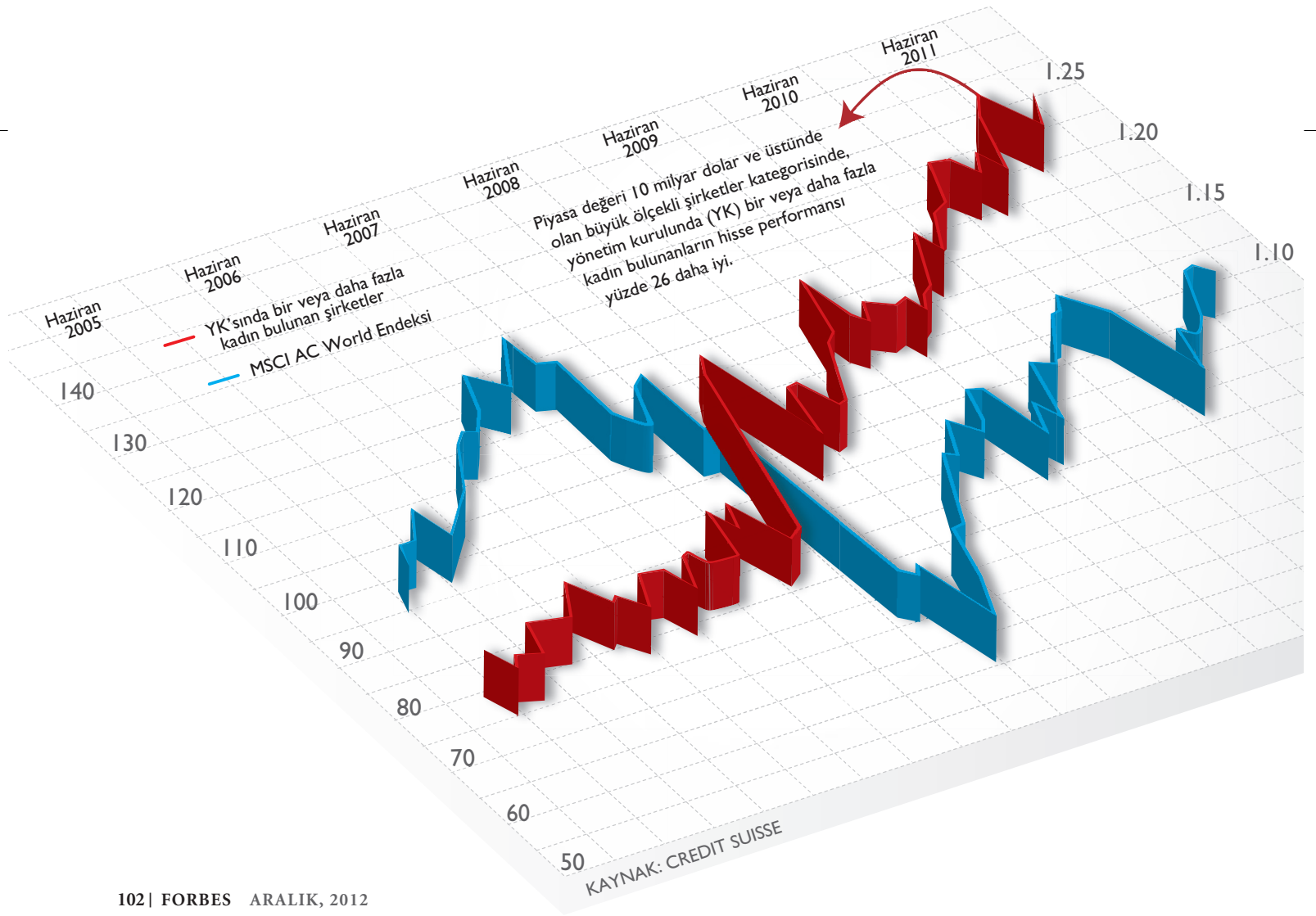




## İyi Şirketler

Avrupa Birliği, kadınların, yönetim kurullarında yüzde 40 oranında temsil edilmesi için kota uygulamasını gündeme aldı. Belki zorla da olsa güzellik olabilir. Zira İsviçreli yatırım bankası Credit Suisse'in hesabına göre yönetim kurullarında kadın üye bulunan şirketlerin hisse performansları yüzde 26 daha yüksek. **NİLGÜN BALCI ÇAVDAR**



**A**vrupa Birliği (AB) ülkelerindeki büyük şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın üye oranı sadece yüzde 13,7. 2010'da aynı oran yüzde 11,8'di. Bu haliyle görece bir iyileşme var gibi görünse de aslında 2003'ten beri yıllık ortalama artış hızı sadece yüzde 0,6 seviyesinde. Eğer bu hız korunursa yönetim kurullarında dengeli bir cinsiyet dağılımına ancak 40 yıl sonra erişilebilecek.

Bu süreci hızlandıracak kritik hamle, geçen yılın mart ayında Avrupa Komisyonu Başkan Yardımcısı ve Adalet Komisyonu Sorumlusu Viviane Reding'den geldi. Reding bir taahhüt hazırlayarak AB nezdinde halka açık şirketlere çağrıda bulundu. 2015'e kadar yönetim kurullarındaki kadın üye sayısını yüzde 15'e; 2020'ye kadarda yüzde 40'a çıkarmayı öngören taahhüdü geçen bir yılda sadece 24 şirket imzaladı.

Ama Avrupa Komisyonu, Reding'in çağrısına verilen 'gönülsüz' cevaplardan pek tatmin olmuş görünmüyor. Geçen 14 Kasım'da aralarında Reding'in de bulunduğu altı Komisyon üyesi, halka açık şirketlerin yönetim kurullarındaki kadın oranının 2020'ye kadar yüzde 40'a çıkarılması için Avrupa Parlamentosu'na bir yasa teklifi sundu. Teklif, Avrupa Parlamentosu'nda kabul görürse 250'den fazla çalışanı ve 50 milyon euro'dan daha fazla cirosu bulunan şirketler, 2020'ye kadar yönetim kurullarındaki kadın üye oranını yüzde 40'a çıkaracak. Bunu da pozisyon için gerekli nitelikleri cinsiyet ayrımı yapmadan belirleyerek uygun özelliklere sahip adaylar arasından kadınlara öncelik tanıyarak yapmaları bekleniyor.

Praesta Danışmanlık Yönetici Ortağı Hande Yaşargil, kadın yönetim kurulu üyesi sayısının kota uygulamalarıyla zorla artırılmasına aslında kadın yöneticilerinin de sı-

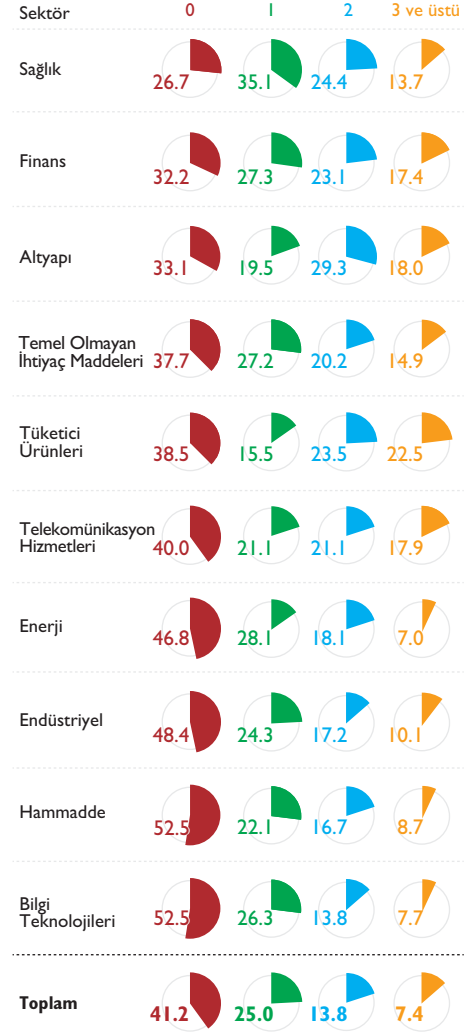
cak bakmadığını, nitelik ve yetkinlikleriyle hak ettikleri koltuklara oturmak istediklerini söylüyor. "Kimse sadece 'kadın kotasından' yönetimde yer bulmak istemiyor" diyor. Ama kadınlar lehine süreç, bu tip zorlayıcı önlemler olmaksızın yavaş ilerliyor. Örneğin FORBES Türkiye'nin Eylül 2011'de yaptığı araştırmaya göre İMKB 100 şirketlerinde aile üyesi olmayan kadın yönetim kurul üyelerinin, toplam yönetim kurulu üyelerine oranı yüzde 3,8. Sabancı Üniversitesi Öğretim Üyesi Melsa Ararat ve St. Gallen Üniversitesi'nden Mehtap Aldoğan'ın yaptığı "Kadınların Varlık ve Ağlıklarının Şirket Performansına Etkisi" başlıklı araştırmaya göre de İMKB 100 şirketlerinde 2009'da 90 olan toplam kadın yönetim kurulu üyesi sayısı 2010'da 100'e çıktı.

Bu nedenle düzenleyici otoritelerin sürece katkısı önem arz ediyor. SPK'nın bu yılın şubat ayında "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesi ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ"de değişiklik yaparak yönetim kurullarında en az bir kadın üye bulunmasını tavsiye etmesi olumlu bir adım. Ancak "kota" gibi daha ileri bir adım, Türk iş dünyasından aynı oranda destek görmeyebilir. FORBES Türkiye'nin, Praesta ile birlikte yürüttüğü "Şirketler Arası Mentorluk Programı"nın, işdünyasının önde gelen isimlerinden oluşan 40 mentoru ve 40 kadın mentisinin çoğu bu konuda Yaşargil ile benzer fikirleri paylaşıyor.

Mentorluk programının amacı kota gibi zorlamalara gerek olmaksızın, kadın üye sayısının artırılabilmesi için aday havuzlarında daha fazla kadın bulunmasını sağlamak ve elbette bu konuda farkındalığı artırmak. Zaten aralarında Cem Boyner, Murat Ülker, Lucien Arkas, Ersin Özince gibi isimlerin bulunduğu mentorların yönetim kurullarında çeşitliliğin artmasının faydasına ilişkin bir şüphesi yok.

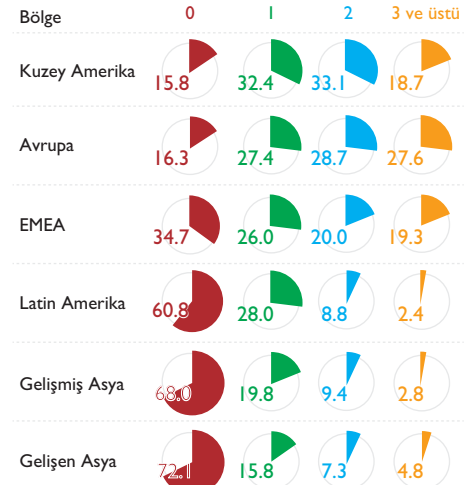
## TÜKETİCİYE YAKIN

Son kullanıcıya hitap eden sektörler kadınlar açısından cazip.



## AVRUPA VE AMERİKA ÖNDE

Avrupa kadın yöneticiler için adeta kurtarılmış bir bölge.

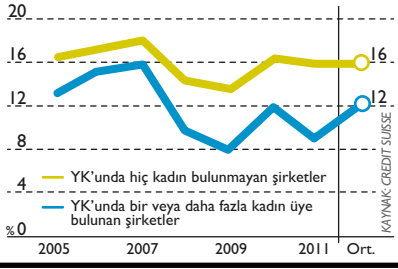


KAYNAK: CREDIT SUISSE



## ÖZSERMAYE GETİRİSİ

Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunan şirketlerin özsermaye getirisi 4 puan daha yüksek.



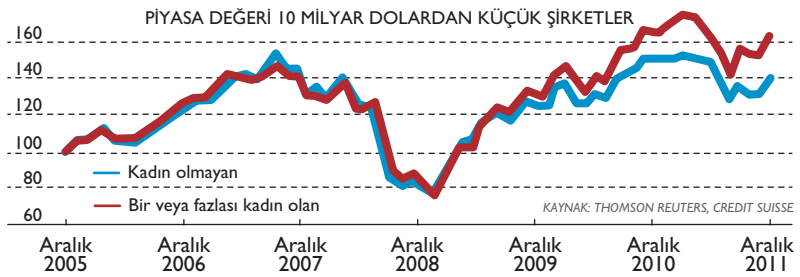
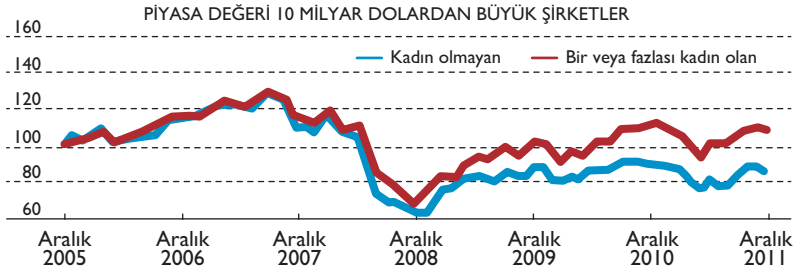
Bu konuda hala şüphe duyanları da Credit Suisse'in Ağustos 2012'de yayınlanan araştırma sonuçları ikna edebilir belki. Yatırım bankasının araştırma departmanı tarafından hazırlanan "Cinsiyet Çeşitliliği ve Şirket Performansı" (Gender Diversity and Corporate Performance) isimli araştırma, MSCI AC World (Morgan Stanley Capital International All Country) endeksinde yer alan 2 bin 360 şirketin 2005'ten bu yana performansını inceliyor.

Credit Suisse araştırmasının en çarpıcı sonucu; yönetim kurullarında bir ve daha fazla sayıda kadın üye bulunan şirketlerin hisse bazında yüzde 26 oranında daha iyi performans göstermesi. Bu performans farkının gerçekten kadın üyelerinin varlığıyla bağlantılı olup olmadığını anlamak için Credit Suisse, şirketleri büyüklük ve sektörlerine göre gruplandırılarak incelenmiş. Çünkü şirketlerin ölçüğü büyüdükçe kadın yönetim kurulu üyesi bulundurma eğilimi artıyor. Ama bu şirketler, kadın üye bulundurmasalar da büyük ve iyi performans göstermiş olabilir. Bu sınıflandırmada da, piyasa değeri 10 milyar doların altındaki şirketlerin de yönetim kurulunda kadın üye bulunanların hisse bazında daha yüksek performans gösterdiği görülüyor (Bkz. "Daha Yüksek Hisse Performansı").

Yatırım bankasının araştırmasına göre Avrupa, (yönetim kurullarında hiç kadın üye bulunmayan şirketlerin oranı yüzde 16,3), Latin Amerika ve gelişmekte olan Asya ülkeleri ile kı-

## DAHA YÜKSEK HİSSE PERFORMANSI

Yönetim kurulunda kadın üye bulunan şirketlerin hisse fiyatı performansının (piyasa değeri 10 milyar dolardan üzerinde olsa da olmasa da) daha iyi olduğu görülüyor. Bu fark, ekonominin güçlü bir büyüme döneminde olduğu 2005 - 2007 arasında daha az belirgin.



yaslandığında (sırasıyla şirketlerin yüzde 60,8 ve yüzde 72'sinde hiç kadın üye bulunmuyor) adeta kurtarılmış bir bölge gibi (Bkz. Avrupa ve Amerika Önde).

Bölgesel sonuçlar gibi sektör bazındaki sonuçlar da aslında çok şaşırtıcı değil. Credit Suisse araştırmacıla-

**Türkiye'den 24 şirketin yer aldığı araştırmada son altı yılda yönetim kurullarındaki kadın sayısı yüzde 20 artmış.**

rı, son kullanıcıya hitap eden sektörlerdeki şirketlerin yönetim kurullarında daha fazla kadın üye bulunduğunu tespit ediyor. Aynı şekilde ölçek büyüdükçe yönetimdeki kadın sayısının artma eğiliminde olduğunu da... Diğer dikkat çekici sonuç ise yönetiminde üç ve daha fazla sayıda kadın üye bulunan şirketlerin piyasa değerinin

diğerlerine göre ortalama üç kat daha fazla olması.

Sektör karşılaştırmasında ise yönetim kurulunda üçten fazla kadın üye bulunan şirket oranı en yüksek alan yüzde 22,5 ile tüketici ürünleri. Buna karşılık bilgi teknolojileri alanındaki şirketlerin yüzde 52,5'inde kadın yönetim kurulu üyesi bulunmuyor. Endüstri ve enerji kollarında ise oranlar hiç iç açıcı değil. Bu iş kollarındaki şirketlerin yarısında hiç kadın yönetim kurulu üyesi yer almıyor (Bkz: Tüketiciye Daha Yakın).

Araştırmada, yönetimde kadın varlığının etkisi; özsermaye getirisi, borç/öz kaynak oranı, fiyat/değer oranı ve ortalama büyüme gibi tüm finansal değerlendirme kriterleri bazında ele alınmıyor. Sonuçlar gerçekten şüpheye yer bırakmıyor. Yönetim kurulunda kadınların yer aldığı şirketler daha iyi performans gösteriyor. Yönetim kurulunda bir veya daha fazla kadın bulunan şirketlerin ortalama özsermaye getirisi yüzde 16 ve bu, hiç kadın üyesi bulunmayan şirketlerden 4 puan daha fazla (Bkz. Özsermaye Getirisi).

Credit Suisse raporunda, son altı



Yılda yönetiminde hiç kadın olmayan şirketlerin ortalama borç oranı yüzde 50 olarak hesaplanıyor. Buna karşılık bir veya daha fazla sayıda kadın bulunan şirketlerde bu oran yüzde 48. Üstelik kurullarında kadın olmayan şirketlerin fiyat/defter değeri çarpan oranı da daha düşük -1,8'e 2,4.

Net büyüme oranına bakıldığında ise son altı yılda ortalama 4 puanlık bir fark göze çarpıyor. Yönetim kurulunda kadın olan şirketler yüzde 14, olmayanlar ise yüzde 10 büyümüş.

Credit Suisse raporunda yönetim kurullarını cinsiyet açısından çeşitlendiren şirketlerin daha güçlü bir finansal performans sergilemesinin nedenlerinin başında şirketin pazara verdiği "daha iyi şirket" mesajı var. Raporda, "yönetim kurulunda daha fazla kadın bulunduran şirketler, kurumsal yönetim konusuna daha fazla odaklanmış, halihazırda iyi iş yapan bir şirket olduğu mesajını veriyor" ibaresine yer veriliyor.

Çeşitliliğin arttığı yönetim kurullarının daha iyi işleminin aslında basit bir nedeni daha var: Kimse bir yabancıya kötü görünmek istemez. Bu yüzden detaylara daha dikkat gösteriliyor; daha fazla efor sarf ediliyor ve ortalama performans daha iyi oluyor. Ayrıca yönetsel kabiliyetler bakımından daha iyi bir karma elde edilmesi, daha geniş bir yetenek havuzundan yararlanılması, tüketici tercihlerinin daha geniş bir perspektifte yönetim kuruluna yansıtılabilmesi ve ka-

dınların erkeklere göre riskten daha uzak durma eğiliminde olmaları da var. Leeds Üniversitesi'nde Profesör Nick Wilson tarafından yapılan bir araştırmada da yönetim kurulunda en azından bir kadın bulunan şirketlerin

## Yönetiminde kadın bulunan şirketler, piyasaya "daha iyi şirket" mesajı veriyor.

iflase uğrama riskinin yüzde 20 oranında azaldığı görülmüş.

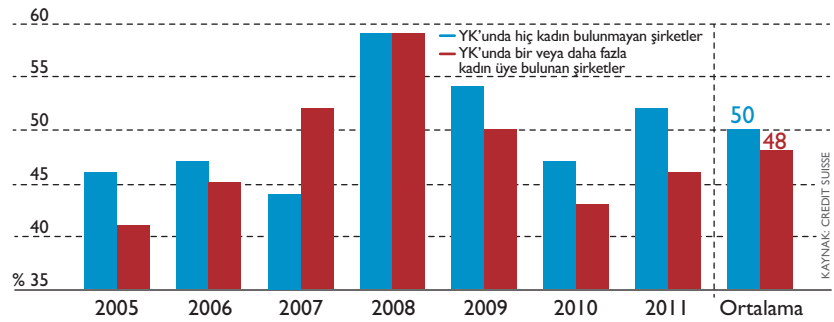
Farklı araştırmalar da, cinsiyetin eşit dağıldığı yönetim kurullarına sahip şirketlerin daha savunmacı bir yönetim anlayışı olduğunu tespit ediyor.

Borç kriziyle baş etmeye çalışan ve durgunluğun pençesindeki Avrupa'da daha yüksek özkaynak getirisine sahip, sabit kazançlı, düşük borçlanma oranına sahip şirketlerin (kadın varlığı ile bu parametreler arasında bağlantı var) iyi bir performans göstermesi normal kabul edilebilir.

Peki büyüyen bir ekonomide tüm bunlar yine avantaj olur muydu? Bu tartışmalı bir nokta. Ancak son 20 yılda borçluluk oranı ve uzun vadeli yükümlülükleri özkaynaklarına göre daha yüksek olan şirketler, ortalama yüzde 2,5 daha iyi performans göstermiş. Son dört yılda ise bu oran yüzde 6,5 olarak gerçekleşmiş. Dolayısıyla Avrupa Komisyonu, yönetim kurullarındaki kadın oranını kota yoluyla artırmasını isteyerek şirketlere iyilik yapmış görünüyor. **F**

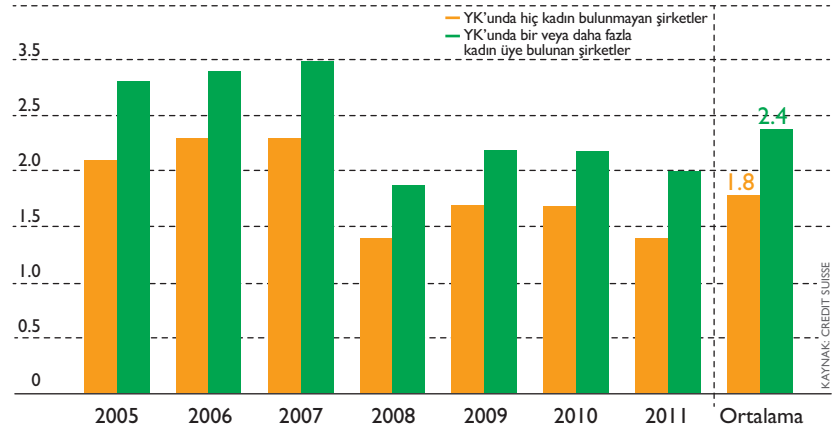
### BORÇ ORANI DÜŞÜYOR

Yönetiminde kadın bulunan şirketlerin borçlarının özsermayelerine oranı daha düşük.



### KADIN DEĞER KATIYOR

Yönetim kurulunda kadın üye bulunan şirketlerin fiyat/defter değeri çarpanı daha yüksek.



### NET GELİR ARTIYOR

Yönetim kurulunda kadın bulunan şirketlerin son altı yıllık ortalama net gelir büyümesi, kadın üyesi olmayanlara göre yüzde 4 puan daha fazla.

