

MURAT ÖZGEN

## Şirket Değerini Artırmak

**G**irişim sermayesi, likit olmayan şirketlere yatırım yaparak hissedar olunan şirketin 'sahiplenilebilir' olmasına büyük önem verir. Hisse senedi ya da bono alıp satanların aksine yatırım yapılan şirketin strateji ve yönetiminde söz sahibi olmak bu tür yatırımlarda en önemli faktör olarak karşımıza çıkıyor. Bu nedenle hem girişim sermayesi ortaklığındaki şirketler hem de kurumsallaşma yolunda adımlar atmakta olan firmalar için hedefleri gerçekleştirmeye uygun bir yönetim altyapısının olması büyük önem taşıyor. Bu altyapıyı ise yönetim kurulu ve işleyiş esasları oluşturuyor. Hissedarların seçtiği 'temel organ' olan yönetim kurulunun iki önemli görevi bulunuyor. İlki hissedarlar ile şirket yönetimi arasındaki bağı sağlamak, ikincisiyse yönetimin izlediği strateji, politika ve kararların etkinliğini aktif bir şekilde takip etmek. Bu iki temel görevin asıl amacı elbette ki şirketin değerini maksimuma çıkartmaktan başka bir şey değil.

Bu yazımda şirket yatırımlarında kilit rol oynayan yönetim kurullarının işleyişi ve yapısından bahsedeceğim. Yatırımın başında oluşturulan yönetim kurulu, şirket değerini artırma amacı çerçevesinde CEO'nun liderliğini üstlendiği yönetimleri seçerek işe başlıyor. Seçimden sonra şirket yönetimleri tarafından belirlenen bütçe, iş planı ve stratejik kararların onay mercii olarak görev yapmaya devam ediyor. Yönetim kurulu bu süreçte şirket yönetimlerinin getirdiği önerileri iyi bir şekilde analiz ederek anlamalı ve ilgili politika ve kararların şirket etiği, değerleri ve yasal düzenlemelere uygunluğunu kontrol etmek zorunda. Yönetim kurulu etkinliğini belirleyen temel faktörler yönetim kurulu üyelerinin niteliği, kurulun işleyişindeki süreçler ve kurulun yapısı olarak sıralanabilir.

Özellikle 2008 krizi ile Enron ve Lehman Brothers gibi şirketlerin yaşadığı iflase dek uzanan problemler, CEO'ların kendilerine verilen hedefleri gerçekleştirebilmek ve

kendi ikramiyelerini artırabilmek için fazla risk alma ve yönetim kurulunu bilgilendirmeme eğilimine sahip olabileceği konusunda kuşkuları artırdı. Bu eğilim, CEO'ların sahip olması gereken yetki kapsamının sorgulanması ve yönetim kurulunun şirket içerisinde daha aktif bir rol üstlenmesi gerektiğine ilişkin görüşleri kuvvetlendirdi. Artık yönetim kurulu bu konudaki beklentilerini CEO ile şeffaf bir şekilde paylaşmak ve risk yönetimi kapsamında düzenli raporlar temin etmek zorunda.

Yönetim kurulunun CEO ile ilişkisi şirketin performansını da etkiliyor. Kurulun karar verme sürecinde performans dinamiklerini, önerilen stratejik kararların mantığını anlayarak CEO'ya aktif şekilde rehberlik hizmeti sunması gerekiyor. Aynı şekilde CEO'nun yönetim kurulu kapısının danışmanlık konusunda açık olacağını bilmesi 'iş körlüğü'nü aşmasına yardımcı oluyor.

Burada önemli olan noktalardan biri yüksek ego sahibi olan CEO'ların yönetim kurulu ile çatışma ihtimali. Ancak yönetim kurulu doğru yapıda oluşturulduğu ve CEO ile doğru iletişim kurduğu takdirde bu ihtimal oldukça düşük kalıyor. Ayrıca yönetim kurulunun kriz yönetimi gibi müdahalesine ihtiyaç duyulan hallerde 'hands-on' davranarak daha aktif bir rol üstlenmesi gerekiyor.

Yönetim kurulunu oluşturan kişi sayısı şirketlerin büyüklüğü, içerdiği iş kolları ve iştiraklerinin sayısı gibi faktörlerle değişebiliyor. Üyeler şirketin pay sahipleri, şirket veya şirketin bağlı olduğu grupta hali hazırda çalışmakta olan üst düzey yöneticiler (CEO, CFO vb.) veya şirkette daha önceden çalışmış olan profesyonellerden oluşabileceği gibi şirketle organik bir bağı olmayan sektör uzmanı veya farklı kişilerden de (bağımsız üyeler) oluşabilir. Değişik iş kollarından uzmanların (pazarlama, finans, hukuk, yönetim danışmanlığı vs.), farklı eğitim geçmişlerine sahip profesyonellerin ve hatta farklı kültürel geçmiş, yaş grubu ve cinsiyetteki insanların yönetim kurulunda yer alması

konulara karşı daha farklı perspektiflerle yaklaşılabilmesini sağlıyor.

Bağımsız üyelerin varlığı özellikle pay oranı göreceli olarak düşük olan küçük hissedarların haklarının korunması için önemli bir kriter olarak değerlendiriliyor. Bu kapsamda SPK halka açık şirketlerin yönetim kurullarında bağımsız üyelerin bulundurulmasını zorunlu hale getirdi. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri seçilirken üyelerin özellikle strateji ve yöneticilik konularında ciddi tecrübe sahibi olması ve şirketlere sektörel veya fonksiyonel anlamda katma değer sağlaması bekleniyor.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin seçiminde önemli kriterlerden biri de üyelerin şirketlere katma değer sağlamak için gereken mesaiyi harcayabilmesi olarak görülüyor. ABD’de yapılan araştırmalar yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantısı öncesi hazırlıklar ve toplantılar için yılda en az 200 saatlik (ayda yaklaşık 17 saat) bir mesaiyi harcadığını gösteriyor. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin ayırması gerektiği zamanın 400 saate (ayda 34 saat) çıkması gerektiği yaygın şekilde konuşuluyor. Bu nedenle yönetim kurulu üyelerinin kendi iş yoğunluklarının yönetim kurulundaki faaliyetlerini aksatmaması gerekiyor. Özellikle bu durum birden çok şirkette yönetim kurulu üyeliğini sürdüren kişiler için daha da çok önem taşıyor. BIST-100 listesinde yer alan şirketlerde görev alan yaklaşık 230 bağımsız yönetim kurulu üyesinden 26 ismin birden çok şirkette kurul üyeliğini sürdürdüğünü görmekteyiz. Bu durum ilgili bağımsız üyelerin şirketlere gerekli zamanı ayırıp ayıramayacağı ile ilgili soru işaretleri yaratıyor.

Yönetim kurulu (YK) başkanlığı ve CEO rollerinin farklı kişilerde toplanması, kurulun daha aktif çalışmasını sağlayan etkenlerden birisi. Bu durum yönetim kurulunun şirket yönetiminden bağımsız olmasını ve dolayısıyla şirket yönetimine ilişkin değerlendirmelerin daha objektif şekilde yapılmasını sağlıyor. Özellikle Türkiye’de aile şirketlerine yatırım yapan girişim sermayesi fonları bu konuda sorunlarla karşılaşılıyor. Sorun, YK başkanlığını sürdüren kurucu ortaklar ile göreve getirilen CEO’lar arasında çatışmalar çıkması. Genelde kurucu ortaklar kendi kontrolleri altına alabilecekleri göreceli daha tecrübesiz isimleri CEO atamak istiyor. Ne var ki bu durum şirketin güçlü yönetime sahip olamaması ve yönetim kurulu organının gerektiği gibi işlemesini engelliyor.

Gelişmiş ülkelerde aile şirketi kavramının hemen hemen kaybolmaya yüz tutması ve kurumsallaşmanın artması nedeniyle bu problemle çok daha az karşılaşılıyor. Yurt dışında izlenen genel uygulama kurul üyelerinin görev sürelerinin maksimum üçer yıllık üç dönemle sınırlandırılması yönünde.

Yaşanan krizlerden sonra günümüzde hem şirket hissedarları hem de kamu kurulları hesap verilebilirlik üzerinde daha çok duruyor. YK’nın yapabileceği hatalar, şirket değeri ve kamu menfaati açısından olumsuz sonuçlar doğurabileceğinden bu hataların gerçekleşme ihtimalini düşük düzeyde tutmak büyük önem taşıyor. Bu nedenle yönetim kurulu performansının kim tarafından ve nasıl değerlendirileceği son yıllarda popüler olan tartışma konuları arasında girdi.

Şirket ortaklarının -ve şirkete ortak olacakların- yönetim kurulunun performansına ilişkin sorması gereken birkaç temel soru bulunuyor: YK üyeleri; hissedarlar ve CEO ile aynı amaca mı hizmet ediyor? YK’nın gözetim fonksiyonunu etkileyebilecek ve çıkar çatış-

ması yaratabilecek faktörler var mı? YK, şirkete nasıl yön veriyor ve üst yönetimi nasıl yönlendiriyor? Karar verme süreci doğru şekilde işliyor mu? YK, CEO’yu doğru şekilde değerlendirebilecek yetkinliğe ve araçlara sahip mi?

Artık yönetim kurullarının kendi performansını düzenli bir şekilde denetlemesi gerekiyor. Bu denetim, kurulu zinde tutacağı gibi etkinliğini de artırır. Gözlemlerime göre bu denetim henüz Türkiye ve dünyada yeterince yaygınlaşmamakla birlikte daha sık kullanılmaya başlandı. Girişim sermayelerinin yatırım gerçekleştirdiği şirketlerde, ‘girişim sermayesi yatırım komiteleri’ yönetim kurulunun performans değerlendirmesini yapabiliyor. SpenglerFox’un anketine göre gelişmekte olan Avrupa ülkelerinde yönetim kurullarının yalnızca yüzde 11’inin performans değerlemesi şirket dışındaki danışmanlar tarafından gerçekleştirilirken performans değerlendirmeleri en çok girişim sermayesi yatırım komiteleri tarafından yapılıyor (yüzde 35). Aynı ankete göre yönetim kuruluna ilişkin performans değerlendirmeleri ortalama yılda bir kez yapılıyor. İngiltere’deki kurumsal yönetim düzenlemeleri, FTSE-350 listesinde yer alan şirketlerin her üç yılda bir dış kaynaklı bir yönetim kurulu değerlendirmesi yapmasını zorunlu kılarak konuya verilen önemi göz önüne seriyor. **F**

## ŞİRKETİN DEĞERİNİ ARTIRMAK İÇİN YÖNETİM KURULU AKTİF ÇALIŞMALI.