



## Hissedar kapıya dayandı

Ekonomik kriz sonrasında bilinçlenen “yatırımcı”, şirket yönetimlerini takibe alıyor. Danimarka, Norveç, İsveç ve Hollanda gibi ülkelerde hissedarların yönetici maaşları üzerinde söz sahibi olmasını sağlayacak yasalara ilişkin tartışmalar alevlendi.

Hisse senedi yatırımcılarının şirket üzerinde yeterince söz sahibi olamaması sadece ülkemizin değil, birçok gelişmiş ülkenin de sorunu. Yüksek yönetici maaşları, yetkilerini paylaşmak istemeyen büyük hissedarlar ve beklentileri bir türlü karşılayamayan kar oranlarının hissedarları çileden çıkarması an meselesi... Paydaş ayaklanıyor.

ABD cephesinde yatırımcıların fikirleri henüz bir öneri olmaktan öteye gidemese de hissedar baskısının artması şirketleri yatırımcıların sesine daha fazla kulak vermek zorunda bırakıyor.

### Yaprak Özer

#### İndeks İçerik İletişim Danışmanlık CEO

Geçtiğimiz aylarda, uzun süredir kar oranlarını artıramayan ve birçok şirketin satın-alma baskısıyla karşı karşıya olan dünyanın en büyük şirketlerinden Walt Disney hissedar baskısıyla yeniden yapılanma kararı aldı. Şirketin hem yönetim kurulu başkanı, hem de genel müdürü olan Michael Eisner'in yetkileri bölündü, bir kısmı elinden alındı.

Bir başka çarpıcı örnek de Apple... Şirket hisseleri yenilikçi ürünler sayesinde son iki yılda hızla yükselirken Apple, hissedarlarının yönetime daha fazla katılımının önünü açacak kararları almakta ayak diremeye devam ediyor. En büyük oyuncu olduğu akıllı telefon ve tablet pazarında artan rekabet ile birlikte son 6 ayda hisse senetleri yüzde 35 gerileyen Apple, bir kurumsal yatırımcının, şirketin hissedarlarına, 137 milyar dolarlık nakit stokundan daha büyük pay dağıtması talebiyle açtığı davayla sarsıldı. Yatırımcılara önemli avantajlar sağlayan tercihli hisse senetlerini tedavülden kaldıracığını duyuran şirketin, genel kurulda yeni oylama kuralları getiriyor olması da yatırımcıların ateşini düşürmeyebilir.

### Aktivistler köşeye sıkıştırıyor

ABD’de söz konusu baskıyı kuranların başında aktivist hedge fonlar geliyor. Kısa vadeli karlara odaklanmakla itham edilen bu fonlar, böyle bir eleştiriyi kabul etmiyorlar. Apple davasında başrol oynayan Greenlight Capital ve geçen yıl Yahoo’ya baskı yapan Third Point de aktivist hedge fonlar arasında yer alıyordu. Yönetim ve karar mekanizmasına katılmak isteyen bu fonlar, şirket sahibini şirketi yeniden yapılandırmak ya da yönetim değişikliklerine gitmek konusunda zorlayabiliyorlar.

Manhattan Enstitüsü kuruluşlarından Proxy Monitor tarafından yapılan bir araştırma, ABD’de hissedarların istekleri doğrultusunda alınan kararların yüzde 36’sının emeklilik fonları tarafından önerildiğini gösteriyor. Güçlü bireysel yatırımcıların önerileriyle alınan kararlar yüzde 31’i bulurken, sosyal sorumluluk kapsamında çalışan kurumların etkisinin yüzde 22 civarında olduğu görülüyor. Söz konusu fonlardan biri de California kamu çalışanlarının emeklilik fonu olan Calpers. Bu fon, sahip olduğu 300 civarında büyük firmanın hisseleri üzerinde bir aktivist gibi çalışıyor. Birçok firmayı yönetici tazminatları konusunda baskı altına alan Calpers, bazı reformların yapılmasında da öncü rol oynuyor.

ABD’de, başını fonların çektiği hissedar baskısı, Avrupa’da çok daha kurumsal ve demokratik bir yöntem izliyor. Danimarka, Norveç, İsveç ve Hollanda gibi birçok ülkede hissedarlara şirket yöneticilerinin maaşları hakkında söz hakkı tanıyacak yasalar üzerinde çalışılıyor. Mart ayında İsviçre’de yapılan referandum büyük bir çoğunluğun desteği ile benzer bir yasayı kabul etti. Yapılacak yasal düzenlemelerin ardından İsviçreli, halka açık şirketlerin yönetici ve müdürlerine yapılan tüm ödemeler ve ikramiyeler hakkında bağlayıcı oy hakkı kazanmış olacak. Aynı düzenlemeler çerçevesinde emeklilik fonlarının genel kurullarda verdikleri oyu açıklamaları da zorunlu kılınıyor. Bu şekilde yatırımcıların daha iyi korunması hedefleniyor. ABD, bu konuda Avrupa’dan hala bir adım geride ve hissedarlar, yönetici maaşları hakkında bağlayıcı oy kullanamıyorlar.

Türkiye’de de yeni Türk Ticaret Kanunu’nun (TTK) hazırlanması aşamasında şirket CEO maaşları, ikramiye ve primlerinin internet sitesinde yayınlanması konusu gündeme gelmiş, ancak bu konuda somut bir adım atılamamıştı.

Diğer yandan, hissedarların hakları konusunda Türkiye’de de önceki yıllarla kıyaslanmayacak önemli adımlar atıldı. Genel kurullarda hissedarlara düşüncelerini açıklama ve soru sorma hakkı tanınırken, aynı zamanda yıllık faaliyet raporları ve performans göstergelerinin de tartışılmasına olanak tanınıyor. Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde adaylar hakkında bilgilendirme yapılırken aynı zamanda hissedarların adaylara soru sorabilmesinin de önü açılmış bulunuyor. Diğer taraftan azınlık durumundaki hissedarların genel kurula temsilci göndermesi ve tüm hissedarların şirket yönetiminde söz sahibi olabilmek için oy sözleşmeleri yapabilmelerine de olanak tanınıyor.

Özetle, dünyanın ezberi bozuluyor. Eski köye yeni adet geliyor. Büyük balık küçük balığı yutar repliği değişiyor, güç el değiştiriyor. Durumu ifade edecek farklı bir kalıp daha bulmaktansa, bundan sonra ne yapmak gerektiğine odaklanmak gerekiyor. Klişelerin arkasından çıkıp, şeffaf, proaktif ve hızlı olmak gerekiyor. Dikkatinizi çekerim, yatırımcı ilişkileri ya da hissedar piyasasında yaşananlar genel görüntüde detay. Siyasetten ekonomiye ve sosyal hayata uzanan pek çok alanda değişim yaşıyoruz. Öğrenmek, anlamak ve içselleştirmek gerekiyor.