

# ŞİRKETLERİN DEĞER KAZANMASINDA BİLGİNİN ÖNEMİ

Prof. Dr. Çelik Kurtođlu

"iyi şirket" Danışmanlık A.Ş.

3. Aile İşletmeleri Kongresi

TC İstanbul Kültür Üniversitesi

Bilgi sahibi olmadan hareket etmek ancak duygusal alanda kalan kararlar için mümkün ve geçerli. İktisat ortamında, yatırım, para ve maliye politikası kararları verirken baktığımız üç gösterge, geçmiş performans, geleceğe ilişkin beklentiler ve çeşitli ekonomik, toplumsal parametreler. Bunların hepsi bilgi ortamının saydamlığı ve doğruluk derecesi ölçüsünde değerli.

## Kararlarımızda hangi gözlemler bizi yönlendiriyor?

Bir şirketin adı mı önemli yoksa cirosu ve kaç kişi çalıştırdığı, daha da önemlisi faaliyet karı mı?

Adına kanıp üzerinde uzun sohbetlere giriştiğimiz şirketlerin bir zaman sonra krizlere konu olduğunu görmüyor muyuz?

Şirketlerin faaliyet karından çok ciro büyüklüğüne bakmakla yetinmiyor muyuz?

Son ekonomik krizin başlıca nedeni taşınmaz mallarını ipotek ederken o malın değerini abartan kişi veya kurumlar değil mi?

Bunun nedeni son yirmi yılda dünyada finansal büyüklüklerin abartılmış olması değil mi?

Piyasalara yön veren en önemli faktör fiyat; dövizin fiyatı, paranın fiyatı, petrolün, işgücünün, hammaddenin bedeli ekonomik değerlendirmemizde baktığımız asıl unsurlar.

## Piyasaları yönlendiren bilginin kalitesi yetersizse ne yapmalı?

Piyasalara yön veren, şirketlerin, kişilerin karar vermesinde en önemli rolü oynayan fiyat bilgisinin aslında hiç kimseye doğruyu söylemediğini biliyoruz. Şirket genel müdüründen, mali işler sorumlusundan, üretim hattında çalışana, yönetim kurulu üyesinden, tedarikçiye, müşteriye kadar tüm tarafların, diğerlerinin kendilerine doğruyu söylemediğini düşünmesi, tam ve mükemmel rekabetçi piyasaların kurulamaması için yeterli.

## Doğru bilgiye yol açacak ortam nasıl teşvik edilebilir?

Burada insanların kötü niyetli hareket ettiklerini söylemek mümkün ve yeterli değil. Adam Smith'den bu yana bireylerin bir şekilde teşvik edilmeden yatırım yapmaya, çalışmaya, herhangi bir ekonomik karar almaya ikna edilemeyecekleri bilinmekte. 1930'lu yıllarda iktisat teorisine giren alış veriş maliyeti (transaction cost) kavramı ve onunla bağlantılı olarak tartışılmaya başlanan vekalet maliyeti (agency cost) düşünce yapımızı şekillendirmeye, sorunları daha doğru incelememize yardımcı oluyor.

Belirsizlik piyasaların bir başka özelliği ve risk yarattığı kadar karın da varlık nedeni. Ticarete karın kaynağı arbitraj, yani bir malı ucuz olduğu yerden tedarik edip daha pahalı olduğu yerde satarak para kazanmak. İşte neyine nerede ucuza satın alınıp nerede karla satılabileceğine karar verebilmek belli bilgiye sahip olmakla mümkün.

Bilginin kısıtlı olması, herkesin aynı bilgiye sahip olmaması, kısıtlı bilgiyle hareket etmemize neden oluyor. Bilgi tam ve mükemmel olsa rasyonel davranışlardan söz edebileceğiz, ama hep “kısıtlı rasyonalite” ortamında yaşadık.

### **Pazarlık etmek bir gelenek mi, bilgi aksaklığını telafi etmenin yolu mu?**

Herkesin kendi çıkarı doğrultusunda karar verirken, karşısındakinin önerilerine kuşku ile bakması aslında bizlerin Türkiye’de yabancı olmadığı bir davranış biçimi. Satın almak istediğimiz bir mala istenen fiyatının ne çok yarısını önererek pazarlığa başlamamız bunun en iyi bilinen örneği değil mi? Bu böyle olduğu için satıcılar da her zaman satmaya razı olacakları fiyatın iki katını talep ederek başlatmıyorlar mı pazarlığı. Zaten bunun için değil mi ki en çok para kazanan iş adamları ticaret yapanlardır ve sanayiciler hep küçük kar marjı ile çalışmaktan yakınırlar.

### **Raporlama sisteminin önemi**

Şirketlerde bilginin nasıl oluştuğu, daha doğrusu şirket değerlendirmesinde raporlamanın ve saydamlığın önemine dönelim. Vekalet maliyeti şirketlerde sermayedarla yönetim arasındaki sorundur. Sermayedarlar yönetim kurulu ile başlayarak şirket yönetimine yaptıkları yatırımın iyi yönetilmesi için vekalet verirler. Hangi konuda yatırım yapılacağı kararı, sermayedarların ayrıcalığıdır. Her sermayedar kendi değerlemesine bağlı olarak yatırım alanını, yatırım yapacağı şirketi seçer. Böylece ticari riski yatırımcı yüklenmiş olur.

Bundan sonrası vekillerin, yani yönetim kurulundan başlayarak şirket yönetiminin ne denli saydam davranacaklarına ve bireysel performansına bağlıdır. Raporlama sistemi saydamlığın ana belirleyicisidir. Raporlamanın kalitesini belirleyen şirketin genel müdürü başta olmak üzere yönetim sistemidir. Ama genel müdür bunu yaparken elbette yalnız değildir. Hangi ayrıntıda ve mükemmeliyette raporlama yapılmasını belirleyecek olan yönetim kurulu ve onun başkanıdır. Bu ayrıcalığını kullanmayan yönetim kurulu başkanının, genel müdüründen yakınma hakkı kalmamaktadır.

### **Açıklanmaması gelenekselleşmiş bilgi**

Genel kurul şirketlerin üst organı ve tabii bilgi stratejisi konusunda nihai karar genel kurula ait. Ama örneğin yönetim kurulu başkanı, genel müdür gibi kişilerin ücretleri, primleri Türkiye’de şirket genel kurullarında açıklanmaz; herhalde bunun nedeni genel kurul üyelerinin bu bilgiyi talep etmemeleri! Oysa tüm dünyada başarılı ülkelerde kurumsal yönetim tartışmalarının odak noktasında yer alan konu yönetim kurulu başkanının, genel müdürün aldığı prim; çünkü bu rakamlar dağıtılabilecek karı ve paydaşların alacağı temettüyü etkiliyor. Acaba kabahat hesap vermeyende mi, yoksa sormayanda mı?

Günümüzde SAP gibi gelişmiş raporlama sistemleri, şirketlerde bilgi üretiminde mükemmeliyete yardımcı olmaktadır. Raporlama kalitesi vekalet maliyetini sıfırlamak için yeterli değildir. En gelişmiş ülkelerin ünlü şirketlerinde görülmektedir ki, tüm önlemlere

karşın yanıltıcı bilgi üretilebilmektedir. Unutulmamalıdır ki, en mükemmel raporlama sistemlerinde dahi, sisteme hangi bilgi verilirse ona göre rapor üretilmektedir.

### **Stratejik bilgi**

Niyet kötü olursa en mükemmel sistemler dahi doğru rapor üretemez. Burada niyetin kötülüğünden söz ederken, yukarıda değindiğimiz, “teşvik sisteminin” yetersizliğini de hatırlamamız gerekir. Enron olayı doğrudan dolayı yasal olmayan davranışlardan kaynaklanmıştır. Aynı dönemde Shell şirketinin sahip olduğu petrol rezervini abartılı beyan etmesi, yakınlarda Siemens şirketinde yönetimin iş alabilmek için etik olmayan yöntemlere başvurması sorumluluk, saydamlık bakımından yanlışlıklar içermiş ve bu olaylarda sorumlu olanlar bunların hesabını vermek zorunda kalmışlardır. Her iki örnekte de yönetim şirketin piyasa değerini yükseltici bilgi üretimini hedeflemiştir.

### **Aile işletmelerinde bilgi stratejisi v performans değerlendirmesi**

Türkiye’de şirket yönetiminin ailelerin elinde olması, yukarıda tanımlandığı şekliyle vekalet maliyetine yol açmayabilmektedir. Ama hem sermayenin sahibi olan hem de yönetim sorumluluğunu, ayrıcalığını elinde tutan aile başkanı performansı itibariyle nasıl değerlendirilmeli? Bırakın ailenin diğer üyelerinin sermayesinin gerektiği gibi nemalanmasını, acaba hem ailenin hem de şirketin başkanı olan kişinin kendi sermayesi yeterli nemalanıyor mu? Geçenlerde IMKB’de düzenlenen konferansta konuşan ünlü bir iş adamı Türkiye’de geleceği parlak iş kolu olarak dünyada karlılığı düşen bir endüstriden söz ediyordu. Burada sorun bu kişinin ve yönetim kurulunun hiç kimseye hesap vermek zorunda olmamasından kaynaklanmakta. Yönetim kurulunda bağımsız üyelerin yer alması bu konularda gerekli soruların sorulması bakımından da önemli.

### **Bilgi kıskançlığı**

Türkiye’de sorunlardan biri de şirketlerin kendileriyle ilgili finansal bilgiyi vermekte isteksiz olmaları. ISO 500 dışında kalan binlerce şirketin cirosu, istihdam büyüklüğü, EBITDA’sı hakkında bilgi bulmak sadece o şirketlerin yönetim kurulu başkanının kararına bağlı. Şirketlerle konuşurken bu bilgileri sormak adeta cüretkarlık olarak niteleniyor. Oysa şirketleri değerlendirmenin başka yolu yok.

Şirket yönetiminin bir bilgi stratejisi oluşturarak faaliyet alanı, portföyde bulunan şirketlerin herbirinin performansı, bunların birbirleriyle ilişkileri, gerçekleşmiş ve bütçelenmiş, planlanan faaliyetler, yatırımlar hakkında bilginin, yatırımcılara, tedarikçilere ve müşterilere güven verecek şekilde iletilmesini kurgulaması gerekmektedir. Günümüzde ünlü girişimcilerin adı ile anılan şirket kalmamıştır. Küreselleşmenin arttırdığı rekabet yatırımcıların önüne çok çeşitli alanlarda çalışan yatırım imkanını koymaktadır.

Vekalet maliyeti kavramına geri dönerek, şirket yönetiminde, doğru karar alınmasında doğru bilginin önemini vurgulayalım. Yönetim kurulu kendisi sunulan bilginin doğruluğu oranında yerinde karar alabilir. Şirketler karar alırken piyasadan aldıkları bilgiden etkilenir. Bu bilginin reel değerinin sorgulanması gerektiğini, aslında kısıtlı rasyonalitenin hakim olduğunu daha önce belirttik.

## **Risk yönetimi**

Şirket yönetimini alacağı kararlarda yanlış yapmaktan alıkoyan veya yanlış oranını azaltan, risk yönetimidir. Demek ki şirket bünyesinde doğru bilgi üretilmez, yönetim kurulu ve yönetim hiyerarşisi boyunca yapılan değerlendirmeler doğru bilgiye dayanmazsa, risk yönetiminin selameti de tartışmalı olur.

Sonuç olarak aile şirketlerinin başkanları ister iktidar arzusu, ister rekabet kaygısı, ister vergi mülahazaları, ister kıskançlık gibi gerekçelerle şirketlerine ait finansal bilgileri yerleşik uluslararası standartlara uygun olarak üretip yatırımcılarla, tedarikçilerle, müşterilerle ve başta kamu olmak üzere tüm sosyal paydaşlarla paylaşmadıkları takdirde, aldıkları kararların doğruluğu tartışmalı olacak ve bu şirketlere piyasalarda atfedilen değer hak ettiğinden düşük, risk ise daha büyük gerçekleşebilecektir. Bu ise tabii şirketin sermaye maliyetinin yüksek, piyasa değerinin ise düşük olması sonucunu getirecektir.