

Şirket Grupları ve Bağımsız Üyeler: Kararlar Kimin Menfaatine Alınıyor?

Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu

Politika Notu - Yönetişim Serisi

No:1/2018

Eylül 2018

Melsa Ararat (PhD)

Sabancı Üniversitesi
Kurumsal Yönetim Forumu

Muzaffer Eroğlu (PhD)

Kocaeli Üniversitesi, Hukuk Fakültesi

© Melsa Ararat, Muzaffer Eroğlu 2018. Bütün hakları saklıdır. İki paragrafı geçmemek üzere metnin kısa bölümlerinden, kaynak bildiri verilmesi şartıyla izin alınmaksızın alıntı yapılabilir.

DOI: 10.5900/SU_SOM_WP.2018.36577

Özet: Türkiye’de halka açık şirketlerin yönetim kurullarında bağımsız üyelerin yer alması 2012 yılında Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) tarafından zorunlu kılındı. Çoğu ülkede olduğu gibi Türkiye’de de bağımsız üyelerin belli bir süre sonunda denetlemek ve gözetmekle yükümlü oldukları şirket yöneticilerine yaklaşacakları ve bağımsızlıklarını kaybedecekleri varsayımıyla görev süreleri aynı şirkette maksimum 6 olacak şekilde sınırlandı. Bu kural sonucunda 2012 yılında yönetim kurullarına bağımsız üye olarak atananlar 2018 yılında bağımsızlık şartlarını karşılayamaz oldular. **Çok sayıda şirket grubu, yasa ve düzenlemelerdeki boşluklardan yararlanarak, bağımsızlık süresi dolan üyeleri bir başka grup şirketine bağımsız üye olarak atadı. Kanımızca bu atama bağımsızlığın şekli şartını karşılasa bile düzenlemelerin özüne aykırıdır.** Aynı pay sahibi tarafından kontrol edilen şirketlerin birinde 6 yıl bağımsız üye olarak görev yapan yönetim kurulu üyeleri tüm diğer şirketler için bağımsızlığını kaybetmiş sayılmalıdır. Düzenlemelerdeki boşluk giderilmeli ve bağımsızlık kriterleri genişletilerek aynı kontrol yapısı altındaki grup şirketlerinde 6 yıl süreyle bağımsız üye olarak görev yapanlar grubunun tüm şirketleri açısından bağımsızlık vasfını kaybetmiş sayılmalıdır. Bu önermemizin gerekçelerini aşağıdaki açıklıyoruz.

Melsa Ararat

Muzaffer Eroğlu

Sermaye şirketi nedir? : Modern ekonominin temel aktörü olan sermaye şirketlerinin temel işlevi, ilk ortaya çıktıkları 19. yüzyıldan itibaren, bireysel sermayenin hukuki kişiliği olan bir tüzel yapı altında birleştirilmesi ve böylece daha büyük sermaye gerektiren faaliyetlerin yürütülmesidir.

Sermaye şirketi çok sayıda sermaye sağlayıcının bir araya gelmesini mümkün kıldı ve böylece pay sahipliği kavramı doğdu. Pay sahipleri şirket sözleşmesinde yer alan kurallara dayanarak genel kurullar aracılığı ile şirketin kararlarında söz sahibi oldular. Bu kararlardan en önemlisinin şirket varlıklarının idaresinden sorumlu yöneticilerin seçilmesi olduğunu söylemek yanlış olmayacaktır. Ancak pay sahiplerinin ve yöneticilerin ayrışması bir başka kuruma daha ihtiyaç gösterdi; *sınırlı sorumluluk*. Sınırlı sorumluluk bireylerin risklerini taahhüt ettikleri sermaye ile sınırlandırdı ve böylece bireylerin haklarında fazla bilgi sahibi olmadıkları ve yönetiminde yer almadıkları şirketlere yatırım yapmalarına olanak sağladı. Bu durumun sonucu olarak çok sayıda pay sahibi olan büyük şirketler doğdu. 19. yüzyıl sonlarında pay senetleri ve bu senetlerin organize şekilde pazarlandığı ve el değiştirdiği sermaye piyasaları ortaya çıktı. Günümüze kadar ulaşan sermaye şirketleri iki temel üzerine kuruludur: pay sahiplerinden ayrı bir tüzel kişilik ve pay sahiplerinin sınırlı sorumluluğu.

Şirket grupları nasıl doğdu? : 19. yüzyıl sonlarında sanayi devriminin zirve yapmasıyla birlikte başta ABD olmak üzere pek çok gelişmiş ülkede büyük sermaye avantajını kullanan şirketler önemli miktarda malvarlığı ve nakit birikimi sağladılar. Bu noktada şirketin faaliyet alanında yatırıma yönlendirilemeyen sermayenin kullanımında önemli bir engelin daha aşılması gerekti. Şirketlerin tüzel kişi olarak başka şirketlerde hisse sahibi olabilmesine izin verildi. Böylece başka şirketler tarafından kontrol edilen şirketler doğdu.

Diğer taraftan şirketlerin farklı iş alanlarına yatırım yapmasıyla birlikte neredeyse tüm büyük sermaye şirketlerinde bireysel pay sahipliği yerine şirket pay sahipliği ağır basmaya başladı. Bu durumda şirket

grupları ekonominin en temel organizasyon tipi olmaya başladı. Ancak ekonomik gücün belli ellerde yoğunlaşmasının demokratik ilkelerle uyuşmadığından hareketle başta ABD olmak üzere bazı ülkelerde vergi sistemlerindeki değişiklikler hiyerarşik yapıda organize olan şirket gruplarının oluşmasında caydırıcı bir rol oynadı. Bu nedenle ABD’de ve diğer Anglo-Saxon ülkelerde hiyerarşik şirket gruplarına rastlamıyoruz. Hiyerarşik ve merkezi bir kontrol ve koordinasyon altında farklı şirketlerden oluşan şirket grupları esasen Kıta-Avropası hukuk sistemine sahip ülkeler ve geç sanayileşen ülkelerde karşımıza çıkmaktadır. Bu tür grupların ortaya çıkışları akademik çalışmalarda genellikle kurumsal boşlukların doldurulması ihtiyacı ile açıklanmakta ise de (örneğin ihtiyaç duyulan girdilerin üretimi, kıt insan kaynaklarının etkin kullanımı, iç sermaye piyasasının yaratılması, güven vb.), piyasaların ve kurumların geliştiği ülkelerde hala varlıklarını sürdürmelerinin nedenleri konusunda mutabakat yoktur. Bir kısım yazarlar olumsuz bir bakışla şirket gruplarının devamını ekonomik gücün kemikleşmesine ve rekabeti engellemesine bağlarken, diğerleri şirket gruplarına uzun vadeli perspektifleri ve sinerjileri nedeniyle kalkınmada önemli roller atfetmektedirler.

21. yüzyılda şirket gruplarının temel özellikleri:

Şirket gruplarının yaygın olarak görüldüğü ülkelerde farklı türlerde grup yapıları karşımıza çıkar. **Şirket grupları Türkiye, İtalya, Güney Kore, Hindistan gibi ülkelerde aile holdingleri olarak, Almanya’da finansal holdingler, Çin’de devlet kontrolündeki iş grupları olarak görülmektedir. Bu yapılarda doğrudan ya da dolaylı olarak çoğunluk hisseleri elde tutarak kontrol sağlanabildiği gibi oy imtiyazları, atama imtiyazları benzeri araçlar ile de şirketler üzerinde kontrol sağlamak mümkündür.** Bu grupların temel özellikleri merkezi ve hiyerarşik bir kontrol yapısına sahip olmalarıdır. Türkiye’de Borsa İstanbul’da (BİST) işlem gören şirketlerin büyük bir kısmının holding yapılanmasına sahip bir

şirket grubu içerisinde yer aldığını görmekteyiz¹. Bu yapılarda hem holding şirketinin hem de bağlı şirketlerin bazılarının halka açık olması oldukça yaygındır.

Hiyerarşik grup yapılarında kontrol eden pay sahipleri bağlı şirketlerin aldıkları kararlarda grup menfaatini gözetmelerini beklerler. Nitekim kontrol eden pay sahibi sadece atama haklarını kullanarak yöneticileri atama yoluyla değil aynı zamanda grup politikaları belirleyerek, koordinasyon mekanizmaları (holding icra kurulları gibi) oluşturarak şirketlerin bu politikalar yönünde karar almasını sağlamaktadırlar. Her ne kadar her şirket bağımsız karar alıyor gibi görünse de kararların grubun kolektif çıkarlarını, ya da bazen doğrudan kontrol eden pay sahibinin çıkarlarını gözeterek alındığı yönünde önemli tespitler vardır.

Uygulamadaki bu norma karşı şirketler hukukunun temel ilkelerine göre her şirket bağımsız olarak kabul edilmekte ve hak ve sorumluluklar buna göre belirlenmektedir. Diğer yandan rekabet hukuku uygulamaları gerçek ekonomik durumu esas almaktadır. Örneğin Rekabet Kurulu kararlarına göre Koç Grubunun², Ülker Grubunun³, Topbaş⁴ ailesinin ortak kontrolünde olan tüm şirketler tek ekonomik bütünlük olarak kabul edilmektedir. Bu nedenle aynı grup yapısı içerisinde olan şirketler veya aynı aile üyelerinin kontrolünde olan şirketler aynı ekonomik bütünlüğün bir parçası sayılmıştır. AB Komisyonu tarafından verilen benzer kararlar da mevcuttur⁵.

Şirket gruplarında kurumsal yönetim sorunu:

Yukarıda belirttiğimiz gibi grup şirketlerinde kontrol edenin çıkarları ile şirket arasında özellikle de azınlık pay sahipleri arasında menfaat çatışması (conflicted interest) çıkması yaygın bir durumdur. Menfaat çatışması kontrol eden pay sahibinin karar mekanizmalarında ağırlıkta olması halinde şirket ve

azınlık pay sahipleri aleyhine sonuçlar doğurabilir. Azınlık pay sahiplerinin kendilerini koruma hakkı veren özel azınlık haklarına sahip olmadığı hallerde zarar görme olasılığı daha yüksektir.

Grup şeklinde organize olmanın temel amaç tek tek şirketlerin menfaatleri yerine sinerjik etkileri çoğaltarak grubun toplu menfaatlerini gözetmek ise şirket yöneticilerinin kontrol eden ortak lehine ve kontrol edilen şirket ve/veya onun yatırımcıları aleyhine karar almasının nasıl önlenebileceği sorusuna yanıt vermek gerekir. Bazı durumlarda menfaat çatışması açık şekilde ilişkili taraf işlemi olarak görülebilir. Örnek olarak grubun iki şirketinin birbirinden mal veya hizmet alması ve bu işlemin kontrol eden pay sahibinin doğrudan yatırımının daha yüksek olduğu şirketi gözetecek koşullarda gerçekleşmesi gösterilebilir. Bazı durumlarda ise menfaat çatışması muğlak bir görünüme bürünebilir. Örneğin grubun aynı alanda faaliyet gösteren iki şirketinden birisinin bir ihaleye girmekten çekinmesi halinde grubun diğer şirketine menfaat aktarımı söz konusu olacaktır.

Bu tür menfaat çatışmalarında bağlı şirketin ve azlık pay sahiplerinin zarar görmesini engellemek için hukuk sistemleri bazı önleyici kurallar getirmiştir. Örneğin Türk Ticaret Kanunu 195 d. maddeleri kontrol eden şirket tarafından hakimiyetin kötüye kullanılmasını engelleyici kurallar koyar. Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca getirilen, örtülü kazanç aktarım yasakları (Sermaye Piyasası Kanunu madde 21 ve 110/3) ilişkili taraf işlemlerinin denetlenmesine yönelik uygulamalar (Sermaye Piyasası Kanunu madde 17/3) bunlara örnek gösterilebilir. Her ne kadar bu kurallar önemli yaptırımlar içeriyor olsa da tüm kötüye kullanma davranışlarını kapsayacak bir model oluşturmaktan uzaktır.

¹ 2014 yılı verilerine göre Borsa'daki şirketlerin toplam piyasa değerinin yüzde 51.13'ü altı grubun bünyesinde bulunuyor. <http://www.milliyet.com.tr/-borsa-nin-yarisi-6-grubun-elinde/ekonomi/detay/1817447/default.htm>. bu oran yıllara göre küçük değişiklikler göstermek ile birlikte fazla değişmemektedir.

² Rekabet Kurulu 01-03/10-3 sayılı kararı.

³ Rekabet Kurulu 11-45/1044-357 sayılı kararı.

⁴ Rekabet Kurulu 08-12/130-46 sayılı kararı.

⁵ Bakınız. Koenig, Carsten, An Economic Analysis of the Single Economic Entity Doctrine in EU Competition Law (January 1, 2017). 13(2) Journal of Competition Law and Economics 281-327 (2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2922136>

Yukarıda bahsedilen kurallar çoğunlukla ex-post uygulanmakta olup finansal zararı giderici veya kararı alanları cezalandırıcı niteliktedir. Oysa önemli olan daha karar aşamasında gerekli özenin gösterilmesidir. Son 20 yılda gelişen kurumsal yönetim mevzuatı geleneksel olarak menfaat çatışmaları engelleme yükümü bağımsız yönetim kurulu üyeliği sistemi üzerine kurmuştur. Bu sistem tüm dünyada halka açık şirketlerde belirli oranda zorunlu bağımsız YK üyesinin atanması hükmü ile hayata geçmektedir. **Kontrol edilen şirketlerde bağımsız YK üyelerinin en önemli fonksiyonu kontrol eden pay sahipleri ile diğer yatırımcılar arasında menfaat çatışmalarının engellenmesi ve kontrol edenin kontrol yetkisini kötüye kullanmasının önüne geçmektir.** Çoğu ülkede menfaat çatışmasının muhtemel olduğu ilişkili taraf işlemleri ve önemli nitelikte işlemler hakkında kararların alınmasında bağımsız YK üyelerinin çoğunluğunun onayının aranması gibi kurullarla bağımsız üyelerin işlevselliği sağlanmaya çalışılmaktadır. Fakat mevzuattaki sınırlamalardan dolayı bazı ilişkili taraf işlemleri YK çoğunluğu ile de alınabilmektedir. Bunun yanında bir karar alınmasını gerektirmeyen pasif davranışlar YK önüne dahi gelmeyebilir. Bu da bağımsız YK üyelerinin çoğunluğunun onayını aramaya yönelik düzenlemelerin her zaman en iyi çözümü üretemeyeceğini göstermektedir.

Menfaat çatışması yaratması muhtemel işlemlerin bağımsız YK üyelerinin çoğunluğunun onayına sunulmasına yönelik sistemin her zaman çözüm üretemeyeceği tecrübe edilmiştir. Nitekim bağımsızlık kriterlerinin muğlaklığı başta olmak üzere bağımsızlığı mevzuatla tanımlamak yeterli olmayabilir ve mevzuat uyarınca bağımsız tanımına giren ama özde bağımsız olmayan bir grup yönetici sınıfı oluşabilir.

Önemli bir diğer sorun ise yönetim kuruluna aday gösterme sürecinde karşımıza çıkar. Nitekim mevcut mevzuat uyarınca kontrol edilen şirketlerde kontrol eden pay sahipleri yönetim kurulu üyelerinin tamamını belirleme gücüne sahiptir. Araştırmalar bir gruba bağlı şirketlerin yönetim kurullarında yer alanların önemli bir kısmının diğer

grup şirketlerde veya holdingde ücretli çalışanlar veya emekli ücretliler olduğunu göstermektedir. **Gücü elinde bulunanlara yakın olma, kariyer baskıları yöneticilerin grup menfaatini bağlı şirketin menfaatine üstün tutacakları yönünde veriler sunmaktadır. Bağımsız YK üyelerinin de bir sonraki seçimde gerek mevcut şirkette gerekse grubun diğer şirketlerinde yer bulabilmek için kontrol eden pay sahibini rahatsız etmeyecek şekilde görev yaptıkları yönünde anlatsal kanıtlara bolca rastlanmaktadır.**

Bağımız üyelerin işlevselliği ile ilgili bu sorun bir şirkette göreve başlayan bağımsız üyenin başka bir bağlı şirkete bağımsız üye atanması uygulaması ile katmerlenmektedir. Böylece şirket yönetim kurullarının canlanması ve yenilenmesi olasılığı azalmakta, kemikleşme güçlenmektedir.

Çözüm önerileri: Kanaatimizce şirket gruplarında yer alan halka açık şirketlerin yönetim kurullarının işlevselleşmesi ekonomik büyüme ve rekabet ortamının gelişmesi için gereklidir. Bu yöndeki somut önerilerimizi aşağıda sıraladık:

- Her şeyden önce bağımsız YK üyelerinin bağımsızlık ve yetkinlik kriterleri özenli şekilde düzenlenmelidir. Sadece materyal bağlar değil materyal olmayan bağlara ilişkin sınırlamalar geliştirilmelidir. Bu sınırlamalardan en önemlisi grup şirketlerinde bağımsız üye olan kişilerin başka bir grup şirketinde bağımsız üye olamayacağı yönünde getirilecek kural ile olacaktır. Grubun belirlenmesinde rekabet hukukundaki 'tek ekonomik bütünlük' prensibi esas alınabilir.
- **Bağımsızlığı sağlamada en etkin çözümlerden birisi seçime ilişkin getirilecek kurallar olacaktır. Kanaatimizce azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna aday gösterme konusunda yetkilendirilmesi en etkin yöntemdir. Güçlendirilmiş bağımsızlık (*enhanced-independence*) olarak adlandırılan bu yaklaşım İtalya'da ve kısıtlı da olsa Birleşik Krallık'ta ve**

ABD’de uygulanmaktadır⁶. Bu şekilde atanan üyeler azınlığın menfaatini zedeleyen ve menfaat çatışması olan konularda imtiyazlı söz söyleme hakkına sahip olabilirler.

- Azınlık tarafından atanacak bağımsız yönetim kurulunun seçiminde ise birikimli oy sistemi esas alınabilir veya İtalya örneğindeki gibi kontrol eden pay sahipleri dışında kalan pay sahiplerinin önerdiği çarşaf listeden belli oranda üyenin kurula seçilmesi yönünde bir düzeleme yapılabilir. Bu çözüm halka açıklık oranının yüksek olduğu durumlarda daha işlevsel olacaktır.
- Bağımsız YK atamalarında azınlık pay sahiplerine bağımsız üye adaylarını sorgulama hakkı verilmelidir. Azınlık pay sahipleri bağımsız davranmayacağını düşündükleri yöneticileri düzenleyici kurum ve/veyahut mahkemeler önünde gerekli şekilde sorgulayabilmelidir.

Sonuç:

Grup şirketlerinin her birinin tamamen bağımsız olarak yönetilmeleri halinde şirketler grubunun devamı için daha az neden kalabilir veya kontrol eden şirketler portföy yönetim şirketlerine dönüşebilir. Bu durum belki de rahmetli Mustafa Koç’un bir kurumsal yönetim konferansında dile getirdiği gibi kurumsal yatırımcıların alışık olduğu ‘normal’ durumdur. Nitekim bağlı şirketlerin halka açık olmamaları halinde pay sahibi yatırımlarını serbestçe yönetebilecek ve yatırımcı da kontrol eden şirkete yatırım yapacaktır. **Ancak başkalarının parasını kullanmaya karar veren şirketlerin yönetim kurulları bağımsız irade göstermekle yükümlüdürler ve bunu teminat altına almanın bir yolu bağımsız üyeleri ve yönetim kurulunun bağımsızlığını güçlendirmek olacaktır.**

⁶ Bakınız. Bebchuk, Lucian A. and Hamdani, Assaf, Independent Directors and Controlling Shareholders (April 1, 2017). 165 University of Pennsylvania Law Review, Issue 6 (May 2017). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2741738>

CGFT HAKKINDA

Kurumsal Yönetim Forumu (CGFT) 2003 yılında Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) ve Sabancı Üniversitesi'nin ortak çabasıyla kuruldu. Kuruluşundan itibaren Kurumsal Yönetim reformları konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'na destek veren CGFT, Sabancı Üniversitesi Yönetim Bilimleri Fakültesi ev sahipliğinde çalışmalarını sürdürmektedir. Forum, toplumsal sorunların incelenmesinde ve çözüm üretilmesinde geleneksel araştırma yöntemlerinin katılımcı ve kapsayıcı eylem araştırma yöntemleriyle desteklemesi yaklaşımını benimser.

Kurumsal yönetim ve sürdürülebilir kalkınma arasındaki ilişkiye odaklanan CGFT, araştırmaları ile şirket faaliyetlerinin sürdürülebilir kalkınma hedefleriyle uyumlulaştırılmasını sağlayacak kurumsal yönetim politikalarının geliştirilmesine ve uygulanmasına destek olmaktadır. Forum'un sürdürülebilir yatırımlar alanındaki raporları Borsa İstanbul tarafından oluşturulan Sürdürülebilirlik Endeksi'nin kavramsal çerçevesini oluşturmuştur.

Forum'un çalışma anlayışı, Birleşmiş Milletler Sürdürülebilir Kalkınma Hedefleri doğrultusunda, şirketleri ve iş ekosistemini harekete geçirmek, iş ve yatırım kurumları arasındaki ilişkinin bu hedeflere katkıda bulunacak şekilde yapılandırılmasına katkıda bulunacak araştırmalar yapmak, çok taraflı projeler ve kampanyalar gerçekleştirmektir.

Sabancı Üniversitesi

Orta Mahalle, No:27, 34956 Tuzla/İstanbul

<http://cgft.sabanciuniv.edu/>

cgft@sabanciuniv.edu