımcı ilişkileri kavramı gün geçtikçe olgunlaşarak işletmelerin iletişim stratejilerinde önemli ve aranan bir araç haline gelmiştir. Yatırımcılarla ilişkilerin doğru yönetilmesi, işletmeye dönük toplumsal onayın gerçekleştirilmesinde önemli bir etken olarak görülmektedir. Bu durumun bir uzantısı olarak yatırımcı ilişkilerinin doğru yapılandırılması işletmeye dönük finansal piyasalarda oluşturulan potansiyel yatırımcı algısının şekillenmesinde de anahtar

⁹ F. Z. HAMİD, "Malaysian companies' use of the internet for investor relations", *Corporate Governance*, Vol. 5 No. 1, 2005, s.5

role sahiptir¹⁰. Özellikle ABD de ortaya çıkan muhasebe skandalları sonrası kamunun aydınlatılması, kurumsal yönetim ve yatırımcı ilişkilerine yönelik uygulamaların yeniden düzenlenmesi ihtiyacı belirgin biçimde ortaya çıkmıştır. Kamunun aydınlatılması ve yatırımcı ilişkileri bu gelişmeler sonucunda birbirine daha yakınlaşan kavramlardır. Yatırımcılar ile ilişkilerin temelinde makro ölçekte finansal piyasalara, mikro ölçekte ise yatırımcılara, işletmeleri değerlemede kullanılabilecek nitelikteki bilginin ulaştırılması bulunmaktadır. Bu özellik işletmelerin finansal piyasalar ile iletişimde yatırımcı ilişkilerinin önemini arttırmaktadır¹¹. Marston'a (1997) göre yatırımcı ilişkilerinin amacı, finansal piyasalara şirketleri değerlendirebilecek bilgileri yeterli düzeyde sunmaktır¹².

Piyasa katılımcıları yayınlanan bilgilerin içeriğini göz önüne alarak beklentilerini geliştirmektedir. Sevil'e göre (2001) piyasadaki menkul kıymetlerin fiyatlarını etkileyen bilgiler genellikle öngörülebilir bilgiler ve öngörülemez bilgiler olmak üzere iki kategoride toplanmaktadır. Öngörülebilir bilgiler; ekonomik, sosyal ve politik olaylara ilişkin bilgilerdir. İşletmenin dışında yer alan yatırımcılar, işletme yöneticilerinin bilgiye ulaşmada sahip oldukları olanaklara sahip değildir. İşletmenin projeleri hakkında daha fazla bilgiye sahip yöneticilerin aktardıkları bilgilerin niteliğine ilişkin tutumları yatırımcıların, portföy yöneticilerinin kararları üzerinde etkili olmaktadır¹³. Bu noktada yatırımcı ilişkileri yönetimi ile aktarımda adil davranılarak yatırımcı güvenini kazanılacak ya da kaybedilecektir.

¹⁰R DOLPHİN, "Approaches to Investor Relations: Implementation in the British Context", *Journal of Marketing Communications*, 9, 2003, s.40

¹¹ F. Z. A. HAMİD, Salleh S. Md, Yusof M., *Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy*, December 28, University Utrara Malaysia, School Of Accountancy, 2002, s.2

¹² C. MARSTON, "Investor Relation and Corporate Governance in Large UK Companies", *Scholarly Research and Theory Papers*, vol:5, number:3, 1997, s.137-138.

¹³ Güven SEVİL, (): *Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları*, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları Yayın No:1323, 2001, s.78

Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI,S.I, 2009)

Kişilerde olduğu gibi kurumların performansında da güven ortamı etkilidir. Güven, kişilere olduğu gibi kurumlara da güç kazandırır¹⁴. Bu nedenle bilgi akışındaki süreklilik değerlidir. Gruner'a (2002) göre de işletmeye ve performansına yönelik her türlü tereddüdü ortadan kaldıracak doğru, tam ve sürekli bir bilgilendirme büyük öneme sahiptir. Aynı zamanda hissedarlar açısından doğru fiyatlamaya katkıda bulunabilecek en önemli eylemdir. Günümüzde yatırımcılar sadece dönemsel bilgilendirme ile yetinmemektedir. Bu da gerçek zamanlı bilgilendirmeyi talep edilir hale getirmiştir¹⁵. Yatırımcılara yönelik olarak şirket faaliyetleri ile ilgili bilgi akışının sağlanması yoluyla hisse senedi fiyatlarını negatif etkileyebilecek sürprizlere engel olunması olanaklı hale gelecektir. Yatırımcı ilişkileri yönetimi kapsamında yerine getirilecek faaliyetler, bu ihtiyacı karşılayabildiği ölçüde yatırımcı-işletme arasında karşılıklı güvenin inşa edilmesini sağlamaktadır.

Finansal piyasalar haber ve bilgi ile yönlendirilmektedir. Standart varlık fiyatlama teorisi bütün piyasa katılımcılarının aynı bilgiye sahip olduğunu varsaymaktadır. Oysa gerçekte farklı yatırımcılar farklı bilgiye sahiptir. Diğer bir ifadeyle asimetrik bilgi ortamı söz konusudur. Bu, aynı olay hakkında bazı yatırımcıların diğerlerinden daha fazla bilgi sahibi olması şeklinde ya da bazı yatırımcıların başka olaylar hakkında bilgi sahibi olması şeklinde ortaya çıkabilir. Aynı duyurudan haberdar olan yatırımcılar bile farklı yorumlara ulaşabilir¹⁶. Çoğu zaman işletme içindekiler ile dışındakiler arasındaki fark şeklinde oluşan asimetrik bilgi, bilginin özelliğine de bağlı olarak kimi durumlarda zorunluluktan ortaya çıkabilmektedir. İşletme bünyesinde satışları, karlılığı dolayısıyla hisse senedi fiyatlarını etkileyecek bir teknolojinin geliştirilmesi sonucunda, en

¹⁴Selma KARATEPE, "İtibar Yönetimi: Halkla İlişkilerde Güven Yaratma", *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Kış 2008, Cilt:7, Sayı:23, s.84-89

¹⁵R. H GRUNER,. " Corporate Disclosure : The Key to Restoring Investor Confidence", *Investor Relations Quarterly*, Summer 2002, s.2-3. <http://www.gruner.com/writings/#> (28.10.2008)

¹⁶Markus K. BRUNNERMEIER, *Asset Pricing under Asymmetric Information*, New York: Oxford University Press, 2001, s.1

azından söz konusu teknolojinin yasal korunma tedbirleri alınmaya kadar gizlenmesi bu konuda uygun bir örnek olarak görülebilir¹⁷. Finansal piyasalarda asimetrik bilginin önemi; olumsuz seçim, ahlaki risk ve izleme maliyeti gibi sonuçlara yol açmasından kaynaklanmaktadır¹⁸. Tam da bu nedenle yatırımcı ilişkileri yönetimi stratejik önemdedir.

Yatırımcı ilişkileri yönetiminin önemini arttıran özellikler üç başlıkta toplanmaktadır. Yatırımcı ilişkilerinin yönetimi hisse senedi fiyatını en yükseğe çıkarmak ve orada tutmak, yatırımcı güvenini oluşturarak finansman maliyetlerini düşürmek ve potansiyel yatırımcı kitlesini genişletmek suretiyle işletmeye doğrudan ve büyük katkı sağlamaktadır¹⁹. Bu özelliği nedeniyle yatırımcı ilişkileri sürecinin doğru yönetimi, yatırımcı güveninin oluşturulması ve korunması bakımından anahtar role sahiptir. Böylelikle işletmelerin sermaye maliyetlerini azaltarak, piyasa değerlerini artırıp istikrara kavuşturmaları mümkün olabilmektedir.

Geçmişte çoğunlukla genel kurullara katılmayan bireysel yatırımcılar işletmeye mesafeli duruş sergilerken, internet kullanımı ile birlikte önemli bir bilgi kullanıcısı ve karar merkezi haline gelmiştir. Yatırımcı ilişkilerinin mutlaka kapsamı gereken bu yatırımcı türü güven konusunda en duyarlı kitleyi temsil etmektedir. İşletmelerin göz ardı edemeyeceği bu yatırımcılara, ihtiyaçları olan bilgiyi en kolay anlaşılabilir biçimde sunması gerekmektedir. Bu sayede işletmelerin yatırımcıları ile etkileşimi üst düzeyde gerçekleşebilecektir. Yine böylelikle işletmenin mevcut ve potansiyel

¹⁷Nasser ARSHADI, Gordon V. Karels, *Modern Financial Intermediaries & Markets*, USA: Prentice Hall, 1997, s.21-22

¹⁸Ricardo N. BEBCZUK, *Asymmetric Information in Financial Markets*, United Kingdom: Cambridge University Press, 2003, s.7

¹⁹F. Z. A. HAMİD, Salleh S. Md, Yusof M., *Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy*, December 28, University Utrara Malaysia, School Of Accountancy, 2002, s.2

Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI,S.I, 2009)

yatırımcılarına yönelik sorumlulukların yerine getirilmesi temin edilebilecektir²⁰.

Yatırımcı ilişkilerinin yönetiminin işletmelere yönelik güven oluşturma sürecinin en önemli aşaması, yatırımcı ile işletme arasındaki bilgi asimetrisinin ortadan kaldırılmasıdır. Bilgi asimetrisinin neden olacağı yanlış fiyatlama, zamanında ve sürekli bilgilendirme ile ortadan kaldırılabilir. Sermaye piyasalarındaki imajını güçlendiren işletmelerin yatırımcı açısından çekiciliği bu yolla artmaktadır. Böylece işletmelerin sermaye maliyeti düşerken piyasa değeri yükseliş göstermektedir. Bu sayede işletmenin performansı büyük ölçüde artırılabilir. Burada esas olan, yatırımcılarda herhangi bir nedenle oluşabilecek tereddütlerin kısa zamanda giderileceğine yönelik güvenin oluşturulmasıdır²¹.

Yatırımcı ilişkileri kapsamındaki etkinlikler ile piyasa katılımcılarının işletme ile ilgili olarak rasyonel biçimde bilgilendirilmesi temin edilmektedir. Yatırımcı ilişkilerinin yönetimindeki başarı işletmelerin sermaye piyasalarından daha fazla yararlanabilmesini, işletmeye ilişkin kamuoyu algısının gelişmesini, kurumsal yatırımcı ilgisinde artışı beraberinde getirmektedir. Piyasa katılımcılarına dönük şeffaflık, büyük tutarlı fonları yöneten kurumsal yatırımcılar açısından bir işletmenin menkul kıymetlerinin çekiciliğini önemli ölçüde arttırmaktadır. Çekiciliğin artmasında taraflar arasındaki güven etkilidir. Söz konusu güvenin tesis edilebilmesi yatırımcı ilişkilerinin yönetimindeki başarıya doğrudan bağlıdır²².

²⁰B. M., BARBER, T. Odean, "The Internet and the Investor", *Journal of Economic Perspectives*, Volume 15, Number 1, 2001, s.53

²¹ Ma LIAN-FU, Chen De-Qiu, "Investor Relations Management and Firm Performance-An Empirical Research Based on the Perspective of Endogeneity", *Wireless Communications, Networking and Mobile Computing*, 2007. WiCom 2007. International Conference on Publication Date: 21-25,s.4024 http://ieeexplore.ieee.org/xpls/abs_all.jsp?arnumber=4340770 (29.10.2008)

²² Millicent CHANG, , Gino D'anna, Iain Watson, Marvin Wee: (): "Do Investor Relations Affect Information Asymmetry? Evidence from Australia", 2006, s.17 http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947191 (29.10.2008)

4.GÜVEN YARATMA ARACI OLARAK KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK

İletişim ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler, internetin yaygınlaşması, tüm dünyada para piyasalarında yeni bir dönemi başlatmıştır. İnternet üzerinden yatırım yapmaya olanak sağlayan sistemlerin geliştirilmesi ve piyasalara ilişkin bilgilerin sürekli güncellendiği web sitelerinin kurulması sonucunda yatırımcıların işi kolaylaşmıştır. Bu durum dünyanın her yerinde şirketlerin hisselerinde talep patlamasına yol açmıştır. Ancak yatırımcı beklentilerinin karşılanamaması ve piyasaların çökmesi güvensizliğe neden olmuştur. Giderek daha etkin bir role sahip olan yatırımcılar, işletmelerin uygulamalarına karşı da daha duyarlı hale gelmektedir. Artık her okuduğuna inanmayan yatırımcılar, yıllık raporlarda başkanların bildirimlerine bakmadan mali tablolara yönelebilmekte, göstergelerde bir sorun olup olmadığını inceleyebilmektedir²³.

Temelde bakıldığında yatırımcılarda artan bu duyarlılığı diğer paydaşlarda da gözlemlemek mümkündür. Bu nedenle son dönemlerde kurumsal sosyal sorumluluk uygulamaları işletmelerin önemle üzerinde durduğu konular arasında yer almaktadır. Kurumsal sosyal sorumluluk, işletmelerin faaliyetlerinden etkilenen ve bu faaliyetleri etkileyen tüm paydaşlarına yönelik sorumluluklarını ifade etmekte ve örgütsel meşruiyet kazanmayı hedeflemektedir.

İşletmelerin varlığını sürdürebilmesi için öncelikle kâr elde etmesi gerekmektedir. Ancak işletmelerin toplum içinde yaşamını sürdürebilmesi ve ilişkide olduğu paydaşların güven ve desteğini kazanabilmesi için kurumsal sosyal sorumluluklarını gerçekleştirmesi kaçınılmazdır²⁴. Carroll (1998), bu sorumlulukları ekonomik, yasal, etik ve gönüllü sorumluluklar olarak sınıflandırmakta ve bu sorumlulukların dengeli bir şekilde gerçekleştirilmesini gerektiğini

²³Alison THEAKER, Halkla İlişkilerin Elkitabı, Çev: Murat Yaz, İstanbul:MediaCat, 2006, s.299

²⁴Erdal ÖZKOL, , Muhsin ÇELİK, Seçkin GÖNEN, “Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 27, 2005, s.137
Afyon Kocatepe Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi (C.XI,S1, 2009)

ifade etmektedir²⁵. Ekonomistler ise kurumsal sosyal sorumluluğu katlanılan maliyetlerin dağıtım sorunu olarak değerlendirmektedir. İşletmelerin faaliyetleri sonucu ortaya çıkan maliyetlere kimler ne ölçüde katlanmaktadır? Bu bağlamda maliyetler yalnızca finansal olanları değil, sosyal ve çevresel maliyetleri de içermektedir²⁶. Bu nedenle işletmelerin faaliyetlerinin bu boyutlarda yarattığı etkileri dikkate alması kurumsal sosyal sorumluluklarının bir gereğidir.

İşletmelerin yatırımcılarına yönelik sorumluluklarına ilişkin iki temel yaklaşım söz konusudur. Bunlar, hissedar ve paydaş yaklaşımıdır. *Hissedar yaklaşımı*, işletmelerin temel sorumluluğunun yatırımcılara yönelik sorumluluklar olduğunu savunmakta ve kurumsal sosyal sorumluluğu yasal sınırlar çerçevesinde yatırımcılara en yüksek getirinin sağlanması olarak kabul etmektedir. Bu anlamda hissedar yaklaşımı yatırımcıları diğer paydaşlardan ayrı bir kategoride değerlendirerek kısa vadeli getiriye odaklanmaktadır. *Paydaş yaklaşımı*, ise paydaşları en küçüğünden en büyüğüne kadar bir zincirin halkalarına benzetmekte ve her bir paydaşın işletme için önemine vurgu yapmaktadır. Ayrıca paydaş yaklaşımı tüm paydaşlara yönelik sorumlulukların dengeli bir şekilde gerçekleştirmesinin işletmelerin uzun dönem varlığını sürdürmesini ve başarılı olmasını sağlayacağını savunmaktadır. Böylece yatırımcıların önemli bir paydaş grubu olduğunu kabul eden yaklaşım, yatırımcıları diğer paydaşlardan ayırmanın yanlış olacağını ve günümüz iş dünyasında işletmelerin finansal başarılarında ve bu başarıların uzun soluklu olmasında tüm paydaşlar üzerinde yaratılan güven duygusunun da önemli bir etkisinin olduğunu vurgulamaktadır.

²⁵Archie B. CARROLL, “The Four Faces of Corporate Citizenship”, *Business and Society Review*; 1998, 100, 101, s.1-6.

²⁶Hakan KILDOKUM, “İşletme Sosyal Sorumluluğu Kapsamında İşletmelerin Sosyal Performansları ile Mali Performanslarının Karşılaştırılması ve Türkiye İçin Bir Araştırma” *Active*, Yıl 7, Sayı 39, 2004, s.45

Kurumsal sosyal sorumluluğu paydaş yaklaşımı açısından ele alan ve paydaş beklentilerine odaklı iş görme anlayışlarını açıklayan şirket örneklerini şu şekilde vermek mümkündür²⁷(Moir, 2001:18):

-Johnson & Johnson (2000): İlgili olduğumuz tüm taraflara adil, doğru, dürüst ve saygılı olmak işletmemizin sorumluluklarındandır.

-Volkswagen (2000): Kurumsal sosyal sorumluluğu, “bir işletmenin mevcut sorumluluklarıyla toplumun ekonomik ve sosyal sorunlarına çözümler geliştirmesi sorumluluklarını birleştirme yeteneği” olarak tanımlar.

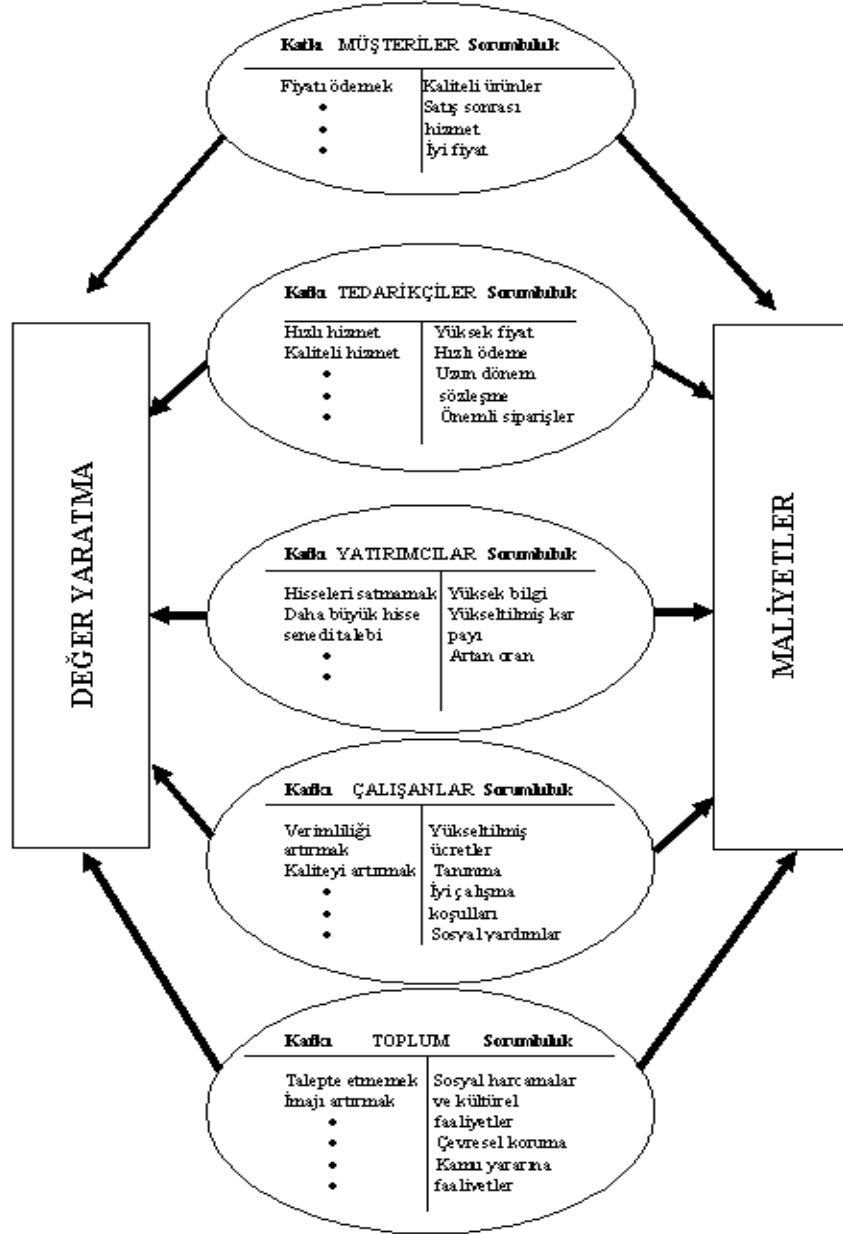
-Shell: Hepimiz işletmemizin toplum üzerinde yaptığı etkiyi değerlendirmek ve yaptığımız her şeyin ekonomik, çevreci ve sosyal yönlerinde denge sağlamak zorundayız.

Paydaş yaklaşımı paydaşlar arasında sağlanan dengenin beraberinde bir değer yaratacağını işletme ve paydaşlar arasında bir güven köprüsünün oluşturacağını varsaymaktadır. Denge fikri yeni değildir. Örgüt, kendine özgü çıkarlarını takip eden farklı paydaşlar arasında sürekli denge arayışı içerisindedir. İşletmeler, her bir paydaştan, satışların artışı, verimlilik artışı, prestij artışı ve diğer avantajlar gibi uygun çok çeşitli bir dizi katkı elde eder. Öte yandan, işletmelerin her bir paydaşa yönelik sorumluluğu, satış sonrası hizmet, çevresel harcamalar vb. maliyetlerle ilişkili olarak yorumlanmaktadır. Ayrı ayrı her bir paydaşa yönelik sorumluluk ve paydaşların işletmeye olan katkısı arasında dengenin sağlanması gereklidir. İşletmeler sorumlu oldukları paydaşları ve bu paydaşların işletmeye katkısını belirlemeli ve ayrıntılı bir analizden sonra aralarında bir denge kurmalıdır. Böylece işletme ve paydaşlar arasında güvene dayalı bir ilişki kurulabilecek ve bu ilişkinin değere dönüştürülmesi sağlanacaktır. Orta ve uzun vadede işletmenin varlığını sürdürebilmesine olanak sağlayan bu yaklaşım yatırımcıların da

²⁷Lance MOIR, “What Do We Mean by Corporate Social Responsibility”, Corporate Governance, Vol.1, No.2, 2001, s.18

işletmeye olan güvenini olumlu yönde etkileyecektir²⁸. Bu bağlamda aşağıdaki şekilde beş temel paydaş için ortaya konan sorumluluk ve katkı dengesini görmek mümkündür.

²⁸Pedro LORCA, , Julita Gracia-DIEZ “The Relation Between Firm Survival and the Achievement of Balance Among Its Stakeholders: An Analysis”, *International Journal of Management*, Vol.21, No.1, 2004, s.96



Şekil 1: Farklı Paydaşlara Yönelik Sorumluluklar ve Paydaşların Katkıları Arasındaki Denge²⁹

İşletmelerin yatırımcılarına yönelik kurumsal sosyal sorumlulukları her geçen gün daha fazla önem kazanmaktadır. Bu sorumluluklar üç boyutta toplanabilir³⁰ :

1.Şirketlerin faaliyet alanı ve yaklaşımları yatırımcıların kararlarını etkilemektedir. Bu noktada iki yaklaşım ortaya çıkmaktadır. Birincisi, sigara, silah üreticileri gibi finansal performansı ne olursa olsun insan hayatına zarar veren alanlarda faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmaktan kaçınılması. İkincisi, yatırım yapılırken şirketin sadece kendisi için değil, toplum için yarattığı değer de göz önüne alınması.

2. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymaması hem yatırımcıların yatırım kararlarını hem de genel kurulda yatırımcıların sergiledikleri davranışları etkilemektedir. Ayrıca kurumsal yapıların finans piyasalarına ve etkileşim içinde olduğu tüm paydaşlara güven verici nitelikte olması başarı için vazgeçilmez bir unsurdur.

3. Şirketlerin kaynaklarının bir kısmını faaliyet gösterdiği toplumun sorunlarının çözümünde kullanması yatırımcıların yatırım kararlarını etkilemektedir. Başarılı şirketler yalnızca ürün ve hizmetleriyle değil aynı zamanda topluma yaptıkları katkılarla da öne çıkmaktadır. Çünkü başarılı şirketler, toplumsal saygınlık ve meşruiyet kazanmanın kurumun değerini artırdığının farkındadırlar.

Yatırımcıların işletmeye olan güveni son derece önemlidir. Tüm paydaşlar gibi yatırımcıların da işletmeye güven duyabilmesi için işletmenin olumlu bir itibara sahip olması gerekmektedir. Güven, işletmelere güç kazandırmakta ve paydaşlarla ilişkilerin sürdürülebilirliğinde önemli bir rol oynamaktadır. Ancak güvenin kazanılması uzun zaman alabilirken, kısa bir sürede

²⁹Pedro LORCA, , Julita Gracia-DIEZ “The Relation Between Firm Survival and the Achievement of Balance Among Its Stakeholders: An Analysis”, *International Journal of Management*, Vol.21, No.1, 2004, s.96

³⁰Yılmaz ARGÜDEN, *Geleceği Şekillendirmek: Yaşam Kalitesi için Stratejik Düşünmek*, İstanbul:Rota Yayınları. 2004, s.150-151

kaybedilebilmektedir³¹. Kaybedilen bir güvenin kazanılması da büyük maliyetler gerektirebilmektedir. Bu nedenle şirketler paydaşlarla iletişime büyük önem vermekte ve mali hesaplarını daha şeffaf bir şekilde kamuoyuyla paylaşmaktadır. Yatırımcıların güvenini kazanmak için şirketler her zamankinden daha şeffaf olmak zorundadır. Yatırımcıların beklentilerinin tam olarak karşılanması ve hatta bunun da ötesine geçilmesi gerekmektedir³². Bu bağlamda işletmelerin yatırımcıların getirilerini sosyal, fiziki ve iş çevresine zarar vermeden karşılaması, yatırımcılara yasaların gerektirdiğinin de ötesinde sosyal ve çevresel inisiyatiflerle ilgili yıllık raporların verilmesi yatırımcılara yönelik sorumluluklar arasındadır³³.

Özellikle sosyal ve çevresel sorumluluğun önem kazandığı günümüzde yatırımcılar işletmelerden bu tür sorumlulukları gerçekleştirmelerini beklemektedir. Örneğin işletmenin çevresel sorumluluklarını yerine getirmemesi, hükümet yetkililerinin sıkı düzenlemelerine ve yaptırımlarına yol açabilmektedir. Bu durum işletmenin kurumsal sosyal sorumluluklarında yetersiz olmasına bağlı olarak yatırımcıların yatırım riskini yüksek görmesine neden olabilmektedir. Aksine kurumsal sosyal sorumluluk açısından başarılı olan işletmeler göreceli olarak daha düşük finansal risk taşıyacak ve yatırımcıların daha fazla ilgi göstermesine ve güven duymasına imkan sağlayacaktır³⁴.

Başta yatırımcılar olmak üzere tüm paydaşların, işletmelerin kurumsal sosyal sorumluluklarına yönelik beklentileri gerek işletme ve paydaşlar, gerekse paydaşların kendi aralarındaki artan etkileşimi, işletmelerin toplumsal güven kazanma çabalarında da artışa yol

³¹Selma KARATEPE, “İtibar Yönetimi: Halkla İlişkilerde Güven Yaratma”, *Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi*, Kış 2008, Cilt:7, Sayı:23, s.84

³²Alison THEAKER, *Halkla İlişkilerin Elkitabı*, Çev: Murat Yaz, İstanbul: MediaCat, 2006, s.299

³³Ervin LASZLO, *Makro Değişim: Sürdürülebilir Bir Dünya Dönüşümü Yönetmek*, Çeviren: Murat Abuş, Ankara: Morpa Kültür Yayınları, 2003, s.115-116

³⁴Hakan KILDOKUM, “İşletme Sosyal Sorumluluğu Kapsamında İşletmelerin Sosyal Performansları ile Mali Performanslarının Karşılaştırılması ve Türkiye İçin Bir Araştırma” *Active*, Yıl 7, Sayı 39, 2004, s.47

açmıştır. Bu durum sorumluluğu, şeffaflığı ve hesap verilebilirliği bir yükümlülük haline getirmekte ve makro anlamda oluşacak güven ortamının da zeminini oluşturmaktadır.

5.GÜVEN EKONOMİSİ VE YATIRIMCI İLİŞKİLERİ AÇISINDAN ÖNEMİ

Modern toplumların organize olma durumları sosyal yaşamı birincil düzeyde etkileyen ekonomiden bağımsız düşünülemez. Günümüzde ekonomi modern anlamda kabul görme mücadelesinin gerçekleştiği bir arena olarak düşünülmektedir³⁵. Ekonomik yaşamı ve faaliyetleri rasyonel fayda maksimizasyonunun yanında -ve belki de daha fazla- toplumsal kabul görme çabasının yönlendirdiğini düşünen Fukuyama (2005)'a göre, ekonomik anlamda güven kavramı aslında modern ekonominin temelini oluşturmaktadır. Bu nedenle minimum düzeyde güven ve dürüstlük, ekonomik faaliyetleri gerçekleştirirken üzerinde düşünmeden kabullenilen kavramlardır. Sanayileşmiş modern bir ekonominin oluşumunda tek başına bir neden ya da unsur olmamasına rağmen, yüksek düzeyde bir güvenin varlığı ekonomide işlem maliyetlerini azaltarak ekonomik etkinliğin artmasını sağlamaktadır. Bu işlem maliyetleri aslında karşılıklı güvensizliğin yarattığı ancak üzerinde düşünmeden anlamlandırılmayan maliyetlerdir. Bu durumun en basit biçimi güven duyulmayan biriyle yapılan sözleşmeye eklenen ilave maddelerin getirdiği yüklerdir. Bu ekonomik maliyetlerin yanında aldatılmanın maliyeti beklenen kazançtan daha büyük olduğu durumlarda (ki bu maliyetleri belirleyen ayıplanma, utanma ya da yasal bir ceza gibi toplumsal ve kültürel değerlerdir) kişi güven duygusunu geliştirebilir. Genel bir kural olarak güven duygusunun, bir toplum düzenli ve dürüst davranışlara beklenti yaratacak şekilde bir dizi ahlaki değeri paylaştığı zaman yükseldiği kabul edilmektedir³⁶. Yapılacak herhangi bir ekonomik işlemde taraflar belirli düzeyde risk taşımaktadır.

³⁵Francis FUKUYAMA, *Güven Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması*, Çev. Ahmet Bugdaycı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2005, s.11

³⁶Francis FUKUYAMA, *Güven Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması*, Çev. Ahmet Bugdaycı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları, 2005, s.165-169

Taraflardan biri için güvensizlik nedeniyle oluşan risk yüksekse, taraflar daha fazla bilgi toplayarak riski azaltmaya çalışacaklar ancak bu durumda işlem maliyetleri artacaktır.

Bilginin tam ve simetrik olduğu bir ekonomi tam rekabet piyasası özelliklerine yakın bir ekonomi olacağından ekonomik aktörler arasında güven duygusuna ihtiyaç olmayacaktır. Çünkü piyasa hakkındaki tüm bilgiler tüm aktörlere eşit uzaklıkta ve aynı düzeydedir. Teorik olarak mümkün olmasına rağmen gerçek dünyada tam ve doğru bilgiye ulaşmak mümkün olamamaktadır. Çokuluslu şirketlerin ekonomilerdeki artan varlığı, uluslararası finansal piyasaların yerel ekonomik faaliyetlerden açık biçimde etkilendiği, dış ticaret işlemlerinin özellikle ağırlık kazandığı, daha yüksek oranda belirsizlik içeren küresel ekonomik yapı içinde kişilerarası güven yanında sistemik güvenin de önemi ortaya çıkmaktadır.

Luchman, sosyal sistemlerin iletişime dayalı boyutu içinde en önemli ayırımı güven(trust) ve emin olma(confidence) kavramları olduğunu savunmaktadır. Beklentilerin hayal kırıklığı ile sonuçlanmayacağını gösteren güven, bireyler arası ilişkilere dayalıyken emin olma ekonomik, politik ve yasal sistemlere yönelik güveni ifade etmektedir. Emin olma bu nedenle sistem güveni ya da kurumsallaşmış güven olarak da isimlendirilmektedir. Her ne kadar bu şekilde bir ayırımı tabi tutulsa da bu iki kavramı tamamen birbirinden ayırmak güçtür. Bu açıdan ekonomik, hukuki ve politik sistemler güvene bir girdi olarak ihtiyaç duymaktadır. Bireyler sistemden emin olmadıklarında tatminsizlik, yabancılaşma ve hatta bunalım ortaya çıkabilir. Güvenin yokluğu faaliyetlerden geri çekilme, rasyonel işlemlerde azalma, belirsizlik ve risk koşulları altında sermaye yatırımlarının engellenmesi, ahlaki anlamda yaşamın kötüleşmesi gibi sorunlar yaratarak sistem hacminin daralmasına neden olmaktadır. Sistemi hemen etkilememesine rağmen güven kaybı kişilerin karar verme biçimlerini etkilemektedir³⁷.

³⁷F. ERDEM, J. ÖZEN, Niklas Luchmann'ın Tanıdıklık, Emin Olma ve Güven Ayırımı içinde Sosyal Bilimlerde Güven, Ed.Ferda ERDEM., Ankara: Vadi Yayınları, 2003, 58

Karar verme sürecinde ekonomik aktörlerin beklentileri büyük önem taşımaktadır. Ekonomide bireylerin aldıkları kararlar beklentileriyle doğrudan ilişki içindedir. Sahip oldukları beklenti düzeyi ise ekonomik olaylara duydukları güvenin etkisi altındadır. Ekonomik aktörler kararlarını gelecekteki beklentilerine göre alırken iki farklı biçimde davranabilir. İktisat teorisi açısından bir ekonomik aktör uyumlu bir beklentiye ya da rasyonel beklentiye sahip davranabilir. Uyarlayıcı beklentilerde bireyler geçmiş ekonomik verilere dayanarak karar aldıkları için cari dönemdeki gerçekleştirmelerden çok, geçmiş ekonomik verilere duyulan güven daha fazladır. Rasyonel beklentilere sahip bireyler ise ekonomik veriler ve uygulamalar konusunda tam bilgiye sahip ve sistematik hatalar yapmayan ayrıca sahip oldukları bilgiyi kullanarak beklentilerini çok çabuk değiştirebilen ekonomik aktörler olarak değerlendirilir. Burada ayırt edici unsur beklentilerin gerçeklere uyumundaki hız farkıdır³⁸. Uygulanması taahhüt edilen bir ekonomi politikasına karşı rasyonel beklentilere sahip olan bir yaklaşım, politikanın ya da taahhüdün gerçekleşmesiyle ortaya çıkan olumsuz sonuçları etkisiz hale getirebilecek bilgiye sahip olacaktır. Bu noktada taahhüde olan güven ekonomiyi harekete geçiren beklentinin oluşmasında belirleyici olacaktır. Ekonomik aktörlerin gelecekte olabileceklerle ilgili olarak sahip olduğu bilgi düzeyiyle ortaya çıkardığı beklentileri kötümser ise, ekonominin daralacağı biçiminde, olumlu beklentilere sahipse ekonomide refah artışı ve canlanma sağlanacağını düşünerek kararlarını verecektir.

Ekonomi ve güven arasındaki ilişki, güven düzeyine göre toplumların ekonomik performansının farklılaşp farklılaşmadığını ve güvenin istatistiksel olarak ekonomi üzerinde anlamlı bir etkisinin olup olmadığını belirleyebilmek için ampirik olarak test edilmiştir. Yüksek güven toplumları ve düşük güven toplumlarının ayırt edici özellikleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir. Yüksek güven düzeyine sahip ekonomilerin, işletme yatırımcı ilişkileri açısından kurumsal

³⁸Zafer TUNCA, Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Phillips Eğrisi İçinde İktisadın Dama Taşları, İ.Ü İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti, Eğitim Serisi:2, 2002, s.52

sosyal sorumluluğun oluşturulabilmesi ve bu sorumluluklardan doğan katma değerın makro ekonomik açıdan büyüme üzerine etkisinin olabilmesi için ekonomik yapının taşıdığı özellikler önemlidir. Ancak

Boyut	Düşük Güven Ekonomisi	Yüksek Güven Ekonomisi
Motivasyon	Ekonomik Fırsatçı	Ekonomik Toplumsal Ve Etik
Zaman Ufku	Kısa	Uzun
Rasyonel Hesaplılık Düzeyi	Dar Rasyonalite	Güven
Piyasanın Temel Özelliği	Güç Dengesizliği, Belirsizlik	Güven Davranışı
Ekonomik Aktörlerin Nisbi Gücü	Farklı Düzeylerde	Benzer Düzeylerde
İtibarın Rolü	İtibar İşlemiyor	İtibar Kurumu İşliyor
Kolektif Kurumların Statüsü Ve Rolü	Zayıf Statü Kısır Rol	Güçlü Statü Önemli Rol
Zorlayıcı Kurumun	Gayri Meşru, Etkin Değil	Meşru Etkin

bu durumun ampirik çalışmalarla da desteklenmesi gerekmektedir.

Tablo:1 Yüksek ve Düşük Güven Ekonomilerinin Özellikleri

Statüsü		
---------	--	--

Kaynak: (Korczyński,2000)

Güven düzeyini ölçmek için kişilere ve kurumlara yöneltilen güvene ilişkin sorulara verilen cevaplar ile kişi başına GSMH ve yatırımların GSMH' ya oranı arasındaki ilişkiler ampirik çalışmalarla test edilmiştir. Literatürde ekonomik büyüme ve güven arasındaki ilişkiyi ölçen çalışmalar sosyal sermayeyi ekonomik büyümenin önemli bileşenlerinden biri olarak görmekte ve ekonomik büyüme ile güven arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu ortaya koymaktadır. Knack(1999), yüksek güven toplumlarının işlem maliyetlerindeki azalmaya paralel olarak daha yüksek ekonomik büyümeye sahip olduğunu ifade etmektedir. Knack ve Keefer(1997) ve Zak ve Knack(2001), düşük orta ve yüksek gelir düzeylerine sahip bir grup ülke verileri ile ekonomik büyüme, yatırımlar ve güven arasında pozitif ilişki tespit etmiştir. Knack ve Keefer(1997) sosyal sermayenin en önemli bileşeni olarak ekonomik büyümeye katkı sağlayacak olan güven unsurunun % 10 oranında artmasının büyüme üzerinde % 0.8 lik etkisi olduğunu ifade etmektedir. Beugelsdijk, Groot ve Schaik(2002) benzer sonuçların elde edildiği bir diğer çalışmadır. Knack ve Keefer'in çalışmalarından elde edilen sonuçların güvenilirliğinin de test edildiği bu çalışmada büyüme ve güven arasında pozitif ve anlamlı bir ilişki belirlenmiştir. Güvende %10'luk bir artış ekonomik büyüme üzerinde %0.4 ile %0.8 arasında bir artışa neden olmaktadır³⁹. Whiteley(2000), güven düzeyi yüksek ülkelerin ekonomik performanslarının diğer ülkelere göre daha güçlü olduğunu ortaya koymuştur⁴⁰. Ancak yüksek gelir gruplarına sahip OECD ülkelerinde ve Avrupa ülkelerinde yapılan bazı çalışmalar* iki değişken arasında negatif bir ilişki bulmasına karşın, bu çalışmaların sonuçlarını ABD

³⁹ Sjoerd BEUGLSDIJK, H. L. F Groot, A Schaik. (2002): " Trust and Economic Growth: A Robustness Analysis", *Tinbergen Institute Discussion Paper*, TI 2002/ 049-3. s.13

⁴⁰P.F. WHITELEY "Economic Growth and Social Capital", *Political Studies*, 48, 2000, s.459-460

* Helliwell (1996) ve Beugelsdijk and van Schaik (2005), Roth(2007).

ekonomisi üzerinde test eden Dincer ve Uslaner(2007) de yüksek gelirli ülkelerdeki ekonomik büyüme ve güven arasında pozitif yönlü bir ilişki ortaya koymaktadır. Yapılan çalışmalar, düşük gelir düzeyine sahip ülkelerde sözleşmelere bağlı haklar ve mülkiyet korumasının yetersiz oluşu nedeniyle güven ve ekonomik büyüme arasında pozitif yönlü bir ilişkinin yüksek gelir düzeyine sahip ülkelere göre daha büyük olduğunu göstermektedir⁴¹.

Güven ortamının arttığı bir ekonomide işletmeler ve yatırımcılar açısından karar alma mekanizmasının hızlanması ve uygulanabilirliğinin artması, ekonomik istikrar üzerinde pozitif bir etki yaratacaktır. Uygulanan mikro ve makro temelli ekonomik politikalarındaki istikrarsızlık, piyasalarda belirsizliğe ve güven sorununa neden olarak finansal krizlerin oluşmasını tetiklemektedir. Güven oluşumu taahhütlerin tam ve zamanında yerine getirilmesiyle ortaya çıkmaktadır. Gerçekleşen taahhütler güven oluşumunun esasıdır. Devletin taahhütleri ise özel kesimde güven oluşumuna neden olmaktadır. Her ne kadar bu süreçte siyasi gelişmelerin ve politikaların önemi göz ardı edilemese de devletin devamlılığı ilkesi gereğince hükümetler değişse bile devlet taahhütlerinin gerçekleşmesi beklenir. Türkiye ekonomisinde 2001 krizinin yaşanmasında merkez bankası ve hükümet tarafından ilan edilen döviz kuru taahhüdünün bozulması aynı zamanda tahvil ve bono taahhütlerinin de bozulabileceği endişesiyle yatırımcılar açısından güvensizlik yaratan bir unsur olarak değerlendirilmiştir. Türkiye, Dünya Değerler Araştırması'na göre, 1990-1999 periyodunda güven sıralamasında %10 dan %16 ya güven düzeyini artırmasına rağmen hala sıralamada gerilerde yer almaktadır. Ayrıca güven üzerine yapılan kamuoyu araştırmaları sonuçlarına göre, Türk toplumunda aile dışındaki insanlara güven düzeyi oldukça düşüktür⁴² (Tüsev,2006: 69-60).

⁴¹O. DINCER, E. USLANER, "Trust and Growth", Fondazione Eni Enrico Mattei, Nota Di Lavoro 73. 2007, s.5 <http://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/WPapers/default.htm> (12.11.2008)

⁴² TÜSEV (2006): Türkiye'de Sivil Toplum: Bir Değişim Süreci Uluslararası Sivil Toplum Endeksi Projesi Türkiye Ülke Raporu, TÜSEV Yayınları No:39, s.69-70

6. SONUÇ

Günümüz iş dünyasında işletmelerin paydaşlarıyla arasında yarattığı güven, başlı başına önemli bir kaynak olmanın yanı sıra ekonomik ve sosyal başarılar için de anahtar niteliği taşımaktadır. Bunun bilincinde olan işletmeler güven kazanma adına önemli girişimlerde bulunmakta ve sürdürülebilir olmanın yollarını aramaktadır. Bu çabaların en açık şekilde görüldüğü alanlardan biri de işletme-yatırımcı ilişkisidir. Artık işletmeler yalnızca yatırımcılarıyla birebir ilişkilerine odaklanmamakta, bu ilişkileri etkileyecek tüm değişkenleri de dikkate almaktadır. Çünkü en sıradan görünen bir paydaş dahi işletmenin varlığını tehdit edebilmektedir. Böylesi bir ağ toplumu içinde etkin bir yönetim, güven temeline dayalı uzun dönemli bir yaklaşıma sahip olmayı gerektirmektedir.

Bu tarz yaklaşımda, makro boyutta güvenin oluşumu, ekonomiye ilişkin beklentilerin pozitif olması ile yakından ilişkilidir. Öte yandan işletme yöneticilerinin toplumsal onayı elde etmeleri bu yapı içerisinde gerçekleştirecekleri faaliyetlere bağlıdır. Toplumsal onaya talip olan işletmeler için genelde paydaş özelde ise yatırımcılar ile ilişkilerin doğru yapılandırılması temel önceliklerdendir. Aksi takdirde yatırımcı ilişkilerinin yönetiminde etkinliğin azalması kaçınılmaz hale gelmektedir.

Finansal piyasalarda işletmeye ilişkin yatırımcı algısının şekillenmesinde işletmenin faaliyetlerinden etkilenen paydaşların görüşleri önemli ölçüde belirleyici olmaktadır. Sürekli bilgilendirme sonucu asimetrik bilgi ortamı ile ciddi biçimde mücadele eden işletmelerin yatırımcılar açısından cazibesi artmaktadır. Herhangi bir nedenle işletmeye dönük tereddüt oluşması halinde yatırımcı ilişkileri yönetimi çerçevesinde tatmin edici açıklamaların geleceğine inanan yatırımcı kitlesi, işletmenin piyasa değerinde dalgalanmaların oluşmasına engel olacaktır. Bu sonuç işletmenin hisse senedi fiyatlarında istikrarlı bir yapının sergilenmesine neden olarak potansiyel yatırımcıların işletmeye fon temin edilmesi için kolay ikna edilebilmesini sağlayacaktır. Bir başka ifadeyle yatırımcı ilişkileri doğru yapılandırılıp rasyonel biçimde yönetilebildiğinde, değişen

ekonomik koşulların işletmeye ait finansal varlıkların(hisse senedi-tahvil) fiyat volatilitesi üzerine etkisi sınırlandırılabilir.

İşletme-yatırımcı arasındaki güvene dayalı ilişkilerin ekonomik anlamda getirisi istikrarlı bir piyasa yapısının oluşmasına katkı sağlayacaktır. Yüksek güven düzeyine sahip ekonomilerde belirsizlik ve risk unsurlarının minimize edilebilmesiyle hem yatırımcıların doğru bilgilerle yön bulmasına hem de işletmelerin faaliyetlerinde sürdürülebilirliğin sağlanması imkanı tanınmış olacaktır. Aynı şekilde karşılıklı iletişim ve sorumluluk anlayışıyla faaliyet gösteren ve ilişkilerini yönetebilen ekonomik aktörler arasında yaratılan güven ortamı sayesinde ekonomik büyümede artış sağlanacaktır. Özelde kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerinin yatırımcı ilişkileri yönetimine sağladığı katkılar, bu sayede yatırımcıların bilgi edinme ve karar verme süreçlerinde elde ettikleri avantajlar genel ekonomik görünümü pozitif biçimde etkileyerek güven ekonomisinin yaratılmasına katkı sağlayacaktır.

KAYNAKLAR

ARGÜDEN, Yılmaz (2004): Geleceği Şekillendirmek: Yaşam Kalitesi için Stratejik Düşünmek, İstanbul:Rota Yayınları.

ARSHADI Nasser, Gordon V. Karels (1997): Modern Financial Intermediaries & Markets, USA: Prentice Hall

BARBER, B. M., T. Odean (2001): “The Internet and the Investor”, Journal of Economic Perspectives, Volume 15, Number 1

BEBCZUK Ricardo N. (2003): Asymmetric Information in Financial Markets, United Kingdom: Cambridge University Pres

BEUGLSDIJK Sjoerd, Groot H. L. F, Schaik A. (2002): “Trust and Economic Growth: A Robustness Analysis”, Tinbergen Institute Discussion Paper, TI 2002/ 049-3.

BRUNNERMEIER Markus K. (2001): Asset Pricing under Asymmetric Information, New York: Oxford University Press

CARROLL, Archie B. (1998): “The Four Faces of Corporate Citizenship”, Business and Society Review; 100, 101

CHANG, Millicent, Gino D’anna, Iain Watson, Marvin Wee: (2006): “Do Investor Relations Affect Information Asymmetry? Evidence from Australia”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=947191 (29.10.2008)

DİNCER, O., E. Uslaner (2007): “Trust and Growth”, Fondazione Eni Enrico Mattei, Nota Di Lavoro 73.2007 <http://www.feem.it/Feem/Pub/Publications/WPapers/default.htm> (12.11.2008)

DOLPHIN, R. (2003). “Approaches to Investor Relations: Implementation in the British Context”, Journal of Marketing Communications, 9, pp. 29–43.

ERDEM F., J. Özen (2003): “Niklas Luhmann’ın Tanıdıklık, Emin Olma ve Güven Ayırımı”, içinde Sosyal Bilimlerde Güven, Ed.Ferda ERDEM., Ankara: Vadi Yayınları

FUKUYAMA Francis (2005): Güven Sosyal Erdemler ve Refahın Yaratılması, Çev. Ahmet Bugdaycı, Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları

GÖKALP, Nuri (2003): “Ekonomide Güven Faktörü”, Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi, Cilt:10, Sayı:2

GRUNER, R. H. (2002): “Corporate Disclosure : The Key to Restoring Investor Confidence”, Investor Relations Quarterly , Summer, 2-3. <http://www.gruner.com/writings/#> (28.10.2008)

GUERRA G.A, Zizzo D. J ve diğ. (2003): “Economics of Trust in the Information Economy: Issues of Identity, Privacy and Security”, Oxford Internet Research, Report No:1, April

HAMİD F. Z. A., Salleh S. Md, Yusof M., (2002): Investor Relations in Developing Country: A Disclosure Strategy, December 28, Universiti Utrara Malaysia, School Of Accountancy

HAMİD, F. Z. (2005): “Malaysian companies’ use of the internet for investor relations”, Corporate Governance, , Vol. 5 No. 1

KARATEPE, Selma (2008): “İtibar Yönetimi: Halkla İlişkilerde Güven Yaratma”, Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi, Kış , Cilt:7, Sayı:23

KILDOKUM, Hakan (2004): “İşletme Sosyal Sorumluluğu Kapsamında İşletmelerin Sosyal Performansları ile Mali Performanslarının Karşılaştırılması ve Türkiye İçin Bir Araştırma” Active, Yıl 7, Sayı 39

KNACK. S (1999): “Social Capital, Growth and Poverty: A Survey of Cross-Country Evidence, World, Bank Social Capital Initiative Working Paper No. 7.,

KORCZYNSKI, Marek (2000): “The Political Economy of Trust”, Journal of Management Studies, 37(1)

LASZLO, Ervin (2003): Makro Değişim: Sürdürülebilir Bir Dünya Dönüşümü Yönetmek, Çeviren: Murat Abuş, Ankara: Morpa Kültür Yayınları

LORCA, Pedro, Julita Gracia-Diez (2004): “The Relation Between Firm Survival and the Achievement of Balance Among Its Stakeholders: An Analysis”, International Journal of Management, Vol.21, No.1

LİAN-FU Ma, Chen De-Qiu (2007): “Investor Relations Management and Firm Performance-An Empirical Research Based on the Perspective of Endogeneity”, Wireless Communications, Networking and Mobile Computing, 2007. WiCom 2007. International Conference on Publication Date: 21-25 http://ieeexplore.ieee.org/xpls/abs_all.jsp?arnumber=4340770 (29.10.2008)

MARSTON, C. (1997): “Investor Relation and Corporate Governance in Large UK Companies, Scholarly Research and Theory Papers, vol:5, number:3

MOİR, Lance (2001): “What Do We Mean by Corporate Social Responsibility”, Corporate Governance, Vol.1, No.2

ÖZKOL, Erdal, Muhsin Çelik, Seçkin Gönen (2005): “Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı: 27

ROTH. M.F, “Trust and Economic Growth:Conflicting Results between Cross-Sectional and Panel Analysis”, <http://econpapers.repec.org/paper/hhsratioi/0102.htm> (13.11.2008)

ROUSSEAU, D.M. (1998): “ Not So Different after all: A Cross Disipline View of Trust” Academy of Managegement Review, 23 (3)

SEVİL, Güven (2001): Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları, Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayınları Yayın No:1323

THEAKER, Alison (2006): Halkla İlişkilerin Elkitabı, Çev: Murat Yaz, İstanbul:MediaCat

TUNCA, Zafer (2002): “Rasyonel Beklentiler Teorisi ve Phillips Eğrisi”, içinde İktisadın Dama Taşları, İ.Ü İktisat Fakültesi Mezunları Cemiyeti, Eğitim Serisi:2

USLANER, Eric.M. (2002): “The Moral Foundations of Trust” http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm.abstract_id=824504. (18.11.2008)

WHITELEY, P.F.(2000): “Economic Growth and Social Capital”, Political Studies, 48,

TÜSEV (2006): Türkiye’de Sivil Toplum: Bir Değişim Süreci Uluslararası Sivil Toplum Endeksi Projesi Türkiye Ülke Raporu, TÜSEV Yayınları No:39