



## Yatırımcı Beklentileri ve Vekaleten Oy Kullanma

Müge YÜCEL– Doğu Otomotiv – Yatırımcı İlişkileri Yöneticisi ve TÜYİD Yönetim Kurulu Üyesi

### Yatırımcılar ve Proxy Voting

Şok şok şok... XYZ Şirketi yatırımcılar tarafından tehdit altında... Böyle bir başlık okuduğumuzda ne olabilir ki acaba diye merakla o haberi açar okumaya başlarız. Mesela fi tarihinde Microsoft Yahoo'yu satın almak üzere teklifte bulunduğu, devler satın alma yolu ile daha da büyüyorlar diye düşünmüştük. Ancak Microsoft teklifini geri çekti, Yahoo yine de haberlerden düşmedi. Farklı olayların başlangıcı olduğunu izledik. Çünkü kısa bir süre sonra milyarder Carl Icahn daha önce başka şirketlerde yaptığı üzere Yahoo'ya da bir nevi savaş açtı. Kendisi Yahoo'nun yönetim kurulundan memnun olmadığından, üyelerini değiştirmek isteyişini bu düşmanca yaklaşımla sergiledi.

### Ama peki ne oldu? Bir yatırımcı neden böyle bir sürece girmiş olabilir ki?

Proxy fight olarak tanımlı olan bu yarışmada belirli yatırımcılar bir araya gelerek vekil oylarını kullanıp o şirkette memnun olmadıkları kurumsal yönetim çerçevesini değiştirmeye çalışırlar. Aslında bugüne kadar izlediğimiz proxy fightlara baktığımızda Campbell's, Hyundai Motors gibi, benzersiz olma potansiyeline sahipken, tek konuyu takip ederler. Tipik olarak bu aktivist hissedarlar şirketle ilgili memnun olmadıkları konularda bir değişiklik arayışına çıkarlar. Bu yaklaşıma genellikle şirketin yönetim kurulu direnç gösterir. Değişimi yaratabilmek için ise memnun olmayan yatırımcılar diğer yatırımcıların vekil oylarını kullanmak üzere izin isterler. Böylelikle değişikliklere karşı çıkan yönetim kurulu üyesini görevden almaya ve yerine kendi yönetim kurulu üye adayı/larını koymaya çalışırlar. Beklenti ise yeni yönetim kurulu üyelerinin, aktivist hissedarın önerdiği değişiklikleri kabul etmeleri ve bu değişiklikleri gerçekleşmesinde kolaylık sağlayacağı yönündedir.

Bir yatırımcı ilişkileri profesyoneli olarak kurumsal yönetim konularını dikkatlice ve yakından takip etmekteyiz. Bu bağlamda, doğal olarak ülkeler arasındaki farklılıklardan da haberdar olmalıyız. İşimizin bir parçası da şirket ile yatırımcılar arasında bir köprü oluşturmaktır. Bu bağlamda, görevimiz sadece şirket yönetimini temsil etmek değil, aynı zamanda yatırımcılardan gelen soruların ve yorumların yönetime geri bildirimini sunmaktır.

2021 OECD Corporate Governance Factbook'a göre 50 ülkede çoğunlukla uy ya da açıkla uygulaması bulunmaktadır. Türkiye ise Kosta Rika, İsrail, Meksika, Suudi Arabistan ile birlikte bazı bağlayıcı ve bazı gönüllü uygulamalar içeren karma bir sisteme sahiptir. Diğer bir üç ülkede ne bir ulusal kod ne de bir ilke bulunmaktadır. Hindistan ile Amerika Birleşik Devletleri ise yasal kurumsal yönetim çerçeveleri olarak yasalarına, düzenlemelerine ve listeleme kurallarına güvenmektedir. Bu genel bilgi yatırımcı ilişkileri profesyonelleri için neden önemlidir? Yurtdışında birçok şirketin halka açıklık oranı epey yüksektir, hatta bazen %100'dür. Bunun gibi durumlarda yatırımcılar ile görüşürken farklılıkları ortaya koyabilmek önemli bir katma değer olabiliyor.

Bizim görevimiz mevcut yatırımcılar ile iyi iletişim kurmak ve doğru yatırımcı hedeflemesi yaparak şirketimizi en doğru şekilde tanıtarak yatırımcıyı bilgilendirmek/çekmek. İşimizin bir parçası olarak da en büyük yatırımcılarımızı şeffaf bir şekilde bilgilendirmek ve C-Level ile buluşturmak. Ancak, yatırımcılar da şirketimizi daha iyi bir yerde görmek isterler, çünkü şirket iyi yönetildiği zaman karlılığı da daha yüksek olacaktır ve buna bağlı olarak temettü dağıtımı da süreklilik arz edecektir. Yatırımcı ne kadar da gelişen bir ülkedeki şirkete yatırım yapsa da alacağı potansiyel temettünün öngörülebilir olmasını ister. Eğer

potansiyel temettü miktarı çok fazla dalgalanırsa bu belirsizlikten rahatsız olur. Söz hakkını kullanmak isteyen yatırımcılar için şirketlerin genel kurulları vardır.

### **Vekaleten Oy Kullanılması, yani Proxy Voting nedir?**

Yatırımcılar bir şirkette hisse satın aldıklarında, o şirketin bir nevi sahibi olurlar. Bu hisse sahipliği, şirket politikasında söz sahibi olma hakkıyla birlikte gelir. Genel kurul toplantılarında şirketler, hissedarlarını hem faaliyetleri hakkında güncellerler hem de belirli konularda oy kullanımına fırsat sunarlar. Genel kurul öncesi, pay sahiplerine toplantıda oylanacak konuları açıklayan bir bilgilendirme dokümanı ile birlikte oylarını kendileri kullanmayacaksa bir vekaletname paylaşılır. Yıllık toplantıya katılamayacak olan hissedarlar, vekaleten oylarını kullanabileceklerdir.

Artık global bir dünyada yaşadığımız için de her ülkenin kendi kuralları çerçevesinde bu genel kurullar yapılır. Büyük ve birçok ülkeden Türk şirketlerine yatırım yapan yatırımcıların ise her bir detaya hâkim olmaları mümkün değildir, bu yüzden de proxy danışmanlarına başvururlar.

### **Proxy danışmanları kimdir ve ne yaparlar?**

Yıllık toplantılarda hissedarların oy kullandığı maddeler bağlayıcıdır ve şirketin gelecekteki faaliyetleri üzerinde önemli bir etkileri olabilir. Bu nedenle, kendi namlarına oy kullanan yatırımcılar karar verme sürecine yardımcı olmak için, genellikle nasıl oy kullanılacağına ilişkin araştırma, veri ve öneriler sağlamak için proxy danışmanlarıyla çalışır. Şirketin uzun vadede başarısına katkıda bulunmasının yanı sıra, günümüzde artık daha da önem kazanan ESG (çevresel, sosyal ve yönetim) konuları da hedefler arasında yer almaktadır. Global proxy danışmanları arasında Glass Lewis & Co. ve Corporate Shareholder Services Inc. (ISS) yer almaktadır. Birçok yatırımcı ise oylama kararlarını vermek için bu kurumların araştırmalarına ve tavsiyelerine güvenmektedir.

2021 OECD Corporate Governance Factbook'ta proxy danışmanlarının belirli ülkelerde mevzuata tabi oldukları paylaşılıyor. Örneğin, 1940 tarihli Amerika Birleşik Devletleri Yatırım Danışmanları Yasası ve Yatırım Danışmanları Tarafından Vekalet Oylamasına ilişkin düzenleme ile, müşteri menkul kıymetleri ile ilgili olarak vekaleten oy kullanma yetkisini kullanan yatırım danışmanlarının vekaleten oy kullanma

sorumluluklarına ilişkin SEC kılavuzu dahil edilmiştir. Öte yandan hem Avusturya'da hem de Almanya'da vekil danışmanlarının bizzat kendileri tarafından kendileri için bir davranış kodu geliştirileceği bildirildi. Aslında geçen yıl son geçişi de tamamlanan SRD II (Shareholder Rights Directive II – Hissedar Hakları Direktifi II) bünyesinde Avrupa Birliği'nde böyle bir kodun oluşumu konusunda tavsiyede bulunulmuş.

### **Ne Yapılmalı?**

Yatırımcı ilişkileri olarak baktığımızda Türkiye'de henüz pek yaygın yapılmayan, ancak yatırımcı görüşlerini daha iyi anlamak için proxy danışmanlar ile görüşülmeli. Proxy danışmanları bir referans olarak kendi metodolojilerini paylaşıyorlar, ancak, bu her zaman zorunlu olan ilkeler olmayabiliyor. Yatırımcılar kendileri için önemli olan ve şirketin uzun vadeli başarısını destekleyecek konularda (Örneğin yönetim kurulu çeşitliliği, mali haklar ve şirket birleşme/bölünmeleri vb.) oy kullanmayı tercih ederler.

Yatırımcı ilişkilerinin köprü görevi burada da önemli. Nasıl analist ve yatırımcılar ile direkt iletişim kuruluyorsa, bu şekilde genel kurul öncesi proxy danışmanları ve yatırımcılar ile de direkt temas halinde olunması gerekmektedir. Proxy danışmanları yatırımcıların nasıl bir veri ve sonuç beklediğini paylaşır, yatırımcı ilişkileri ise bunun şirket genel kurullarında uygulanıp uygulanmamasının mümkün olup olmadığına bakar. Örneğin Yönetim Kurulu üyelerinin seçimleri konusunda; şirketin, üyeleri toplu olarak tek oy kullanmak üzere sunması proxy danışmanlarının ret oyunu önermesine sebebiyet verebilir. Bu noktada temel bakış açısı yönetim kurulunun kişi bazlı seçilmesi yaklaşımının uluslararası alanda daha yaygın görülmesidir. Bu şekilde yatırımcılara daha fazla hak tanınmış olur. Keza, ne kadar da mevzuatsal boyutta mali hakların toplu olarak paylaşılması zorunlu olup, kişi başı açıklanması gönüllük esasına dayansa da proxy danışmanları buna ret oyu önerebilirler. Global olarak bakıldığında dünya çapında üst yönetim bonuslarının kar payı paylaşımı olması, mali hakların ciddi bir seviyeye ulaşmasında önem arz eder. Ancak Türkiye'deki şirketlerin birçoğu farklı bonus ve prim sistemleri kullanmaktadır. Karşılaştırması da elma-elma karşılaştırması olmayacaktır. Bu bağlamda, kişi bazlı açıklanmasının da kurumsal yönetim açısından pek katma değeri olmayabilir.

Özetle, yatırımcı ilişkileri olarak proxy voting gibi önemli konuları takip etmeliyiz. Kurumsal Yönetişim her birimizin hayatında önemli bir pay almaya başlıyor ve dünya çapında bu konular gittikçe daha fazla önlemler alınmasına sebep oluyor. G20/OECD İlkeleri'nin en son güncellendiği 2015 yılından bu yana, ankete katılan 50 bölgenin %90'ı ya şirketler yasasını ya da menkul kıymetler yasasını ya da her ikisini de değiştirmiştir. Hemen hemen tüm bölgelerde ayrıca yasaları, menkul kıymetler düzenlemesini ve kotasyon gerekliliklerini tamamlayan ulusal kodlar veya ilkeler vardır. Ülkelerin yaklaşık üçte ikisi, son dört yılda ulusal kurumsal yönetim kodlarını revize etmiştir ve bunların %94'ü "uy ya da açıkla" yaklaşımını veya bunun bir varyasyonunu izlemektedir.