

ULUSLARARASI FİNANS PİYASALARI, KÜRESEL ŞİRKETLER, KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL SORUMLULUK

İNSANLIK GÜNEŞİ VAKFI SUNUMU 18 EKİM 2006

Güler Manisalı Darman : Milletlerarası Ticaret Odası (ICC)
Finansal Hizmetler ve Sigortacılık Komisyonu Başkan
Yardımcısı
ICC "Corporate Governance Worldwide" kitabının yazarı
GMD Global Danışmanlık Ltd. Kurucu Ortak ve Genel
Müdür

1. Uluslararası Finans Piyasaları ve Küresel Şirketler

Gelişmekte olan piyasalarda yabancı yatırımcıların/özellikle kurumsal yatırımcıların önemi büyüktür. Kurumsal yatırımcılar da bireysel emeklilik şirketleri, spekulatif fonlar (hedge funds), sigorta şirketleri oluşturmaktadır. Kurumsal yatırımcıların ağırlığı olarak ABD ve İngiltere'dedir. Herbirinde milyarlarca dolarlık fon bulunmaktadır. Boeing ve Citibank'ın en büyük ortakları örneğin yatırım fonlarıdır. ABD'de kamu görevlilerinin oluşturduğu emeklilik fonu CalPERS'in elinde 300 milyar dolar civarında bir fon bulunmaktadır. CalPERS her sene yatırım için gözetim altına aldığı şirket ve ülkelerin listesini yayınlamaktadır. 2004 Şubat'ta yayınladığı basın tebliğinde, Türkiye'ye de, kurumsallaşma alanında gerekli düzeltmeleri yapması için bir yıl süre vermiştir.

Diğer taraftan tezgahüstü piyasalarda-regüle olmayan piyasalarda faaliyet gösteren hedge fund denilen spekulatif fonların toplam değeri 1.5 trilyon dolara ulaşmıştır.

2006 yılında birinci yarısında bütün dünyada 100 milyar dolarlık bir halka açılma olmuştur. ABD, Avrupa ve Asya'da –küresel- sermaye piyasalarının hacmi %46 artmıştır. Şankay, Singapur, Kore Birleşik Arab Emirlikleri(Dubai), Suudi Arabistan ve Katar'da önemli finans merkezleri ardarda kurulmaktadır. Dünyada büyük bir lilibite fazlası vardır, bununla birlikte aşırı bir dalgalanma da vardır.

Aşağıdaki tablonun incelenmesinden de görüleceği üzere küresel birleşmeler ve satınalmaların toplam değeri 2006 birinci yarısında 1.93 trilyon dolara ulaşmıştır. Şirket evlilikleri 1999 dan bu yana ilk defa bu kadar yüksek değerlere ulaşmıştır. Bunun nedeni bir çok sektörde, küresel evliliklerden dolayı satın alacak şirket kalmayacak endişesi ile küresel şirketlerin CEO'larının yarış içinde olmaları ve hacmi 1.5 trilyon dolara yaklaşan hedge fonlarıdır (spekulatif fonlar).

Küresel Birleşmeler ve Satınalmalar FT 30 Haziran 2006

Sanayi Dalı	Birleşmenin değeri (milyar dolar)
Finans	271,6
Telekom	259,4
Enerji	199,3
Gayrimenkul & Emlak	145,1
Sağlık	110,8
Petrol ve Doğal Gaz	110,2
Metal & Çelik	84,3
Ulaşım	80,9
Madencilik	79,9
İnşaat	77,8
Diğerleri	510,8
Toplam	1.930,1

Türkiye’de bu gelişmelerden nasibini almıştır. 2006 yılının ilk sekiz ayında doğrudan yabancı sermaye girişi 12.4 milyar dolar olmuştur. Ancak burada dikkati çeken nokta, bu yabancı sermayenin hiçbirisi sıfırdan yatırıma gelmemiştir. Bu yılki yüksek tutarlı girişin büyük bölümü TMSF’nin Telsim (Vodafone), Doğan Grubu’nun Petrol Ofisi hisseleri (%34’ü Avusturya’lı OMV), Finanbank(%46’si National Bank Of Greece) satışından, ve 2.34milyar\$ civarında da gayrimenkul satışından gelmiştir. Sıfırdan fabrika kurmak için gelen yoktur (*Dünya Gazetesi 13 Ekim 2006*)

Bir diğer önemli gelişme “private equity” denilen bireysel/özel yatırımcıların artan gücüdür. JP Morgan’ın 30 Kasım 2004’de FT’de yayınladığı araştırmaya göre, 2001 yılından bu yana ABD ve Avrupa’da gerçekleştirdiği işlem hacmi 561 milyar dolardır. Bu özel yatırımcılar, satın aldıkları (borçlarını da satın alabilirler) şirketlerin faaliyetlerinden elde ettikleri karla ilk üç ila beş yıl içinde yatırdıkları parayı çıkarmakta daha sonra sözkonusu şirketi halka açmaktadırlar. Veya, halka açık bir şirketi satın alıp özel şirket statüsüne dönüştürmektedirler. Büyük satınalmalara aralarında işbirliği anlaşması yaparak birlikte girmektedirler. Orta büyüklükteki pazarda gerçekleştirilen satınalmalar toplam satınalmaların %57’sini oluşturmaktadır. Orta büyüklük tanımı içine 100 milyon Euro ile 1.65 milyar Euro arası işlemler girmektedir. Türkiye’de bu bağlamda birçok şirket satınalma hedefi durumundadır.

Aynı şekilde tahvil ve bono (borç) piyasaları da büyük bir hareketlilik yaşamış ve şirketlerin ihraç ettikleri athviller %13 artarak 2006’nın 1. yarısında 1 trilyon dolara ulaşmış(1,000 milyar Dolar) tır.

Küresel birleşmeler ve satınalmaların paralel olarak uluslararası büyük borsalar da birbirlerini satınalma yarışı içine girmişlerdir. Özellikle, ABD’de

Enron olayından sonra çıkan katı kurallar getiren Sarbanes-Oxley yasasından sonra NewYork borsası kan kaybetmeye başlayınca bu yarış nerede ise bir savaşa dönüşmüştür. NewYork borsası önce Londra Borsasını satın alma teklifi vermiş, daha sonra Avrupa'nın en önemli borsası olan Fransa-Paris merkezli Euronext borsasını satın alma girişiminde bulunmuştur. New York borsasının Euronext'e verdiği teklif 10.2 milyar dolar civarındadır. Euronext'e aynı zamanda Almanya'nın Deutsche Börse'si talip olmuştur. Euronext'in yönetim kurulu NYSE'a sıcak bakarken, bazı hissedarlar borsanın Avrupa Birliği içinde kalmasının daha doğru olacağını düşünmekte, ve Deutsche Börse'nin satın alınmasını daha doğru bulmaktadırlar. Euronext'i NewYork Borsası'nın satın alması durumunda, Atlantığın her iki tarafını birleştirecek 21.2 milyar dolar değerinde bir borsa doğacaktır. Her iki borsaya kote olan şirketlerin toplam değeri 27,000 milyar dolar, yani 27 trilyon dolara ulaşacaktır. NewYork borsasını bu girişimi sonucunda, zaten ABD'de rakip olan Nasdaq de Londra Borsasına talip olmuştur.

1997 Asya krizinde batan Asya kaplanları gibi şimdi de BRICs rüyası oluşmuştur. Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin çok büyük bir hızla gelişmektedir. Bunlara BRICs rüyası adı verilmektedir. Önümüzdeki 40 yıl içinde G6 içinde yer alan ülkelerden sadece ABD ve Japonya G6'lar içinde kalabilmektedir. Bu dört ülke toplam G6'ların %40 dan daha fazla Gayri Safi Milli Hasıla'ya sahip olacaktır.

Bütün bu gelişmeler ne anlama gelmektedir? The Economist'de yer alan bir analize göre, şirketler bir süreden beri aslında köken olarak ve hukuken kayıtlı oldukları ülkenin ekonomik koşulları ve politikaları ile bağlarını kopartmaktadırlar. Karlarını, küresel ekonominin canlı ve dinamik bölgelerinden elde etmektedirler. Son iki yılda Alman şirketlerinin kazançları %100 artarken, Euro bölgesinde (Almanya'da sadece, %1.5) büyüme oranı %2.1 olmuştur. Bu gelişmenin bir diğer sonucu şirketlerin başarısı kayıtlı buldukları ülkenin ekonomisinin de başarılı olmasını garantilememesidir.

Bütün dünyada borçla finansman özsermaye ile finansmana doğru, yani Anglo-Sakson hukuk yapısına doğru bir yakınsama vardır. Zaten ABD ve EU arasında imzalanan transatlantik işbirliği anlaşması ile heralanda görüşmeler devam etmektedir. Avrupa Birliği finans direktifi de büyük ölçüde bu gelişmelerden etkilenmiştir. Ülkemizde de son TTK taslağında bunun izlerini görmek mümkündür.

Küresel Şirketler Kurumsal Yönetim ve Kurumsal Sorumluluk

Şirketlerin dünyanın en güçlü kuruluşları haline gelmesi ve kurumsal yatırımcıların artan rolü, bu şirketlerin yönetim biçimlerini tartışmaya açmıştır. Faaliyetleri ve nasıl iş yaptıkları dikkatle izlenir olmuştur.

Dünya Bankası eski başkanı James Wolfensonun dediği gibi günümüzde artık şirketlerin yönetilmesi, ülkelerin yönetilmesi kadar önemli hale gelmiştir. Hepimizin yakından bildiği üzere, bir Enron'un batması, bu şirketin hisselerine yatırım yapmış olan binlerce emeklinin geleceğinin kararmasına sebep olmuştur. Şirketler ne kadar büyükse, batmaları halinde de o kadar daha fazla zarar vermektedirler. 2002 yılında iflasını isteyen Amerikan telekomünikasyon devi WorldCom, ABD tarihinin en büyük iflasını ilan etmiştir. WorldCom'un iflası kendisinden hemen sonra gelen Enron'un hemen hemen iki katı kadardır. İki skandalın, patlak verdikleri ilk yıl, Amerikan ekonomisine zararları yaklaşık 37-42 milyar dolar civarındadır.

Biz de ülkemizde ahabab cavuş kapitalizminden dolayı benzeri sıkıntıları çok yaşadık. Holdinglerin kendi bankalarından kredileri kullanıp geri ödememeleri sonucu hem ülke ekonomisi çok zarar gördü hem de çok kişinin canı yandı.

2000'li yıllarda bütün dünyada meydana gelen şirket skandallarından sonra, bütün bu gelişmelerin, özel sektörün tamamını ilgilendiren yapısal bir bozukluk mu, yoksa sadece bir kaç şirketin kötü yönetilmesinden kaynaklan münferit olaylar mı olduğu konusunda ciddi endişeler doğmuştur. Bütün bu şirket skandallarından sonra dünyada şirketlere olan güven sarsılmıştır. Yıllar boyunca oluşturulan şirket değeri, etik olmayan kötü yönetim nedeniyle, hisse senedi fiyatlarının bir kaç saat içinde düşmesi nedeniyle yok olabilmektedir.

Dünyada, etkin ve sorumlu yönetim anlayışına sahip yönetim kurulları, iyi işleyen iç ve dış denetim sistemleri, şeffaf finansal raporlaması olan ve dolayısıyla iyi yönetilen şirketler olduğu gibi, bu şekilde yönetilmeyen çok sayıda da şirket bulunmaktadır. Bunlar küresel şirketler, hakim ortağın ağırlıkta olduğu şirketler, aile şirketleri veya KOBİ de olabilir. Halka açık olabilir veya özel şirketler olabilirler. Yapıları ne olursa olsun, faaliyetleri önemli sonuçlar doğurur. Bu şirketler veya şirket grupları kredi kullanmaktadırlar, çalışanları vardır, başka şirketler ve taşeronlarla iş ilişkisi içindedirler, muhasebe ve denetim şirketleri ile çalışırlar, iş ortakları ve/veya yabancı ortakları vardır, sigorta yaptırmaktadırlar, regülatörlerle muhataptırlar, medya tarafından takip edilirler, müşterileri vardır, eğer halka açıksa yatırımcıları-(küçük)hissedarları vardır. Sonuçta, faaliyetleri ve nasıl yönetildikleri, ilişkide buldukları bütün menfaat sahiplerini, toplumu etkilemektedir. Kısaca, kurumsal yönetimin kalitesi sermayenin oluşumu üzerinde son derece etkili olmaktadır.

Aynı şekilde Amerikan Sermaye Piyasası Eski Başkanı Arthur Lewitt'in dediği gibi;

“Eğer bir ülkede şirketlerin kötü yönetildiğine dair bir kanı varsa, Eğer yatırımcılar, o ülkedeki şirket yönetimini yeterince şeffaf bulmuyorlarsa, Eğer bir ülkede doğru muhasebe standartları ve şeffaf raporlama yoksa, sermaye başka ülkelere kaçmaktadır; dolayısıyla şirketlerin tek tek iyi olması yeterli değildir, çünkü sonuçları bütün şirketleri etkilemektedir”

Kurumsal yönetim, bütün dünyada uluslararası teşkilatlarda tartışılmaya başlanmış, ülkeler, şirketler ve ilgili tüm kuruluşlar, kendileri için en doğru ve en iyi yönetim biçimini aramaya başlamışlardır.

Başta ABD ve Avrupa ülkeleri olmak üzere, hemen hemen 50 ülke kurumsal yönetim kodları, prensipleri veya kuralları yayınlamışlardır.

Son gelişmeler göstermiştir ki, herkes için uygun “tek tip” bir kurumsal yönetim modeli bulunmamaktadır. Ancak, küreselleşme, borsaların uygulamaya koyduğu kurallar, satınalma ve devralmalar ve şirket değerlemeleri kurumsal yönetimde büyük ölçüde yakınsama sağlamaktadır.

Kurumsal Sorumluluk

Şirketlerde güvenilirlik büyük önem kazanmış ve kurumsal yönetim ile beraber kurumsal sosyal sorumluluk kavramı ön plana çıkmıştır. Sosyal sorumluluk, literatürde, sorumlu yönetim, sorumlu işletmeci veya bir şirketin ilgili olduğu yerel, ulusal, uluslararası topluluk ile olan ilişkilerinin bir bütün olarak yönetimi (corporate citizenship-kurumsal vatandaşlık) şeklinde de ele alınmaktadır.

OECD'ye göre ise, şirketlerde sorumlu yönetim, **“şirket ve içinde faaliyet gösterdiği toplum arasında uyumu gösterir”**. Her ikisi arasındaki bu uyum, karşılıklı güveni sağlar ve şirketlerin faaliyetlerinin nasıl yürüttüğünün anlaşılmasını kolaylaştırır. Sonuç olarak, refah artar, toplumun sosyal çıkarları ve çevre korunur. Bu açıdan kurumsal sorumluluk, şirketlerin sadece iş faaliyetlerini değil, toplumla olan ilişkilerini de kapsar. Şirketler de dolayısıyla, kamuoyu nezdinde imajlarının zedelenmesini önlemek amacıyla operasyonlarını yürütürken, sosyal sorumluluklarını giderek daha çok gözetilen bir yönetim politikası izlemeye başlamışlardır.

Son yıllarda, dünyada birçok çokuluslu şirket veya özel sektör insiyatifi kurumsal sosyal sorumluluk alanında rehber niteliğinde prensipler yayınlamışlardır. Bu prensipler;

- istihdam ve işçi-işveren ilişkileri
- çevre
- insan hakları, tüketicinin korunması gibi sosyal konular
- rüşvetle mücadele ve yolsuzluk gibi etik konularda

şirketlerin şeffaf ve hesap verebilir olmasını, kamuyu aydınlatma ilkesine sadık kalmalarını sağlamaya yönelik gönüllü düzenlemeler getirmektedir. Bu politikaların sadece şirketlerin imajını korumaya yönelik, kağıt üzerinde yazılıp vitrin amaçlı kalması önemlidir. Örneğin TAV İstanbul Hava limanında dış cephedeki asbestleri sağlığa zararlı diye –kredi çevre şartı olduğu için sökmek zorunda kalmıştır.

İngiltere Sigortacılar Birliği, sosyal sorumluluk yatırımları ile ilgili olarak 27 Şubat 2004 tarihinde yayınladığı basın tebliğinde; “.....İnsanlar artık şirketlerin sadece çevreyi değil, bütün yaşantımızı etkilediklerinin bilincine varmışlardır. Yaşantımızı idame ettirmemiz ve emekliliğimiz refah içinde sürdürmemiz şirketlerin yaracağı zenginliğe bağlıdır. Ancak onlar da aynı şekilde sadece hizmet ve ürünlerini satmak için değil, işlerini yürütecek

istihdam için topluma bağımlıdırlar. Burada çift yönlü bir bağımlılık sözkonusudur. Dolayısıyla, şirketler, gelirlerini elde ettikleri toplumu olumsuz etkileyecek faaliyetlerde bulunamazlar” demiştir.

Çevresel ve toplumsal konuların küresel düzeyde bu denli önem kazanması üzerine, Birleşmiş Milletler tarafından sivil toplum kuruluşlarını, ajanslarını ve iş dünyasını gönüllü olarak biraraya getiren bir inisiyatif olarak Küresel İlkeler Sözleşmesi-KİS (Global Compact) 26 Temmuz 2000 tarihinde kurulmuştur. Küresel İlkeler Sözleşmesi, sürdürülebilir küresel ekonomi düzeni yaratmak ve aynı zamanda küreselleşmenin getirdiği sorunlarla mücadelede etmek konusunda, uluslararası alanda güç birliği yaparak, şirketlerde sorumlu yönetim bilincini geliştirmeyi hedeflemektedir. İnsan hakları, çalışma standartları, çevre ve yolsuzlukla mücadele konusunda on evrensel ilke kabul edilmiştir. Dünya, 2000 yılından beri 3 bin şirket bu ilkelere imza atmıştır. Türkiye’den Koç Holding, Eczacıbaşı, İMKB, Açık Radyo gibi 60’a yakın şirket ve sivil toplum kuruluşu KİS’i imzalamıştır.

Ayrıca Birleşmiş Milletler Çevre Programı (UNEP) ve aralarında 160’dan fazla banka, sigorta şirketi ve fon yöneticilerinin bulunduğu Finans Sektörü (UNEP FI), finansal hizmetlerin sosyal boyutları ve çevreye olan etkisini incelemek amacıyla bir inisiyatif oluşturulmuştur. Bu inisiyatifin üyeleri sürdürülebilir yönetim, raporlama, kredi verme, yatırım kararlarında başarılı politikalar, ve uygulama yöntemleri konusunda görüş alışverişinde bulunacaklardır. Türkiye’den de Garanti leasing gibi bazı şirketlerimiz bu sivil inisyatife üyedir.

Sürdürülebilir kalkınma, kurumsal sosyal sorumluluk çerçevesinde belirttiğim özel sektör girişimlerinin yanı sıra son yıllarda bu alanda dikkat çeken bir diğer gelişme de kurumsal yatırımcılar ve bankalar kesimi tarafından sunulan sosyal sorumluluk yatırım fonlarıdır. Söz konusu fonlar tütün, alkol, silah üretimi yapmamak veya çevre ve toplum alanında proaktif politikalar izlemek gibi belirli toplumsal ve çevresel ölçütleri gözeterek şirketlere yatırım yapmaktadır. Örneğin FTSE 4Good Index (FT+LSE) denilen endeks küresel anlamda sosyal sorumluluk standartlarına uygun yatırım yapan firmaların performans değerlemesini esas almaktadır. 2001 yılında 2 trilyon dolar civarında ABD yatırımı sosyal sorumluluk kriteri dikkate alınarak yapılmıştır. Aynı şekilde Japonya 2001 yılında ilk Sosyal sorumluluk yatırım fonu ihraç edilmiştir. Halen 100 milyar civarında yeni 11 adet sosyal sorumluluk içeren yatırım fonunda bulunmaktadır.

Bütün dünyada **sürdürülebilirlik** en önemli konulardan birisi haline gelmiştir. Kurumsal yatırımcılar, fon yöneticileri, şirketlerin, ekonomik, sosyal ve çevre riskleri konusunda nasıl önlemler aldıklarını yakından takip etmektedirler. Bu konulara gerçeketen duyarlı olan şirketlerin yer aldığı bir çok endeks oluşturulmuştur. Küresel şirketler, bu riskler karşısında aldıkları önlemler ve finansal durumlarına göre DowJones Sustainability Endeksi veya Ethibel

Sustainability Index gibi endekslerde yer almaktadırlar ve ona göre de değer kazanmaktadırlar.

Basının, üniversitelerin, sivil toplum örgütlerinin gelişmiş, küçük yatırımcıların ve tüketicilerin bilinçli olduğu gelişmiş demokratik toplumlarda, şirketlerin kurumsal (sosyal) sorumlulukları konusunda gönüllü daha duyarlı oldukarı tespit edilmiştir. Şirketlerin ilişki içinde oldukları bu menfaat grupları, doğal olarak, şirketler üzerinde baskı unsuru oluşturmaktadırlar. Bu durum ülkemiz için de geçerlidir. Türkiye’de şirketlerin sermaye maliyetleri çok yüksektir. Büyüme, politik ve ekonomik istikrar kurumsal yönetim ve kurumsal sorumluluk pratiklerinin yerleşmesine katkıda bulunacaktır. Aynı zamanda yabancı sermaye geldikçe, ağırlıklı olarak aile şirketleri olan ülkemizde mülkiyet yoğunluğu azalacaktır. Demokratikleşme sosyal alanlarda olduğu gibi şirketlerde yönetim konusunda da yer alacaktır. Bu bir kültür sorunudur. Bunu anlayan şirketler büyümeye devam edecekler, küresel rekabet şansını elde edeceklerdir. Anlamayan şirketler ise lokal kalacak bir süre sonra ekonomik açıdan sürdürülebilirlikleri azalacaktır. Zaten uluslararası istatistiklere göre aile şirketlerinin 3. kuşaktan sonra ayakta kalma şansı %13’dür. Bu oran ülkemizde ise %5’ler civarındadır.