

T.C.  
ERZİNCAN BİNALİ YILDIRIM ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI

**KURUMSAL YÖNETİM İŞİĞİNDA  
ŞİRKETLERİN ŞEFFAFLIK DÜZEYLERİ:  
BİST MALİ KURULUŞLAR ÖRNEĞİ**

Yüksek Lisans Tezi

Erhan DAŞTAN

Danışman

Prof. Dr. Suat YILDIRIM

Erzincan 2018

## TEZ BİLDİRİMİ

"Kurumsal Yönetim Işığında Şirketlerin Şeffaflık Düzeyleri: BİST Mali Kuruluşlar Örneği" isimli "**Yüksek Lisans**" tezim tarafımda intihal programı ile incelenmiştir. Buna göre tezimde bilimsel etik ihlali ve intihal olarak nitelendirilebilecek herhangi bir durum olmadığını taahhüt ederim.

Bu çalışmadaki tüm bilgilerin, akademik ve etik kurallara uygun bir biçimde elde edildiğini; aynı zamanda bu kural ve davranışların gerektirdiği gibi, bu çalışmanın özünde olmayan tüm materyal ve sonuçları tam olarak aktardığımı ve referans gösterdiğimi beyan ederim.



**Erhan DAŞTAN**

### EK 3: TEZ KABUL TUTANAĞI

#### SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Bu alışma, İşletme Anabilim Dalının İşletme Bilim Dalında jürimiz tarafından Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Danışman / Jüri : Prof. Dr. Suat YILDIRIM



Jüri : Doç. Dr. Selami GÜNEY



Jüri : Dr. Öğr. Üyesi Nilgün BİLİCİ



# KURUMSAL YÖNETİM İŞİĞİNDA ŞİRKETLERİN ŞEFFAFLIK DÜZEYLERİ: BİST MALİ KURULUŞLAR ÖRNEĞİ

Erhan DAŞTAN

Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme  
Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Aralık 2018

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Suat YILDIRIM

## ÖZET

Son zamanlarda yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları altında yatan sebeplerden birisi kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflığın yeterli düzeyde olmamasıdır. Şeffaflık, şirket hakkındaki önemli bilgilerin istenilen zamanda, anlaşılır ve güvenilir olarak menfaat sahipleri tarafından erişilebilir olmasıdır. Günümüzde yatırımcılar şirketlerin sadece finansal performansına bakmayıp aynı zamanda şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını da dikkate almaktadırlar. Çünkü Kurumsal Yönetim ilkelerinden şeffaflık sayesinde şirket ile ilgili tüm bilgiler menfaat sahipleri tarafından bilinir ve yatırımcılar açısından güven ortamı oluşur.

Bu çalışmanın amacı; Borsa İstanbul'da kayıtlı olan mali kuruluşların şeffaflık düzeylerinin belirlenmesidir. Çalışmanın amacına uygun olarak mali kuruluşlara anket yapılarak elde edilen verilerin frekans dağılımları SPSS 22 programı aracılığıyla ortaya konulmuştur. Sonuç olarak araştırma kapsamındaki mali kuruluşların şeffaflık ortalaması %81 olarak tespit edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Şeffaflık, Kamuyu Aydınlatma, Mali Kuruluşlar

**THE TRANSPARENCY LEVELS OF COMPANIES IN THE LIGHT OF  
CORPORATE GOVERNANCE: FINANCIAL INSTITUTIONS EXAMPLES  
OF THE BIST**

**Erhan DAŞTAN**

**Erzincan Binali Yıldırım University, Institute of Social Sciences,  
Department of Business**

**M. A. Thesis, December 2018**

**Thesis Supervisor: Prof. Dr. Suat YILDIRIM**

**ABSTRACT**

One of the underlying reasons for the recent financial crises and corporate scandals is lack of sufficient transparency, which is one of the principles of corporate governance. Transparency is accessibility of the important information about the company when it is needed by the stakeholders in an understandable and reliable way. Today investors take into account not only the financial performance of companies, but also their corporate governance applications. Sharing information with stakeholders is a necessity of transparency, which is one of the principles of Corporate Governance. Because, thanks to transparency, all information about company are known by stakeholders and an environment of trust are achieved for investors.

The aim of this study is to determine the levels of transparency of the financial institutions registered at BIST. In accordance with the aim of the study, the distribution of frequencies of the data obtained by applying a survey to financial institutions are presented using SPSS version 22. The result suggested the transparency average of the financial institutions within the scope of study is 81%.

**Keywords:** Corporate Governance, Transparency, Public Disclosure, Financial Institutions

## **ÖNSÖZ**

Tez yazım süresince; her türlü yardımı, bilgiyi ve desteği benden esirgemeyen değerli hocam Prof. Dr. Suat YILDIRIM'a ve her zaman manevi desteğiyle yanımda olan aileme teşekkürü bir borç bilirim.

**Erhan DAŞTAN**



## İÇİNDEKİLER

TEZ BİLDİRİMİ.....	I
TEZ KABUL TUTANAĞI.....	II
ÖZET .....	III
ABSTRACT.....	IV
ÖNSÖZ .....	V
İÇİNDEKİLER .....	VI
KISALTMALAR.....	XI
TABLO LİSTESİ.....	XII
GİRİŞ .....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KURUMSAL YÖNETİM

I. KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ.....	3
A. Kurumsal Yönetimin Tanımı .....	3
B. Kurumsal Yönetimin Amacı .....	5
C. Kurumsal Yönetimin Önemi .....	6
D. Kurumsal Yönetimin Faydaları.....	7
II. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ, DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE GELİŞİM SÜRECİ.....	9
A. Dünya’da Kurumsal Yönetim .....	9
1. İngiltere’de Kurumsal Yönetim .....	10
2. ABD’de Kurumsal Yönetim .....	12
3. Almanya’da Kurumsal Yönetim .....	14
4. Avusturalya’da Kurumsal Yönetim .....	15
5. Japonya’da Kurumsal Yönetim .....	17
6. Kanada’da Kurumsal Yönetim .....	17
B. Türkiye’de Kurumsal Yönetim .....	18
III. KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK TEMELİ.....	19

A. Vekalet Teorisi.....	19
B. İşlem Maliyetleri Teorisi.....	20
C. Paydaş Teorisi.....	21
IV. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	21
A. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri.....	21
1. Eşitlik.....	22
2. Sorumluluk.....	22
3. Hesap Verilebilirlik.....	23
4. Şeffaflık.....	24
B. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	25
1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi İçin Temellerin Sağlanması.....	27
2. Pay Sahiplerin, Hakları, Adil Muamele Görmeleri ve Temel Ortaklık İşlevleri.....	27
3. Kurumsal Yatırımcılar, Hisse Senedi Piyasaları ve Diğer Araçlar.....	28
4. Kurumsal Yönetimde Menfaat Sahiplerinin Rolü.....	28
5. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	29
6. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	30
C. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	31
1. Pay Sahipleri.....	31
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	32
3. Menfaat Sahipleri.....	33
4. Yönetim Kurulu.....	34
V. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ.....	35
A. Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi.....	35
B. Kıta Avrupası Yönetim Sistemi.....	37
VI. KURUMSAL YÖNETİM RAPORLARI.....	38
A. Cadbury Raporu.....	38
B. Greenbury Raporu.....	39
C. Hampel Raporu.....	39



D. Sarbanes–Oxley Yasası.....	39
VII. KURUMSAL YÖNETİM MEKANİZMALARI.....	40
A. Yönetim Kurulunun Büyüklüğü .....	41
B. Liderlik Yapısı .....	42
C. Yönetim Kurulunun Niteliği .....	42
D. Denetim Komitesinin Bağımsızlığı.....	43
VIII. MALİ KURULUŞLARDA KURUMSAL YÖNETİM.....	44

## İKİNCİ BÖLÜM

### ŞEFFAFLIK

I. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI .....	48
II. ŞEFFAFLIĞIN ÖNEMİ .....	49
III. ŞEFFAFLIĞIN AMAÇLARI.....	51
IV. ŞEFFAFLIKTAN BEKLENEN FAYDALAR.....	52
V. ŞEFFAFLIĞI ARTIRMAYA YÖNELİK UYGULAMALAR.....	53
A. Kamuyu Aydınlatma ve Bilgi Edinme Hakkı .....	54
B. Muhasebe ve Finansal Raporlama .....	55
C. Bağımsız Denetim .....	56
D. İç Kontrol ve Risk Yönetimi .....	57
VI. ŞEFFAFLIĞIN ÖNÜNDEKİ ENGELLER.....	57
VII. ŞEFFAFLIK VE KAMUYU AYDINLATMA .....	58
VIII.ŞEFFAFLIĞIN KURUMSAL KÜLTÜR OLARAK BENİMSENMESİ.60	
IX. FİNANSAL BİLGİ ŞEFFAFLIĞI .....	61
X. FİNANSAL PİYASALARDA ŞEFFAFLIK VE FİNANSAL İSTİKRAR.62	
XI. ŞEFFAFLIK VE FİNANSAL KRİZLER.....	63
XII. ŞEFFAFLIĞIN ÖLÇÜLMESİ .....	64
A. CIFAR Endeksi .....	65
B. Dipiazz ve Eccles Modeli .....	65
C. Bushman, Piotroski ve Smith Şeffaflık Modeli.....	66

D. Standard and Poors Modeli .....	66
------------------------------------	----

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL'DA FAALİYET GÖSTEREN HALKA AÇIK MALİ KURULUŞLU ŞİRKETLERİN ŞEFFAFLIK DÜZEYLERİNİN BELİRLENMESİ	
I. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ.....	67
II. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ .....	67
III. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ.....	68
IV. ARAŞTIRMA BULGULARININ DEĞERLENDİRİLMESİ .....	69
A. Şirketlerin Katılım Durumu .....	69
B. Şirketlerin Demografik Özellikleri .....	70
1. Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Demografik Veriler .....	70
2. Sigorta Şirketlerine Ait Demografik Veriler .....	71
3. Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Demografik Veriler .....	73
4. Aracı Kurumlara Ait Demografik Veriler .....	74
C. Ankete Katılan Tüm Şirketlere Ait Şeffaflık Verileri.....	76
1. Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı.....	76
2. Finansal Şeffaflık.....	79
3. Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı .....	82
4. Tüm Şirketlerin Şeffaflık Dağılımı.....	84
D. Şirket Grubu Bazından Şeffaflık Verileri .....	84
1. Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Şeffaflık Verileri .....	84
a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı .....	84
b) Finansal Şeffaflık.....	86
c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı .....	89
d) Banka ve Özel Finans Kurumlarının Şeffaflık Dağılımı .....	91
2. Sigorta Şirketlerine Ait Şeffaflık Verileri.....	91
a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı .....	91
b) Finansal Şeffaflık.....	93

c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı .....	95
d) Sigorta Şirketlerinin Şeffaflık Dağılımı .....	97
3. Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Şeffaflık Verileri.....	97
a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı .....	97
b) Finansal Şeffaflık.....	99
c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı .....	101
d) Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin Şeffaflık Dağılımı .....	103
4. Aracı Kurumlara Ait Şeffaflık Verileri.....	103
a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı .....	103
b) Finansal Şeffaflık.....	105
c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı .....	107
d) Aracı Kurumların Şeffaflık Dağılımı .....	108
E. Tüm Şirketlerin Karşılaştırmalı Şeffaflık Dağılımı.....	108
SONUÇ .....	111
KAYNAKÇA.....	115
EKLER.....	127
ÖZGEÇMİŞ .....	130

## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik devletleri
<b>BİST</b>	: Borsa İstanbul
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KOBİ</b>	: Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
<b>OECD</b>	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
<b>SEC</b>	: Security Exchange Commission
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TBB</b>	: Türkiye Bankalar Birliği
<b>TKYD</b>	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
<b>TÜSİAD</b>	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği

## TABLO LİSTESİ

		Sayfa No
Tablo 3.1	Ankete Katılan Şirketlerin Katılım Durumu	69
Tablo 3.2	Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait Demografik Veriler	70
Tablo 3.3	Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine ait Demografik Veriler	72
Tablo 3.4	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait Demografik Veriler	73
Tablo 3.5	Ankete Katılan Aracı Kurumlara ait Demografik Veriler	74
Tablo 3.6	Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri	76
Tablo 3.7	Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Finansal Şeffaflık Verileri	79
Tablo 3.8	Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri	82
Tablo 3.9	Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Şeffaflık Dağılımı	84
Tablo 3.10	Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri	85

Tablo 3.11	Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Finansal Şeffaflık Verileri	86
Tablo 3.12	Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri	89
Tablo 3.13	Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Şeffaflık Dağılımı	91
Tablo 3.14	Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri	91
Tablo 3.15	Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Finansal Şeffaflık Verileri	93
Tablo 3.16	Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Yönetim Kurulu ve Yönetim Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri	95
Tablo 3.17	Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Şeffaflık Dağılımı	97
Tablo 3.18	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkilerinin Şeffaflık Verileri	97
Tablo 3.19	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Finansal Şeffaflık Verileri	99
Tablo 3.20	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri	101
Tablo 3.21	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Şeffaflık Dağılımı	103
Tablo 3.22	Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri	103

Tablo 3.23	Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Finansal Şeffaflık Verileri	105
Tablo 3.24	Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri	107
Tablo 3.25	Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Şeffaflık Dağılımı	108
Tablo 3.26	Tüm Şirketlerin Karşılaştırmalı Şeffaflık Dağılımları	109

## GİRİŞ

Son yıllarda hızlı bir şekilde artan teknolojik gelişmeler küreselleşme denilen olguyu meydana getirmiştir. Küreselleşme süreci ile birlikte ülkeler arasındaki fiziki sınırların önemi azalmış ve sermaye hareketleri serbest hale gelmiştir. Bu süreçte ülkeler ve şirketler açısından sermayenin getirisi kadar sermayenin güvenliği de önem kazanmıştır. Uluslararası alanda sermayenin güvenliğini sağlamak için başta OECD olmak üzere uluslararası birçok örgüt çalışmalar yapmıştır.

Kurumsal yönetim alanında ABD, İngiltere ve Almanya'da olmak üzere çeşitli çalışmalar yapılmış olmakla birlikte uluslararası alanda en büyük etki yaratan çalışma OECD'nin 1999 yılında yayımlanmış olduğu "Kurumsal Yönetim İlkeleri" dir. Bu ilkeler kısa zamanda benimsenmiş ve ülkeler tarafından uygulanmaya konulmuştur. Ülkemizde ise SPK (Sermaye Piyasası Kurulu), İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, TÜSİAD (Türkiye Sanayici ve İş İnsanları Derneği) Kurumsal Yönetimin öncülüğünü yapmışlardır.

Son yıllarda yaşanan Enron, Worldcom gibi şirket skandallarının çoğu şirket yöneticileri tarafından gerçek durumun gizlenmesinden ve menfaat sahiplerine yeterli bilgi sunulmamasından kaynaklanmıştır. Başka bir ifadeyle, bu skandallara şeffaflık eksikliği neden olmuştur. Bu durumun yaratmış olduğu sonuçlar sadece şirketlerin kendilerini etkilememiş aynı zamanda içinde bulunduğu ülke ekonomilerine de ciddi zararlar vermiştir. Geçmişte yaşanan şirket skandallarının tekrar yaşanmaması ve şirketlerin bilgi paylaşım ağlarının geliştirilmesi için şeffaflıkla ilgili çalışmalar devam etmektedir.

Bu tezin amacı küreselleşme ile birlikte dünyaya entegre olan ülkemizde ki Borsa İstanbul'da kayıtlı olan mali kuruluşların şeffaflık düzeylerini belirlemektedir. Bu amaçla söz konusu şirketlere anket yapılmıştır. Böylelikle gelişmiş ülke şirketleriyle rekabet ortamında bulunan ülkemizdeki mali kuruluşların şeffaflık düzeylerinin ne aşamada olduğu öğrenilmeye çalışılmıştır. Bu çalışma bulgularının



menfaat sahipleri ve bu konuda çalışma yapan kişi ve kurumlara faydalı olacağı dşişnılmektedir.

Bu alışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kurumsal yönetim, ikinci bölümde de şeffaflıkla ilgili açıklamalar yapılmıştır. Son bölümde ise BİST'te kayıtlı mali kuruluşlu şirketlerin şeffaflık düzeylerini tespit etmek amacıyla elde edilen verilen frekans dağılımları yer almaktadır.



# BİRİNCİ BÖLÜM

## KURUMSAL YÖNETİM

### I.KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

Kurumsal yönetim son yıllarda önemi artan bir alan olmuştur. Enron, Worldcom, Adelphia ve Parmalat gibi finansal raporlama skandallarından sonra, kurumsal yönetim gerek politik gerekse iş dünyasının ajandasında ciddi bir şekilde yer aldı. Dünya çapındaki bu finansal skandallar kurumsal yönetim meselesinin temel noktası olmuştur. Skandalların en temel sebeplerinden biri ise şeffaflık eksikliğidir.

Politikacılar, düzenleyici kurumlar, piyasa katılımcıları ve hükümetler kurumsal yönetim meselesine büyük önem vermekle beraber, finansal piyasalara olan güvenin yeniden tesis edilebilmesi, iyi yönetim politikaları ve uygulamaları için yoğun olarak çalışmaktadırlar. Başka bir ifadeyle son zamanlarda yaşanan Asya ülkelerindeki ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki (ABD) krizlerden sonra sarsılan ve asgari düzeye inen yatırımcı güvenini, hükümetler ve iş dünyası iyi kurumsal yönetim politikaları ve uygulamalarıyla yeniden sağlama çabası içerisinde olduklarıdır.

#### A. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal Yönetim sıkça tartışılan ve konuşulan bir konu olmasına rağmen tam bir tanımı bulunmamaktadır. Yapılan tanımlar tam olarak birbiriyle aynı olmasa da bir biriyle örtüşmektedir. Yapılan tanımlamaların bazılarında kurumsal yönetim tanımına dar ve geniş açılardan bakılarak yapılırken, bazılarında ise kurumsal yönetimin özelliklerinden bir veya bir kaçının ön plana çıkarılmasıyla yapıldığı görülmektedir (Yıldırım, 2007).

Kurumsal Yönetimin öncüsü olan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'ne göre Kurumsal Yönetim: bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve paydaşları arasındaki ilişkileri kapsar ve işletmenin amaçlarına ulaşmasına yardımcı olur(OECD, 2004).

Kurumsal yönetim, şirketi etkileyen yasaların, uygulamaların, kuralların, süreçlerin ve sözleşmelerin tamamıdır (Raunt, 2013). Başka bir tanımda ise Kurumsal Yönetim, şirketin performansını ve yönünü belirleyen farklı menfaat sahipleri arasındaki ilişkilere (Monks ve Minow, 1995).

Denis ve Mc Connell' e göre Kurumsal Yönetim: bir şirketin kendi çıkarlarını gözetken yöneticilerini, şirketin hisse sahipleri için şirketin değerini maksimize edecek kararlar almaya teşvik eden, kurumsal ve piyasa mekanizmalarıdır (Denis, Connell, 2003).

Dünya Bankası ise kurumsal yönetimi şöyle tanımlamaktadır “ bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde de ortaklarına değer yaratmasına olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalardır” (World Bank, 1999).

Daha geniş bir perspektifte ise kurumsal yönetim; şirketlerin sermayeleri çekebilmelerini, piyasalarda daha verimli faaliyetlerde bulunmalarını, kurumsal amaçlarını gerçekleştirebilmelerini, kanun kendilerine yükledikleri yükümlülüklerini, şirket ortaklarının, piyasa katılımcılarının ve toplumun beklentilerini karşılayabilmelerini sağlamaya yönelik kanunlar, düzenlemeler, kotasyon kuralları ve özel sektör uygulamalarıdır (Holly, 2001).

Baker ve Anderson da (2010) kurumsal yönetimi geniş çerçeveden ele almışlardır. Kurumsal yönetim, kurumun kontrol edilmesi ve yönetilmesi şeklindedir. Kurumsal yönetim aynı zamanda kurumun hedeflerine ulaşabilmesi için tasarlanan yönetim sürecine dahil edilen farklı menfaat sahipleri ile kurum arasındaki ilişkilere.

Scleifer ve Vishny (1986), Fama ve Jensen (1983) kurumsal yönetimin tanımında aynı noktalara değinmişlerdir. Kurumsal yönetim şirket sahipliğini ve yönetimini birbirinden ayıran ve aynı zamanda hissedarlarla yöneticiler arasındaki anlaşmazlığı azaltan iç ve dış kontrol mekanizmalarının tamamıdır.

Plessis, McConvill, ve Bagaric (2011) kurumsal yönetimin temel öğelerini şu şekilde sıralamışlardır;

- Yönetimi kontrol eden bir süreçtir

- Şirketin kararlarından etkilenen menfaat sahiplerini dikkate almaktır.
- Şirketin sorumlu davranmasını sağlamaktır.
- Şirketin maksimum seviyede verimliliğini ve karlılığını sağlamaktır.

Yukarıda da görüldüğü üzere kurumsal yönetim şirketlerin piyasalarda daha verimli olabilmeleri, yerel ve yabancı sermayeleri çekebilmeleri şirketin değerini maksimize ederken aynı zamanda pay sahiplerinin haklarının koruma altına alınması ve ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstermesine yönelik her türlü kanun, yönetmelik, düzenlemeler ve uygulamaları ifade etmektedir.

## **B. Kurumsal Yönetimin Amacı**

Kurumsal yönetimin amacı temel anlamıyla bir işletmede işletmenin amacına ulaşabilmesi için yönetim faaliyetlerinin kurallar dahilinde yürütülmesidir. İşletmenin amaçları ise beşeri veya finansal sermayeye ulaşması, şirket ortaklarına ekonomik katkı sağlaması ve şirket üzerindeki hak sahiplerinin haklarının korunmasıdır.

Aktan (2010), Yıldırım (2007), Sönmez ve Toksoy (2011) kurumsal yönetimin amaçlarını şöyle sıralamışlardır;

- Yönetimde bulunanların güç yetkilerini keyfi olarak kullanmalarının engellenmesi,
- Hisse değerlerine bakılmaksızın hissedarlara eşit davranılması,
- Paydaşların haklarının savunulması,
- Yönetimde bulunanların görev alanlarının ve sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Vekalet maliyetlerinin azaltılması,
- Şirket kazancının pay sahiplerine hakları oranında dağıtılması,
- Hisse bakımından büyük paya sahip hissedarların daha küçük paya sahip hissedarların hisselerine el koyma tehlikesini engelleme,
- Sermayedar ile karar veren arasındaki çıkar çelişmesini kurallara bağlanarak kontrol altına alma,
- Potansiyel yatırımcılara güven verici ortam sağlama.

Son yıllarda özellikle 1990'lardan sonra Dünya'da ve Türkiye'de hız kazanan kurumsal yönetim süreci oldukça fazla yeni içerik kazanmış ve daha fazla şeffaf ve hesap verilebilirlik uygulamalarını amaç edinmiştir (TÜSİAD, 2002).

Kurumsal yönetimin en temel noktalarından biri hisse değerine bakılmaksızın hissedarlara eşit davranılmasıdır. Bura da küçük hisse sahipleri güvence altına alınarak hakları korunmuş oluyor ve potansiyel yatırımcılar için de işletme cazip bir noktaya gelmiş oluyor. İleride değinilecek olan kurumsal yönetimin ilkelerinden şeffaflık ve hesap verilebilirlik gereği yönetici konumunda bulunanların mevcut güç yetkilerini istediği gibi kullanamamasının önüne geçiliyor.

### **C. Kurumsal Yönetimin Önemi**

Özel sektörün artan rolü, rekabet koşullarının değişmesi ve hükümetlerin geçmişten ders çıkarması neticesinde kurumsal yönetimin önemi daha çok vurgulanmaya başlanmıştır. Göreceli olarak kurumsal yönetimin yeni bir alan olması ve finans, ekonomi, muhasebe, hukuk, yönetim ve organizasyon davranışları gibi farklı disiplinlerden etkilenmesi veya bu disiplinleri etkilemesi kurumsal yönetimin önemini daha geniş bir çerçeveye yerleştirmiştir (Kılıç, 2012).

Başarılı kurumsal yönetim, özel sektörün yani şirketlerin faaliyetlerini olumlu yönde etkiler ve iktisadi kalkınmaya yardımcı olur (Stone, Hurley ve Khemani, 1998). 1980'li ve 1990'lı yıllarda dünyada yaşanan şirketlerin borç ve kredi skandalları, kaynakların yanlış kullanılması, faaliyetlerinin durumu hakkında kamuoyuna eksik ve yanıltıcı bilgilerin verilmesi, şirket iflasları, yatırımcıların uğradığı kayıplar ve şirketlerle ilgili krizler sermaye piyasasına olan güvenin sorgulanmasına neden olmuştur. Bu olumsuzlukların arkasındaki temel neden olarak ta kurumsal yönetimdeki başarısızlıklar gösterilmiştir (Shelton, 1998).

Kurumsal yönetimin iktisadi kalkınma için kilit bir rolü vardır. İyi bir kurumsal yönetim yapısı oluşturmak için şirketlerin, hükümet organlarının ve bankaların arasında şeffaf ilişkilere ihtiyaç duyulur. Şirketlerle yatırımcılar arasındaki ilişkiler iş dünyasının ilkeleri, yasalar ve düzenlemelerle gelişir. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması halinde şirketin üretkenliği ve karlılığı artmış olacak bu da hem

yatırımcının hem de şirketin lehine olmuş olacak. Kurumsal yönetim uygulamalarının az olduğu ülkelerde finansal krizlerin etkileri, kurumsal yönetimin iyi olduğu ülkelere göre daha şiddetlidir (Kaymaz, Alp ve Aktaş, 2007).

Geçmişte yaşanan olumsuzluklar kurumsal yönetim anlayışının önemini ortaya koymuştur. Çünkü özel sektörde yaşanan olumlu gelişmeler ülke ekonomisine yansır ve ülkenin refah düzeyini artırır. Özel sektörde ya da şirketlerdeki iyi yönetim hissedarlar ve paydaşların yanı sıra toplumdan ve devletten de beklenen bir durumdur.

Şirket uygulamaların yönelik toplumsal baskı ve beklentilerin artması ile birlikte, şirket yöneticilerinin şirket faaliyetlerinden etkilenen ve şirket faaliyetlerini etkileyebilecek olan tarafları düşünerek hareket etme ihtiyacı daha da önem kazanmıştır (Tuzcu, 2005).

#### **D. Kurumsal Yönetimin Faydaları**

Kurumsal yönetim doğrudan şirketleri ve sermaye piyasalarını, dolaylı olarak ta ülke ekonomilerini etkilemektedir. Yatırımcı açısından bakıldığında yatırımcı kurumsal yönetimin ilkeleri gereği şirketin gerçek değerinin ne olduğunu bilecek ve yanılma payını minimize edecek, şirketler ihtiyaç duyduğu finansmanı daha kolay bulacak ve krizleri daha kolay atlatacak, ülkeler ise diğer ülkeler gözünde değerini artıracak daha çok yabancı yatırımcı çekebilecek, kaynaklarını daha verimli kullanacak ve ülkenin refah seviyesini daha çok artıracaktır.

Kurumsal yönetim firmaların kurulmaları ve işleyişlerine başlamaları süreçlerindeki belirsizlikleri azaltır ve kaynak bulmalarını kolaylaştırır. Düşük maliyetle finansman bulabilen şirketler daha hızlı büyüme gösterir ve şirket paydaşlarının faydalarını maksimize etme imkanı bulur (Saygılı, 2003).

OECD (2006) kurumsal yönetimin ekonomik piyasalar için son derece önemli olduğunu belirterek, kurumsal yönetimin organizasyonun verimliliğini ve bütünlüğünü sürekli kılar. Kurumsal yönetim sayesinde iyi yönetilen şirketler dış yatırımcı için cazibe merkezi haline gelir. Kurumsal yönetimi uygulayan büyük firmalar kendi içerisinde kontrol ve denge (check and balance) mekanizması oluşturur.

Kurumsal yönetim sadece büyük ve kamuya açık şirketler için önemli olmayan, aynı zamanda ekonomik büyüme ve yoksulluğun azaltılmasında kritik role sahip Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler ( KOBİ) içinde son derece önemlidir.

Yörük (2006) kurumsal yönetimin ülkelere ve şirketlere sağlayacağı faydaları şu şekilde sıralamıştır;

- Ülkenin imajını artırır
- Yabancı sermaye yatırımlarını artırır
- Sermayenin yurt dışına çıkışını engeller
- Ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünü artırır
- Ekonomik krizlerin daha az hasarla atlatılmasını sağlar
- Şirketlere daha düşük maliyette sermaye sağlar
- Finansal fırsatlar sunar
- Şirketlerin finansal piyasalara entegrasyonunu kolaylaştırır
- Firma değerini maksimize eder.

Aktan ise kurumsal yönetim uygulamasının şirketlere sağlayacağı faydaları şu şekilde sıralamıştır;

- Kurumsal Yönetim sayesinde yatırımcılar şirkete güven duyar bu sayede uzun vadede şirkete olan sermaye girişi hızlanır.
- Kurumsal yönetim şirketlerin finansal piyasalardan finansman elde etmesine imkan sağlar.
- Sağlanan kaynaklarla uzun dönemli büyüme planları daha kolay gerçekleşebilir.
- Finansal krizlerden daha kolay bir şekilde atlatılmasını sağlar ve geçmişte yaşanan skandalların tekrarlanmasının önüne geçer.
- Şirket varlıklarının değerinin yükselmesinin önünü açar.
- Kurumsal yönetimin ilkelerinden şeffaflık gereği sayesinde şirketlerde oluşabilecek yolsuzlukların önüne geçilir.
- Şirketlerin rekabet gücünü artırır.
- Şirketlerin karlılığını artırır.
- Şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar ( Aktan, 2010).

## II. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ, DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE GELİŞİM SÜRECİ

Kurumsal yönetim anlayışı ilk olarak 1980li ve 1990lı yıllarda ABD'de ortaya çıkmış ve daha sonrada gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde de adını duyurmuştur. Bu yıllarda özellikle iş dünyasında ve akademik çevrede en çok tartışılan konuların başında gelmiştir.

Kurumsal yönetim çalışmaları 1980li ve 1990lı yıllarda başlayıp 2000'li yılların başında yoğunluk kazanmasına rağmen aslında kurumsal yönetim çalışmaları 1930'lara kadar geri gitmektedir. Berle ve Means'ın (1932) yapmış oldukları gözlemlerde büyük bütçeli modern kurumların sahipleri ile yöneticilerinin ayrılma eğiliminde olduklarını saptamışlardır. Bu durum kurumların davranış teorilerinde yeni bir perspektif getirmiştir. Endüstri devriminden sonra şirketler neredeyse bütün ülkelerde büyümenin ve kalkınmanın ana lokomotif olmaya başladı. Bu durumla birlikte şirketlerin sadece sahibini düşünen yapısı yerini yavaş yavaş tüm menfaat sahiplerini düşünen şirket yapısı aldı. Bir şirketteki menfaat sahipleri genel olarak; yatırımcılar, hükümet, müşteriler, tedarikçiler, kreditorler, analistler, sendikalar, denetçiler, medya ve toplumdan oluşmaktadır (Oso ve Semiu 2012).

Dünyada kurumsal yönetim anlayışının öncüsü OECD olurken, Türkiye'de ise kurumsal yönetim anlayışının öncüsü Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği (TÜSİAD) olmuştur.

### A. Dünyada Kurumsal Yönetim

OECD 1998 yılında oluşturduğu çalışma grubuyla bazı bağlayıcı olmayan ilkeler belirlemiş ve üye ülkelerin kurumsal yönetim hakkındaki görüşlerini değerlendirmek için faaliyetlere başlamıştır. Böylece kurumsal yönetimle ilgili yasal düzenlemelere temel oluşturulmuştur (Pamukçu, 2011).

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, OECD bakanlar kurulu tarafından 1999 yılında onaylanmış ve bu tarihten itibaren dünya genelinde karar alıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer paydaşlar açısından uluslararası bir referans kaynağı haline gelmiştir (Pamukçu, 2011). OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Kurumsal Yönetim



Yönlendirme Grubu tarafından revize edilmiş ve üye ülkelerin karşılaştıkları sorunlar ve sorunların çözümü üzerinde durulmuştur.

Kurumsal yönetim ile ilgili ilk hukuki çalışmalar ABD ve İngiltere’ de gerçekleştirilmiş ve kavramsal olarak ilk defa Millstein Raporun’da 27-28 Nisan 1998’de kullanılmıştır (Esen ve Yılmaz, 2015).

Kurumsal yönetim ile alakalı ilk hukuki düzenlemeler ise ABD’de 2002 yılında çıkarılan Sarbanes-Oxley Yasası ile olmuştur. Bunun devamında Avrupa Komisyonuna sunulan “Avrupa’da Şirketler Kanunu için Modern Düzenleyici Hukuksal Çerçeve” adındaki raporla Avrupa ve Avrupa dışındaki birçok ülkede kurumsal yönetimle ilişkili birçok adım atılmaya başlamıştır (Esen ve Yılmaz, 2015).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri genel olarak dünyada kabul edilen ilkeler olup diğer ülkelerde bu ilkeleri baz alarak kendi yönetim ve hukuki süreçlerine adapte etmektedirler. Ama OECD raporunun dışında da genel kabul görmüş çalışmalar mevcuttur. Örnek olarak 1991 yılındaki Cadbury Committee Raporu, 1995 Greenbury Committee Raporu ve 1998 Hampel Raporu gibi.

Amerika ve Avrupa da yaşanan Enron, Worldcom ve Parmalat gibi şirket skandallarıyla birlikte kurumsal yönetimin önemi daha iyi anlaşılmış ve ülkelerde kurumsal yönetim uygulamaları teşvik edilmiştir.

Finansal piyasaların gelişmiş olduğu İngiltere, Amerika, Almanya, Avusturalya, Japonya ve Kanada gibi ülkelerde kurumsal yönetimin geçmişine ve mevcut durumuna bakmakta fayda vardır. Aşağıda bu ülkelerin kurumsal yönetim yapıları açıklanacaktır.

## **1. İngiltere’de Kurumsal Yönetim**

1980lerin sonunda ve 1990ların başındaki BCCI bankası ve Robert Maxwell emeklilik fonu gibi kurumsal skandalların neticesinde İngiltere’de kurumsal yönetim anlayışı hükümet ve iş dünyasından büyük rağbet görmüştür (Finansal Raporlama Konseyi, 2006; Jones ve Pollitt, 2001). Sir Adrian Cadbury’nin başkanlığı yürüttüğü Komite 1992 de bir takım çalışmalar yaptı. Komite, şirketlerin yönetim kurullarının yapısını ve sorumluluklarını inceleyerek denetimin etkinliğini ve hissedarlar,

yöneticiler ve denetimciler arasındaki ilişkileri değerlendirmiştir (Rayton ve Cheng, 2004). Cadbury raporu yönetim kurulunun ana faaliyetleri, kilit roldeki yönetim kurulu komitelerinin niteliği ve faaliyetleri, icracı olmayan yöneticilerin önemi ve finansal şeffaflık gibi bir çok konuya ışık tutmuştur.

İngiliz Sanayi Konfederasyonu Sir Richard Greenbury başkanlığında 1995 yılında kamunun ve hissedarların endişelerine cevap olarak yöneticilerin ücretleri hakkında bir takım çalışmalar yapmıştır (Greenbury Raporu, 1995). Ücretlerle ilgili üç alana yoğunlaşmıştır. Bunlar; temel ödemeler artışının miktarı, hisse opsiyonlarındaki büyük kazançlar ve yöneticilerin işlerini kaybettiklerinde ödenen tazminatlar (Short, 1999). Bu çalışmaların sonucunda kurumsal yönetimin İngiltere’de daha iyi uygulanabilmesi için bir takım yasalar yürürlüğe girmiştir.

Greenbury Komitesi En İyi Uygulama Kodu özellikle ücret komitesinin kurulumu, üyeliği ve statüsü, üst yöneticilere ve diğer kıdemli yöneticilere ödenen ücretlerin politikasının belirlenmesi, tazminatın belirlenmesi ve sözleşmelerin uzunluğu gibi konularla ilgilenmiştir (James, 1996).

İngiltere’de 1998 yılında Hampel Raporu yayımlanmıştır. Bu rapor 4 kategoride 17 kurumsal yönetim ilkesini içermektedir. Bunlar; yöneticiler, yönetici ücretleri, hissedarlar ve hesap verilebilirlik ve denetimdir (Short, 1999). Raporda özellikle şu noktaya değinmiştir. Komite, borsada işlem gören şirketlerin durumunu korumak ve daha iyi hale getirmek aynı zamanda yatırımcıları korumak için kurumsal yönetim standartlarını en optimum hale getirmektir (Rayton ve Cheng, 2004).

İngiltere’de iç kontrol sisteminin etkinliğiyle ilgili 1999 yılında Turnbull Komitesi oluşturuldu. Komitenin amacı halka açık olan şirketlere iç kontrolle ilgili rehberlik yapmaktır. Komite beş ana alanda rehberlik görevi yapmıştır. Bunlar; iç kontrol ve risk yönetimin önemi, iç kontrol sisteminin sürdürülebilirliği, iç kontrol etkinliğinin incelenmesi ve son olarak iç denetim (Vinten, 2001).

ABD’deki Enron ve Woldcom gibi şirket skandalları ABD’deki kurumsal yönetim sisteminin eksikliklerini açığa çıkarmıştır. Yaşanan bu skandallar İngiltere’de de kurumsal yönetim sistemi hakkında bazı endişeler yaratmıştır. Bu yüzden 2002

yılında Sir Robert Smith'in başkanlığında Smith Komisyonu oluşturuldu. Smith Komisyonu'nun amacı denetim komitelerinin etkinliğini incelemektir. Komitenin odaklandığı nokta şirketlerin yönetim kurullarına denetim komiteleri için uygun düzenlemeler yapmak ve yöneticilere denetim komitelerinin görevlerini gerçekleştirmede yardım etmek (Smith Raporu, 2003). Smith komitesinin ana tavsiyeleri denetim komitelerinde üçten az olmamak kaydıyla icracı olmayan bağımsız üyelerin olması ve bu bağımsız üyelerden birinin finans alanında tecrübeye sahip olması gerekiyor.

İngiltere oluşturulan başka bir komite ise Higgs Komitesi'dir. Bu komite ticaret ve sanayi bakanlığı ve maliye bakanlığı tarafından 2002 yılında kurulmuştur. Komitenin amacı yönetim kurulunda bulunan icracı olmayan üyelerin etkinliğini değerlendirmektir. Komite aynı zamanda yönetici ve üye adaylığını ve atanma süreçlerinin şeffaflığının artırılması için bazı tavsiye niteliğinde önerilerde de bulunmuştur. Fakat Higgs Raporu'nun kritik olarak üç temel tavsiyesi vardır. Bunlar; kıdemli icracı olmayan bir üyenin belirlenmesi, şirketin en üst yöneticisinin yönetim kurulu başkanı olmaması ve son olarak ta yönetim kurulu üyelerinin en az yarısı icracı olmayan bağımsız üyelerden oluşmasıdır (Dewing ve Russell, 2004).

## **2. ABD'de Kurumsal Yönetim**

Kurumsal yönetim ABD'de her zaman sıcak başlık olarak gündemde yerini almıştır. Yönetim alanındaki araştırmalar ve çalışmalar diğer ülkelerden her zaman daha fazla olmuştur (Solomon ve Solomon, 2004). Örneğin, kurumsal yönetimi ile ilgili tartışmalar 1932 yılında Berle ve Means'ın kitabıyla Amerika'da başlamıştır (Hopt, 1994). O zamandan günümüze kadar farklı kişi ve kurumlar kurumsal yönetimle ilgili değişik çalışmalar yapmıştır. Örneğin, Business Roundtable grubu 1978 de halka açık büyük şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin rolü ve nitelikleriyle ilgili çalışmalar yapmıştır. Yine 1982 yılında İç Denetçiler Enstitüsü kurumsal yönetimle ilgili ilkeler yayımlamışlardır.

1987 yılında Hileli Finansal Raporlama Ulusal Komisyonu finansal raporlamadaki hilelerin azaltılması, dış denetçiler, muhasebe eğitimcileri ve kamu

şirketleri hakkında önerilerde bulunmuştur (Hileli Finansal Raporlama Ulusal Komisyonu ve Treadway Komisyonu, 1987). Ayrıca Business Roundtable Komisyonu 1990 ve 1997 de kurumsal yönetim alanında çalışmalar yapmıştır. Bu çalışmalar yönetim kurulu fonksiyonlarına, yapı ve faaliyetlerine ve hissedar toplantılarına odaklanmıştır. 1998 yılında Kaliforniya Kamu İşçilerinin Emeklilik Sistemi (CalPERS) kurumsal yönetim ilkeleri ve önerilerini oluşturdu. Bu çalışma yönetimde hesap verilebilirlik üzerine odaklandı ve aynı zamanda kurul süreci ve değerlendirilmesi, bireysel yönetici karakterleri ve hissedarların hakları gibi konulardaki problemlere çözüm getirdi.

Enrol skandalı kurumsal yönetime olan ilgiyi çok farklı boyutlara taşımıştır. Örneğin, 1992 yılında Kennesaw Eyalet Üniversitesi'ndeki Kurumsal Yönetim Merkezi , kamu, özel ve kar amacı gütmeyen şirketlerde etkili kurumsal yönetimi gerçekleştirmek için denetim komitelerinin önemi vurgulamıştır. Bu merkez 10 ilke yayımlamıştır. Bunlar; etkileşim, yönetim kurulunun sorumlulukları, yönetim kurulunun amaçları, bağımsızlık, uzmanlık, toplantılar ve enformasyon, liderlik, kamuyu aydınlatma, komiteler ve iç denetim (Hermanson ve Rittenberg, 2003).

Sarbanes-Oxley yasasıyla birlikte menkul kıymetler yasalarında büyük değişiklikler olmuştur. Amerika menkul kıymetler borsası komisyonu (SEC) 2002 yılında şirketlerin kurumsal yönetim süreçlerinde hesap verilebilirliğin, entegrasyonun ve şeffaflığın artması için tavsiyelerde bulunmuştur.

Kurumsal skandallar ve Amerika sermaye piyasalarına olan güvenin azalması neticesinde oluşturulan bir diğer komisyon ise Kamu Güveni ve Özel Girişim Müzakere Kurulu Komisyonu'dur ( The Conferans Board Commission on Public Trust and Private Enterprise ). Komisyonun çalışmaları üç ana temel nokta üzerine yoğunlaşmıştır. Bunlar; kurumsal yönetim, denetleme ve muhasebe ve son olarak ta yönetici tazminatlarıdır. İlk rapor 2002 yılı eylül ayında yönetici tazminatları üzerine yayımlanmıştır. İkinci rapor kurumsal yönetim ilkeleri, tavsiyeleri ve en iyi uygulamaları üzerine yayımlanmıştır. Bu rapor yönetim ve yönetim kurulu arasındaki ilişkilere, yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirmesine, yöneticilerin niteliklerine, yönetim komitelerinin rollerine, yönetim kurulunun değerlendirmelerine,

özel soruşturmacının alınmasına, hissedarların ve uzun dönemli hisse sahipliği üzerine yoğunlaşmıştır ( Conference Board, 2003 ).

### **3. Almanya’da Kurumsal Yönetim**

Alman kurumsal yönetim sistemi Kıta Avrupası yönetim sisteminin en temel örneğini oluşturmaktadır. Bu sistemin Anglo-Sakson sistemine göre bazı farklılıkları mevcuttur.

Alman kurumsal yönetim sistemi iki katmanlı bir yönetim sisteminden oluşmaktadır (Burbidge, 2003). Yönetim kurulunun yanı sıra birde gözetleme kurulu vardır. Yönetim kurulu şirketi temsil etmekten ve işlerini yürütmekten sorumludur. Şirketin günlük işlerinin yerine getirilmesi için genellikle yönetim kurulu tarafından bir yönetici atanır.

Gözetleme Kurulu şirketin günlük yönetimine dahil olmaz. Gözetleme kurulunun temel fonksiyonu yönetim kurulunu izlemektir (Butler, 2000). Gözetleme kurulu üyelerinin yarısı hissedarların katıldığı genel kurul toplantısında seçilir. Diğer yarısı ise işçi temsilcilerinden oluşur. Gözetleme kurulunun üyeleri yukarıda belirtildiği gibi seçilmesine rağmen başkan hissedarlar tarafından seçilir. Her ne kadar üyelerin sayısı eşit olsa da alınan kararlarda başkanın sonucu etkileyecek oy kullanma hakkı vardır (Hirt, 2002).

Alman sisteminde şirketlerin sahiplik yapısı Anglo-Sakson sisteminden ayrılmaktadır. Alman sisteminde genellikle şirketlerin mülkiyeti az sayıda büyük hissedarlara aittir. Durum böyle olunca da hissedarlar arasındaki ilişkiler daha güçlüdür ve aralarında iletişim ve bilgi alış verişi daha kuvvetlidir. Bu durumun bazı avantajları ve dezavantajları vardır. Örneğin şirket mülkiyetinin daha az kişide toplanması şirketin uzun vadeli stratejiler geliştirmesine olanak sağlarken, şirket içinde şeffaf olmayan uygulamaların yerleşmesine yol açabilmektedir.

Son yıllarda Alman kurumsal yönetim sisteminde farklı değişiklikler meydana gelmiştir. Bu değişimlerden en önemlisi 2002 yılında kurumsal yönetim kodunun yürürlüğe girmesidir (German Corporate Governance Code, 2002).

Almanya’da ABD’de ki Enron skandalı gibi büyük boyutta bir şirket skandalı olmamıştır. Fakat bazı kesimler tarafından da bu tip skandalların Almanya’da da yaşandığı fakat geniş çapta duyulmadığı iddia edilmiştir. Genel görüşe göre Alman kurumsal yönetim sisteminin iyi işlediğidir. Fakat Alman kurumsal yönetim kodunun geliştirilmesinin altında başka nedenler yatmaktadır.

Almanya ekonomik krizlerin üstesinden gelmenin anahtarı olarak yabancı yatırımcıları gördü ve onları kendilerine çekmeye karar verdi. Para kaynağı olarak gördükleri ve kurumsal olan yatırımcıların çoğu ABD’deydi (Wolff, 2004). Almanya ortada bir problem olduğunu önceden görerek bazı düzenlemeler yapmaya başlamıştı. Çünkü Alman kurumsal yönetim sistemi ABD’dekinden oldukça farklıydı ve bu sistemi yatırımcıların anlaması kolay olmayacaktı. Çalışmalar yatırımcı güveni ile kurumsal yönetim arasındaki direkt ilişkiyi ortaya koymuştur. Alman kurumsal yönetim sistemindeki bazı eksikliklerden dolayı yatırımcı güveninin sağlanmasını zorlaştırmaktaydı. Bu olumsuz tablonun başında ise şeffaflık ve gözetleme kurulu ve denetçilerin bağımsızlığının yeteri kadar olmadığı gelmekteydi. Alman hükümeti bu olumsuz durumu tersine çevirmek ve uluslararası yatırımcıları kendi sermaye piyasalarına çekmek için harekete geçmiştir.

#### **4. Avusturalya’da Kurumsal Yönetim**

Kurumsal yönetim meselesi Avusturalya’da son otuz yıldır Avusturalya hükümeti, iş dünyası, kurumsal yatırımcılar, profesyonel danışmanlar, borsa uzmanları ve medya tarafından dikkat çekilen en önemli alanların başında gelmektedir. Örneğin, 1990 yılında Avusturalya borsası, Avusturalya şirket yöneticileri enstitüsü ve Avusturalya iş konseyi tarafından bir çalışma grubu oluşturuldu (Bosch, 1991). Çalışma grubunun başkanlığına Avusturalya Ulusal Şirketler ve Menkul Kıymetler Komisyonu başkanı olan Henry Bosch getirildi ve çalışma grubunun ilk raporu “Kurumsal Uygulamalar ve Yönetimi” başlığı altında 1991 yılında yayımlandı (Bosch, 2002). Bu rapor daha sonra 1993 ve 1995 yıllarında gözden geçirildi. Raporlar kurumsal yönetimi geniş bir yelpazeden ele aldı ve yönetim kurulu yapısı, icracı olmayan yöneticilerin atanması, yöneticilerin ücretleri, risk yönetimi, finansal raporlama ve denetim ve hissedarların durumu gibi birçok konuya ışık tuttu.

Bosch Raporundan sonra başka bir çalışma grubu oluşturuldu ve başkanlığına Fredrick Hilmer getirildi. Bu grup ta ilk raporunu 1993 yılında yayımladı ama daha sonra 1998 yılında bu raporda bazı değişiklikler yapılarak tekrar yayımlanmıştır. Raporun genel konuları yönetim kurulunun yapısı, yönetici ücretleri ve kamuyu aydınlatmadır.

Avusturalya Borsası 1997 yılında rehber niteliğinde bir takım ilkeler yayımlamıştır. Bu ilkeler dört temel alana yoğunlaşmıştır. Bunlar; yıllık raporların yayımlanması, yöneticiler, denetim ve işletme riskleridir. Daha sonra ek olarak Avusturalya Hazinesi Şirketler Hukuku Ekonomik Reform Programını ( Cooperation Rule Economic Reform Program ) yayımladı. Bu programda Avusturalya işletmeleri ve şirketlerini iş, ekonomik gelişme ve istihdam gibi alanlarda cesaretlendirmek için sunuldu (Avusturalya Hazinesi, 1998).

Amerika Birleşik Devletlerinde yaşanan Enron, Worldcom, Health South ve Global Crossing gibi şirket skandalları ve Avusturalya’da yaşanan şirket iflasları dikkatleri kurumsal yönetim alanına çekmiştir (Stapledon, 2011). Bu yüzden, 2002 yılında Avusturalya Borsası tarafından kurumsal yönetim kurulu oluşturuldu. Bu kurul Avusturalya’da faaliyetlerini sürdüren 21 endüstri ve düzenleyici kurumların temsilcileriyle ortak hareket etti. 2003 yılında Avusturalya Borsası Kurumsal Yönetim Kurulu 10 önemli kurumsal yönetim ilkesi ve halka açık şirketlere en iyi kurumsal yönetim uygulamaları için 28 tavsiye niteliğinde öneriler yayımlamıştır (Henry, 2008). Bu ilkeler şunlardır; yönetim için sağlam temeller kurmak ve denetlemek, yönetim kurulu yapısına güçlendirmek, etik ve sorumlu karar almayı artırmak, güvenli finansal raporlama, zamanında ve dengeli kamuyu aydınlatma, hissedarların haklarına saygı duyma, riskin farkında olma ve yönetme, performans artırmayı cesaretlendirme, adilce ve sorumlu bir şekilde hakkaniyetli olma, menfaat sahiplerinin yasal haklarının farkında olma (ASX, 2003). Her bir ilke kurumsal yönetim çerçevesini destekleyecek ve şirketlere uygun yönetim yapısına esneklik sağlayacak çok sayıda tavsiye içermektedir (Ablen, 2003).

## **5. Japonya’da Kurumsal Yönetim**

Tipik Japon firmalarındaki yönetim anlayışı içeridekilerin hakimiyetine dayanan bir sistemdir. İçeridekilerin hakimiyetine dayalı olan sistemde Anglo-Sakson kurumsal yönetimin aksine daha uzun dönemli ilişkiler ve karşılıklı güven esastır (Sakai ve Asaoka, 2003).

Germen ülkelerinde ve Japonya’da kurumsal yönetim anlayışı hissedar temelli değildir. Hissedardan ziyade tüm menfaat sahiplerine hitap eden bir sistemdir (Moerland, 1995). Japon kurumsal yönetim sisteminde hissedarlar ve çalışanlar önemli menfaat sahipleri olarak kabul edilir ve karar alma sürecinde etkin rol alırlar (Franklin, 2017).

Almanya’da olduğu gibi Japon sisteminde de bankalar kilit hissedarlardır ve bankalarla şirketler arasında kuvvetli bağlar mevcuttur. Bu bağlar uzun dönemli ilişkilere dayanır. Japon şirketlerine finansal kurumların yatırımları oldukça yüksek seviyededir. Bu sistemin en önemli özelliği şirketler sermaye piyasalarında olduğu gibi dışarıdakiler tarafından gözetlenmez daha çok bankalar tarafından gözetlenir (Okabe, 2010).

## **6. Kanada’da Kurumsal Yönetim**

Kanada kurumsal yönetim sistemi İngiliz hukukundan türemiş ve ABD’deki gelişmelerden güçlü bir şekilde etkilenmiştir. İngiltere ve ABD kurumsal yönetim sistemi bir çok açıdan benzer olsa da bazı farklılıklar da mevcuttur. Kanada kurumsal yönetim sistemi bu iki ülkenin neredeyse tam ortasında bulunuyor.

Kanada’da ki kurumsal yönetim uygulamaları kurumsal hissedarlar grubu, medya ve kurumsal yöneticiler enstitüsü derneği gibi profesyonel yönetici dernekleri tarafından oluşturulan yasal kurallar ve en iyi uygulamalar tarafından şekillenmiştir. Yasal kuralların kaynağı eyalet şirket tüzükleri, menkul kıymetler yasası, borsa yönetmelikleri ve genel hukuk ve bunların yanı sıra farklı tüzükler, düzenlemeler ve politikalardan oluşur. Kanada’da ki menkul kıymetler yasası 10 eyalet ve 3 bölgede ki yöneticiler tarafından düzenlenir. Durum böyle olunca 10 eyalet menkul kıymet komisyonları kurumsal yönetim meselelerinde oldukça etkilidir. Kanada da kamu



şirketlerinin ağırlığı oldukça yüksek olduğu için bunlarında kurumsal yönetim uygulamaları üzerinde oldukça büyük etkisi vardır.

## **B. Türkiye’de Kurumsal Yönetim**

Türkiye’de kurumsal yönetim çalışmaları OECD kurumsal yönetim çalışmalarıyla paralel gerçekleşmiştir ve bu çalışmaların öncüsü TÜSİAD olmuştur. 2001 yılında TÜSİAD tarafından oluşturulan çalışma grubu kurumsal yönetim yaygınlaştırılması için 2002 yılında “ Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu” rehberi hazırlamıştır. TÜSİAD’ın yayınladığı bu kodlar Türkiye’de Kurumsal Yönetim alanındaki ilk uygulamadır.

Çalışma Grubu, 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği’nin (TKYD) kurulmasına öncülük etmişlerdir. Bu dernek Türkiye’de kurumsal yönetimin tanınmasına ve yayılmasına çok önemli katkılar sağlamıştır. TKYD, OECD’nin Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kamu İşletmeleri için Kurumsal Yönetim Rehberinin Türkçeye çevrilmesin gerçekleştirmiş bu sayede uluslararası alandaki gelişmeler takip edilmiştir (Güzeldere, 2014).

Kurumsal Yönetim anlayışı her ne kadar TÜSİAD la gerçekleşmişse de asıl çalışma Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yapılmıştır. SPK’nın 2003 yılında yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri Türkiye’deki çalışmaların kilometre taşı niteliğindedir. Bu ilkeler OECD Kurumsal Yönetim İlkeleriyle paralel bir şekilde Türkiye’nin de koşulları göz önünde bulundurularak hazırlanmıştır. Bu ilkeler halka açık şirketler için tavsiye niteliğindedir.

2004 yılında SPK Uyum Beyanı düzenlemiştir. Bu beyanla halka açık şirketler, ne ölçüde kurumsal yönetim ilkelerine uyduklarını ve uymadıklarını, uymadıkları unsurlar ile ilgili gerekçelerin neler olduğunu raporlarında açıklamakla yükümlü tutulmuşlardır ( Pamukçu, 2011).

OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini 2004 yılında yeniden düzenlemiş ve SPK da buna paralel olarak 2005 yılında bir düzenlemeyle kurumsal yönetim ilkelerinde değişiklik yapmıştır.

Türkiye’de yapılan diğer bir çalışma ise 2005 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) bünyesinde olmuştur. Bu çalışmada İMKB yönetimi, Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketler bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplama yapılmasına karar vermiştir. Bu endeksin amacı, İMKB’de işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansını ölçmektir.

### III. KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK TEMELİ

#### A. Vekalet Teorisi

Daha önce ifade edildiği üzere Berle ve Means (1932) modern kurumlarda sahiplikle yönetimin birbirinden ayrıldığını gözlemlemişlerdir. Şirketler büyüdükçe sahiplik yapısının büyümesi de kaçınılmaz hale gelmiştir. Başka bir deyişle, şirketlerin büyümesi, şirketlere daha çok hissedarın eklenmesi söz konusudur. Şirkete olan yatırımlar arttıkça ve büyüme devam ettikçe profesyonel yöneticilerin şirkete alınması da bir zorunluluk haline gelmiştir (Ogbechie, 2011). Şirketin sahiplerinin şirketin yönetim işini başka kişilere devredilmesi durumudur.

Vekalet Teorisi, şirketlerdeki pay sahiplerinin işletmenin çalışmalarını yürütmek üzere sorumluluklarını vekile veya vekillere devretmesidir. Gelişen dünyada şirketlerdeki varlıklar hissedarlara aitken yönetim profesyonel yöneticilere devredilmektedir.

İşletmelerde profesyonel yöneticilerin işe alınmasıyla işletme sahipleri ile işletme yöneticileri arasında ayrışmalar ortaya çıkmaktadır bu da vekalet problemi olarak tanımlanmaktadır. Vekalet problemi asil ve vekil arasındaki amaçların farklılığı ve asilin tam olarak vekilin kararlarından emin olmamasından kaynaklanmaktadır (Çınar, 2014).

Genel olarak yöneticiler bir taraftan kişisel itibarlarını korurken diğer taraftan da daha fazla ücret isterler, hissedarlarda şirketlerinin değerini artırmak ve bunun sonucunda da daha iyi gelir elde etmek için uğraşırlar. Burada da bir çıkar çatışması söz konusu olur.

Yöneticilerin, işletme sahiplerinin amacının dışında hareket eden, daha az efor sarf edip daha çok ücret talep etmesi gibi kişisel çıkarları ön plana almasından kaynaklanan çatışmalar vekalet problemi olarak adlandırılmaktadır.

Moldoveanu ve Martin (2001)'e göre vekillerin şirket sahiplerini tam olarak temsil etmemelerinin önünde iki temel sorun vardır, Bunlar;

- Vekilin yetenekli olmayışı ve kasıtlı olmayan yönetsel başarısızlıkları,
- Şirketin değerini kötü yönde etkileyebilecek kasti davranışlar.

Şirket hissedarları yönetici hatalarını önlemek için denetim mekanizmasını uygularlar. Bu sayede ileride doğabilecek büyük problemlerin önüne geçmek isterler.

## **B. İşlem Maliyetleri Teorisi**

İşletmeler çeşitli taraflarla çeşitli işlemler yapmaktadırlar. Bunların bazıları işletme içi gerçekleşirken bazıları da işletme dışı gerçekleşir. Bu yüzden taraflar işlemlerini gerçekleştirebilmek için işlem maliyetlerine katlanmak zorunda kalırlar (Derin, 2006).

İşlem Maliyetleri Teorisi, şirketlerin değişim maliyetlerini en düşük olacak şekilde yapılmasını sağlamaktır. Bu teori ilk olarak Coase (1937) tarafından gündeme getirilmiştir. İşlem maliyetleri değişim sürecindeki maliyetlerden biri olduğu için üretimle direkt olarak ilgilidir.

Üretilen mal ve hizmetlerin değişimi sırasında meydana gelen maliyetlerin en düşük seviyeye indirilmesi esasına dayanan bu teoride, bu işlemi gerçekleştirenler yönetici oldukları için yönetimin iş ve işlemlerinin kontrolü gerekmekte ve şirketin minimum maliyetlerle ekonomik verimi en üst düzeye çıkarabileceği bir organizasyonunu kurulması hedeflenmektedir (Solomon ve Solomon, 2005).

Bu teori, kaynaklarla ilgili olan işlemlerin sıklığını, şirket için uygunluğunu, olabilecek belirsizliklerin boyutlarını ve kaynağını ele almaktadır. Bunların hepsi maliyeti artırıcı faktörlerdir.

### **C. Paydaş Teorisi**

Bir şirkette sadece şirket-hissedar ilişkisi yoktur. Şirket üzerinde farklı menfaat sahipleri olduğu için paydaş teorisinin temeli yöneticilerin tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını dikkate alması ve bu çıkarlar doğrultusunda doğru kararlar almasıdır. Bu menfaat sahipleri şirketin çalışanları, şirkete fon sağlayanlar, şirketle ilişkili olan müşteriler ve diğer kişi veya kurumlardır. Paydaş teorisinin kurucusu olarak kabul edilen R. Edward Freeman (1984)' e göre menfaat sahipleri, bir şirketin amaçlarına ulaşması sürecinde sonuçları etkileyen ve bu sonuçlardan etkilenen herkeştir.

Günümüzde şirketler daha da çok büyüyen, uluslararası alana yayılan, küreselleşmeyle birlikte geniş çevrelere hitap eden kurumlar haline gelmiştir. Bu durumda şirket üzerindeki menfaat sahipliklerinde artma ve çeşitlenme olmuştur. Bunun için şirketler ilişkide bulunduğu çevreleri daha çok dikkate almak ve bu çevrelerle olan ilişkilerini daha iyi yönetmek zorundadır.

Paydaş kuramıyla ilgili diğer bir ifade ise Phillips (2003) tarafından gündeme getirilmiştir. Phillips ilk defa 'kurumsal ahlak' kavramını dile getirmiş, kurumsal performansın sürdürülebilir olması için gösterilen tüm çabaların etik bir çerçevede olması gerektiğini söylemiştir.

Şirketlerle ilgili bilgiler menfaat sahipleri tarafından bilinmek istenir. Bu bilgiler menfaat sahiplerine ne kadar doğru, tarafsız ve objektif olarak sağlanırsa menfaat sahipleriyle şirket arasındaki bağlar o kadar güçlenir bu da şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesine en büyük katkıyı sağlar. Menfaat sahipleri şirket faaliyetleri ve amacı konusunda bilgiye sahip olmayı bir hak olarak görmektedirler ( Oliver, 2004). Bu durumda ileride detaylı olarak değinilecek olan kurumsal şeffaflığın temelidir.

## **IV. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

### **A. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri**

Kurumsal yönetimin amacı, ilgili tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerin belirlenmesi ve yatırımcının yatırım yapabilmesi için gerekli güven ortamının sağlanmasıdır. Kurumsal yönetim anlayışının şirket içerisinde uygulanabilip başarılı

olabilmesi için belli ilkeler çerçevesinde yürütülmesi gerekmektedir. Bu ilkeler ise kurumsal yönetim ilkeleri olarak isimlendirilmektedir.

Uluslararası ve ulusal düzeylerde kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili değişik çalışmalar yapılmış ve bu çalışmalar ülkelerin şartlarına, piyasaların gelişmişlik düzeylerine, şirket uygulamalarına ve yapılarına göre değişiklik göstermişse de kurumsal yönetim ilkeleri; şeffaflık, hesap verilebilirlik, eşitlik ve sorumluluk olmak üzere dört temel ilke üzerine oturtulmuştur.

### **1. Eşitlik**

Eşitlik ilkesi ortakların haklarının korunması, yapılan sözleşmelerin uygulanabilir tutulması, şirket yönetiminin bütün hak sahiplerine karşı eşit davranmasının ifade eder (Haftacı,2014). Şirketler ilgili hak sahipleri, hissedarların yanı sıra çalışanları, müşterileri, fon sağlayanları, devleti, alacakları ve potansiyel yatırımcıları içermektedir (Derin, 2006).

Eşitlik ilkesinin uygulanması şirket yönetiminin yapılan faaliyetlerdeki objektifliğinin ve güvenilirliğinin teminatını sağlamış olur. Bu sayede azınlık ve yabancı ortaklarda dahil bütün ortakların hakları güvence altına alınır. Şirket yönetimi, tüm faaliyetlerinde pay ve menfaat sahiplerine eşit davranması olası çıkar çatışmalarının önüne geçer.

Pay sahiplerinin korunmasına yönelik olarak yöneticilerin ya da çalışanların usulsüz faaliyetlerinin önlenmesi, fırsat eşitliğini bozucu hareketlerin yasaklanması, hissedarların aktif olarak yönetime katılmasının sağlayıcı düzenlemelerin yapılması ve sadece belli grupların menfaatlerinin ön plana çıkmasını engellemeye yönelik girişimler, bu ilkenin uygulanması için gereken başlıca unsurlardır ( Paslı, 2004).

### **2. Sorumluluk**

Sorumluluk ilkesi; şirket yönetim kurulunun anonim ortaklık adına aldığı kararlar ve sonuçları ile yaptığı tüm faaliyet ve performansların kanunlara, ilke ve kurallara, şirket ana sözleşmesine ve şirketin kendine özgü kurallarını uygunluğunu ve bunun kontrol edilebilmesini ifade etmektedir ( SPK, 2005). Şirket yönetiminde söz

sahibi olan yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler, şirket adına yürütülen tüm faaliyetlerin ana sözleşmeye, mevzuat ve şirket içi düzenlemelere uygun olarak yürütülmesinden sorumlu oldukları bilinci ile hareket etmelidirler (Haftacı, 2014).

Yönetimin temel sorumluluğu, şirketin çıkarlarını gözetmektir. Sorumluluk ilkesi, yönetimin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak amacını taşımaktadır ( Demirbaş ve Uyar, 2006). Yönetim pay sahipleri dışındaki menfaat sahiplerinin çıkarlarını da dikkate almalı ve bu menfaat sahipleriyle iş birliği içinde olmalıdır (Kalaycı ve Özpeynirci, 2014).

Haftacı (2014)'ya göre sorumluluk ilkesi işletmelere üç temel konu üzerinde sorumluluk yükler;

- Şirketler ticari olarak faaliyetlerini yürütürken kanunlara, ahlaki standartlara, insan haklarına uyumlu davranmalı, çevresel zararları en aza indirecek eylemlerde bulunmalıdırlar.
- Şirket faaliyetleri yalnızca şirketi değil aynı zamanda içinde bulunduğu piyasayı, yaşanılan bölgeyi, toplumu ve kamu sektörünü etkiler. Bunun için şirketler bu etkilenen paydaşlarla iş birliği içinde hareket etmelidir.
- Bu sorumluluklar ilk önce yönetim kurulları, yönetim kurulu başkanları ve genel müdürler tarafından uygulanmalıdır.

Sorumluluk ilkesi aynı zamanda yönetim kurulunun ortaklık üzerinde etkin gözetim-denetim yapma sorumluluğu yükler. Yönetim kurulu temel gözetim-denetim fonksiyonlarını kapsayan unsurları yerine getirmelidir (Erdoğan, 2009).

### **3. Hesap Verebilirlik**

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden olan hesap verebilirlik, yönetim kurulu üyelerinin esas itibariyle anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla hissedarlara karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir (Derin, 2006). Hesap verebilirlik ilkesi şirket yönetimiyle ilgili kuralların ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanmasını, yönetici ve menfaat sahiplerin ortak çıkarlarını yönetim kurulu tarafından gözetilmesini esas almaktadır (Esen ve Yılmaz, 2015).

Kurumsal yönetim uygulamalarında kurallar ve sorumluluklar açık bir şekilde tanımlanır. Hesap verebilirlik ilkesi vasıtasıyla şirket yönetiminin aldığı kararlar menfaat sahipleri tarafından sorgulanır (Haftacı, 2014).

Haftacı (2014)'ya göre hesap verebilirliği sağlayan araçlar;

- İç kontrol yapısının sürdürülmesi ve belli aralıklarla gözden geçirilmesi,
- İç denetim yoluyla izleme,
- Şeffaf ve açık bir finansal raporlama,
- Denetimin bağımsız denetim komitesince yapılmasıdır.

Yönetimde olan kişilerin sahip oldukları yetkileri nasıl kullandıklarının değerlendirilmesi açısından hesap verebilirlik ilkesi önemlidir. Çünkü hesap verebilirlik, yetkili kişilerin yaptıkları eylemler ve bu eylemleri sonucuna bağlı olarak gerçekleşen performansları menfaat sahiplerine açıklama zorunluluğunu esas almaktadır (Sönmez ve Toksoy, 2011).

#### **4. Şeffaflık**

Kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi; şirket için çok önemli olan ticari sır niteliğindeki ve topluma ilan edilmemiş bilgiler hariç olmak üzere, şirketle ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, yasal çerçeve içerisinde, eksiksiz, doğru, zamanında, anlaşılabilir, yorumlanabilir, ihtiyaçları giderebilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya ilan edilmesidir ( SPK, 2005).

Şeffaflık kamunun bilme hakkı ile şirketin saklama hakkının kesişme noktasında yer almaktadır ( Arsoy, 2008). Kamunun bilme hakkı, menfaat sahiplerinin şirketle ilgili faaliyet ve stratejileri ile ilgili bilgilere erişebilme, şirketin saklama hakkı ise şirketin şirketle ilgili bilgilerin toplanmasının, kullanımının, ve açıklanmasının kontrolünü elinde tutmasıdır (Borgia, 2005).

Kurumsal yönetim ilkesi olan şeffaflıkla ilgili ilerleyen bölümlerde üzerinde detaylı durulacağından şeffaflıkla ilgili şimdilik genel bir çerçeve çizilmiştir.

## B. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD kurumsal yönetim ilkelerine geçmeden OECD'yle ilgili biraz bilgi vermek gerekirse, OECD 14 Aralık 1960'ta Paris'te kurulmuş olup 30 Eylül 1961'de çalışmaya başlamıştır. OECD'nin kurulmasındaki amaçlar;

- Azami derecede sürdürülebilir ekonomik büyümeyi sağlamak, üye ülkelerin hayat standartlarını artırmak, finansal istikrarı koruyarak dünya ekonomisine katkıda bulunmak.
- Ekonomik kalkınma sürecinde üye ve üye olmayan ülkelerin ekonomik genişlemesine katkıda bulunmak.
- Dünya ticaretinin genişlemesine katkıda bulunmak (Otman,2014;87).

OECD'nin temel fonksiyonu üye ülkelere yönetim alanında danışmanlıklarda bulunmaktır. Bunun için ticaretten çevre meselelerine kadar çok sayıda araştırma yapıp politikalar üretir. Aynı zamanda bazı durumlarda bağlayıcı bazı durumlarda da bağlayıcı olmayan tavsiyelerde bulunabilir.

Kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili dünyada ilk defa OECD konseyi tarafından 1998 yılında 29 üye ülkenin hükümet temsilcileri, Avrupa Birliği Komisyonu, IMF, Uluslararası Ödemeler Bankası, diğer ilgili uluslararası örgütler ve özel sektör temsilcilerinin katılımıyla bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Çalışma grubunun hazırlıkları sonucunda kurumsal yönetim alanında uluslararası kabul görmüş ilk ilkeler OECD tarafından 1999 yılında yayımlanmıştır (Derin,2006, Erdoğan,2009, Güzeldere,2014). Daha sonrasında bu ilkeler 2004 yılında revize edilmiş en son olarak ta 2015 yılında gözden geçirilmiştir.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri ilk önceleri beş ana başlıkta toplanırken, 2015 yılında İstanbul'da gerçekleşen G20 toplantısında bir başlık daha eklenmiş ve ana başlık sayısı altıya ulaşmıştır. Bu ilkelerin ne olduklarına ve açıklamalarına geçmeden önce ilkeler hakkında genel bilgiler verilecektir. İlkeler;

- Ekonomik etkinliği, sürdürülebilir büyüme ve finansal istikrarı desteklemek amacıyla, politika yapıcılara kurumsal yönetim için hukuki, düzenleyici ve



kurumsal çerçeveyi değerlendirmeleri ve geliştirmelerinde yardımcı olmayı amaçlamaktadır.

- Sade, anlaşılır ve herkes için erişilebilir olması amaçlanmaktadır.
- Finansal ve finansal olmayan payları borsada işlem gören şirketlere odaklanmaktadır.
- Piyasa katılımcılarının, yönetim kurulu üyelerinin ve şirket yetkilerinin iş kararlarını yargılamayı ve sorgulamayı amaçlamamaktadır.
- Çalışanların ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını ve onların şirketin uzun vadedeki başarı ve performansına katkıda bulunma konusunda üstlendikleri önemli rolü kabul etmektedir.
- Kurumsal yönetim politikalarının, yatırımcı güveni, sermayenin oluşumu ve tahsisi konularında daha kapsamlı ekonomik amaçları başarmada önemli bir role sahip oldukları anlayışıyla geliştirilmiştir.
- Bağlayıcı değildir ve ulusal mevzuat için detaylı açıklamaları amaçlamamaktadır. İlkeler, politika yapıcılar ve piyasa katılımcıları için kendi kurumsal yönetim çerçevelerini oluşturmak amacıyla güçlü ancak esnek referanslar sağlamayı amaçlamaktadır.
- Dünya çapında farklı ülkeler tarafından bir kıstas olarak kullanılmaktadır (OECD, 2015).

İlkelere geçmeden önce kurumsal yönetimin ilkelerinin amacı ve kapsamı hakkında yukarıda bilgiler verilmiştir. Hakkında genel bilgiler sunulan OECD kurumsal yönetim ilkeleri ise şunlardır;

- Etkin kurumsal yöntem çerçevesinin temelini sağlanması,
- Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ile ortaklık işlevleri,
- Kurumsal yatırımcılar, hisse senedi piyasaları ve diğer araçlar
- Menfaat sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumlulukları (OECD, 2015).

Bu ilkelerin, yukarıda ilkeler hakkında genel bilgiler verilirken değinildiği üzere, bağlayıcı gücü bulunmamaktadır. ilkelerin amacı ülkelere kurumsal yönetimin kendi

hukuki yaklaşımlarını geliştirmede yardımcı olmak için uluslararası kabul görmüş bir taslak oluşturmaktır. Ülkeler kendi politik, hukuki ve özel sektörün durumuna göre bu ilkeleri yorumlayabilmektedirler.

### **1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi İçin Temellerin Sağlanması**

OECD (2015)'ye göre kurumsal yönetim çerçevesi şeffaf ve adil piyasaların oluşumu ile kaynakların etkin bir şekilde dağılımını teşvik etmelidir. Hukukun üstünlüğü ile uyumlu olmalı ve etkin denetim ve yaptırımını desteklemelidir. OECD Etkin kurumsal yönetim çerçevesinin nasıl ve ne şekilde olması konusunda tavsiye niteliğinde şu hususlara dikkat çekmektedir;

- Kurumsal yönetim çerçevesi ekonominin genel durumu, piyasa bütünlüğü ve piyasa katılımcılarına yönelik destekler ile şeffaf ve iyi işleyen piyasaların teşviki gözetilerek geliştirilmelidir.
- Kurumsal yönetim ile ilgili yasalar ve düzenleyici şartlar hukukla uyumlu olmalıdır.
- Taraflar arasında sorumluluklar belirlenmeli ve kamu yararı gözetilerek düzenlenmelidir.
- Etkin kurumsal yönetim hisse senedi piyasaları düzenlemeleri tarafından desteklenmelidir.
- Denetim-gözetim yetkilileri yükümlülüklerini yerine getirebilmeleri için gerekli yetki ve kaynaklara sahip olmalıdırlar.
- Uluslararası işbirlikleri bilgi transferleri için ikili veya çoklu düzenlemeler de dahil olacak şekilde geliştirilmelidir.

### **2. Pay Sahiplerinin Hakları, Adil Muamele Görmeleri ve Temel Ortaklık İşlevleri**

Pay sahiplerinin haklarının korunması ve adil muamele görmeleri kurumsal yönetimin ana esaslarından biridir. Bu ilkeyle birlikte temel pay sahipleri haklarına değinilmiş ve özellikle hissedarların bilgi edinme hakların güvence altına alınmaya çalışılmıştır (Çatıkkaş, 2013).

Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dahil tüm pay sahiplerinin haklarını korumalı, bu hakların kullanımını kolaylaştırmalı ve pay sahiplerinin adil muamele görmeleri sağlanmalıdır (OECD, 2015). Pay sahipleri genel kurul toplantılarına etkin bir şekilde katılmalı ve bu toplantılarda oy kullanma haklarına sahip olmalıdırlar (OECD, 2004). Hissedarlar asaleten veya vekaleten oy kullanabilmelidirler ve her oy eşit olarak değerlendirilmelidir.

OECD'ye göre temel ortaklık hakları; mülkiyet tescilinin güvence altına alınması, payların devri, zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında bilgilere sahip olmak, genel kurula katılmak ve oy kullanmak, yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve şirket karından pay almaktır.

### **3. Kurumsal Yatırımcılar, Hisse Senedi Piyasaları ve Diğer Aracılar**

Bu yeni bir bölümdür ve vekil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılara özel bir vurgu yapmaktadır. Kurumsal yönetim çerçevesi yatırım zinciri boyunca uygun teşvikler sağlamalı ve hisse senedi piyasalarının iyi bir kurumsal yönetime katkı sağlayacak şekilde olanak vermelidir (OECD, 2015).

Yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve koruma amaçlı fonları gibi kurumsal yatırımcıların elde tuttukları hisse yatırımları önemli miktarda artmıştır ve bunları artık günümüz dünyasında uzmanlaşmış varlık yöneticileri yönetmektedir. Bu durumda da kurumsal yatırımcıların ve varlık yöneticilerinin yönetim faaliyetlerinde bulunma ihtimali doğuyor.

### **4. Kurumsal Yönetimde Menfaat Sahiplerinin Rolü**

Kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin haklarının hukukta ve ikili anlaşmalarda belirtildiği gibi tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada, işletmeler ile menfaat sahipleri birlikte etkin bir iş birliği yürütmesini ve finansal olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir (Çatıkkaş, 2013). Çünkü bir şirketin başarılı olabilmesi ve global olan ekonomik ortamda rekabet edebilmesi için menfaat sahiplerinin birlikte çalışması gerekmektedir (Erdoğan, 2009).

İyi bir kurumsal yönetim çerçevesinde;

- Menfaat sahiplerinin kanun veya karşılıklı anlaşmalarla tesis edilmiş haklarına itibar edilmelidir,
- Çalışanların katılımlarına daha çok olanak sağlanmalıdır,
- Menfaat sahipleri gerekli durumlarda gerekli bilgiye erişebilmelidir,
- Menfaat sahipleri yasadışı ve etik olmayan uygulamalara ilişkin endişe duyduğu konuları yönetim kuruluna serbestçe ifade edebilmelidir (OECD, 2015).

### **5. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık**

Kurumsal yönetim çerçevesi şirketin finansal durumu, performansı, yönetimi ve ortaklık yapısıyla ilgili her türlü önemli konuda doğru ve zamanında açıklamaların yapılmasını sağlamalıdır (OECD, 2015). Ülkelerin zenginleşip büyümesiyle piyasaların gelişmişlik düzeyi arasında önemli bir ilişki bulunduğundan, yatırımcıların aydınlatılması daha da önemli hale gelmektedir (Taner ve Akkaya, 2004). Bu yüzden yatırımcılar isteği zaman doğru, objektif ve anlaşılır finansal ve finansal olmayan bilgilere erişebilmelidir.

Ülkelerin durumuna göre şirketler zorunlu ve ihtiyari olarak kamuyu aydınlatırlar. Bu aydınlatma raporlar şeklinde sağlanarak yatırımcıların ihtiyaç duyduğu bilgileri sağlamış olurlar. Kamuya açıklamalar, bazı ülkelerde altı aylık veya üç aylık dönemlerde gerçekleşirken bazı ülkelerde ise yıllık gerçekleşmektedir.

Şirkete ait şu bilgiler kamuya açıklanabilir;

- Şirketin finansal ve operasyonel sonuçları,
- Şirket hedefleri ve finansal olmayan bilgiler,
- Nihai pay sahipleri dahil olmak üzere ortaklar ve oy hakları,
- Yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerinin ücretlendirilmeleri,
- İlgili tarafların işlemleri,
- Öngörülebilir risk faktörleri,
- Çalışanlara ve diğer menfaat sahiplerine ilişkin konular,
- Yönetim yapıları ve politikaları (OECD, 2015).

Kamuya açıklanan bilgilerin nasıl ve ne şekilde olması gerektiğini OECD şu şekilde sıralamaktadır;

- Bilgiler, muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalı,
- Mali tablolar şirketin finansal durum ve performansını doğru ve objektif olarak bağımsız ve uzman denetçi tarafından denetleme standartlarına uygun olarak yapılmalıdır.
- Dış denetçiler hisse sahiplerine karşı sorumlu olmalı ve denetimin yürütülmesinde gerekli özeni göstermelidirler.
- Bilgi yayma kanalları, kullanıcıların ilgili bilgilerine erişimini adil bir şekilde, zamanında ve düşük maliyetle sağlamalıdır.

## **6. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları**

Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma doğru hedefler koymak ve bu hedefleri uygulamaktır (Erdoğan, 2009). Sorumluluk ilkesi, işletmenin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak düşüncesidir (Demirbaş ve Uyar, 2006). Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkili bir şekilde gözetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve hisse sahiplerine karşı sorumluluğunu sağlamalıdır (OECD, 2015).

Yönetim kurulu şirketin stratejisini belirlemenin yanı sıra şirket içerisindeki çıkar çatışmasını engellemek, şirket performansını izlemek ve pay sahipleri için yeterli getiriyi elde etmekle yükümlüdür. Yönetim kurulu aynı zamanda şirketin risk yönetim sistemini, vergi, rekabet, iş, çevre, fırsat eşitliği gibi kanunları yürürlükteki kanunlara uymasını sağlamakla görevli sistemleri denetlemektir. OECD (2015)'ye göre iyi bir kurumsal yönetim için yönetim kurulu şu hususlara dikkat etmelidir ;

- Yönetim kurulu üyeleri gerekli itina göstererek şirket ve hisse sahiplerinin menfaatine en uygun şekilde hareket etmelidir.
- Yönetim kurulu tüm hisse sahiplerine adil davranmalıdır.
- Yönetim kurulu yüksek etik standartlar uygulamalı ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını göz önünde bulundurmalıdır.
- Yönetim kurulu, kurumsal işlerde tarafsız ve bağımsız davranabilmelidir.

- Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını yerine getirmek için zamanında, doğru ve uygun bilgiye erişimi olmalıdır.

### **C. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri**

Türkiye’de kurumsal yönetimle alakalı düzenleyici uygulamalar, SPK tarafından başlatılmıştır. SPK, OECD ve dünyadaki gelişmelere paralel olarak Temmuz 2003 te kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Bu ilkeler daha sonra Şubat 2005 te revize edilmiştir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulmasında SPK, İMKB ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu uzmanlarının bir araya gelmiş, aynı zamanda birçok akademisyen, kamu kurumu, özel sektör temsilcileri de katkı sağlamıştır.

SPK kurumsal yönetim ilkeleri daha önce ifade edilen OECD kurumsal yönetim ilkelerine oldukça benzemektedir yalnız çerçeve bakımından farklılıklar bulunmaktadır. OECD kurumsal yönetim ilkeleri altı bölümden oluşurken, SPK kurumsal yönetim ilkeleri dört bölümden oluşmaktadır. Bunlar;

- Pay sahipleri,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Menfaat sahipleri,
- Yönetim kurulu (SPK,2005).

#### **1. Pay Sahipleri**

SPK kurumsal yönetim pay sahipleri bölümünde, pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılmasına, pay sahiplerinin bilgi alma hakkına, şirket genel kuruluna katılım ve oy kullanma hakkına, şirket karından pay alma hakkına ayrıntılı olarak yer vermektedir (Güzeldere, 2014).

Çeşitli ülkelerde kurumsal yönetim düzenlemelerine bakıldığı zaman, pay sahiplerine ilişkin hakların bilgi alma, genel kurula katılma ve pay sahiplerinin eşit muamele görmesi konularında daha çok yoğunlaşmaktadır. Türkiye’de ki kurumsal yönetim anlayışına bakıldığı zaman ise, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olmadıkları, şirket yönetimiyle yeteri kadar iletişime girmedikleri ve pay sahiplerinin hakları ile ilgili düzenlemelerde bazı eksikler olduğu konusunda görüş birliği

bulunmaktadır. Bu durum SPK mevzuatı ve OECD kurumsal yönetim ilkeleri arasındaki temel farklılık olarak göze çarpmaktadır. Bu yüzden SPK kurumsal yönetim ilkeleri hazırlanırken OECD kurumsal yönetim ilkeleriyle uyumlu bir şekilde esaslar belirlenmeye çalışılmış ve pay sahiplerinin hakların geliştirecek ve koruma altına alacak hükümlere yer verilmesi önerilmiştir (SPK, 2003).

SPK (2005) kurumsal yönetim ilkelerinde pay sahipleri hakları şu şekildedir;

- Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması
- Bilgi alma ve inceleme hakkı
- Genel kurula katılım hakkı
- Oy hakkı
- Azınlık hakları
- Kar payı hakkı
- Payların devri
- Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi

Bu maddeler SPK kurumsal yönetim ilkelerinde detaylı olarak açıklanmıştır.

## **2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık**

Pay ve menfaat sahipleri veya potansiyel yatırımcılar şirketin yönetimi, finansal ve hukuki durumu ile ilgili olarak bilgiye ihtiyaç duyarlar. Şirket yönetimi de bu bilgileri ilgili kişilere sunar. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi, bu bilgilerin zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir bir şekilde sunulmasını amaçlar.

Kamuya açıklamalarda mümkün olduğu kadar açık bir dil kullanılmalıdır, bilgiler en üst düzey yöneticiden, en az paya sahip olan yatırımcıya kadar herkes tarafından anlaşılır olmalıdır. Ayrıca bilgiler tarafsız olmalıdır. Şirket aleyhine de olsa açıklanması gerek bilgiler doğru bir şekilde ve zamanında açıklanmalıdır. Ancak bilgiler kamuya açıklanırken ticari sır niteliğindeki bilgilerin olmamasına dikkat edilmelidir, çünkü bu durum şirketin rekabet gücünü olumsuz yönde etkiler ve şirket zararına neden olur (SPK, 2003).

SPK kurumsal yönetim ilkelerinden kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesinde aşağıda madde madde olarak ifade edilen hususları detaylı olarak açıklamıştır;

- Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları,
- Şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması,
- Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar,
- Bağımsız denetimin işlevi,
- Ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti,
- Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler.

### **3. Menfaat Sahipleri**

Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerin ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan herhangi bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak nitelendirilmektedir (SPK, 2003). Herhangi bir şirketle ilgili olan menfaat sahipleri; pay sahipleri, çalışanlar, şirket alacaklıları, müşterileri, kreditorler, sivil toplum kuruluşları, devlet ve potansiyel yatırımcılardır. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde pay sahipleri ayrı bir başlık olduğu için esas olarak menfaat sahipleri kavramı biraz daraltılarak, şirketle ilgili olan üçüncü kişiler olarak ifade edilmektedir (SPK, 2003).

Şirket ne kadar iyi yönetilirse menfaat sahipleri o kadar çok yarar sağlar. Ayrıca şirket, menfaat sahipleriyle işbirliği içerisinde olmanın kendi yararına olacağını bilir. Bunun için menfaat sahiplerinin mevzuat, karşılıklı anlaşma ve sözleşmelerle elde ettikleri haklarını korumak durumundadır. Korumağı takdirde uzun dönemde kendi aleyhine bir durum doğuracaktır.

SPK menfaat sahipleri ilkesi üzerinde detaylı olarak açıklamıştır ve şu konular üzerinde durmuştur;

- Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası,
- Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi,
- Şirket malvarlığının korunması,
- Şirketin insan kaynakları politikası,



- Müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler,
- Etik kuralları
- Sosyal sorumluluk.

#### **4. Yönetim Kurulu**

Yönetim kurulu, pay sahiplerinin kendisine vermiş olduğu yetki doğrultusunda, mevzuat, esas sözleşme, şirket içi düzenlemeler ve politikalar çerçevesinde şirketi temsil eder (SPK, 2003). Yönetim kurulunun amacı şirketin piyasa değerini en üst düzeye çıkarmaktır. Yönetim kurulu karar alır ve aldığı kararları uygularken bu hususa dikkat eder. Yönetim kurulu üyeleri şirket hakkındaki gizli ve sır niteliğindeki bilgileri kendi çıkarları için kullanamaz.

Yönetim kurulu ve yöneticiler şirketin belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasında esas olarak sorumludurlar. Bu yüzden, yönetim kurulu ve yöneticiler şeffaf bir şekilde performans değerlendirilmesine tabi tutulmalıdırlar. Başarılı oldukları takdirde ödüllendirilmeli, başarısız olduklarında ise gerekli ceza ve yaptırımlar uygulanmalıdır (SPK, 2003).

SPK yönetim kurulunun temel fonksiyonlarını şu şekilde sıralamıştır;

- Yönetim kurulu bir şirketin karar alma, yürütme ve temsil organıdır.
- Yönetim kuru yöneticilerin oluşturduğu stratejik hedefleri onaylar.
- Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerini ve performansını değerlendirir.
- Yönetim kurulu şirketin faaliyetlerinin mevzuata, sözleşmeye, iç düzenlemelere ve politikalarına uygunluğunu gözetir.
- Yönetim kurulu şirket ve pay sahipleri arasında bir hakem görevi görür. Taraflar arasında çıkabilecek anlaşmazlıkların çözümüne öncü rol oynar (SPK, 2003).

SPK kurumsal yönetim ilkelerinde yönetim kurulunun temel fonksiyonlarının yanı sıra yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları, yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi, yönetim kuruluna sağlanan mali haklar, yönetim

kurulunda oluşturulan komitelerin sayısı, yapı ve bağımsızlığı ve yöneticiler gibi konularda da detaylı açıklamalarda bulunmuştur.

## V. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ

Kurumsal yönetim sistemleri ülkeden ülkeye, geleneklere veya yönetim ilkelerine göre değişiklik göstermektedir. Bir ülkede kurumsal yönetimin ne düzeyde olduğunu, ülkenin içinde bulunduğu ekonomik gelişmişlik düzeyi belirler ( Öztürk ve Demirgüneş, 2008). Ülkelerdeki mülkiyet hakları, finansal sistem, özel sektör, yönetim yapısı gibi konular ülkelerin kurumsal yönetim model ve uygulamalarına etki etmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004).

Kurumsal yönetim sistemlerini sınıflandırmada genel kabul görülen yaklaşımlardan biri “içerdekilerin/dışarıdakilerin hakimiyetine dayalı sistemler” ayrımıdır. Bu ayrım hisse senedi anlayışının gelişmiş olduğu Anglo-Sakson ile finansal piyasalarda bankaların hakim olduğu Kıta Avrupası Sistemi olarak da bilinir (Erdoğan, 2009 ve Derin, 2006).

### A. Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi

Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi ABD ve İngiltere gibi sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde geçerli bir sistemdir. Daha çok hissedar temelli olan bu sistemde, yönetim hissedarların çıkarlarını korumaktadır. Ayrıca bu sistemde yoğun bir piyasa baskısı vardır. Yöneticiler, kararlarını alırken piyasanın durumuna göre davranırlar. Piyasaya dayalı sistem olarak ta bilinen bu sistemde şirketler çoğunlukla halka açık ve halka açıklık seviyesi son derece yüksektir.

Anglo-Sakson kurumsal yönetim sisteminde kurumsal yönetim, işletme yönetimi ile pay sahipleri arasındaki ilişkileri kapsamaktadır. Bu yönetim sisteminin yapısı içinde, yöneticiler yönetim kuruluna, yönetim kurulu da pay sahiplerine karşı sorumludur. Hissedarların temsilcisi olan yönetim kurulları, şirket üst düzey yöneticilerinin şirketi pay sahiplerinin istek ve beklentileri doğrultusunda yönetip yönetmediğini denetler (Erdoğan, 2009). Bu modelde karlılık pay sahiplerinin en

önemli beklentisidir, bu yüzden yönetimin esas amacı hisse başına karı maksimize etmektir (Tuzcu, 2005).

Dışarıdakilerin hakimiyetini dayalı olarak kabul gören bu sistemde, şirketler doğrudan yöneticiler tarafından yönetilmekte, ancak pay sahiplerinin oy haklarına sahip olmasından dolayı, dolaylı olarak ta dışardakiler yönetime ortak olabilmektedirler.

Tipik sermaye piyasası ve sahiplik yapısı ile birlikte şirketlerin temel amacının pay sahiplerinin kar paylarını maksimize etmek olduğuna değinilmiştir. Bu durumda daha önce değinilen vekalet teorisinde hem yöneticilere hem de pay sahiplerine önemli maliyetleri olan vekalet problemi bu sahiplik-yöneticilik ayırımından doğmuştur (Derin, 2006).

Anglo-Sakson kurumsal yönetim modelinde piyasa genellikle şirketin iyi performansını ödüllendirirken, kötü performansını cezalandırır (Shleifer ve Vishny, 1997, La Porta ve diğ., 2000). Bu durumda yönetici konumundaki kişilerin daha dikkatli davranmasına atacağı her adımın hissedarların ve diğer menfaat sahiplerinin lehine olmasına azami özen gösterir.

Anglo-Sakson kurumsal yönetim modelinin olumsuz tarafı, pay sahiplerinin küçük ve dağınık halde olması ve kurumsal yönetim uygulamalarını tam olarak izleyememesi nedeniyle yönetici konumunda bulunan kişilerin üzerinde çok baskı yaratmasıdır. Küçük ve dağınık halde bulunan küçük pay sahipleri şirket yönetimine katılamaması ve yönetimi aktif olarak izleyememesi büyük pay sahiplerinin gücü elinde bulundurmasına olanak sağlamaktadır. Fakat hukuk sisteminin gelişmiş olduğu ülkelerde küçük hissedarlar yasal güvence altına alınmış olup yönetimi izleme gibi haklar verilmiştir.

Piyasa temelli olan Anglo-Sakson kurumsal yönetim modeline yapılan en büyük eleştirilerden biri yöneticilerin çeyrek dönemli performans ölçütlerini dikkate alması ve kısa dönemli perspektife sahip olmalarıdır (Becht ve diğ., 2005). Yöneticilerin böyle davranmalarına neden olan durum ise büyük paylara sahip olan bazı

hissedarların yöneticiler üzerine baskı kurması ve hoş olmayan davranışlar sergilemesidir.

Yapılan eleştirilere rağmen Anglo-Sakson kurumsal yönetim sistemini uygulayan ülkelerin finansal piyasaları gelişmekte bu da ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmaktadır. Ayrıca bu sistemde hissedarların ayrılması düşük maliyette gerçekleşmekte bu da sistemin verimli çalışmasına olanak sağlamaktadır.

## **B. Kıta Avrupası Yönetim Sistemi**

Bu sistemin temel özelliği bankalar ve diğer finansal kurumlar gibi büyük yatırımcıların varlığı söz konusudur. Bu kurumlar büyük tutarlı yatırım yaptıkları için yatırım yaptıkları şirketin daha çok kurumsal yönetimle ilkelerine göre yönetilmesini istemektedirler. Yatırımcılar Anglo-Sakson kurumsal yönetim anlayışının aksine daha çok uzun dönemli yatırımlara eğilimlidirler.

İçeridekilerin hakimiyetine dayalı kurumsal yönetim sistemi olarak ta adlandırılan bu sistemde, işletme yönetiminde pay sahipleri kadar diğer grupların talepleri de dikkate alınmaktadır. Burada paydaş haklarının korunması, taleplerinin karşılanmasını ve bu bağlamda şirketlerin paydaşlarla iletişim ve etkileşim içinde olmasını ifade eder (Millstein, 1998, Cernat, 2004).

Alman sistemi olarak bilinen bu sistem Avrupa kıtasının çoğunda olduğu kadar Japonya'da da geçerli olan bir sistemdir. Bu yaklaşımda kısa dönemli menfaat sahiplerinin çıkarlarını korumak yerine uzun dönemli stratejiler büyük önem taşır. Bu yaklaşım işletmelerin sadece kar amacıyla kurulduğu görüşünü reddeder (Tuzcu, 2005).

Kıta Avrupası Yönetim Sistemi uygulamasının olduğu ülkelerde bankaların hakimiyeti söz konusudur. Bankalar şirketlere fon sağladığı için bankalar fon sağladığı şirketlerin ortağı olmaktadır (Çetin, 2011). Mali piyasalarda bankaların hakimiyeti söz konusu olduğu için, sermaye piyasaları daha az gelişmiştir. Bu nedenle bu sistemin geçerli olduğu ülkelerde halka açık şirket sayısı daha azdır (Derin, 2006). Bu duruma örnek olarak, Franks ve Mayer 2000 de yaptığı çalışmada, İngiltere'de borsada işlem gören şirket sayısı yaklaşık 3000 iken Almanya'da bu sayı 800 civarındadır.

Kıta Avrupası Yönetim Sistemi modelinin en büyük problemi küçük hissedarların durumlarıdır. Çünkü bu sistemde büyük yatırımcıların hakimiyeti vardır. Bu da küçük hissedarların ve yatırımcıların aleyhine olan dezavantajlı bir durumdur.

Genel olarak Kıta Avrupası Yönetim Sistemini özetlemek gerekirse (Iqbal ve Mirakhor, 2004);

- Anglo-Sakson sisteminde olduğu gibi sadece hissedarları değil tüm menfaat sahiplerini dikkate almak
- Tüm menfaat sahipleri, kurumsal kararlar alınma süreçlerine dahil edilmesine hakları vardır.
- Yöneticilerin menfaat sahiplerini koruma sorumlulukları vardır.

## **VI. KURUMSAL YÖNETİM RAPORLARI**

Kurumsal yönetimin ortaya çıkmasıyla ve işletmeler tarafından uygulanmasında çeşitli rapor, ilke ve benzeri düzenlemeler olmuştur (Çınar, 2014). Bu raporlar daha çok ABD, İngiltere ve Almanya’da yayımlanmıştır. Bu Raporlar ve düzenlemelerden önemlilerin aşağıda açıklamaları yapılmıştır.

### **A. Cadbury Raporu**

İsmi İngiltere’de oluşturulan “Kurumsal Yönetimin Finansal Yönleri Komitesi”nin başkanı olan Adrian Cadbury’den alan raporda genel olarak kurumsal yönetim ilkelerinin çerçevesi çizilmiş ve bu alanda oluşturulan tavsiye niteliğindeki öneriler dünya çapında kabul edilen bir model haline gelmiştir (Uyar, 2004).

İngiltere’de oluşturulan komite 1992 yılında “Kurumsal Yönetimin Finansal Görünüşü Üzerine Komite Raporu” adlı çalışmayı yayınlamıştır (Çetin, 2011). Bu raporun temel amacı kurumsal yönetim standartlarına, finansal raporlamaya ve denetime olan güvenin sağlanmasıdır (Döner, 2004).

Komite aynı zamanda ilkeler seti yayınlamıştır. İlkeler yönetim kurulu üyeleri, denetim ve pay sahipleri başlıkları altında bazı kurallar içermektedir. Bu kurallar yasal olarak bağlayıcı olmamakla birlikte, borsanın kotasyonu içinde yer alan şirketler, bu

kurallara uyup uymadıklarını ve eğer uymuyorlarsa nedenlerini açıklama zorundadırlar (Derin, 2006).

### **B. Greenbury Raporu**

Richard Greenbury başkanlığında oluşturulan çalışma grubunun yayımlamış olduğu “Yönetim Kurulu Üyelerinin Ödüllendirilmesi” adlı raporu, yöneticilere sağlanan malik haklar ve ödüllendirme üzerine yoğunlaşmıştır. Ödemelerde daha fazla şeffaflığı teşvik eder ve halka açık şirketlerde yönetici kazançlarıyla alakalı detaylı açıklama zorunluluğu getirir. İngiltere’de borsada işlem gören tüm şirketlerin menfaat sahiplerine yıllık olarak rapora uyum beyanı vermeleri gerektiğini önermiştir. Raporun amacı yöneticilere sağlanan mali hakların kısıtlanması değil, bu haklar ile performans arasındaki dengenin kurulmasıdır (Derin, 2006 ve Erdoğan, 2009).

Greenbury Raporu yaygın olarak kabul görmemiştir, nedeni ise yönetici ücretleri ile şirket performansının pay sahipleri lehine bir ilişkisinin olmaması olarak gösterilmektedir (İsmayilov, 2007).

### **C. Hampel Raporu**

Hampel raporu, Cadbury ve Greenbury raporu ile sunulan kurumsal yönetimin finansal yönleri ve yöneticilere sağlanan mali haklara yönelik kurallar içeren bir rapordur. Bu rapor ile İngiltere’de ki kayıtlı şirketlerin yönetim yapılarının incelenmesi gerektiğine değinilmiştir. Hampel Raporu esas itibariyle Cadbury raporunun ana hatlarını güçlendirmiştir (Pulaşlı, 2003).

Rapor daha önceki Cadbury ve Greenbury raporlarıyla benimsenen ilkelerin yanı sıra, gönüllü uygulama yaklaşımının sürdürülmesini vurgulamaktadır. Daha sonralarında ise bu rapor yerini, Cadbury, Greenbury ve Hampel raporlarının birleştirilerek oluşturulan Birleşik Koda bırakmıştır (İsmayilov, 2007).

### **D. Sarbanes-Oxley Yasası**

Bu yasa ABD’deki en büyük şirket skandalı olan Enron vakasından sonra 2002 de yayımlanmıştır. İsmi Senatör Paul Sarbanes ve milletvekili Michael Oxley’den almıştır. Bu yasa denetimciler ve halka açık şirketler hakkında reformlar getirmiştir

(Uyar, 2004). Bu yasayla birlikte şirketlerin izlenmesi, bağımsız denetimin güçlendirilmesi ve şeffaflığın artırılması amaçlanmıştır.

ABD tarihindeki en büyük iflasların çoğunun 2002 yılında gerçekleşmesi yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güveni asgari düzeye indirmiştir. Yatırımcıların sermaye piyasalarına olan güvenin yeniden tesis edilebilmesi için çalışmalar yapılmıştır. Sarbanes-Oxley Yasası finansal krizlerde ve muhasebe skandallarında kurumsal yönetim başarısızlıklarının sebeplerine ilişkin önemli düzenlemeler getirmiştir (Lander, 2003).

Özeke (2004)'e göre bu yasanın yürürlüğe girmesiyle şu durumlar amaçlanmıştır;

- Yatırımcıya zamanında, doğru, detaylı ve anlaşılır bilgi sunmak
- Kurumsal yönetimin daha iyi uygulanması
- İç kontrolün daha etkin yapılması
- Dış denetimin bağımsız hareket etmesinin sağlanması

## **VII. KURUMSAL YÖNETİM MEKANİZMALARI**

Son yıllardaki meydana gelen finansal krizler, teknolojik süreçler, özgürleşme, finansal piyasaların dışa açılımı, ticaretin serbestleşmesi ve sermayenin mobilize olmasıyla birlikte uluslararası alanda kurumsal yönetimin önemi artmıştır. Kurumsal yönetim akademisyenler, hukukçular ve işletmeler tarafından şirketler için önemli bir çerçeve olarak değerlendirilmektedir (Claessens, Djankov ve Lang, 2000). Kurumsal yönetim mekanizmaları, kurumsal yönetimin sorunlarını çözmek için edindiği prosedürlerdir. Fakat bu mekanizmaların kullanımı kurumsal yönetimin sistemine bağlıdır ( Weimer ve Pape, 1999). Kurumsal yönetim mekanizmaları iç ve dış mekanizmalar olmak üzere ikiye ayrılır (Fan, Lau ve Wu, 2002).

Dış kurumsal yönetim mekanizmaları direkt olarak firmanın yönetimini ilgilendiren yabancı aktörler iken, iç kurumsal yönetim mekanizmaları vekalet problemini azaltmaya yardımcı yapısal öğelerdir ( Kiel ve Nicholson, 2003; Weir, Laing ve McKnight, 2002). Yönetim kurulu ve denetim komitesi iç kurumsal yönetim mekanizması olarak değerlendirilmekte ve dört değişkenle ifade edilmektedir. Bunlar,

yönetim kurulunun büyüklüğü, yönetim kurulunun niteliği, denetim komitesinin bağımsızlığı ve yönetim kurulunun liderlik yapısıdır.

Kurumsal yönetim mekanizmalarının temel amacı yönetim faaliyetlerini ve süreçlerini gözlemlemektir (Gillan, 2006). Gerçek olan şudur ki yönetim ve denetim komitelerinin kalitesini yükseltmek gibi daha iyi iç kontrol mekanizmalarını kurumsal yönetim sürecine dahil etmek, yönetimin denetlenmesine olanak sağlar ve asimetrik bilgi problemini azaltır (Aldamen ve diğ. , 2012).

### **A. Yönetim Kurulunun Büyüklüğü**

Yönetim kurulunun en önemli iki fonksiyonu şirket ve yönetimini izleme ve bunlara tavsiyelerde bulunmaktır. Bu yüzden, yönetim kurulu firmanın yöneticileri ve firmadaki menfaat sahipleri arasında çok önemli görev üstlenen kurumsal yönetim mekanizması olarak kabul edilmektedir (Sanda, Garba ve Mikailu, 2011).

Zahra ve Pearce (1989) yönetim kurulunun iki temel rolünü şu şekilde ifade etmiştir;

- Yönetim kurulu firmanın ve CEO'nun faaliyetlerini kontrol eder.
- Yönetim kurulu firmanın imajını artırır, menfaat sahipleri ve şirket yönetimi arasındaki iyi ilişkileri devamlı kılar.

İdeal yönetim kurulunun büyüklüğünün ne olması gerektiği hakkında farklı kişi ve kurumlar farklı tavsiyelerde bulunmuşlardır. Bunlardan Cadbury Komitesi (1992), ideal yönetim kurulu üye sayısının 8 ile 10 arasında olması gerektiğini ifade ediyor ve icracı ve icracı olmayan yöneticilerin sayısının eşit olması gerektiğinin altını çiziyor. Jensen (1993) ise optimum yönetim kurulu sayısının 7 veya 8 olmasını ifade ederken Brown ve Caylor (2004) bu sayının 6 ile 15 arasında olması halinde firma performansını artıracığını iddia etmektedir. Lipton ve Lorsch (1992) yönetim kurulu sayısının az ve sınırlı olması iletişim ve koordinasyon anlamında faydalı olacağını söylemektedir. Fakat Dalton ve Dalton (2005) bunun aksine yönetim kurulu sayısının fazla olması kurul üyeleri arasında bilgi, görüş ve tecrübe akışına olanak sağlayacağını iddia etmektedir. Hatta yönetim kurulunun çeşitliliğini sağlamak için farklı tecrübede,



beceride, cinsiyette hatta farklı uyruklardan kişilerin olması gerektiğini ifade etmektedir.

## **B. Liderlik Yapısı**

Bir şirkette CEO ve yönetim kurulu başkanın rollerinin ayrılması kurumsal yönetim uygulamalarının daha iyi bir şekilde seyretmesi için önem arz etmektedir (Brickley, Coles ve Jarrell, 1997; Dalton ve diğ., 1998; Dedman ve Lin,2002). Şirketlerin işleri yönetim kurulunun nezaretinde CEO tarafından yönetilir ve şirketin günlük işlerinin yerine getirilmesinde de gerek görüldüğü takdirde başka yöneticilere yetki verilir (Yasser, Entebang ve Mansor, 2011). Yönetim kurulunun önemli bir fonksiyonu tepe yöneticilerin performansını izlemektir. Şirket yöneticiyle yönetim kurulunun başkanının aynı kişiler olduğu zaman tarafsızlıktan uzak performans değerlendirilmesi yapılmaktadır. Bu durum asimetrik bilgi problemini meydana getireceğinden, günümüz çağdaş liderlik anlayışına da uymamaktadır.

Vekalet teorisine göre, CEO ve yönetim kurulu başkanının birbirinden ayrılması gerekmektedir. Çünkü başkan yönetim fonksiyonlarını kişisel çıkar çatışması olmadan yerine getiremez (Jensen, 1993). Cadbury (1992) de bu düşüncede olup CEO ve yönetim kurulu başkanın farklı kişiler olmasını ifade etmektedir. Çok sayıda yayımlanan kurumsal yönetim rehberlerinde ve komite raporlarında da bu durumun altı çizilmektedir.

## **C. Yönetim Kurulunun Niteliği**

Kurumsal yönetim uygulamalarında yönetim kurulu önemli bir rol oynar, çünkü şirketin amaçlarını planlamadan ve gözleminden sorumludur (Bhagat ve Bolton, 2008; Haniffa ve Cooke, 2002). Bu yüzden uygun nitelikteki yöneticilerle birlikte etkili bir yönetim kurulu başkanı, şirketin amaçlarına ulaşmasına ve başarılı olmasına çok önemli katkı sağlar. Yönetim kurulunun niteliği şirketin faaliyetlerine direkt etki eder (Klein, 1998). Yönetim kurulunun niteliğine iç ve dış yöneticiler de etki eder. Yani yönetim kurulunda hem icracı hem de icracı olmayan yönetim kurulu üyeleri yer alır. Bu da günümüz çağdaş yönetim şeklinin istediği bir durumdur. İcracı yöneticiler bağımlı yöneticilerken icracı olmayan yöneticiler bağımsız yöneticilerdir.

İcracı olmayan yani bağımsız yöneticilerin yönetim kurulunda bulunması gerektiği Cadbury Raporunda da (1992) yer alıyor. Rapora göre bağımsız yöneticiler yönetim kurulunu daha etkili kılacak ve firma performansını artıracaktır.

Bağımsız yöneticiler hissedarların haklarının korunması konusunda kontrol ve denge (checks and balances) görevi görürken, şirket içi yöneticiler şirketin günlük işlerine etki eder (Petrovic, 2008). Bağımsız icracı olmayan yöneticilerin oranının yüksek olması yönetim kurulunun daha iyi gözlem ve denetleme yapmasına etki eder ve nihai olarak bu durum şirketin şeffaflığını artırır. Şeffaflığın artmasıyla da bilgi asimetrisi büyük ölçüde azalmış olur.

#### **D. Denetim Komitesinin Bağımsızlığı**

Şirketlerde sahiplik ve yönetimin ayrılması vekalet problemini ortaya çıkarmıştır. Bu aşamada problemin çözülmesi için yönetim mekanizması olarak etkili bir denetim komitesine ihtiyaç duyulmuştur. Denetim komitesi iyi bir kurumsal yönetim için yönetim kurulunun etkili bir alt komitesi olarak kabul edilir ( Abbott, Park ve Parker, 2000). Ayrıca denetim komitesi finansal raporlamanın kalitesini artıran temel unsurlardan bir tanesidir.

Bağımsız bir denetim komitesi iyi bir risk yönetimi için hayati önem taşımaktadır. Bağımsız denetim yönetim faaliyetlerini gözlemleyerek profesyonel bir hakem rolü üstlenir. Şirketten kişisel veya ekonomik bir çıkarı bulunmayan bağımsız denetim komitesi üyeleri şirketi tarafsız olarak gözlemlemekte ve değerlendirmektedir.

Denetim komitesi gözleme mekanizması olarak düşünülmekte ve yönetim kurulu üyeleri arasında, iç denetim sistemi ve iç denetçi ve dış denetçi arasında uygun bir iletişim ağı kurar. Bu durum finansal raporlama kalitesine direkt etki eder.

## VIII. MALİ KURULUŞLARDA KURUMSAL YÖNETİM

Bankaların ve diğer mali kuruluşların rolü işletmelere, girişimcilere ve diğer ilgililere çalışmalarını kolay bir şekilde yürütebilmeleri ve nihai olarak ta ülke ekonomilerine faydalı olabilmeleri için ihtiyaç duydukları finansmanı sağlamaktır. Bankaların sağlıklı yönetilmesi; güven vermeyen projelere finansman sağlamasının önüne geçer, bankanın daha uzun ömürlü olmasına ve karlılığının artmasına zemin hazırlar. Ayrıca bankaların finansman sağlarken kaliteli projelere yatırım yapması şirketler ve girişimcilerin daha iyi işlere yönelmesine olumlu anlamda neden olur. Bu da şirketlerin ve ülke ekonomisinin lehine bir durumdur.

Finansal işlemlerin karışık yapısından dolayı mali kuruluşların günlük faaliyetleri ve konsepti toplumun büyük bir kesimi tarafından kolayca anlaşılammaktadır. Bu yüzden kişiler bilgi için başkalarının yardımına ihtiyaç duyar. Bilgi konusunda başkalarına ihtiyaç duyulması aynı zamanda vekalet problemine de etki etmektedir. Bu durumda da iyi işleyen finansal sistemin temel unsuru olarak “güven” ön plana çıkmaktadır. Güven olgusunun varlığı bankaları ve diğer finansal kuruluşları toplum içerisinde finansal olmayan kuruluşlardan daha farklı bir konuma oturtmaktadır (Trayler, 2007).

Araştırmacıların çoğunun katıldığı görüş; bankalarda ve diğer mali kuruluşlarda vekalet problemi daha karmaşık bir durumdadır. Çünkü bankaların ve diğer mali kuruluşların yöneticilerinin tek amacı hissedarların getirilerini maksimum seviyeye çıkarmak değildir, çünkü bu mevduat sahiplerinin ve vergi mükelleflerinin aleyhine olacak bir durum meydana getirebilir (Alexander, 2006).

Bankalarda ve diğer finansal kuruluşlarda kurumsal yönetim anlayışı diğer kuruluşlara göre daha fazla farklılık göstermektedir ve bu durum farklı araştırmacılar tarafından dile getirilmektedir. Fakat bunun aksini de dile getiren araştırmacılar olmuştur. Örneğin; Flannery ve diğ. (2002) kurumsal yönetimin temel ilkeleri tüm kurumlar için aynı olduğunu ifade etmişlerdir.

Mali kuruluşlarda vekalet problemini çözmek için ilgili menfaat sahipleri arasındaki bilgi asimetrisini mümkün olan en alt düzeye indirebilmek gerekir. En

önemli menfaat sahiplerinden olan mevduat sahipleri için vekalet teorisi modeli mevduatlarını korumak için bir çözüm değildir. Mali kuruluşlarda bu tür problemlerin üstesinden gelmek için başka kişi ve kurumlara ihtiyaç duyulur bunlar da düzenleyicilerdir (regulators). Alexander (2006)'ya göre düzenleyicilerin rolü tüm ilgililer arasında denge görevi görecektir kurumsal yönetim standartlarını tasarlamak ve oluşturmaktır. Mishkin'in (2004) ifade ettiği gibi finansal sistemin en çok düzenlemenin meydana geldiği sektörler arasında olduğu ve bankalarında bu finansal sistem içindeki düzenleme yapılan kurumların başında geldiğidir.

Daha önce ifade edildiği üzere vekalet problemi bankalarda ve diğer mali kuruluşlarda daha kompleks bir yapıya sahiptir ve bu durum da bu kurumlarda kurumsal yönetimi anlayışına etki etmektedir. Çünkü vekalet teorisinde yer alan yöneticiler ve sahipler arasında ayrıca mevduat sahipleri de eklenmektedir ve işin bu boyutta olması da ayrıca ters seçim ve ahlaki riziko gibi asimetrik bilgi etkisi ihtimalini daha da artırmaktadır.

Ahlaki riziko, ters seçim ve bilgi asimetrisi kavramları bir çok ülkedeki bankacılık düzenleme şekillerini anlamamıza yardımcı olmaktadır (Mishkin, 2004). Bankacılık düzenlemelerinin mantıklı açıklaması mevduat sahiplerini korumak ve mali sektörü sağlamlaştırmak olup (Alexander, 2006), fakat güvenlik ağlarının (safety nets) varlığı bankaları ve diğer mali kuruluşları uymasına gereken düzenlemelerden ve politikardan daha fazla risk almasına bir bakıma teşvik etmektedir (Diamond ve Dybvig, 1986).

Caprio ve Levine (2002) bankaların ve diğer mali kuruluşların kurumsal yönetim sorunlarını artıran özel karakteristiklerini incelemiştir. Bankaları diğer şirketlerden ayıran üç temel özellik belirlemiştir. İlk olarak bankalar daha az şeffaflardır ve bu daha vekalet problemini artıran karakteristik bir özelliktir. Bankacılıktaki şeffaflık eksikliği;

- Hisse ve tahvil sahiplerinin yöneticileri izlemesini güçleştirir,
- Yöneticilerin ve büyük yatırımcıların kurumun değerini maksimize etmekten ziyade kontrolün kendilerinde olmasını kolaylaştırır,

- Hisselerin etkili bir şekilde el değiştirmesini ve potansiyel yatırımcıların hisse almasının önüne geçer,
- Bankaların tekelcilik davranışları ihtimal dahilinde artar ve kurumsal yönetim mekanizmalarının etkisini azaltır.

İkinci olarak bankalar düzenlemelerin ağırlıkta olduğu kurumlardır ve bu da kurumsal yönetim mekanizmaları için doğal bir engel oluşturmaktadır. Mevduat sigortası, mülkiyete yoğunlaşan düzenleyici kısıtlamalar, giriş için düzenleyici kısıtlamalar, devralmalar ve banka faaliyetleri gibi önlemlerin hepsi hissedarların yöneticileri kontrol etme mekanizmalarına olumsuz etki eder. Son olarak ta bankalarda kamu sahipliğinin olması mali kuruluşlu şirketleri diğer sektörlerden ayırır.

Bankaların daha belirsiz, daha fazla düzenlemeye tabi ve aynı zamanda kurumsal yönetim özelliklerinin farklı olduğu Levine (2003) tarafından da ifade edilmiştir. İçerdeki ve dışarıdakiler (insider and outsider) arasındaki bilgi asimetrisinden kaynaklanan belirsizlik hisse ve tahvil sahiplerinin banka yöneticilerini izlemesini oldukça zorlaştırmaktadır. Ciancanelli ve Reyes-Gonzales (2000) ticari bankaların düzenlemelerden dolayı daha karmaşık asimetrik bilgiye sahip olduklarının altını çizmişlerdir. Bankacılıkta mevduat sahipleri, banka ve düzenleyiciler; sahipler, yöneticiler ve düzenleyiciler; borçlular, yöneticiler ve düzenleyiciler arasındaki en az üçlü ilişkilerin varlığından dolayı ve bunların arasındaki bilgi asimetrisinden dolayı vekalet problemi daha karmaşık hale gelmektedir.

Macey ve O'hara (2003) bankaları diğer firmalardan ayıran dört unsur açıklamışlardır. İlk olarak, bankaların likidite üretim rolüdür. Bankalar genellikle diğer firmalara göre daha az varlığa sahiptir ve yükümlülükleri mevduatlardır. Bu durumda yükümlülükleri ve varlıkları arasındaki uyumsuzluk kurumsal yönetim için olumsuz bir durum teşkil etmekte olup bu da banka faaliyetlerini sekteye uğratacak bir engel olarak ifade edilmektedir. Bu problemi en aza indirmek için mevduat sigortası kavramı ortaya çıkmış olup bu da bankalar ve diğer firmalar arasındaki kurumsal yönetimin ikinci farklı unsurudur. Mevduat sigortası fonunun kısa dönemli bankacılık şoklarını engellemede çok başarılı olduğu kanıtlanmıştır. Fakat mevduat sigortasının düzenleyici maliyetinin varlığı yöneticileri ve hissedarları daha fazla riskli işlere bir

bakıma teşvik etmektedir. Bankaları diğer firmalardan ayırt eden üçüncü unsur ise hissedarlar ve diğer hak talep eden kişiler arasındaki anlaşmazlıktır. Bankaları diğer firmalardan ayıran şey diğer hak talep edenlerin disiplin eksikliğidir. FDIC sigortasının varlığı mevduat sahiplerinin aşırı risk almalarının önündeki engelleri kaldırır çünkü bankalar tarafından seçilen yatırım stratejilerine bakmadan da fonları güvencedir. Son olarak dördüncü farklılık ise varlık yapısı ve telif sorunudur. Finansal kurumların varlıklarının büyük bir kısmı likit formu şekilde tutulur. Bu da yöneticilere fonları kolay şekilde transfer etme kolaylığı sağlar, fakat izlenmesini de zorlaştırır.



## İKİNCİ BÖLÜM

### ŞEFFAFLIK

#### I. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biri olan şeffaflığın önemi her geçen gün gerek ulusal gerekse uluslararası alanda artmaktadır. Şeffaflıkla ilgi değişik kurum, kuruluş ve kişiler farklı tanımlar yapmakla beraber, aslında yapılan tanımlar ortak noktalara işaret etmektedir. Ortak noktalar şeffaflığın şirket düzeyinde benimsenmesi, yatırımcı haklarının korunması ve kamu güveninin kazanılmasıdır.

İfade edildiği gibi şeffaflık değişik kişi ve kurumlar tarafından değişik şekilde tanımlanmıştır. Working Group (1988) şeffaflığı “mevcut durum ve olaylara ilişkin bilginin ulaşılabilir, somut ve anlaşılabilir olması süreci” olarak tanımlamıştır. Fung (2014) ise şeffaflığı “yabancılar tarafından şirketin ne ölçüde gözlemlenebilir olduğu” şeklinde tanımlamıştır.

Şeffaflık, şirketle ilgili olarak ticari sırlar dışında kalan tüm finansal ve finansal olmayan bilgilerin zamanında, doğru, anlaşılabilir, kapsamlı ve analiz edilebilir bir biçimde sunulmasıdır (SPK, 2005). Şeffaflık bir şirketin kendi çıkarlarını gözetken yöneticilerini, şirketin pay sahipleri için şirketin değerini maksimum seviye getirebilecek kararlar almaya yönelen, kurumsal ve piyasa bazlı mekanizmalardır (Denis ve Mc Connell, 2003). Şeffaflık, kamunun bilme hakkı ile şirketin saklama hakkının kesişme noktasında yer almaktadır (Arsoy, 2008).

Uyar (2004)'a göre menfaat sahiplerine ve paydaşlara karşı şeffaflık şu şekilde sağlanabilir;

- Menfaat ve pay sahiplerine karşılaştırılabilir, kapsamlı, güvenilir, objektif ve ülkeye özgü konuları kapsayan kaliteli bilgiler sağlanmalı, uzun dönemli perspektiften yana olunmalı ve farklı menfaat sahiplerinin farklı bilgi gereksinimleri belirlenmeli,
- Dürüst, tutarlı, zamanında, açık ve herkes tarafından kolay erişilebileceği yüksek kaliteli iletişim sağlanmalı,

- Yönetim kurulu ve üst yönetim sorumluluk üstlenmeli ve hesap verebilir olmalıdır.

Yukarıda görüldüğü gibi şeffaflıkla ilgili değişik tanımlamalar yapılmıştır. Geçmiş anlamına bakıldığında zaman şirket açısından şeffaflık sadece finansal bilgilerin gerekli kesimlere açıklanması olarak algılanabilir ama değişen ve gelişen dünyada menfaat sahipleri şirket hakkında daha çok bilgiye ihtiyaç duymaktadır. Bunun için finansal bilgilerin yanı sıra finansal olmayan bilgilerinde menfaat sahiplerine açıklanması gerekmektedir.

## II. ŞEFFAFLIĞIN ÖNEMİ

Kurumsal yönetim gereği şirketin zamanında ve doğru bilgileri kamuya açıklaması gerekmektedir. Bu bilgilerin ne olması gerektiği hakkında farklı açıklamalar olsa da genel olarak bu bilgiler finansal durum, performans, sahiplik ve şirket yönetimiyle ilgili olmalıdır (OECD, 2004). Şirketin performansı ve muhasebe verileriyle ilgili bilgi paylaşımı şirketi tüm menfaat sahiplerine karşı şeffaf hale getirir (Gill, Viyaj ve Jha, 2009).

Patel, Balic ve Bwakira (2002) ya göre şeffaflığın yüksek olması şirket ve menfaat sahipleri arasındaki bilgi asimetrisini azaltır. Chi'e (2009) göre ise şeffaflık derecesinin yüksek olması şirket içerisinde güçlü bir kurumsal yönetim sisteminin var olduğuna işaret eder ve şirket performansının artmasına öncülük eder. Aynı zamanda Chiang ve Chia da (2005) şeffaflıkla şirket performansı arasında güçlü bir bağ olduğunu ve kurumsal performansın değerlendirilmesinde şeffaflığın en önemli göstergelerinden biri olduğunu ifade etmişlerdir.

Şeffaflık, güçlü bir kurumsal yönetim için en önemli temel öğelerden bir tanesidir. Çünkü finansal performansın ve şirketin durumunun izlenmesi bakımından pay ve menfaat sahiplerinin karar verme süreçlerine doğrudan etki yapar (Fung, 2014).

Finansal piyasaların ve kurumların sürdürülebilir büyümeleri ve gelişmeleri için şeffaflığın olmazsa olmaz olduğuna son zamanlarda oldukça dikkat çekilmiştir. Ekonomik çevrelerde zamanında ve güvenilir bilginin varlığı kaynakların doğru



kullanımına, verimliliğin artmasına ve büyümeye direkt etki eder (Vishwanath ve Kaufmann, 2001).

Son zamanlarda şirketlerin uyması gereken yeni standartların oluşturulması, finansal bilgilerin zamanında ve güvenilir bir şekilde kamuoyuyla paylaşılmasının gerekliliği hakkında yeni düzenlemelerin yapılması neticesinde şeffaflığın önemi gerek akademisyenler gerekse piyasa katılımcıları tarafından dikkate alınmaya başlandı. Bu bağlamda da şeffaflığın anlamı günümüzde yeni bir boyut kazandı. Eskiden sadece kurumsal yönetim detayları ve politikaları reaktif bir şekilde açıklanırken günümüzde ise proaktif bir şekilde daha kapsamlı yapılmaktadır. Böylece şeffaflığın yeni konsepti gereği şirketlere sadece pay sahiplerine değil tüm menfaat sahiplerine şirketlerle ilgili tüm bilgilerin açıklanması sorumluluğunu yüklüyor.

Avrupa ve Amerika'da yaşanan şirket skandalları ve Asya'da meydana gelen finansal krizlerin nedeni olarak finansal bilgi eksikliği ve yönetim yetersizliği olduğu geniş kesimler tarafından kabul edilmekte ve şeffaflığın önemi üzerine daha çok düşünülmesi gerektiğinin altı çizilmektedir (Fung, 2014). Şeffaflığın eksik olduğu durumlarda etik olmayan davranışların meydana gelmesi sonucunda yukarıda ifade edilen skandallarla karşı karşıya kalınma ihtimali çok yüksektir.

Açıklık ve geniş bilgi paylaşımı şirketlerle ilişkisi olan menfaat sahiplerine güven aşılır ve şirket içerisinde olabilecek yolsuzlukların önüne geçer. Bu durum sadece şirket ve menfaat sahiplerinin lehine bir durum olmayıp aynı zamanda bulunduğu çevreye katkı sağlar, şeffaflığın bir kültür olarak benimsenmesinin alt yapısını oluşturur.

Şeffaflığın önemli olduğu diğer bir konu ise yatırımcı güveninin kazanılmasıdır. Güçlü bir sermaye piyasasının oluşabilmesi için yatırımcının tam olarak piyasa güvenmesi gerekmektedir (Erdoğan , 2009). Piyasa için yatırımcının yüksek güveni yüksek yatırım anlamına gelmektedir. Ekonomik sistem içerisindeki iyi bir piyasa hem şirketler için hem de ülke ekonomisinin kendisi için önemli bir olgudur.

Şeffaflığın gerçek anlamda var olmasıyla yöneticilerin şirket yönetiminde daha dikkatli davranmasına sebep olur. Şirket yönetimi aşırı olan ve tepki çekebilecek tazminat politikalarının önüne geçerken, gereksiz maliyetleri minimize eder.

### III. ŞEFFAFLIĞIN AMAÇLARI

Şirketler tarafından şirketlerle ilgili zamanında, güvenilir ve tam bilgi açıklaması kurumsal yönetimin çok önemli bir kısmıdır. Şirketin yapısı, politikaları ve performansı hakkında üçüncü kişilere önemli bilgiler sağlar ve nihai olarak yatırımcıların ilgisini çeker (Junarso, 2006).

Şeffaflığın uygulanabilir olması durumunda şirket içi bilgi kullanıcılarıyla şirket dışı bilgi kullanıcıları arasındaki bilgi asimetrisi asgari duruma inmiş olur. Şirketle ilgili bilgilerin herkes tarafından bilinmesine izin verilmesiyle şirket içerisinde etik olmayan davranışların olmasının önüne geçilir ve şirketin popülerliği artar.

Kurumsal yönetim bağlamında şeffaflığın başlıca amaçları şöyle sıralanabilir;

- Şeffaflık, pay ve menfaat sahiplerinin, tam bilgilendirilmesini ve aydınlatılmasını amaçlar (Güzeldere, 2014).
- Şeffaflığın şirket düzeyinde benimsenmesi, yatırımcı haklarının korunması ve kamu güveninin kazanılması için bir gerekliliktir (Pamukçu, 2011).
- Yöneticilerin yaptıkları işlemler hakkında menfaat sahiplerine hesap vermesi, eleştirilere ve tartışmalara açık olması (Çınar, 2014) sağlanmalıdır.
- Şeffaflık gereği, işletme ve menfaat ilişkisi bulunan bütün kesimlere bilgi akışının sağlanması ve hızlandırılması amaçlanmıştır (Paslı, 2004).

Yukarıdaki maddelerden de anlaşılacağı üzere şeffaflığın amacı menfaat ve pay sahiplerine şirket ile ilgili gerekli bilgilerin verilmesi veya bu kesimlerin kolayca bilgiye ulaşabilmesi amaçlanmıştır. Bu bilgiler şeffaflık gereği kamuya açıklanırken doğru, tarafsız ve anlaşılabilir bir şekilde sunulması gerekmektedir.

#### IV. ŞEFFAFLIKTAN BEKLENEN FAYDALAR

Şirket hakkındaki bilgilerin düzenli, karşılaştırılabilir ve güvenilir olması şirketin mevcut ve gelecekteki durumunun değerlendirilmesine yardımcı olur ve kaynakların etkin dağıtımını sağlar (Pamukçu,2011). Şeffaflık şirket yönetimini etkinleştirir. Yatırımcılar yapacağı yatırımların kararlarını alırken şirketlerin şeffaflık seviyesini ve kamuya yaptıkları açıklamaların kalitesini dikkate alırlar (Ararat, 2003).

Şeffaflığın sağlanması, menfaat sahiplerinin bilgi ihtiyaçlarının karşılanması ve şirketin piyasa değeri etkinliğiyle birlikte yatırımcı güvenini artırabilecek, asimetrik bilgi seviyesini ve piyasalardaki fiyat oynaklığını azaltabilecektir (Board v.d., 2002).

Etkin bir şeffaflık, sermayeyi çekmeye ve sermaye piyasalarında güveni korumaya yardımcı olur, şirketlerin piyasa bazında denetiminin önemli bir dayanak noktasını oluşturur (Güzeldere, 2014). Şeffaflığın uygulanması şirket içi demokrasiyi geliştirir hesap verebilirlik ve sorumluluk anlayışının güçlenmesini destekler.

Yetersiz ve net olmayan bilgi, piyasaların etkili bir şekilde işlemesine engel olur, sermayenin maliyetini yükseltir ve kaynakların yetersiz dağılımına yol açar (OECD, 2004).

Ülkelerin finansal piyasalarının gelişmişliğiyle şeffaflık derecesi arasında paralellik vardır. Gelişmiş ülkelerde şeffaflık, finansal alanda temel unsurlardan biri kabul edilmektedir. Bilgiye erişimin kısıtlı olduğu piyasalar yatırımcıyı çekememekte ve mevcut yatırımcıyı koruyamamaktadır. Şeffaflık ise bu problemin temel çözümü olarak kabul edilmektedir.

Rawlins'e (2008) göre kamuoyunun tamamı şeffaflıktan fayda sağlamaktadır. Çünkü şirketlerle ilgili olan çok sayıda menfaat sahibi mevcuttur. Bu menfaat sahipleri şirket içerisindeki faaliyetlerden haberdar olmak ister. Bu durumda şirketle ilgili bilgiler şeffaflık sayesinde kamuoyu tarafından bilinir. Böylece şirketler yaptığı faaliyetlerden sorumlu tutulurlar. Şeffaflık menfaat sahiplerine şirkette ne olup bittiğiyle ilgili soruşturma yapmasına olanak sağlar (Carroll ve Einwiller, 2014).

Şeffaflığın kamuoyuna sağladığı faydaların yanı sıra şirketin kendisine de yarar sağlar (Baker, 2008). Çünkü şeffaflık sayesinde şirket çalışanlar ve diğer menfaat sahiplerinin gözünde güven kazanır ve şirkete olan bağlılık artar (Rawlins, 2008). Şeffaflık şirketin zayıf yanlarını da ortaya çıkarabilir ama bu kötü bir durum değildir. Çünkü bu yolla şirket zayıf yanlarını daha iyi görebilecek ve bu noksanlıkları gidermek ve daha faaliyetlerde bulunmak için harekete geçecektir.

Bushman ve Smith (2001)'e göre ise kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemi şu şekildedir:

- Kamuyu aydınlatma, yatırımcıların korunması için güçlü bir araçtır. Sermayenin çekilmesine ve piyasalara olan güvenin artırılmasına yardımcı olur.
- Yetersiz ve açık olmayan bilgiler, sermaye piyasasının işleyişine zarar verir ve sermaye maliyetlerini artırır.
- Güvenilir ve zamanında sağlanan bilgi, şirkette karar alıcıların güvenini artırır ve şirketi pozitif yönde etkileyen kararlar aldırır.
- Açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği arttıkça, şirketin gerçek değeri ortaya çıkar.

## **V. ŞEFFAFLIĞI ARTIRMAYA YÖNELİK UYGULAMALAR**

Menfaat sahipleri şirketleri hakkında gerekli bilgiye ulaşmak ister. Bu bilginin doğru, tutarlı, açık, objektif ve anlaşılabilir olması gerekmektedir. Şirketlerin kamuya açıkladıkları bilgi sadece finansal olursa yönetim sürecinin denetimi açısından yeterli olmaz. Açıklanan bilgiler hem finansal hem de finansal olmayanlar olduğu takdirde şeffaflık ilkesi tam uygulanabilir.

Toplumda şirket faaliyetlerinde etkilenen menfaat sahiplerinin varlığı, yasal kurumları bu menfaat sahiplerinin haklarını koruması konusunda bir takım standart ve kurallar oluşturmaya ve bu düzenlemelere uygunluğunu denetlemeye yönlendirmektedir (Tuzcu, 2005).

Şeffaflığın artırılması için yasal düzenlemelerin yapılması her zaman yeterli olmaz. Yapılan bu düzenlemelere şirketlerin uyum göstermesi gerekmektedir (Güzeldere, 2014). Şirketlerin de bu yasal düzenlemelere uyum göstermesi için bu yasal düzenlemelerden fayda elde etmesi gerekir ve fayda elde ettiği sürede bu düzenlemelere uyum gösterecektir. Şeffaflığı artırıcı uygulamalar aşağıda detaylı olarak açıklanmıştır.

### **A. Kamuyu Aydınlatma ve Bilgi Edinme Hakkı**

Kurumsal şeffaflığın yerine getirilmesi sürecinde, şeffaflık kavramının tamamlayıcısı olarak karşımıza kamuyu aydınlatma kavramı çıkmaktadır (Arsoy, 2008). Kamuyu aydınlatma, ulusal ve uluslararası şeffaflık ilkelerine uygun olarak finansal ve finansal olmayan bilgilerin şirketler tarafından kamuya açık olarak ve anlaşılabilir bir şekilde sunulmasıdır.

Şirketler kamuyu aydınlatma ile ilgili olarak bir bilgilendirme politikası oluşturmaları ve kamuya açıklamaları gerekmektedir (Pamukçu, 2011). Bilgilerin nasıl ve hangi sıklıkla kamuya sunulacağı, kamunun bilgilendirilmesi konusunda yönetim kurulunun ve yöneticilerin basın ile ne sıklıkta görüşeceği, ve ne sıklıkta toplantı yapılacağı gibi hususlar şirketler tarafından açıkça belirlenirken kamuya duyurulacak ve uygulamalar bu çerçevede yürütülecektir (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005).

Bilgi edinme hakkının ise farklı kişiler tarafından farklı tanımları yapılmıştır. Bilgi edinme hakkı, herkesin her türlü bilgi ve belgeden yararlanabilmek için serbest bir şekilde yetkili makamlara başvurması, bilgi ve belgelere mümkün olan en kısa sürede erişmesidir (Bayraktar, 2004). Yönetimin tek taraflı iradesiyle hukuk düzeninde yaptığı değişiklikler hakkında ilgili tarafların, işletmenin niteliği ve faaliyetlerinin sonuçları hakkında bilgi alınabilmesini sağlayan haktır (Özkan, 2004).

Şeffaflıkta kamuyu aydınlatma ve bilgi edinme şirketin bulunduğu devlete bağlıdır. Gelişmiş sermaye piyasalarında gönüllük esası vardır. Ama sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde kamuyu aydınlatma gönüllü uygulamalara terk edilmesi mümkün değildir. Bunun içindir ki dürüst çalışan ve dürüst çalışmayan ilkeler

arasında ayırım yapabilme imkanı verecek şekilde yasal düzenlemelerle desteklenmiş kamuyu aydınlatma mekanizmalarının ve etkin denetim süreçlerinin geliştirilmesi gereklidir (Gilson, 2000).

## **B. Muhasebe ve Finansal Raporlama**

Bilginin kamuya açıklanmasını sağlamak şeffaflığın artırılması için her zaman tek başına yeterli olamayabilir. Bu bilgilerin menfaat sahipleri açısından güvenilir, ilgili, karşılaştırılabilir ve erişilebilir olmalıdır (Çınar, 2014). Bilgilerin bu şekilde temin edilebilmesi için şirketlerin finansal durumları, faaliyetleri ve riskleri eşit koşullarda değerlendirilmeli ve şirketler belli kurallar çerçevesinde standartlara dayalı olarak muhasebe ve finansal raporlar oluşturmalarıdır.

Şirkete ait faaliyetlerin geçmiş veya mevcut finansal duruma ait bilgilerin açıklanması, yatırımcıların yapacakları yatırımların gelecekteki değerini tahmin edebilmeleri için önemlidir (Working Group, 1998). Bunun için şirketlerin zamanında, doğru ve anlaşılabilir bilgileri raporlar şeklinde sunması, yatırımcıların raporlara bakarak doğru kararlar almasını sağlar. Bu da hem şirket açısından hem de yatırımcı açısından önemli bir noktadır.

Sermaye piyasalarında giderek artan globalleşme ile birlikte, şeffaflık uygulamalarına duyulan ihtiyaç artmış ve finansal tablolar bu ihtiyacı tek başına karşılamakta yetersiz kalmıştır (Güzeldere, 2014). Bu eksikliği ortadan kaldırmak için ise şirketler, uluslararası kabul görmüş ilkeleri benimsemekte ve finansal raporlara ek olarak başka finansal raporlarda çıkarmaktadır. Uluslararası kabul görmüş finansal raporlama standartlarının oluşturulması ve bu standartların uygulanması, finansal tabloların ve bu tablolar aracılığıyla kamuya açıklanan bilgilerin güvenilirliğini artırarak şeffaflığı da artırmaktadır (Arsoy, 2008).

Dünyada muhasebe standartlarının oluşturulması ve bunların ülkeler tarafından kullanılmasına yönelik çalışmalar yapan kuruluşların öncülüğünü Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Board-IASB) yapmaktadır. IASB, finansal tablolarda şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgiyi sağlayan, anlaşılabilir ve uygulanabilir uluslararası muhasebe standartların geliştirmeyi ve ulusal

otoriterlerle birlikte çalışarak dünya çapında muhasebe standartlarını birbirine yaklaştırmayı amaçlamaktadır (Çınar, 2014).

### **C. Bağımsız Denetim**

Kurumsal şeffaflığın sağlanmasında gerekli olan en önemli öğelerden biri bağımsız denetimdir. Bağımsız denetim, finansal tablo ve bilgilerin, kamu otoriterlerince önceden belirlenmiş kriterlere uygun bir şekilde denetlenmesidir. Bu denetleme kamu otoriterlerince yapılmasının yanı sıra bağımsız denetim kuruluşları tarafından da yapılmaktadır.

Bağımsız denetim sürecinde elde edilen bilgilerin şirketin denetim ve gözetiminde sorumlu birimleri ile paylaşılması, söz konusu birimlerin görevlerini daha iyi yapmak zorunda kalmalarına ve şirketin finansal raporlama sistemindeki muhtemel yanlışlıkların önüne geçilmesine yardımcı olmaktadır (Çınar, 2014). Bunun yanı sıra bağımsız denetçinin görüşünün finansal tablolarla birlikte kamuya açıklanması, şirket yönetiminin muhasebe standartlarını daha etkin uygulamasına teşvik eder ve daha kaliteli finansal tablo hazırlamasına yardımcı olur (Pirgaip, 2005).

Daha önce yaşanan şirket skandallarıyla (Enron, WorldCom) bağımsız denetimin etkinliği tartışılmıştır. Bu şirketlerin sahip oldukları finansal tabloların şeffaf olmadığı ve bunları denetleyen şirketlerin de denetim görevini yerine getirmediği anlaşılmıştır (Erdoğan, 2009).

Yaşanan bu olumsuzlukların önüne geçilmesi için değişik kurumlarca farklı çalışmalar yapılmaktadır. IOSCO (2005) raporunda; “şirketin kurumsal yönetim sisteminde, ülkede geçerli olan şirketler hukuku yapısına bağlı olmadan, bağımsız denetçinin seçimi ve denetim faaliyetlerinin gerçekleşmesi ile ilgili süreçlerin gözetiminden sorumlu, yatırımcıların haklarını korumaya hizmet eden ve doğrudan ya da dolaylı olarak yönetimden bağımsız bir organın bulunması gereklidir” şeklinde ifade etmiştir.

Şirketlerin iç denetimin yanı sıra dış denetime tabi olması ve bu denetimlerin bağımsız bir şekilde yapılması şeffaflığın en önemli göstergelerindedir. Denetimin

bu şekilde yapılması menfaat sahiplerinin yanlış bilgilendirilmesinin önüne geçer ve potansiyel yatırımcıların yatırım kararlarında şirket lehine olmasına yardımcı olur.

#### **D. İç Kontrol ve Risk Yönetimi**

İç kontrol, bir şirketin finansal tablolarının güvenilirliğini sağlama, faaliyetlerinin etkinliğini kontrol etmek için kanun, kural ve düzenlemelerle şirketin hedeflerine uyumu denetleme amaçlarına ulaşmada garanti sağlayan işlemler dizisidir (Çınar, 2014). Şirketlerin iyi bir iç kontrol sistemine sahip olmaları bağımsız denetim kalitesini olumlu yönde etkiler (Derin, 2006) bu da şirketin daha da şeffaf olmasını sağlar.

İç kontrol faaliyetinin diğer denetim faaliyetlerinden ayıran nokta, sağladığı güvence ve danışmanlık faaliyetlerini bir arada yürütmesidir (Güzelere, 2014). İç kontrol yönetimin bir parçası olmasına rağmen, bağımsız olarak faaliyette bulunur ve böylece kurumlarda hesap verilebilirliğin etkin olmasını sağlar

Herhangi bir şirket veya işletme için değişik riskler mevcuttur. Bunlar; faiz oranı riski, piyasa riski veya döviz kuru riski olan finansal riskler ve çevresel riskler, siyasi riskler ve düzenleme riskleri gibi finansal olmayan risklerdir. Bu riskler aslında finansal ve finansal olmayan riskler diye kategori edilse de bir birleriyle bağlantılıdır. Dolayısıyla şirketlerin bu risklerle başa çıkması ve elemine edebilmesi için kuvvetli bir risk yönetimlerinin mevcut olması gerekmektedir. Bu bağlamda iyi bir iç kontrol mekanizmasının varlığı, şirketlerin karşı karşıya kaldığı risklerin etkin olarak yönetilmesini sağlamak suretiyle şeffaflığın artırılmasına katkıda bulunur (Solomon ve Solomon, 2005).

### **VI. ŞEFFAFLIĞIN ÖNÜNDEKİ ENGELLER**

Kurumsal yönetim gereği şirketlerin şeffaf olunması beklenilmektedir. Bu beklenti olmasına rağmen şirketler bu beklentiye çoğu zaman karşılamamaktadır. Bununla kendilerince bazı nedenleri vardır. Bu nedenlerden başlıca olanı kuşkusuz maliyetli olmasıdır. Şeffaflık demek bir bakıma şirketle ilgili bilgilerin kamuoyuna açıklanmasıdır. Açıklanacak bu bilgilerin toplanması, gruplara ayrılması ve



nihayetinde kamuoyuna duyurulması bir takım maliyetlere neden olmaktadır (Güzeldere 2014, TBB 2002). Şirketler bu maliyetlerden kaçmak için şirket ile ilgili bilgilerin hepsini açıklama konusunda isteksiz davranmaktadırlar ve bu da şirketlerin tam olarak şeffaf olmadığı anlamına gelmektedir.

Şirketlerin bilgileri kamuoyuna açıklamayıp tam olarak şeffaf olmamasının nedenleri arasında kaynak ve zaman gibi maliyetlerinin yanı sıra başka nedenlerde bulunmaktadır. Bu nedenlerden bir diğeri ise stratejik nedenlerdir. Aynı sektörde yer alan veya birbirleriyle bağlantılı şirketlerin birbirlerinin şeffaflık durumlarından yararlanarak rekabet avantajı elde etmek isteyeceklerdir bu da şirketlerin karlılık durumuna etki edebilir. Bu durumda bilgi avantajına sahip olan şirket diğer rakiplerinin karlılığını azaltabilir veya sahip olduğu bilgiyi kullanarak rakip şirketler için bazı dezavantajlı durumlar ortaya koyabilir (Karan ve Karacabey 2003).

Şirketlerin uluslararası düzeyde rekabet edebilmeleri için daha çok kaynağa ihtiyaçları vardır. Öz kaynaklarının yetmediği durumlarda dış kaynaklardan yararlanma ihtiyacı duyarlar. Bunun içinde yatırımcıları kendilerine çekmek isterler. Yatırımcılar da söz konusu şirketlere yatırım yapmadan önce şirket ile ilgili tüm bilgileri bilmesi gerekmektedir. Bilgilerin doğru, güvenilir ve objektif olması lazımdır. Bunun için de şirketlerin şeffaf olması gerekmektedir. Şeffaflığın daha yaygın hale gelmesi için ulusal ve uluslararası kanun koyucuların yayımlamış olduğu ilkelerin yanı sıra şirketlerinde gönüllük esasına göre şeffaflıkla ilgili bir takım çalışmalar yapıp ilkeler beyan etmesi gerekir. Böylece ihtiyaç duydukları kaynakları elde edebilirler.

## **VII. ŞEFFAFLIK VE KAMUYU AYDINLATMA**

Şirket bünyesinde şeffaflık uygulamaları hiç şüphesiz menfaat sahiplerinin faydasıdır. Ticari sır niteliğinin dışındaki bilgilerin kamuoyuna açıklanması şirket üzerindeki hak sahiplerine ve menfaat sahiplerine bilme hakkı sunar. Açıklanan bilgilere göre menfaat sahiplerinin hakları korunmuş olur. Şeffaflığın tam olarak sağlanabilme sürecinde şeffaflığın mütemmim cüzü olarak kamuyu aydınlatma karşımıza çıkmaktadır.

Şeffaflığın tam olarak sağlanabilmesi için şirketler kendileri ile ilgili olan bilgileri kamuya duyurması gerekmektedir. Bunun içinde şirket bünyesinde bilgilendirme politikası oluşturulmalıdır (Güzeldere 2014). Açıklanacak bilgilerin hangi nitelikte olması gerektiği, bilgilerin ne sıklıkta ve hangi iletişim kanallarıyla açıklanacağı, yöneticilerin hangi sıklıkla basınla görüşeceği ve sorulara ne şekilde cevap verileceği gibi hususlar şirket tarafından belirlenerek kamu oyuna duyurulmalıdır ( Küçüksozen ve Küçükkocaoğlu 2005).

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi gereği, şirketler menfaat sahiplerine zamanında, doğru, objektif, karşılaştırılabilir, analiz edilebilir, erişilebilirliği kolay olan ve düşük maliyette bilgileri sunmayı amaçlar. Bu bilgileri amaçlarken menfaat ve pay sahiplerinin çıkarlarının yanı sıra şirkette çıkarlarını gözetir. Her iki tarafında menfaati için şirketler kamuya açıklamada bulunurken mümkün olduğu kadar en basit terim ve kavramları kullanır, ihtilaf oluşturabilecek belirsiz ifadelerden kaçınır (Pamukçu, 2011). Dikkat edilmesi gereken nokta açıklanan bilgilerin belli kişi veya grupların ihtiyacına göre açıklanmaması, tüm menfaat ve pay sahiplerine hitap edebilecek objektifte ve doğrulukta olması gerekmektedir, hatta şirketlerin kendi aleyhlerine bile olsa açıklanması gereken bilgiler hiç tereddüt edilmeden şirketler tarafından açıklanması gerekmektedir ( SPK, 2005).

Uluslararası piyasalarda yaşanan muhasebe skandalları yüzünden bir çok ülke ve uluslar arası kuruluşlar şeffaflığı artırıcı uygulamalar ortaya koymuşlardır. Bu işin öncülüğünü dünyada OECD yaparken Türkiye’de OECD’yle paralel olarak SPK yapmıştır. Bu bağlamda SPK’nın belirlemiş olduğu Kurumsal Yönetim ilkelerinde, kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın sağlanmasında uyulması gereken esaslar ifade edilmiştir. Bu esaslar şöyle sıralanabilir (SPK, 2005 ve Pamukçu 2011);

- Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları; kamuya açıklanacak bilgilerin neler olduğunu ve bu açıklamaların ne şekilde gerçekleşeceği, hangi yöntemlerle yapılacağı ifade edilmiştir.
- Şirket ile paydaşların, yönetim kurulu ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması; şirketin ortaklık yapısı ve yönetimle ilgili olan

halihazırdaki bilgiler ile yapılmış veya yapılabilecek değişikliklerin kamuya açıklanması gerektiğinin üzerinde durulmuştur.

- Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablolar ve raporlar; finansal tabloların menfaat sahipleri için gerekli olabilecek tüm bilgilerin detaylı olarak açıklanması gerekmektedir.
- Bağımsız denetimin işlevi; finansal tabloların gerçeği yansıtmayı yansıtmadığının öğrenilmesinde ve şeffaflığın artırılmasında çok büyük bir paya sahip olan bağımsız denetimin işlevinden bahsedilmiştir.

Şirket içerisinde etkili bir kurumsal yönetim uygulaması, şirket karar vericilerini yaptıkları her işlem ve eylemden sorumlu tutar, hesap verilebilirliği etkin kılar ve şirket faaliyetlerinin tam anlamıyla şeffaflık içerisinde yürütülmesini sağlar. Böylece şirket kaynaklarının daha verimli kullanılmasına olumlu yönde sebep olur (Paslı 2004).

## **VIII. ŞEFFAFLIĞIN KURUMSAL KÜLTÜR OLARAK BENİMSENMESİ**

Şeffaflık kültürü oluşturma güvenin oluşturulmasında en temel birinci adımdır. Açık ve dürüst iletişim güveni destekler niteliktedir. Başka bir deyişle iletişim eksikliği belirsizlik meydana getirir. Şeffaflık sadece kurumların samimi ve saygı kültürünü kurum bünyesinde oluşturduğu zaman ve menfaat sahiplerinin yönetim ve yönetim kurulu üyelerine gerçeği söylemede serbest hissettikleri durumlarda meydana gelir. Eğer yöneticiler farklı ve karşıt görüşleri nazarı dikkate alırsa, bu durum şeffaflık kültürüne temel oluşturur ( Fung 2014).

Şeffaflık, şirket ile ilgili bilgilerin menfaat sahipleri arasında serbestçe dolaşımını bir bakıma ifade eder. Bennis ve O'Toole (2009) şirket içerisindeki şeffaflık kültürünün gelişmesini yedi adımda ifade eder. Bunlar şu şekilde sıralanabilir;

- Doğruyu söylemek
- Yönetime karşı doğruyu söylemek konusunda insanları cesaretlendirmek
- Muhalifliği ödüllendirmek

- Karşılıklı oluşturabilecek sohbetler gerçekleştirmek
- Bilgi kaynaklarını çeşitlendirmek
- Hataları kabul etmek
- Şeffaflık için kurumsal destek oluşturmak.

Günümüzde birçok şirket şeffaflığı, açıklığı ve objektifliği kurumsal kültür olarak benimsemiş durumdadır. Özellikle gelişmiş piyasalarda bulunan şirketler bunu bir gereklilik olarak görmektedirler ve şirket tarafları arasındaki bilgi akışına azami ölçüde dikkat etmektedirler. Şeffaflığın şirket kültürü olarak benimsenmesi yönetim ve yönetim kurulunun direkt sorumluluğu altında olmasına rağmen şirket içinde en alt çalışandan en üst yöneticiye kadar herkesin belli sorumlulukları vardır. Şirket yönetimi şeffaflık politikasını yasal düzenlemelere de paralel olarak oluşturur ve herkes tarafından benimsenmesinin takibini yapar.

## **IX. FİNANSAL BİLGİ ŞEFFAFLIĞI**

Finansal bilgi şeffaflığının teorik temeli Spence'in 1973 te ortaya koyduğu sinyal teorisine dayanır. Spence şirketle yatırımcılar arasında asimetric bilginin olduğunu iddia etmiştir. Bu tür bilgi asimetricisinin varlığı yatırımcının şirketin gerçek durumu hakkında bilgi edinmesinin önüne geçer. Chen'e (1999) göre yöneticilerin yatırımcılara göre daha fazla bilgisi vardır.

Şirket içindeki hisse sahipleri şirket dışındaki hissedarlara göre gerçek durumun ne olduğunu çok daha iyi bilirler. Bu bilginin sağlamış olduğu avantajla şirket içindeki hissedarlar şirketin değerinin arttığı dönemlerde hisselerini satarlar ve bu durumdan iyi getiri elde ederler ama aynı durum dış yatırımcılar için geçerli değildir ve bu da negatif bir sinyal olarak algılanır. Sinyal teorisine göre asimetric bilginin varlığı finansal piyasalarda iç ve dış yatırımcıların arasında adil olmayan bir durum oluşturur ve iç yatırımcı lehine ticari bir avantaj sağlar (Chiang, 2005). Böyle bir durum şirketin gerçek durumu hakkında bilgisi olmayan ve faaliyetlerini kolaylıkla anlamayan dış yatırımcılar için bilgi asimetricisi çok büyük bir risk oluşturur (Ravid ve Saring, 1991).

Finansal şeffaflık genellikle şirket içerisinde olan finansal olaylarla ilgili netlik, açıklık ve anlaşılabilirlik olarak tanımlanır. Menfaat sahipleri gerekli olan finansal

bilgileri şirketlerin finansal tablolarından, faaliyet raporlarından ve kamuya açıklanan diğer bilgilerden temin eder. Buralarda açıklanan bilgiler ne kadar fazla ve anlaşılabilirliği yüksekse o kadar finansal şeffaflık yüksektir olarak ifade edilir. Özellikle Enron skandalından sonra yatırımcıların piyasalardan finansal şeffaflık beklentileri artmıştır. Nitekim Holzner ve Holzner (2002) bilginin serbest olması için yapılan talepler çalkantılı dönemler ve skandallar sonucunda artmış olduğunu dile getirmiştir. Aynı zamanda bilgi şeffaflığının iyi yönetimi iyi bir kurumsal yönetim ve etik davranışlara bağlı olduğunu söylemiştir.

Finansal bilgi şeffaflığı kurumsal finans konularıyla ilgili olan bir şeffaflık çeşididir (Vishwanath ve Kaufmann, 2001). Uddin ve Gillett'in (2002) çalışmalarına göre son on yıldaki finansal krizlerin çoğu şirketlerin finansal şeffaflıklarının noksanlığıyla ilgilidir. Hanson'a (2003) göre ise şirketlerin kurumsal yönetim ve etik davranışlarını incelemek için yapılan kaliteli olmayan ve çok eksikliği bulunan düzenlemelerden dolayı finansal piyasalardaki şeffaflık seviyesi düşük kalmıştır.

Şirketlerin finansal şeffaflığının derecesi finansal durumla ilgili bilgilerin ne kadarını kamuoyuna paylaştığıyla ölçülür. Yasal altyapının eksik olması durumunda hissedarlardan ve diğer menfaat sahiplerinden bazı bilgiler saklanabilir. Finansal şeffaflık eksikliğinin bir göstergesi içeriden bilgi ticaretidir (insider trading). İçeriden bilgi ticareti sadece piyasa verimliliğinin artmasının önündeki bir engel olmayıp aynı zamanda yatırımcıların sermaye piyasalarına olan endişelerini de artırmaktadır (Fried, 2003). İçeriden bilgi ticareti de genellikle asimetrik bilgiyi meydana getirir.

## **X. FİNANSAL PİYASALARDA ŞEFFAFLIK VE FİNANSAL İSTİKRAR**

Bilgi eksikliği ve belirsizlik finansın doğasında olan bir özelliktir, çünkü finansal piyasalarda sadece parayla ticaret yapılmaz aynı zamanda bilginin kendisiyle de yapılır. Yatırımcılar yatırım yapmak istedikleri projelerle ilgili bilgi toplamak ve bu yatırım projesinin performansını izlemek durumundadırlar. Ama bunu her zaman kolay bir şekilde gerçekleştirememektedirler. Kolay bir şekilde bilgi toplamanın ve performansı izlemenin önünde bazı sorunlar vardır. Bunlardan bir tanesi ters seçimdir.

Bu problem finansman sağlayan kişilerin yatırım projelerindeki riskleri firmalar kadar tam olarak bilememesidir. Uygun olmayan borç alacak kişileri elemine etmek veya seçiminin sonuçlarından korunmak için finansman sağlayanlar yüksek faiz oranı isterler. Bu durumda da borçlu kişiler yüksek faiz oranını karşılamak ve daha fazla getiri elde edebilmek için riskli projelere yatırım yaparlar ( Ahlaki riziko problemi ). Doğru ve tam bilgiye aynı zamanda kredi sözleşmelerinin izlenmesinde ve uygulanmasında ihtiyaç duyulur. İyi bir getiri elde etmek için kredi verenler yatırımcılar, girişimciler ve bireyler hakkında ki bilginin kalitesini ve varlığını geliştirecek sözleşmeler oluştururlar (Vishwanath ve Kaufmann, 2001).

Yatırım yapmak isteyen yatırımcılar yapacağı yatırıma karar vermeden önce firmalar hakkında gerekli bilgileri toplayarak artılarını ve eksilerini kontrol etmek ister. Gelişmemiş piyasalarda bu bilgileri toplamanın ciddi bir şekilde maliyeti vardır. Bu tür piyasalarda belirsizliğin ve bilgi maliyetinin yüksek olması yatırım kararların ciddi şekilde etkilemekte ve yatırımcı güvenini sarsmaktadır. Güven ortamının tesis edilmesi için başta uluslararası örgütler olmak üzere yerel hükümetler ve örgütlerde çalışmalar yapmaktadırlar. Çünkü Asya krizinde ve 2008 küresel finans krizinde de görüldüğü üzere küreselleşmenin etkisiyle her hangi bir piyasada çıkan kriz diğer tüm piyasaları etkilemekte ve dünya ekonomisi için ciddi bir tehlike oluşturmaktadır. Oluşabilecek olumsuz durumların önüne geçilebilmesi için bilgi asimetrisini mümkün olduğunca en alt seviyeye indirmek gerekir ve bu da bilgi konusunda daha şeffaf bir ortamla mümkün kılınır. Şeffaflığın var olmasıyla finansal piyasalardaki kredi verenler, borç alanlar, yatırımcılar ve diğer tüm menfaat sahipleri elde ettikleri bilgiler sayesinde kendilerini daha güvende hissederler.

## **XI. ŞEFFAFLIK VE FİNANSAL KRİZLER**

1980'lerdeki bankacılık ve finans krizlerinin finansal ve ekonomik maliyetleri finansal istikrarın sağlanması için uygulanan hayati politikaları tartışmaların odak noktası haline getirmiştir ( Goldstein ve Turner 1996). Şeffaflık eksikliği bu krizlerin nedenlerinden biri olarak ifade edilmiştir. Günümüzde de hikaye benzer yöndedir. Şirketler ve bankalar hakkındaki sınırlı bilgi yatırımın seyrini değiştirmekte ve bilgi asimetrisi meydana getirmektedir. Şirketlerdeki düşük şeffaflık seviyesi yatırımcıların

doğru kararlar almasını engellemekle birlikte Şirketlerin gerçek değerlerinin ne olduğunun bilinmesine set çekmektedir. Nitekim Asya bankacılık ve finans krizlerinde de aynı senaryo olmuştur (Vishwanath ve Kaufmann, 2001).

Finansal krizlerde Şeffaflık eksikliğinin rolünü analiz etmek için bazı adımlar atılmakta ve bazı sorular sorulmaktadır. Şeffaflık eksikliği krizlere neden olmakta mıdır ya da krizlerin süresini uzatmakta mıdır? İyi bir Şeffaflık uygulaması bankacılık ve finans krizlerinin olmasını engelleyecek midir? Finansal piyasaların liberalleŐmesinde ve küresel finansal entegrasyonun artmasında Şeffaflığa ihtiyaç var mıdır? Daha fazla Şeffaflık daha fazla piyasa disiplinine öncülük eder mi?

Yapılan bazı bilimsel araŐtırmaların sonuçlarına göre Şeffaflık eksikliğinin yer aldığı finansal serbestleŐmelerde finansal krizlerin meydana gelmesinin çok büyük ihtimal dahilinde olduğu ama finansal krize neden olduğuna dair direkt bağlantı kurulmasının da çok zor olduğu ifade edilmiştir ( Mehrez ve Kaufmann 2000). Martin ve Feldman (1998) yolsuzlukların Şeffaflık eksikliğiyle bağlantılı olabileceğine dikkat çemiŐ, fakat Furman ve Stiglitz'in (1998) araŐtırmalarına göre Doğu Asya ülkelerindeki krizlerde bir bağlantı kurulamamıŐtır.

Kamuyu aydınlatmadaki eksiklik ve finansal piyasalardaki Şeffaflık eksikliğinin Asya'da yaşanan finansal krizlerle ne kadar ilişkisinin olduğu konusunda tam bir mutabakata varılmamasına rağmen finansal sistemdeki bilgi eksikliklerinin erken uyarı sisteminin etkin olarak çalıŐmasını engellemekte ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmamasına neden olmaktadır (TBB, 2002).

## **XII. ŞEFFAFLIĞIN ÖLÇÜLMESİ**

Şeffaflığın ölçülmesiyle ilgili değişik çalışmalar yapılmakla birlikte Şeffaflığın karmaşık yapısı Şeffaflık derecesinin tam anlamıyla ölçülmesinin önüne geçmektedir. Kavramsal olarak Şeffaflığın sayısal değeri Şirketlerden alınan ve Şirketlerle ilgili bilgilerin kalitesiyle ve uygunluğuyla ölçülür. Geçmişte Şeffaflığın ölçülmesiyle ilgili değişik kişiler ve kurumlar tarafından çalışmalar yapılmıştır. Bunlardan başlıca olanları CIFAR Endeksi, Dipiazz ve Eccles Modeli, Bushman, Piotroski ve Smith

Modeli ve Son olarak ta Standard and Poors Modelidir (Jahanshad, Heidarpoor ve Valizadeh, 2013).

### **A. CIFAR Endeksi**

Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma Kalite Endeksi olan bu model 1993 ve 1995 yıllarında Uluslararası Finansal Analiz ve Araştırma Merkezi tarafından yayımlanmıştır. Farklı ülkelerdeki bazı şirketlerin yıllık raporlarını inceleyerek 90 üzerinde vaka test etmişlerdir. Birçok araştırmacıda daha sonraları bu modeli kullanarak farklı ülkelerdeki muhasebenin, yasal yapının, kültürün şeffaflığı ve ekonomik performans arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır ( La Porta ve diğ., 1998, Hope, 2003).

### **B. Dipiazz ve Eccles Modeli**

Dipiazz ve Eccles (2002) şirketlerin şeffaflık düzeylerini ölçmek için yeni model geliştirmişlerdir. Bu model şirket raporlarının geleceğine yeni bir bakış sağlayan üç seviyeli bir modeldir. Modelin içerdiği üç seviye şu şekildedir;

- Seviye I: Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkelerinin (GAAP) toplamı.
- Seviye II: Endüstrinin kendisi tarafından oluşturulan, performansın değerlendirilmesi ve rapor edilmesi için endüstriye özgü standartlar.
- Seviye III: Şirketin stratejilerini, planlarını, risk yönetim prosedürlerini, ödeme politikalarını, belirli performans göstergelerini ve şirketin yasal ilkelerini içeren şirkete özgü bilgiler.

Bu model şirketlerden bilgilerini üç seviyede ayrı ayrı olarak rapor etmesini istememektedir fakat şirketler bilgilerini bu üç seviyede doğru şekilde açıklarsa yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleri bu bilgilerden yararlanmış olacaktır. Bu da menfaat sahiplerine şirket hakkında gerçekçi bir fotoğraf ortaya koyacaktır.



### **C. Bushman, Piotroski ve Smith Şeffaflık Modeli**

Bushman, Piotroski ve Smith (2003) şirketlerin şeffaflık ölçüsünü üç temel ögeye dayandırmaktadır. Bunlar;

- I. Finansal Raporlama ( Gönüllü ve Zorunlu)
- II. Şirket ile ilgili bilgileri internet ve medya yoluyla kamuoyuna yayma
- III. Güvenilir bilgileri elde etmek ve onları finansal analistlere, kurumsal yatırımcılara ve şirket içerisindeki bireylere göndermek.

### **D. Standard and Poors Modeli**

Standard and Poors Kurumu akademisyenlerle koordineli olarak farklı ülkelerdeki şirketlerin şeffaflığını ve bilgilerinin kalitesini değerlendirmek için kapsamlı bir araştırma gerçekleştirmişlerdir. 2002 ve 2004 yılları arasında Asya, Latin Amerika, Güneydoğu Asya, Avrupa ve Kuzey Amerika'daki yapılan araştırma sonuçlarını yayımladılar. Standard and Poors kurumu aynı zamanda uluslararası borsalarda işlem gören büyük şirketleri yıllık olarak, oluşturmuş oldukları bu endekse göre derecelendirmişlerdir.

Standard and Poors Modeli OECD raporlama standartları baz alınarak üç alanda 105 kriter içermektedir. Bunlar;

- Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri
- Finansal Şeffaflık
- Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflığı 28 kriter tarafından ölçülmektedir. Bunlar ihraç edilmiş nominal değerli hisselerin sayısı, toplantı sayıları gibi kriterlerdir. Finansal şeffaflık 35 kriter baz alınarak ölçülmekte ve bunlar stratejik planların açıklanması, iş çevresi ve endüstri trendleriyle ilgili detaylar ve parametreler, üretim detayları, ürünlerin satışı ve karlılığı gibi kriterlerdir. Son olarak ta yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleri şeffaflığı 35 kriter temelinde değerlendirilmektedir. Bu kriterler yönetim kurulu üyeleri ile ilgili bilgileri, geçmiş tecrübeleri, sorumlulukları gibi.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

# BORSA İSTANBULDA FAALİYET GÖSTEREN HALKA AÇIK MALİ KURULUŞLARIN ŞEFFAFLIK DÜZEYLERİNİN BELİRLENMESİ

### I. ARAŞTIRMANIN AMACI VE ÖNEMİ

Yapılan tez çalışmasının temel amacı, Türkiye’de faaliyet gösteren Borsa İstanbul’da (BİST) kayıtlı halka açık olan mali kuruluşların şeffaflık düzeyinin belirlenmesidir. Aynı zamanda, mali kuruluşların alt şirket gruplarından Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri ve Aracı Kurumların ayrı ayrı olarak şeffaflık düzeylerini belirlemektir.

Son yıllarda yaşanan Enron, Worldcom gibi şirket skandallarının çoğu şirket yöneticileri tarafından gerçek durumun gizlenmesinden ve menfaat sahiplerine yeterli bilgi sunulmamasından kaynaklanmıştır. Başka bir ifadeyle, bu skandallara şeffaflık eksikliği neden olmuştur. Bu durumun yaratmış olduğu sonuçlar sadece şirketlerin kendilerini etkilememiş aynı zamanda içinde bulunduğu ülke ekonomilerine de ciddi zararlar vermiştir.

### II. ARAŞTIRMANIN KAPSAMI VE YÖNTEMİ

Bu araştırmada BİST’te kayıtlı mali kuruluşlardan Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri ve son olarak ta Aracı Kurumlar Seçilmiştir. Çalışmada birincil veri toplama yöntemlerinden anket yöntemi uygulanmıştır. Anket yöntemi Standards and Poors’un (2005) şeffaflık ve kamuya açıklama çalışması baz alınarak hazırlanmıştır. Bu çalışmada toplam 106 ifade mevcut olup çalışmada bu ifadelerin 35 tanesi kullanılmıştır. Bunu yapmaktan gaye ise mali kuruluşlara uygun kriterleri seçmektir. Anket çalışması iki kısımdan oluşmakla birlikte ikinci kısım da kendi içerisinde üç kısma ayrılmaktadır. İlk kısımda şirketler ile ilgili bilgileri içeren demografik sorular sorulmuştur. İkinci kısımda ise şeffaflık düzeylerinin belirlenmesi için 35 soru sorulmuştur. Bu otuz beş soru üç kategoriye ayrılmıştır. Bunlar mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri ile ilgili şeffaflık,

finansal şeffaflık, yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleri ile ilgili şeffaflık sorularıdır. Anket çalışmasının ikinci kısmındaki soruların tamamı ikili likert olarak (1=Evet, 2= Hayır) sorulmuştur. Anket çalışmasına verilen evet cevabının yüzdesi aynı zamanda şeffaflık yüzdesini de belirtir.

Anket çalışmasında ilk olarak araştırma kapsamında olan mali kuruluşların bütün şirketlerin cevapları analiz edilmiş olup daha sonra Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri ve Aracı Kurumların şeffaflık düzeyleri incelenmiştir. Başka bir ifadeyle önce genel sonuçlar daha sonra gruplar bazında incelenmiştir. Anket sonucunda elde edilen veriler SPSS 22 programı kullanılarak incelenmiştir.

Söz konusu şirketlere yönelik şeffaflıkla ilgili anket çalışması kurumsal yönetimden sorumlu şirket yöneticilerine e-mail yoluyla ilk olarak 20 Mart 2018 tarihinde gönderilmeye başlanmıştır. Anketlerin geri dönüşünün sağlanması için kurumsal yönetimden sorumlu yöneticiler bizzat aranmış olup 30 Temmuz 2018 tarihinde de en son cevap alınmıştır. Bu da yaklaşık dört ay gibi bir süreyi kapsamaktadır. BİST'te faaliyet gösteren ve halka açık olan söz konusu mali kuruluşların sayısı 32 olup, bu şirketlerden 29 tanesinden 27'si e-mail yoluyla 2'si ise telefonda anket doldurulmuştur. Geri dönüş yapmayan şirketler defaatle aranmasına rağmen bir sonuç elde edilememiştir. Buna rağmen anketi cevaplayan şirketlerin sayısı %90'lık bir orana tekabül etmektedir.

### **III. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ**

Güvenilirlik, ankette yer alan soruların birbiriyle olan tutarlılığını ölçmede kullanılan ifadedir. Başka bir deyişle güvenilirlik, bir anketin farklı zaman dilimlerinde aynı örnekleme uygulandığında aynı sonuçları verme derecesidir. Güvenilirlik ölçülürken genellikle Cronbach Alfa katsayısı tercih edilmektedir. Alfa ( $\alpha$ ) aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır (Akgül ve Çelik, 2003);

- $0,00 \leq \alpha < 0,40$  ise ölçek güvenilir değil,
- $0,40 \leq \alpha < 0,60$  ise ölçeğin güvenilirliği düşük,
- $0,60 \leq \alpha < 0,80$  ise ölçek oldukça güvenilir,
- $0,80 \leq \alpha < 1,00$  ise ölçek yüksek derecede güvenilirliktedir.

Demografik bilgilerin dışında kalan ikinci bölüme ait anket sorularının güvenilirliğini ölçmek için Cronbach Alpha katsayısı hesaplanmış ve değeri 0,664 bulunmuştur. Bu oran anketin oldukça güvenilir olduğunu göstermektedir.

#### IV. ARAŞTIRMA BULGULARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

Araştırma kapsamındaki mali kuruluşların ilk olarak katılım durumları, demografik özellikleri ve şeffaflık verileri incelenmiş daha sonra şirket grubu bazında şeffaflık verileri yer almıştır.

##### A. Şirketlerin Katılım Durumu

Ankete katılan şirketlerin dağılımı Tablo 3.1. de gösterilmektedir.

**Tablo 3.1. Ankete Katılan Şirketlerin Katılım Durumu**

Şirket Grubu	Sayı	Yüzde
Banka ve Özel Finans Kurumları	11	37.9
Sigorta Şirketleri	6	20.7
Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri	7	24.1
Aracı Kurumlar	5	17.2
<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>

Tablo 3.1. incelendiğinde anket çalışmasına toplam BİST'te kayıtlı çalışma kapsamındaki mali kuruluşlardan 29 şirket katılmıştır. Bu şirketlerden 11 tanesi Banka ve Özel Finans Kurumu, 6 tanesi Sigorta Şirketi , 7 tanesi Finansal Kiralama ve Factoring Şirketi, son olarak 5 tanesi de Aracı Kurumdur.

Yukarıda da ifade edildiği üzere BİST'te faaliyet gösteren ve halka açık olan Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri ve son olarak ta Aracı Kurumlar toplam 32 tane dir. Bunlar içerisinde iki tane

Banka ve Özel Finans Kurumu ve bir tane de Sigorta Şirketi anket çalışmasına geri dönüş yapmamıştır.

## B. Şirketlerin Demografik Özellikleri

Çalışmada yer alan katılımcı şirketlerin dört grupta yer alması ve demografik özelliklerinin bir birinden çok farklı olması nedeniyle grup bazından demografik veriler ortaya konulmuştur.

### 1. Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Demografik Veriler

Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait demografik veriler tablo 3.2 de gösterilmektedir.

**Tablo 3.2. Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait Demografik Veriler**

	Seçenekler	Sayı	Yüzde
Çalışan Sayısı	0-10000	3	27.3
	10001-20000	6	54.5
	20001 ve Üzeri	2	18.2
	<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
Faaliyet Yılı	0-35	2	18.2
	36-70	4	36.4
	71 ve Üzeri	5	45.5
	<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
Halka Açıklık Oranı	%0-%20	2	18.1
	%20.01 -%40	5	45.5
	%40.01 ve Üzeri	4	36.4
	<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
Bilanço Büyüklüğü	0-150 Milyar TL	4	36.4
	150.01 - 300 Milyar TL	2	18.2
	300 Milyar TL Üzeri	5	45.5
	<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>

Anketi cevaplayan Banka ve Özel Finans Kurumları toplam 11 şirkettir. Bu şirketlerin %27.3'ünün toplam çalışan sayısı 0-10000 arasındayken, %54.5'inin çalışan sayısı 10001-20000 arasındadır. Tabloda görüldüğü üzere %18.2'lik kısmının çalışan sayısı ise 20001 ve üzeridir.

Diğer bir demografik özellik olarak baz alınan faaliyet yılında ise şu bilgiler mevcuttur. Yapılan anket sonuçlarının değerlendirilmesinde Banka ve Özel Finans Kurumlarının % 18.1'sinin faaliyet yılı 0-35 yıl arasında iken %36.4'ü 36-70 yıl arasındadır. 71 yıl ve üzerinde faaliyet gösteren şirketlerin toplam içerisindeki ağırlığı ise %45.5 olarak görülmektedir.

Halka Açıklık Oranlarına bakıldığı zaman şirketlerin %18.2'sinin halka açıklık oranı %0-%20 arasında değişmektedir. Ayrıca %45.5'nin halka açıklık oranı %20.01 ile %40 arasındadır. Son olarak ta Banka ve Özel Finans Kurumlarının %36.4'ünün halka açıklık oranı ise %40.01 ve üzeridir.

Banka ve Özel Finans Kurumlarının çalışan sayılarında olduğu gibi bilanço büyüklükleri de aşağıda inceleneceği üzere diğer mali kuruluşlardan oldukça büyüktür. Bilanço büyüklüğüyle ilgili verilere bakıldığı zaman şirketlerin %36.4'ünün bilanço büyüklüğü 0 ile 150 Milyar TL arasındadır. Bilanço büyüklüğü 150.01-300 Milyar TL arasında olan şirketlerin ağırlığı %18.2 iken 300 Milyar TL üzerinde olan şirketler ise %45.5'e tekabül etmektedir.

Şirketlerin çalışan sayısı oldukça fazla olması ve firmaların yaşına bakıldığında şirketlerin yeni olmadıklarına yani köklü şirket oldukları anlamına gelmektedir. Halka açıklık oranı ise genellikle %20'den fazla olması dikkat çeken diğer bir noktadır. Banka ve Özel Finans Kurumlarının bilanço büyüklükleri çalışan sayılarında olduğu gibi diğer şirket gruplarından oldukça büyüktür.

## **2. Sigorta Şirketlerine Ait Demografik Veriler**

Sigorta Şirketlerine ait demografik veriler tablo 3.3 te gösterilmektedir.

**Tablo 3.3. Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine ait Demografik Veriler**

	<b>Seçenekler</b>	<b>Sayı</b>	<b>Yüzde</b>
Çalışan Sayısı	0-300	2	33.3
	301-600	1	16.7
	601 ve Üzeri	3	50.0
	<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
Faaliyet Yılı	0-35	1	16.7
	36-70	4	66.7
	71 ve Üzeri	1	16.7
	<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
Halka Açıklık Oranı	%0-%20	4	66.7
	%20.01-%40	1	16.7
	%40.01 ve Üzeri	1	16.7
	<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
Bilanço Büyüklüğü	0-2 Milyar TL	2	33.3
	2.01 - 4 Milyar TL	2	33.3
	4 Milyar TL Üzeri	2	33.3
	<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

Çalışmanın diğer bir şirket grubu ise BİST’te kayıtlı ve halka açık olan sigorta şirketleridir. Sigorta şirketlerinin demografik verilerine bakıldığında ilk önce çalışan sayısı değerlendirilmiştir. Sigorta şirketlerinin %33.3 kısmının çalışan sayı 0-300 kişi arasındadır. Diğer %16.7’lik kısmın çalışan sayısı 301 ile 600 arasında değişmekteyken geriye kalan şirketlerin çalışan sayısı ise 601 ve üzeridir. Demografik verilerden faaliyet yılına bakıldığında ise sigorta şirketlerinin %16.7 si 0-35 yıl arası faaliyet göstermektedir. Diğer %66.7’lik kısmının faaliyet yılı 36 ile 70 yıl arasında değişmekte iken geriye kalan diğer %16.7’lik kısmı ise 71 yıl ve üzeridir.

BİST’te işlem gören ve halka açık olan sigorta şirketlerinin %66.7’lik kısmının halka açıklık oranı %0-%20 aralığındadır. %16.7’si %20.01-%40 arasında halka açıklık oranına sahipken diğer %16.7’lik kısmın ise halka açıklık oranı %40.01 ve üzeridir. Bilanço büyüklüğü verilerinde şirketleri %33.3’nün bilanço büyüklüğü 0-2 Milyar TL arasındadır. 2.01 - 4 Milyar TL bilanço büyüklüğüne sahip şirketlerin oranı da yine %33.3 olmakla birlikte 4 Milyar TL üzeri bilanço büyüklüğüne sahip şirketlerinde yüzdesel ağırlığı 33.3’tür.

Sigorta şirketlerinde çalışan sayısı genel olarak düşük olmakla beraber çalışan sayısı ağırlıklı olarak 600 kişi üzeridir. Şirketlerin faaliyet yılları büyük çoğunlukla 36-70 yıl bandındadır. Bu bantta şirketlerin %66.7'si yer almaktadır. Halka açıklık oranında ise Banka ve Özel Finans Kurumlarının aksine ağırlık olarak halka açıklık oranı %20 ve altındadır. Bilanço büyüklüğünde sigorta şirketlerinin oransal dağılımı bir birine eşittir.

### 3. Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Demografik Veriler

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait demografik veriler tablo 3.4 de gösterilmektedir.

**Tablo 3.4. Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait Demografik Veriler**

	Seçenekler	Sayı	Yüzde
Çalışan Sayısı	0-100	3	42.9
	101-200	3	42.9
	201 ve üzeri	1	14.3
	<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
Faaliyet Yılı	25 ve Altı	3	42.9
	25 Üzeri	4	57.1
	<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
Halka Açıklık Oranı	%0-%15	4	57.1
	%15.01-%30	2	28.6
	%30.01 ve Üzeri	1	14.3
	<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
Bilanço Büyüklüğü	0-1 Milyar TL	2	28.6
	1.01 - 2 Milyar TL	1	14.3
	2 Milyar TL Üzeri	4	57.1
	<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>

Finansal Kiralama ve Factoring şirketlerinde çalışan sayısı daha önce incelenen şirketlere göre özellikle banka ve özel finans kurumlarına göre oldukça düşüktür. Böyle olması da normal bir durumdur. Bu grupta yer alan şirketlerin %42.9'unun



çalışan sayısı 0 ve 100 kişi arasındadır. Aynı şekilde diğer %42.9'unun çalışan sayısı 101-200 arasında iken geriye kalan %14.3'ünün çalışan sayısı ise 201 ve üzeridir.

Diğer demografik verilerin kategorize edilmesinde 3'lü likert kullanılırken Finansal Kiralama ve Factoring şirketlerinin faaliyet yılının değerlendirilmesinde ikili likert tercih edilmiştir. Bunun sebebi olarak neredeyse tüm şirketlerin faaliyet yılının 20-30 arasında olmasıdır. Bu yüzden 25 ve altı ve 25 üzeri olarak sorulmuştur. Bu durum incelendiğinde şirketlerin %42.9'unun faaliyet yılı 25 yıl ve altıyken %57.1'i 25 yıl üzeridir.

Şirketlerin %57.1'inin halka açıklık oranı %0-%15 bandındadır. %28.6'nın da bu oran %15.01 ile %30 arasındayken %14.3'ünde ise %30 üzerindedir.

Bilanço büyüklüğüne ait veriler incelendiğinde şirketlerin %28.6'sının bilanço büyüklüğü 0-1 Milyar TL arasında iken %14.3'ünün büyüklüğü 1.01 ile 2 Milyar TL aralığındadır. Yarısından fazlaya tekabül eden %57.1'inde ise bilanço büyüklüğü 2 Milyar TL üzeridir.

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin çalışan sayısı genel olarak 0-200 kişi arasındadır. Diğer dikkat çekici bir nokta ise faaliyet yıllarının bir birine çok yakın olmasıdır. Şirketlerin kurulmaları hep aynı dönemde aralığında olmuştur. Başka bir ifadeyle şirketlerin tamamı 20-30 yıl arasında faaliyet göstermektedirler. Ağırlık olarak halka açıklık oranı ise %15 altındadır. Bilanço büyüklüğü ise daha önce incelenen iki şirket grubuna göre küçük kaldığı tabloda dikkat çeken diğer bir noktadır.

#### 4. Aracı Kurumlara Ait Demografik Veriler

Aracı Kurumlara ait demografik veriler tablo 3.5 te gösterilmektedir.

**Tablo 3.5. Ankete Katılan Aracı Kurumlara ait Demografik Veriler**

	Seçenekler	Sayı	Yüzde
Çalışan Sayısı	0-100	1	20.0
	101-200	3	60.0
	201 ve üzeri	1	20.0
	<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
Faaliyet Yılı	0 ve 15	1	20.0

	16-25	2	40.0
	25 üzeri	2	40.0
	<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
Halka Açıklık Oranı	%0-%15	1	20.0
	%15.01-%30	3	60.0
	%30.01 ve üzeri	1	20.0
	<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
Bilanço Büyüklüğü	0-100 milyon TL	2	40.0
	100.01 - 200 milyon TL	2	40.0
	200 milyon TL üzeri	1	20.0
	<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>

Aracı kurumlarda çalışan sayısı, bilanço büyüklüğü, faaliyet yılı gibi verilerin niceliksel ölçüsü diğer şirket gruplarına göre düşüktür. Çalışan sayısına bakıldığı zaman şirketlerin %20'sinin çalışan sayısı 0-100 arasındadır. %60'lık kısmının çalışan sayısı 101-200 arasındayken diğer %20'lik kısmın ise çalışan sayısı 201 ve üzeridir.

Söz konusu şirketlerin %20'sinin faaliyet yılı 0-15 yıl, %40'ının 16-25 yıl ve diğer %40'nın ise 26 yıl ve üzeridir. Halka açıklık durumunda ise %20'sinin halka açıklık oranı %0-%15 arası, %60'ının %15.01-%30 ve %20'sinin ise %30.01 ve üzeridir. Son olarak bilanço büyüklüklerine bakıldığı zaman şirketlerin %40'ının bilanço büyüklüğü 0-100 Milyon TL arası, diğer %40'ının 100.01-200 Milyon TL arasında değişirken geriye kalan %20'lik kısmın ise 200 Milyon TL üzeridir.

Aracı kurumların çalışan sayısı genellikle 0-200 arasındadır. Çünkü şirketlerin %80'inin çalışan sayısı bu aralıktadır. Yine şirketlerin %80'inin faaliyet yılı 16 yıl ve üzeridir. Halka açıklık oranı ağırlıklı olarak %15'ten fazla ve şirketlerin %80'inin bilanço büyüklüğü de 0-200 Milyon TL arasındadır.

### C. Ankete Katılan Tüm Şirketlere Ait Şeffaflık Verileri

Bu bölümde tüm şirketlerin şeffaflık düzeylerinin incelenmesi amaçlanmıştır. Şeffaflık düzeyleri üç kategoride incelenecektir. Bunlar Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı, Finansal Şeffaflık ve Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığıdır. Daha sonra bu üç kategorinin ortalaması alınıp toplam şeffaflık oranı ortaya konulacaktır.

#### 1. Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı

Mali kuruluşlara ait tüm şirketlerin Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı Tablo 3.6'da gösterilmektedir.

**Tablo 3.6. Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri**

	İfadeler	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır	Evet	26	89.7
		Hayır	3	10.3
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
2	Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır	Evet	28	96.6
		Hayır	1	3.4
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
3	Her bir diğer tip hisselerin nominal değerleri açıklanır	Evet	23	79.3
		Hayır	6	20.7
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
4	En büyük 10 hissedarın kim olduğu açıklanır	Evet	16	55.2
		Hayır	13	44.8
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
5	Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır	Evet	27	93.1
		Hayır	2	6.9
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
6	Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır	Evet	21	72.4
		Hayır	8	27.6
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
7	Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
8	Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır	Evet	29	100.0

		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
9	Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır	Evet	27	93.1
		Hayır	2	6.9
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
10	Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır	Evet	27	93.1
		Hayır	2	6.9
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
11	Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>

Tablo 3.5. incelendiğinde anketin ilk altı sorusu hisse senetlerinin sayısı, değeri ve sahipliği ile ilgili sorulardır. Adi hisseler sahiplerine eşit haklar sağlar. Bu nedenle kara katılmada, yönetim ve denetim kuruluna üye seçiminde, oy hakkı ve benzeri konularda sahibine ayrıcalık tanımaz. Buna rağmen şirket açısından bu tip hisselerin sayısı ve değerini kamuoyuna açıklaması hiç şüphesiz şirketin imajını artırır. Çünkü yatırımcılar şirketin bütün hisseleri hakkında bilgi sahibi olmak ister. Ayrıca adi hisselerin yanı sıra imtiyazlı, primli ve primsiz, bedelli ve bedelsiz gibi hisselerin türleri ve değerleri de yatırımcıların bilmesi gereken hisselerdir. Bunların sayısını ve değerini açıklamak bilgi paylaşımı açısından şeffaflığın göstergesidir.

Sorulara verilen yanıtlar incelendiğinde ilk soru için %89.7'lik evet oranı varken, ikinci soru için %96.6 gibi bir oranın varlığı söz konusudur. Diğer sorularda incelendiğinde üçüncü soru için % 79.3, dördüncü soru için ise %55.2 gibi ortalamanın altında kalan bir oran vardır.

Şirkette en büyük hissedarların kim olduklarının açıklanması kamuoyu ve yatırımcılar tarafından beklenmektedir. Bu bilginin açıklanması şeffaflık gereği olarak Standards and Poors (2005) tarafından da ifade edilmiştir. Şeffaflık düzeyini ölçmek için katılımcılara yöneltilen sorular incelendiği zaman beşinci ifadede ‘ büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır’ söylemine verilen evet yüzdesinin ağırlığı %93.1 gibi büyük bir oran iken dördüncü soruda katılımcıların sadece %55.2’si en büyük on hissedarın kim olduğunu açıklamıştır.

Hisse sahipliği ile ilgili diğerk bir soru olan altıncı ifadede hissedarların türü öğrenilmeye çalışılmıştır. Hissedarların bireysel veya kurumsal olduğunu açıklayan şirketlerin oranı %72.4'tür.

Ankete katılan toplam 29 şirketin kurumsal yönetim tüzüğü ve ana sözleşmeyle ilgili yedinci ve sekizinci sorulara verdikleri cevapların tamamının evet olması yani çalışmaya katılan bütün şirketlerin kurumsal yönetim tüzüğüne uyup uymamalarını ve ana sözleşmeyle ilgili bilgilerin kamuoyuna açıklamaları dikkat çeken önemli bir noktadır. Mali kuruluşların kurumsal yönetimin önemini kavradığını gösteren oranını %100 evet olması önemli bir durumdur. Ayrıca şirketlerin tamamı faaliyet raporlarında kurumsal yönetimle ilgili bilgilerin tamamını kamuoyuyla paylaşmaktadırlar. Aynı zamanda şirketlerin tamamı ana sözleşmeyle ilgili bilgileri de açıklamaktadırlar.

Dokuzuncu soru incelendiğinde yönetim kuruluna nasıl aday olunacağı, kimlerin aday gösterilebileceği ve atamaların nasıl yapılacağı hakkındaki ifadeye verilen cevapta şirketlerin %93.1'inin bu süreci nasıl yaptıklarını kamuoyuna açıklamaktadırlar. Bunun önemi ise halka açık olan şirketlerde yönetimin nasıl şekillendiği kamuoyu tarafından bilinmek istenir. Hayati bir önem taşıyan yönetim kuruluyla ilgili süreçlerde şeffaflığın elden bırakılmaması son derece önemlidir. Sonuçta yatırımcıları yakından ilgilendiren kararlar bu kurulda alınır ve bu da yatırımcı ilişkileri açısından önem taşır.

Genel kurullarına nasıl önerilerde bulunacağıyla ilgili katılımcılara yöneltilen soruda katılımcıların %93.1'i evet derken şirketlerin tamamı genel kurul toplantılarından sonra genel kurul toplantı özetlerini kamuoyuna açıklamaktadırlar. Bu da şirketlerin kamuoyunun merakını gidermesine önem verdiğini göstermektedir.

Genel olarak Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflığıyla ilgili veriler incelendiğinde dikkat çeken noktalardan biri adi hisseler ile diğerk tip hisselerin değerlerinin aynı oranda açıklanmamasıdır. Ayrıca şirketlerin %93.1'i en büyük hissedarların sahiplik oranlarını açıklarken şirketlerin sadece %55.2'si en büyük 10 hissedarı açıklamaktadırlar.

## 2. Finansal Şeffaflık

Ankete Katılan bütün şirketlere ait Finansal Şeffaflık verileri Tablo 3.7’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.7. Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Finansal Şeffaflık Verileri**

	İfadeler	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Şirketin muhasebe politikaları açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
2	Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
3	Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
4	Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
5	Karlılık oran tahminleri açıklanır	Evet	10	34.5
		Hayır	19	65.5
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
6	Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
7	Sektör analizleri yapılır ve açıklanır	Evet	20	69.0
		Hayır	9	31.0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
8	Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
9	Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
10	Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır	Evet	1	3.4
		Hayır	28	96.6
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
11		Evet	28	96.6

	İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir	Hayır	1	3.4
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
12	Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır	Evet	28	96.6
		Hayır	1	3.4
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
13	Sektör rasyoları açıklanır	Evet	12	41.4
		Hayır	17	58.6
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
14	Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır	Evet	27	93.1
		Hayır	2	6.9
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
15	Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir	Evet	18	62.1
		Hayır	11	37.9
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>

Tablo 3.7’de tüm şirketlerin finansal şeffaflık durumları incelenmiştir. Finansal şeffaflık yani mali şeffaflık denildiğinde akla ilk gelen muhasebeyle ilgili konulardır. Çünkü muhasebe şirketin finansal dilidir. Bu bağlamda ilk üç soruda şirketlerin muhasebe politikaları, ilkeleri ve standartlarıyla ilgili ifadeler yer almıştır. Şirketin uygulamış olduğu muhasebe politikaları, hesaplarında kullandıkları muhasebe ilkeleri ve finansal tablolarını hazırlarken hangi standartlara göre hazırlandığını katılımcı şirketlerin tümü kamuoyuna ve menfaat sahiplerine açıklamaktadırlar. Ayrıca finansal şeffaflıkla ilgili yöneltilen dördüncü ifadede de katılımcı şirketlerin tamamı finansal ve finansal olmayan tabloların şirket faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer aldığını beyan etmişlerdir. Bu sonuçlar şirketlerin muhasebe uygulamalarına önem verdiklerini açıkça göstermektedir.

İlk dört sorunun aksine katılımcılara yöneltilen beşinci soruda şirketlerin geleceğe yönelik kar tahminlerini kamuoyuna açıklamada gönülsüz oldukları görülmektedir. Katılımcı şirketlerin yalnız % 34.5’i karlılık oran tahminlerini açıklamaktadırlar. Karlılık oran tahminlerinin kamuoyuyla paylaşılması potansiyel yatırımcıları şirkete kazanmada önemli bir kriterdir. Karlılık oran tahminlerini paylaşmada oranın düşük olmasına rağmen şirketlerin tamamı finansal ve finansal

olmayan bilgilerini aylık, üç aylık ve yıllık olarak menfaat sahipleriyle paylaşmaktadırlar.

Katılımcılara yönetilen yedinci soruda şirketlerin %69'u sektörün ne durumda olduğuyula ilgili sektörlerinin analizini yapmakta ve bunu kamuoyuna açıklamaktadır. Bu oran istenilen seviyede olmayıp ortalamanın altında kalmakta olup menfaat sahiplerine sektör hakkında yeteri kadar bilgi verilmediğinin açıklamasıdır.

Ankette katılımcılara yöneltilen finansal şeffaflıkla ilgi sekiz, dokuz ve onuncu sorular bağımsız denetim firmasıyla ilgilidir. Bağımsız denetim olgusu şirketler için oldukça önemlidir. Çünkü güvenilir bağımsız denetimin varlığı mevcut ve potansiyel yatırımcı nezdinde en başta gelen unsurlardandır. Bu bağlamda verilen cevaplara bakıldığında katılımcıların tamamı bağımsız denetim firmasının adını ve denetim raporunu kamuoyuyla paylaşırken sadece tek bir şirket bağımsız denetim şirketine ne kadar ücret ödediğini menfaat sahipleriyle paylaşmaktadır. Başka bir ifadeyle, oransal olarak katılımcıların sadece %3.4 bağımsız denetim firmasına ödediği ücreti açıklamaktadır. Bu oran oldukça düşük olup şirketlerin bu konuda daha şeffaf olması beklenmektedir.

Katılımcıların %96.6'sı içinde bulundu iş kolunun faaliyet alanları hakkında ve geçmiş dönemdeki karlılık oranlarının nasıl olduğuyula ilgili kamuoyuna detaylı bilgiler vermektedir. Fakat kendi karlılık oranlarını açıklarken sektör durumun ne olduğunu sektör karlılıklarının ne oranlarda olduğunu katılımcı şirketlerin sadece %41.4'ü açıklamıştır. Bu oranın daha yüksek olması menfaat sahiplerine karşılaştırma imkanı vermesi bakımından şirketlerden beklenen bir durumdur. On beşinci soruda şirketlerin %93.1 şirketlerinin kurumsal stratejileriyle ilgili açıklama yaparken, stratejilerinin bir parçası olan gelecek senelere yönelik yatırım planları hakkında sadece %62.1'i detaylı açıklama yapmaktadır. Bu oranın daha yüksek olması beklenmektedir.

Finansal Şeffaflıkla ilgili elde edilen verilerden en dikkat çekici noktanın bağımsız denetim firmasına ödenen ücreti şirketlerden sadece birisinin açıklamasıdır. Daha fazla şeffaf olmak için menfaat sahipleriyle ticari sır niteliği dışındaki bilgilerin



tamamının açıklanması beklenilmektedir. Bağımsız denetim firmasına yapılan ödemenin açıklanmaması şirketin bağımsız denetim konusunda tam olarak şeffaf olmadığı anlamına gelmektedir.

### 3. Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı

Ankete katılan bütün şirketlere ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin şeffaflık verileri Tablo 3.8’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.8. Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri**

	İfadeler	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
2	Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
3	Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır	Evet	29	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
4	Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır	Evet	21	72.4
		Hayır	8	27.6
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
5	Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır	Evet	23	79.3
		Hayır	6	20.7
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
6	Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır	Evet	28	96.6
		Hayır	1	3.4
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
7	CEO’nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır	Evet	0	0
		Hayır	29	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
8	Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır	Evet	15	51.7
		Hayır	14	48.3
		<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
9		Evet	20	69.0
		Hayır	9	31.0

Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır	<b>Toplam</b>	<b>29</b>	<b>100.0</b>
---	---------------	-----------	--------------

Tablo 3.8. incelendiği zaman katılımcılara yöneltilen ilk üç soruda yönetim kurulu üyeleri hakkında detaylı bilgi, yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri ve yönetim kurulunun şirketteki rolüyle ilgili bilgilerin kamuya açıklanıp açıklanmadığı öğrenilmek istenmiştir. Tüm şirket gruplarındaki bütün katılımcılar bu bilgilerin kamuoyuyla paylaşıldığını ifade etmişlerdir. Ama yönetim kurulu üyelerinin şirketteki hisselerinin sayısı ve yönetim kurulu üyelerinin ücretleri öğrenilmek istendiğinde ise bu sorulara ilk üç sorudaki gibi bütün şirketler aynı oranda cevap vermemişlerdir. Dördüncü soruda yönetim kurulu üyelerin sahip olduğu hisse sayıları açıklanır ifadesine verilen evet yüzdesi %72.4'te kalırken, yönetim kurulu üyelerinin almış olduğu ücretlerin ne kadar olduğunun kamuya açıklanıp açıklanmadığını öğrenilmeye çalışıldığı beşinci soruya ise sadece %79.3 evet cevabı verilmiştir.

Yönetim kurulu üyelerinin dışındaki üst düzey yöneticiler hakkında da şirketlerin kamuoyuna bilgi verip vermediğinin öğrenilmesi için yöneltilen ifadede 'üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır' ifadesine katılımcıların %96.6'sı evet cevabı vermiştir. Bu oran da oldukça yüksektir.

Anket sorularından alınan en ilginç sonuç ise yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleri ile ilgili sorulan yedinci sorunun cevabıdır. Çünkü şirketlerden hiçbiri CEO'nun sözleşmesiyle ilgili hiçbir bilgiyi kamuoyuyla paylaşmamaktadır. Şirket üst yöneticisi konumunda bulunan kişiyle ilgili bilgilerin herkesle paylaşılması ve ne şartlarda göreve geldiği ve görevini nasıl ve ne şartlarda devam ettiğinin bilinmesi beklenen durumdur. Diğer bir veride ise yöneticilerin şirket iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayılarını şirketlerin sadece %51.7'si açıklarken, şirketlerin finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlarının ne olduklarını kamuoyuyla paylaşanların oranı ise %69'da kalmıştır.

#### 4.Tüm Şirketlerin Şeffaflık Dağılımı

Tüm şirketlere ait şeffaflık ortalaması Tablo 3.9’da gösterilmektedir.

**Tablo 3.9. Ankete Katılan Bütün Şirketlere Ait Şeffaflık Dağılımı**

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı	%89
Finansal Şeffaflık Oranı	%80
Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık Oranı	%74
<b>TOPLAM ŞEFFAFLIK ORANI</b>	<b>%81</b>

Tablo 3.9 incelendiğinde ankete dahil olan bütün şirketlerin üç kategoride şeffaflık oranları tabloda görüldüğü gibidir. Tabloda görülen oranlar şirketler tarafından anket çalışmasına verilen evet cevaplarının yüzdesel dağılımıdır. Mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri şeffaflık derecesinin en yüksek olduğu alandır. %88.71 ile mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri şeffaflığı birinci sırada yer alırken %79.77 ile finansal şeffaflık ikinci sırada gelmektedir. Şeffaflığın en düşük olduğu alan ise yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleri şeffaflığı olup şeffaflık oranı %74.32’dir.

#### D. Şirket Grubu Bazında Şeffaflık Verileri

Çalışma kapsamında bulunan mali kuruluşların genel olarak şeffaflık durumları daha önce incelenmiştir. Bu aşamadan sonra Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin şeffaflık durumları ayrı ayrı incelenecektir.

##### 1. Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Şeffaflık Verileri

Banka ve Özel Finans Kurumlarının şeffaflık verileri aşağıda incelenmiştir.

##### a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı

Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflık verileri Tablo 3.10’da gösterilmektedir.

**Tablo 3.10. Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
2	Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
3	Her bir diğer tip hisselerin nominal değerleri açıklanır	Evet	10	90.9
		Hayır	1	9.1
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
4	En büyük 10 hissedarın kim olduğu açıklanır	Evet	5	45.5
		Hayır	6	54.5
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
5	Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
6	Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır	Evet	8	72.7
		Hayır	3	27.3
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
7	Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
8	Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
9	Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır	Evet	10	90.9
		Hayır	1	9.1
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
10	Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
11	Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100</b>

Tablo 3.10. da Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri ile ilgili veriler incelendiğinde ihraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan hisse sayıları ve hisselerin değerlerinin ne olduğu tüm katılımcılar tarafından kamuoyuna açıklanmaktadır. İlk üç soruya %100 evet cevabının verilmesi bunun göstergesidir.

Hisse sahipliğiyle ilgili dördüncü, beşinci ve altıncı soru incelendiğinde katılımcı şirketlerin tamamı büyük hissedarların sahiplik oranlarını açıklarken bu hissedarların kim olduğu ya da en büyük on hissedarın kim olduğunu ve bu hissedarların bireysel mi yoksa kurumsal mı olduklarını açıklamaktan kaçınılmaktadırlar. Nitekim anket sonuçları incelendiğinde beşinci soruya %100 evet cevabı verilirken, dördüncü soruya %45.5, altıncı soruya ise %72.7 evet cevabı verilmiştir.

Genel olarak Banka ve Özel Finans Kurumlarının mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri ile ilgili şeffaflık yüzdesi oldukça yüksektir. Sonuçlar incelendiğinde yedinci sorudaki kurumsal yönetim tüzüğüyle ilgili ve sekizinci sorudaki ana sözleşmeyle ilgili bilgileri bütün katılımcılar halka açıklamaktadırlar. Dokuzuncu soruda ise yönetim kuruluna aday gösterme ve atama şekillerinin nasıl olduğunu açıklayan şirketlerin yüzdesel ağırlığı ise %90.9'dur. Genel kurula öneri sunma prosedürünün nasıl olduğu ve genel kurul sonrası genel kurulda ne olduğuyla ilgili şirketlerin %100'ü kamuoyuna açıklama yapmaktadırlar.

#### **b) Finansal Şeffaflık**

Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait Finansal Şeffaflık verileri Tablo 3.11'de gösterilmektedir.

**Tablo 3.11. Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Finansal Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Şirketin muhasebe politikaları açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
2		Evet	11	100.0

	Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.	Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
3	Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
4	Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
5	Karlılık oran tahminleri açıklanır	Evet	8	72.7
		Hayır	3	27.3
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
6	Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
7	Sektör analizleri yapılır ve açıklanır	Evet	8	72.7
		Hayır	3	27.3
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
8	Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
9	Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
10	Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır	Evet	0	0
		Hayır	11	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
11	İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
12	Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
13	Sektör rasyoları açıklanır	Evet	7	63.6
		Hayır	4	36.4
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
14	Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>

15	Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir	Evet	10	90.9
		Hayır	1	9.1
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>

Banka ve Özel Finans Kurumlarının finansal şeffaflıklarıyla ilgili Tablo 3.11 incelendiği zaman katılımcı şirketlerin şirketlerinin muhasebe politikaları, hesaplarında kullandıkları muhasebe ilkelerinin neler oldukları öğrenilmeye çalışılmıştır. Ayrıca finansal tablolarının hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu ve bu finansal ve finansal olmayan tabloların şirketlerinin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde olup olmadığı ve bu bilgilerin kamuoyuyla paylaşılıp paylaşılmadığı 1,2,3 ve 4. Sorularda öğrenilmeye çalışılmıştır. Katılımcıların bu soruların hepsine evet cevabı vermişlerdir. Başka bir ifadeyle, katılımcıların %100'ü bu bilgileri kamuoyuyla paylaşmaktadırlar.

Katılımcı şirketlerin %72.7'si geleceğe yönelik karlılık oran tahminlerini açıklarken, şirketlerin tamamı geçmiş dönemlere ait finansal ve finansal olmayan bilgileri aylık, üç aylık ve yıllık olarak menfaat sahipleriyle paylaşmaktadırlar. Yedinci soruya bakıldığında ise şirketlerin yine %72.7'si içinde bulunduğu sektörün analizini yapmakta ve analizlerin sonuçlarını kamuoyuyla paylaşmaktadır.

Ankette yer alan finansal şeffaflıkla ilgili sekiz, dokuz ve onuncu sorular bağımsız denetim firmasıyla ilgilidir. Katılımcıların tamamı bağımsız denetleyici firmanın adını ve raporunu kamuoyuyla paylaşırken, hiçbir firmaya ne kadar ücret ödediğini açıklamamıştır. Banka ve Özel Finans Kurumlarının denetim firmasına ödediği ücretin ne kadar olduğunun belli olması menfaat sahiplerinin beklediği bir durumdur. Hiçbir şirketin bunu açıklamaması bu konuda şeffaflık eksikliği olduğunun göstergesidir.

Şirketler içinde bulunduğu iş kolunun ne olduğu ve faaliyet alanlarının neler olduğunu kamuoyuyla paylaşmaktadırlar. On birinci soruya bakıldığında, soruya verilen evet cevabı %100'dür. On ikinci ve on üçüncü sorular incelendiğinde ise katılımcı şirketlerin tamamı şirketlerinin geçmiş dönemlere ait karlılık oranlarının ne olduğunu açıklarken, bu şirketlerin sadece %63.6 sektör oranlarını da

açıklamaktadırlar. Yine şirketlerin tamamı kurumsal stratejilerinin ne olduğunun açıklamasını yaparken, %90.9'u gelecek seneler ait yatırım planları hakkında menfaat sahiplerine bilgi verir.

Banka ve Özel Finans Kurumları açısından finansal şeffaflıkla ilgili dikkat çeken noktaların başında denetim firmasına ne kadar ücret ödediğini hiçbir firmanın açıklamaması gelmektedir. Ayrıca şirketlerin % 72.7'si sektör analizini yapıp bunu kamuya açıklarken sektör rasyolarını aynı oranda kamuoyuyla paylaşmamaktadırlar.

### c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri

Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin şeffaflık verileri Tablo 3.12'de gösterilmektedir.

**Tablo 3.12. Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
2	Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
3	Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
4	Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır	Evet	8	72.7
		Hayır	3	27.3
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
5	Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır	Evet	10	90.9
		Hayır	1	9.1
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
6	Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır	Evet	11	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
7	CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır	Evet	0	0
		Hayır	11	100.0



		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
8	Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır	Evet	4	36.4
		Hayır	7	63.6
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>
9	Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır	Evet	9	81.8
		Hayır	2	18.2
		<b>Toplam</b>	<b>11</b>	<b>100.0</b>

Tablo 3.12'deki yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleriyle ilgili verilere bakıldığında, ilk üç sorudaki yönetim kurulu üyelerinin kim olduğu, yönetim kurulunun şirkette ne gibi görevlerinin olduğu ve yönetim kuruluna bağlı ne tür komitelerin olduğu ve aynı zamanda bu komitelerin görevlerinin neler olduğu hakkında bütün şirketler kamuoyunu bilgilendirmektedirler. Fakat yönetim kurulu üyelerinin şirkette ne kadar hisse sahibi olduğunu şirketlerin sadece %72.7'si açıklamaktadırlar. Aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin almış oldukları ücretlerinin ne kadar olduğunu da şirketlerin %90.9'u halka açıklamaktadırlar.

Yönetim kurulu üyelerinin dışında bulunan üst düzey yöneticiler hakkında da katılımcı şirketlerin tamamı kamuoyuna bilgi vermekte iken, bu yöneticilerin şirket iştiraklerinde ne kadar pay sahibi olduğu hakkında şirketlerin sadece %36.4 açıklama yapmaktadır. Yönetimle ilgili diğer bir veride ise şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar hakkında Banka ve Özel Finans Kurumları'nın %81.8'i tarafından faaliyet raporlarında açıklama yapılmaktadır. CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında ise kamuoyuna herhangi bir bilgi verilmemektedir.

Yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler hakkında tüm bilgilerin aşikar olması menfaat sahipleri tarafından istenen bir durumdur. Üst düzey yönetici konumunda bulunan CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında bilgi verilmemesi şeffaflıkla bağdaşan bir durum değildir. Ayrıca üst düzey yöneticiler hakkında bütün şirketler açıklama yaparken, fakat aynı yöneticilerin ücretleri ve şirketteki hisseleri hakkında aynı oranda açıklama yapmaktan kaçınmaktadırlar.

#### d) Banka ve Özel Finans Kurumlarının Şeffaflık Dağılımı

Banka ve Özel Finans Kurumlarının şeffaflık dağılımı Tablo 3.13’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.13. Ankete Katılan Banka ve Özel Finans Kurumlarına Ait Şeffaflık Dağılımı**

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı	%91
Finansal Şeffaflık Oranı	%87
Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık Oranı	%76
<b>TOPLAM ŞEFFAFLIK ORANI</b>	<b>%85</b>

Banka ve Özel Finans Kurumlarına ait şeffaflık düzeyleri incelendiğinde şeffaflık oranının en yüksek olduğu alan mülkiyet yapısıyla ilgili alandır. Bu oranın %91 olması Banka ve Özel Finans Kurumlarının bu alanla ilgili olan bilgilerin büyük ölçüde kamuoyuyla paylaşıldığını göstermektedir. Finansal şeffaflıkla ilgili orana bakıldığında finansal alandaki bilgilerin de %87’si kamuoyuyla paylaşılmaktadır. Son olarak ta yönetim ve yönetim kuruluyla ilgili bilgilerin sadece %76 kamuoyu ve menfaat sahiplerine açıklanmaktadır. Toplam şeffaflık oranı ise %85’dir.

#### 2. Sigorta Şirketlerine Ait Şeffaflık Verileri

Sigorta Şirketlerinin şeffaflık verileri aşağıda incelenmiştir

##### a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı

Sigorta şirketlerine ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı ilişkileri şeffaflık verileri Tablo 3.14’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.14. Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır	Evett	4	66.7
		Hayır	2	33.3
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

2	Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır	Evet	5	83.3
		Hayır	1	16.7
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
3	Her bir diğer tip hisselerin nominal değerleri açıklanır	Evet	5	83.3
		Hayır	1	16.7
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
4	En büyük 10 hissedarın kim olduğu açıklanır	Evet	4	66.7
		Hayır	2	33.3
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
5	Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
6	Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır	Evet	5	83.3
		Hayır	1	16.7
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
7	Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
8	Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
9	Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
10	Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
11	Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

Sigorta şirketlerine ait mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri ile ilgili veriler incelendiği zaman şirketlerin %66.7'si ihraç edilmiş ve hissedarların elinde bulunan hisselerin sayısını kamuya açıklarken, %83.7'si adi ve diğer tip hisselerin nominal değerlerinin ne kadar olduklarını menfaat sahiplerine açıklamaktadırlar. Ayrıca sigorta şirketlerinin tamamı büyük hissedarların sahiplik oranlarının ne kadar

olduklarını açıklarken, bu hissedarlardan en büyük on kişinin kim olduğunu sadece %66.7'si açıklamaktadır. Ayrıca hissedarların bireysel veya kurumsal olup olmadıklarını şirketlerin %83.3'ü kamuoyuyla paylaşmaktadır.

Sigorta şirketleri kurumsal yönetim, ana sözleşme, yönetim kuruluna aday gösterme veya atama ve genel kurulla ilgili bilgilerin tamamını kamuya açık bir şekilde sunmaktadır. Nitekim bu bilgilerle ilgili olan 7,8,9,10 ve 11. Soruların tamamına evet cevabı verilmiştir.

Sigorta şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamaları, ana sözleşme ve genel kurulla ilgili bilgileri tam olarak açıklamaktadırlar. Fakat Banka ve Özel Finans Kurumlarında olduğu gibi sigorta şirketlerinde de büyük hissedarların sahiplik oranları tam olarak açıklanırken bu kişilerin ilk onunu aynı oranda açıklamaktan kaçınmışlardır.

#### **b) Finansal Şeffaflık**

Sigorta Şirketlerine ait Finansal Şeffaflık verileri Tablo 3.15'te gösterilmektedir.

**Tablo 3.15. Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Finansal Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Şirketin muhasebe politikaları açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
2	Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
3	Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
4	Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
5	Karlılık oran tahminleri açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

6	Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
7	Sektör analizleri yapılır ve açıklanır	Evet	3	50.0
		Hayır	3	50.0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
8	Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
9	Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
10	Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır	Evet	1	16.7
		Hayır	5	83.3
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
11	İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
12	Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır	Evet	5	83.3
		Hayır	1	16.7
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
14	Sektör rasyoları açıklanır	Evet	0	0
		Hayır	6	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
15	Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
16	Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir	Evet	3	50.0
		Hayır	3	50.0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

Sigorta şirketleri muhasebe politikaları, ilkeleri ve standartlarıyla ilgili bütün sorulara evet yanıtı vermişlerdir. Bundan çıkarılacak sonuç muhasebe ile ilgili mevcut durumları hakkındaki bütün bilgileri menfaat sahipleriyle paylaşmaktadırlar. Ayrıca muhasebeyle bağlantılı olan finansal tablolarda şirketlerin kamuya açıkladıkları faaliyet raporlarında yer almaktadır. Buna ek olarak sigorta şirketleri şirketleriyle ilgili

olan finansal ve finansal olmayan bilgileri aylık, üç aylık ve yıllık gibi periyodlarla kamuoyunu bilgilendirmektedirler.

Sigorta şirketleri gelecekle ilgili karlılık oran tahminlerini menfaat sahiplerine açıklamaktadırlar. Nitekim beşinci soruya şirketlerin tamamı evet yanıtı vermişleridir. Diğer bir veride ise şirketlerin %50'si sektör analizi yapmakta ve bunu açıklamaktadır.

Diğer şirket gruplarında olduğu gibi sigorta şirketlerinin tamamı da bağımsız denetim firmasının kim olduğunu ve denetim sonucunda firmanın yazdığı raporu kamuoyuyla paylaşmaktadır. Fakat diğer şirket gruplarında hiçbir şirket denetim firmasına ne kadar ödeme yapıldığını açıklamazken sigorta şirketlerinin %16.7'si ödenen ücretin ne kadar olduğunu açıklamaktadır.

On ikinci ifade incelendiğinde sigorta şirketlerinin %83.3'ü şirketlerinin karlılık oranlarını açıklarken, hiçbiri sektör oranlarını açıklamamaktadır. Bu da olumsuz bir durum olarak göze çarpmaktadır. Diğer bir veri olan on beşinci ifade de ise şirketlerin tamamı kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yaparken, sadece %50'si gelecek senelere ait yatırım planları hakkında kamuoyunu bilgilendirmektedirler.

### c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı

Sigorta Şirketlerine ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin şeffaflık verileri Tablo 3.16'da gösterilmektedir.

**Tablo 3.16. Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
2	Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
3	Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

4	Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır	Evet	4	66.7
		Hayır	2	33.3
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
5	Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır	Evet	4	66.7
		Hayır	2	33.3
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
6	Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır	Evet	6	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
7	CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır	Evet	0	0
		Hayır	6	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
8	Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır	Evet	2	33.3
		Hayır	4	66.7
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>
9	Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır	Evet	3	50.0
		Hayır	3	50.0
		<b>Toplam</b>	<b>6</b>	<b>100.0</b>

Sigorta şirketlerinin anketin yönetim kurulu ve yönetimin yapısı ve süreçleri şeffaflığıyla ilgili kısmına verdikleri cevaplar incelendiğinde sigorta şirketleri; yönetim kurulu üyelerinin kimler olduğu, yönetim kurulunun görevi, yönetim kurulu komitelerin isimleri ve görevleri ve ayrıca şirkette üst düzey yönetim görevinde bulunan yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapmaktadırlar. Fakat yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin ücretleri ve sahip olduğu hisse sayılarıyla ilgili açıklamaları aynı oranda değildir. Örneğin, 'yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır' ve 'yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır' ifadelerine verilen evet oranı %66.7 iken, 'yöneticilerin şirket iştiraklerinde sahip olduğu hisse sayıları açıklanır' ifadesine ise verilen evet oranı sadece %33.3'tür. Ayrıca sigorta şirketlerinin de hiç biri CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında kamuoyuna herhangi bir açıklama yapmamaktadır. Diğer bir veride ise şirketlerin %50'si finansal sistemdeki veya şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanları şirketlerinin faaliyet raporlarında açıklarken, geri kalan %50'lik kısım ise bu bilgileri açıklamamaktadırlar.

#### d) Sigorta Şirketlerinin Şeffaflık Dağılımı

Sigorta Şirketlerine ait şeffaflık dağılımı Tablo 3.17’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.17. Ankete Katılan Sigorta Şirketlerine Ait Şeffaflık Dağılımı**

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı	%91
Finansal Şeffaflık Oranı	%73
Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık Oranı	%69
<b>TOPLAM ŞEFFAFLIK ORANI</b>	<b>%78</b>

Tablo 3.17 incelendiğinde toplam şeffaflık oranının banka ve özel finans kurumlarına göre düşük kalmaktadır. Genel şeffaflık oranına göre mülkiyet yapısı şeffaflık oranı oldukça yüksektir ve oranı %90.90’dır. Mülkiyet yapısı şeffaflığı toplam şeffaflığın üzerinde olmasına rağmen finansal şeffaflık ve yönetim ve yönetim kurulu şeffaflığı genelin altında kalmaktadır. Finansal şeffaflık oranı %73.33 iken yönetim ve yönetim kurulu şeffaflık oranı %68.51’dir. Bu oranlar istenilen seviyede değildir.

#### 3. Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Şeffaflık Verileri

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin şeffaflık verileri aşağıda incelenmiştir.

##### a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflığı tablo 3.18 de gösterilmektedir.

**Tablo 3.18. Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkilerinin Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır	Evet	6	85.7
		Hayır	1	14.3
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
2	Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır	Evet	7	100.0



		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
3	Her bir diğ er tip hisselerin nominal değerleri açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
4	En büyük 10 hissedarın kim olduğu açıklanır	Evet	4	57.1
		Hayır	3	42.9
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
5	Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
6	Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır	Evet	4	57.1
		Hayır	3	42.9
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
7	Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
8	Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
9	Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
10	Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
11	Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkilerinin şeffaflığıyla ilgili veriler incelendiğinde şirketlerin ihraç etmiş ve hissedarların elinde bulunan adi hisselerinin sayısını şirketlerin %85.7'si halka duyurmaktadır. Her bir adi hissenin nominal değerinin ne olduğunu tüm şirketler açıklarken, diğ er tip hisselerin nominal değerlerini şirketlerin %71.4'ü açıklamaktadır. Hisse büyüklüğü bakımından en büyük on hissedarın kim olduğunu şirketlerin %57.1'i açıklamaktayken, büyük hissedarların sahiplik oranlarının ne olduğunu ise şirketlerin

%71.4'ü kamuoyuna duyurmaktadır. Ayrıca şirket hissedarlarının bireysel mi yoksa kurumsal mı olduklarını yine Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinden %57.1'i açıklamaktadır.

Diğer anket verilerine bakıldığında bu grupta yer alan şirketlerin tamamı kurumsal yönetim tüzüğüne uyup uymadığını, şirketlerinin ana sözleşmelerinin neleri içerdiğini ve yönetim kurulu üyelerinin nasıl seçildiği veya atandığını halka açıklamaktadırlar. Şirketlerin %71.4'ü genel kurula öneri sunmanın nasıl gerçekleştiğini açıklarken, şirketlerin tamamı genel kurul sonrası genel kurulda neler konuşulduğu ve ne kararlar aldığı gibi konuların özetini menfaat sahipleriyle paylaşmaktadırlar.

#### b) Finansal Şeffaflık

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait Finansal Şeffaflığı Tablo 3.19'da gösterilmektedir.

**Tablo 3.19. Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Finansal Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Şirketin muhasebe politikaları açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
2	Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
3	Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
4	Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
5	Karlılık oran tahminleri açıklanır	Evet	2	28.6
		Hayır	5	71.4
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
6		Evet	7	100.0

	Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır	Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
7	Sektör analizleri yapılır ve açıklanır	Evet	6	85.7
		Hayır	1	14.3
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
8	Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
9	Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
10	Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır	Evet	0	0
		Hayır	7	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
11	İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
12	Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
13	Sektör rasyoları açıklanır	Evet	3	42.9
		Hayır	4	57.1
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
14	Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır	Evet	6	85.7
		Hayır	1	14.3
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
15	Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir	Evet	3	42.9
		Hayır	4	57.1
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>

Anketin şirket gruplarından biri olan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin finansal şeffaflık durumları incelendiğinde şirketlerin tamamı şirketlere yöneltilen birinci ifadeye evet demişlerdir. Yani şirketler uygulamış oldukları muhasebe politikalarını açıklamaktadırlar. Bunun yanı sıra hesaplarda kullandığı muhasebe metotlarını ve finansal tablolarını hazırlarken kullanmış olduğu muhasebe standartlarının ne olduklarını da kamuoyuyla paylaşmaktadırlar. Yine şirketlerin

%100'ü finansal ve finansal olmayan bilgileri faaliyet raporlarında açıklamaktadırlar. Ayrıca bu finansal ve finansal olmayan bilgileri aylık, üç aylık ve yıllık gibi düzenli periyodlarla menfaat sahiplerine sunmaktadırlar. Altıncı soruya bakıldığında bunun cevabı görülebilmektedir.

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin finansal şeffaflıkta zayıf oldukları konulardan biri geleceğe yönelik karlılık tahminleridir. Katılımcı şirketlerin sadece %28.6'sı karlılık oran tahminlerini açıklamaktadırlar. Diğer bir veride ise katılımcıların %85.7'si sektör analizi yapmakta ve bunu kamuoyuyla paylaşmaktadır.

Bağımsız denetimle ilgili sorulara gelindiğinde, bu gruptaki şirketler de diğer gruptaki şirketlerle paralel cevaplar vermişlerdir. Bütün şirketler bağımsız denetim firmasının, adını ve raporunu açıklarken, hiçbir şirket firmaya ne kadar ödediğini açıklamamıştır.

Katılımcı bütün şirketler içinde bulunduğu faaliyet alanının ve iş kolunun ne olduğunu açıklamaktadır. Yine bütün şirketler kendi şirketlerine ait finansal rasyoları (karlılık gibi) açıklarken, şirketlerin sadece %42.9'u sektör rasyolarını açıklamaktadır. Son iki veride ise katılımcı şirketlerin %85.7'si kurumsal stratejileriyle ilgili açıklama yaparken, %42.9'u gelecek senelere ait yatırım planları hakkında bilgi vermektedir.

### c) Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin şeffaflık verileri Tablo 3.20'de gösterilmektedir.

**Tablo 3.20. Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
2	Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
3		Evet	7	100.0

	Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır	Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
4	Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
5	Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
6	Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır	Evet	7	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
7	CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır	Evet	0	0
		Hayır	7	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
8	Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır	Evet	5	71.4
		Hayır	2	28.6
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>
9	Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır	Evet	4	57.1
		Hayır	3	42.9
		<b>Toplam</b>	<b>7</b>	<b>100.0</b>

Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin şeffaflığıyla ilgili anket sonuçları incelendiğinde, katılımcı şirketlerin %100'ü yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun şirketteki rolü, yönetim kurulu komiteleri ve görevleri hakkında kamuoyunu bilgilendirici açıklamalar yapmaktadır. Aynı zamanda şirketler diğer üst düzey yöneticiler hakkında da detaylı açıklamalar yapmaktadır. Ama şirketlerin %71.4'ü yönetim kurulu üyelerinin ve diğer yöneticilerin sahip olduğu hisse sayısı, üyelerin ücretleri hakkında açıklama yapmaktadır. Üst düzey yönetici olan CEO'nun sözleşmesine ait hiçbir şirket bilgilendirme yapmamaktadır. Şirket yönetimiyle ilgili diğer veride ise şirketlerin %57.1'i şirketin finansal sistemindeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar hakkında açıklama yapmaktadır.

#### d) Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin Şeffaflık Dağılımı

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait şeffaflık dağılımı Tablo 3.21’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.21. Ankete Katılan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine Ait Şeffaflık Dağılımı**

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı	%83
Finansal Şeffaflık Oranı	%79
Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık Oranı	%75
<b>TOPLAM ŞEFFAFLIK ORANI</b>	<b>%79</b>

Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerine ait şeffaflık oranları incelendiğinde bu grupta da yine diğer şirket gruplarında olduğu gibi mülkiyet yapısı şeffaflık oranı diğer iki kısımdan daha yüksektir. Bu bölümde şeffaflık oranı %83 iken finansal şeffaflık oranı %79’dur. Son olarak yönetim ve yönetim kurulu şeffaflık oranı ise %75’dir. Genel şeffaflık oranı ise %79’dur.

#### 4. Aracı Kurumlara Ait Şeffaflık Verileri

Aracı Kurumlarının Şeffaflık verileri aşağıda incelenecektir.

##### a) Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı

Aracı Kurumlara ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflığı Tablo 3.22’de gösterilmektedir.

**Tablo 3.22. Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Verileri**

	İfadeler	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
2	Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>

3	Her bir diğ er tip hisselerin nominal değ erleri açıklanır	Evet	3	60.0
		Hayır	2	40.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
4	En büyük 10 hissedarın kim olduğ u açıklanır	Evet	3	60.0
		Hayır	2	40.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
5	Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
6	Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
7	Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
8	Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
9	Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
10	Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
11	Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>

Aracı kurumların verileri incelendiğinde katılımcı şirketlerin hepsi ihraç etmiş ve ellerinde bulunan adi hisselerin sayısı ve bu hisselerin nominal değerlerini kamuoyuyla paylaşmaktadır. Fakat bu şirketlerin sadece %60'ı diğ er tip hisselerin nominal değerini açıklamaktadırlar. Yine bu şirketlerin %60'ı en büyük on hissedarın kim olduğunu açıklarken, tamamı büyük hissedarların sahiplik oranını açıklamaktadırlar. Şirketlerin %80'i ise yatırımcıların bireysel mi kurumsal mı olduğunu açıklamaktadırlar.

Borsa İstanbul'da faaliyet gösteren mali kuruluşlu şirketlerden aracı kurumların tamamı kurumsal yönetim tüzüğüne uyup uymadığını ve ana sözleşmeyle ilgili detayları hakkında menfaat sahiplerini bilgilendirmektedirler. Anketin şirket grubundan olan bu aracı kurumların %80'i yönetim kurulunun seçim süreçlerinin nasıl olduklarını açıklamaktadırlar. Yine bu grupta olan şirketler genel kurul işleyişlerini ve genel kurul toplantısı sonrası genel kurulun özetini kamuoyuyla paylaşmaktadır.

### b) Finansal Şeffaflık

Aracı Kurumlarına ait Finansal Şeffaflık verileri Tablo 3.23'te gösterilmektedir.

**Tablo 3.23. Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Finansal Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Şirketin muhasebe politikaları açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
2	Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
3	Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
4	Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
5	Karlılık oran tahminleri açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
6	Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
7	Sektör analizleri yapılır ve açıklanır	Evet	3	60.0
		Hayır	2	40.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
8	Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0



		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
9	Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
10	Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır	Evet	0	0
		Hayır	5	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
11	İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
12	Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
14	Sektör rasyoları açıklanır	Evet	2	40.0
		Hayır	3	60.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
15	Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
16	Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir	Evet	2	40.0
		Hayır	3	60.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>

Tablo 3.23’de ifade edilen verilere göre aracı kurumların tamamı muhasebe standart, ilke ve politikalarını kamuoyuyla paylaşmaktadır. Ayrıca finansal ve finansal olmayan tabloları faaliyet raporlarında yer alırken, finansal ve finansal olmayan bilgiler aylık, üç aylık ve yıllık olarak paylaşmaktadırlar.

Şirketlerin tamamı geçmişe yönelik karlılık oranlarını açıklarken aynı zamanda geleceğe yönelik karlılık tahminlerini açıklamaktadırlar. Aracı kurumların %60’ı sektör analizi yapıp bunu açıklarken %40’ı sektör rasyolarını menfaat sahipleriyle paylaşmaktadırlar. %80’i ise içinde bulunduğu iş kolunun ve faaliyet alanlarının hakkında bilgi vermektedirler. Bağımsız denetim firmasıyla ilgili sorulara diğer şirket gruplarına paralel cevap vermişlerdir. Şirketlerin tamamı bağımsız denetim firmasının adını ve raporunu açıklarken, hiç biri firmaya ödediği ücreti açıklamamıştır.

Son verilere göre aracı kurumların %80'i kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yaparken, %40'ı gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi vermektedirler.

### c) Yönetim Kurulu ve Yönetim Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığı

Aracı Kurumlarına ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflık verileri Tablo 3.24'te gösterilmektedir.

**Tablo 3.24. Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçlerinin Şeffaflık Verileri**

	Sorular	Cevaplar	Sayı	Yüzde
1	Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
2	Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
3	Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır	Evet	5	100.0
		Hayır	0	0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
4	Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
5	Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
6	Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
7	CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır	Evet	0	0
		Hayır	5	100.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
8	Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>
9	Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır	Evet	4	80.0
		Hayır	1	20.0
		<b>Toplam</b>	<b>5</b>	<b>100.0</b>

Son olarak aracı kurumların yönetim ve yönetim kuruluyla ilgili şeffaflık düzeyleri incelendiğinde yönetim kurulu üyelerinin kimler olduğu ve özgeçmişleri şirketlerin hepsi tarafından açıklanmaktadır. Ayrıca yönetim kurulunun şirketteki rolü, yönetim kurulu komiteleri ve görevleri hakkında da şirketlerin hepsi açıklama yapmaktadır. Fakat yönetim kurulu üyelerinin ve diğer yöneticilerin şirketlerdeki hisse sayılarını ve yönetim kurulu üyelerinin ücretleri şirketlerin %80'i tarafından açıklanmaktadır. Ayrıca diğer üst düzey yöneticiler hakkında da şirketlerin %80'i detaylı bilgi vermektedir. En üst düzey yönetici görevinde bulunan CEO'nun sözleşmesi detayı hakkında ise hiçbir şirket açıklama yapmamaktadır. Son olarak yönetimdeki güçlü ve zayıf yanların neler oldukları şirketlerin %80'i tarafından faaliyet raporlarında açıklanmaktadır.

#### **d) Aracı Kurumlar Şeffaflık Dağılımı**

Aracı Kurumların Şeffaflık dağılımı Tablo 3.25'te gösterilmektedir.

**Tablo 3.25. Ankete Katılan Aracı Kurumlara Ait Şeffaflık Dağılımı**

Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı	%89
Finansal Şeffaflık Oranı	%73
Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık Oranı	%78
<b>TOPLAM ŞEFFAFLIK ORANI</b>	<b>%80</b>

Aracı kurumlara ait şeffaflık oranları incelendiğinde diğer şirket gruplarının aksine yönetim ve yönetim kurulu şeffaflığının oranı %78 olup bu oran kendi içerisinde ikinci yüksek orandır. Yine aracı kurumlarda da en yüksek şeffaflık oranına sahip olan kategori mülkiyet yapısı olup oran %89'dur. Finansal şeffaflık oranı ise %73'te kalmıştır.

#### **E. Tüm Şirketlerin Karşılaştırmalı Şeffaflık Dağılımı**

Tüm şirketlerin karşılaştırmalı şeffaflık dağılımları Tablo 3.26'da gösterilmektedir.

**Tablo 3.26 Tüm Şirketlerin Karşılaştırmalı Şeffaflık Dağılımları**

	<b>Banka ve Özel Finans Kurumları</b>	<b>Sigorta Şirketleri</b>	<b>Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri</b>	<b>Aracı Kurumlar</b>	<b>Tüm Şirketler</b>
<b>Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri</b>	%91	%91	%83	%89	%89
<b>Finansal Şeffaflık</b>	%87	%73	%79	%73	%80
<b>Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri</b>	%76	%69	%75	%78	%74
<b>Toplam</b>	<b>%85</b>	<b>%78</b>	<b>%79</b>	<b>%80</b>	<b>%81</b>

Tablo 3.26 incelendiğinde tüm şirketlerin Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri, Finansal Şeffaflık, Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri bakımından şeffaflık dağılımları karşılaştırmalı olarak verilmektedir. Görüldüğü üzere tüm şirketlerin Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri bölümü şeffaflığın en yüksek olduğu bölümdür. Yine bu bölümde ortalamayla aynı değerde olan şirket grubu ise Aracı Kurumlardır. İkinci en yüksek şeffaflık düzeyinin olduğu bölüm ise Finansal Şeffaflıktır. Bu kısımda ise ortalamaya en yakın olan şirket grubu Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleridir. Aracı Kurumlar hariç diğer şirket grupları için şeffaflığın en düşük olduğu bölüm ise Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleridir. Yine bu bölümde ortalamaya en yakın olan şirket grubu Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleridir. Toplam şeffaflık düzeyleri incelendiğinde şeffaflığın en yüksek olduğu

şirket grubu %85 ile Banka ve Özel Finans Kurumlarıdır. İkinci sırada % 80 ile aracı kurumlar, üçüncü sırada %79 ile Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleridir. Son sırada ise %78'le Sigorta şirketleridir. Tüm şirketlerin toplam şeffaflık ortalaması %81'dir. Bu ortalamaya %80'le en yakın şirket grubu Aracı Kurumlardır. Banka ve Özel Finans Kurumları ortalamanın üzerinde iken diğer tüm şirket grupları ortalamanın altında kalmaktadırlar.



## SONUÇ

Avrupa’da ve ABD’de yaşanan büyük çaplı finansal krizler ve şirket skandallarının sonucunda şirketlerin daha fazla şeffaflık uygulamalarına yönelmelerinin gerekliliği ortaya çıkmıştır. Özellikle ABD’de yaşanan Enron skandalından sonra sadece gönüllük esasına dayanan kurumsal yönetim anlayışının yeterli olmadığı ortaya çıkmış olup, kurumsal yönetim uygulamalarının zorunlu olması gerekliliğiyle ilgili yasal çalışmalar yapılmıştır. Kurumsal yönetimle ilgili yasal çalışmaların ABD’de başlamasının ardından Avrupa’da ve diğer ülkelerde de kurumsal yönetim çalışmaları hız kazanmıştır. Bu çalışmalar ülkemizde de diğer ülke çalışmalarına paralel olarak yapılmıştır.

Sermaye hareketlerinin serbest hale geldiği günümüz dünyasında, yatırımcılar sadece kendi ülkelerinin finansal piyasalarında yatırım yapmamakta, aynı zamanda diğer ülke finansal piyasalarında da yatırımlarını gerçekleştirmektedirler. Yatırımcılar yatırımlarını yaparken sadece yatırımın getiri boyutuna bakmayıp, sermayelerinin güvenliğini de ön planda tutmaktadırlar. Bunun için de yatırımcılar yatırım yaptıkları şirket hakkında tüm bilgileri bilmek isterler. Şirket hakkındaki ticari sır niteliği dışındaki bilgilerin yatırımcılar ve diğer menfaat sahipleri tarafından bilinmesi kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflık sayesinde gerçekleşmiş olur. Çünkü şeffaflık, şirket hakkındaki önemli bilgilerin istenilen zamanda, anlaşılır ve güvenilir olarak menfaat sahipleri tarafından erişilebilir olmasıdır.

Yapılan bu tez çalışmasının amacı BİST’te kayıtlı mali kuruluşların şeffaflık düzeylerini belirlemektir. Bu amaçla şirketlerin hangi tür bilgileri menfaat sahipleriyle paylaştığını öğrenmek için mali kuruluşlara anket gönderilmiştir. Bu mali kuruluşlar; Banka ve Özel Finans Kurumları, Sigorta Şirketleri, Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri ve son olarak Aracı Kurumlardır. Toplam sayı 32 şirket olup 29’u ankete geri dönüş yapmıştır.

Çalışmada şirketlerin menfaat sahipleriyle ne ölçüde bilgi paylaştığını öğrenmek için hazırlanan ankette Standard and Poors’un şeffaflık ölçeği kaynak olarak kullanılmıştır.

Anket çalışmasında şeffaflık kriterleri üç gruba ayrılmıştır. Bunlar Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflığı, Finansal Şeffaflık ve son olarak ta Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflığıdır. Elde edilen veriler ilk olarak tüm şirket grupları için değerlendirilmiş daha sonra grup özelinde yorumlanmıştır. Başka bir ifadeyle genelden özele gidilmiştir. Araştırma verileri SPSS for Windows 22.0 paket programı ile incelenmiştir. Şirketlerin şeffaflık düzeylerini ölçmek için anket verilerinin frekans dağılımları yapılmıştır. Anket Çalışmasında şeffaflıkla ilgili sorulara verilen cevaplar 'evet' veya 'hayır' şeklindedir. Evet cevaplarının yüzdesel ağırlığı aynı zamanda şeffaflık yüzdesidir.

Anket yöntemiyle elde edilen veriler incelenmiş olup şeffaflık oranları şu şekilde ortaya çıkmıştır. Tüm şirketlere ait Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık Oranı %89, Finansal Şeffaflık Oranı %80 ve Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri Şeffaflık oranı ise %74'tür. Tüm şirketlerin toplam şeffaflık ortalaması ise %81'dir.

Banka ve Özel Finans Kurumlarının şeffaflık oranları incelendiğinde, Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflık oranı %91, Finansal Şeffaflık oranı %87, Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflık oranı ise %76'dır. Banka ve Özel Finans Kurumlarının toplam şeffaflık ortalaması %85'tir.

Sigorta Şirketlerine ait şeffaflık oranları ise şu şekilde şekillenmektedir; Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri Şeffaflık oranı %91, Finansal şeffaflık oranı %73, Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflık oranı %69'dur. Sigorta şirketlerine ait toplam şeffaflık ortalaması %78 olarak tespit edilmiştir.

Mevcut çalışmanın diğer bir şirket grubu olan Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflık oranı %83, Finansal Şeffaflık oranı %79, Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflık oranı %75'tir. Finansal Kiralama ve Factoring Şirketlerinin toplam şeffaflık ortalaması ise %79'dur.

Son olarak Aracı Kurumlar incelendiğinde Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri şeffaflık oranı %89, Finansal Şeffaflık oranı %73, Yönetim Kurulu ve

Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflık oranı ise %78'dir. Aracı kurumların toplam şeffaflık ortalaması %80'dir.

Tüm sonuçlar incelendiğinde en yüksek şeffaflık yüzdesine sahip şirket grubu %85 şeffaflık oranı ile Banka ve Özel Finans Kurumlarıdır. Diğer şirket gruplarının şeffaflık oranları oldukça bir birine yakındır. %80'lik şeffaflık oranıyla Aracı Kurumlar ikinci sırada, %79'la Finansal Kiralama ve Factoring Şirketleri üçüncü, %78'lik şeffaflık oranıyla Sigorta Şirketleri dördüncü sıradadır. Banka ve Özel Finans Kurumları ve Sigorta Şirketleri Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri ile ilgili bilgileri aynı oranda kamuoyuyla paylaşmaktadır ve en yüksek şeffaflık oranı ise bu kategoride yer almaktadır. Finansal Şeffaflığa en yüksek sahip olan şirket grubu yine Banka ve Özel Finans Kurumlarıdır. Yönetim Kurulu ve Yönetimin Yapısı ve Süreçleri şeffaflığında aracı kurumlar %78'lik oran ile diğer şirket gruplarından bir adım öndedir. Genel olarak şirket grupları Mülkiyet Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri ile ilgili bilgileri kamuoyuyla daha çok paylaşmakta olup diğer kategorideki bilgileri açıklamakta bu kategoriye göre daha gönülsüz davranmaktadırlar.

Çalışmanın tamamı incelendiğinde genel olarak bazı sonuçlar dikkat çekicidir. Bunlardan birisi denetim firmasına ödenen ücretin belirsizliğidir. Tüm şirketler içerisinde sadece tek bir şirketin denetim firmasına ödediği ücretin ne kadar olduğunu açıklaması şeffaflıkla bağdaşmayan bir durumdur. Ayrıca üst düzey yönetici olan CEO'nun sözleşmesine ait bilgileri hiçbir şirket kamuoyuyla paylaşmamaktadır. Şirket üzerindeki menfaat sahipleri özellikle pay sahipleri, hissesine sahip olduğu şirketin yöneticisinin kim olduğunu, hangi şartlarda çalıştığını bilmemektedir. Diğer dikkat çekici bir nokta ise şirketlerin tamamına yakını büyük hissedarların sahiplik oranını açıklamakta daha istekli iken bu hissedarlardan en büyük on kişinin kim olduğunu açıklamakta gönülsüz davranmalarıdır.

Geçmişte yaşanan ekonomik ve finansal krizlerden en çok etkilenen kurumların başında mali kuruluşların gelmesi, mali kuruluşları yönetim uygulamalarında daha dikkatli davranmaya sevk etmektedir. Finansal işlerin karışık yapısından ve işleyişinden dolayı kurumsal yönetim anlayışının mali kuruluşlarda bir kültür olarak yerleşmesi daha çok önem arz etmektedir. Bu açıdan bakıldığında ülkemizdeki



BİST’te kayıtlı mali kuruluşların kurumsal yönetime ve kurumsal yönetim ilkesi olan Şeffaflığa önem gösterdiği görülebilmektedir.

Şeffaflık düzeylerinin genel olarak istenilen seviyede olmasına rağmen daha da geliŐtirilebilir. Serbest piyasa ekonomisinin gereği, Şirketler lke ekonomisinin itici gücüdür. Şirketlerin hem kurumsal yönetim ve Şeffaflık uygulamaları ne kadar kaliteli olursa ülke ekonomisine ve imajına o derecede katkı sağlamış olur.

Bu çalışmada sadece BİST’te kayıtlı mali kuruluşlar için çalışma yapıldı. Benzer alıŐma BİST’te diğer sektörler içinde yapılması önerilebilir.



## KAYNAKÇA

- ABBOTT, LJ, PARK, Y & PARKER, S, “The effects of audit committee activity and independence on corporate fraud”, *Managerial Finance*, vol. 26, no. 11, pp. 55–68, 2000.
- ABLEN, D, ‘Remunerating fairly and responsibly: the principles of good corporate governance and best practice recommendations of the ASX Corporate Governance Council’, *Sydney Law Review*, vol. 25, no. 4, 2003 s. 555.
- AKGÜL, Aziz, ÇELİK, Osman, “İstatiksel Analiz Teknikleri”, Emek Ofset, Ankara, s. 435, 2003.
- AKTAN, Coşkun Can, “Kurumsal Şirket Yönetimi”, *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, Cilt 5, s. 150-191, 2010.
- ALDAMAN, H, DUNCAN, K, KELLY, S, McNAMARA, R & Nagel, S , “Audit committee characteristics and firm performance during the global financial crisis”, *Accounting & Finance*, vol. 52, no. 4, 2012, s. 971–1000.
- ALEXANDER, K, “Corporate governance and banks: The role of regulation in reducing the principal-agent problem”, *Journal of Banking Regulation*. 7. p. 17-40, 2006.
- ARARAT, Melsa, “Kurumsal Yönetim ve Şeffaflık”, 6. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, İSMMMÖ, 16-19 Nisan, 2003.
- ARSOY POROY, Aylin, “Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 2008, s. 17-38.
- ASX Corporate Governance Council, “Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations”, Australian Stock Exchange, Sydney, 2003.
- AUSTRALIA TREASURY , “Corporate law economic reform program: Commentary on draft provisions, Dept. of the Treasury”, Canberra, 1998.
- BAKER, HK & ANDERSON, R , “An Overview of Corporate Governance, in *Corporate Governance: A Synthesis of Theory, Research, and Practice* (eds H. K. Baker and R. Anderson), John Wiley & Sons, Inc., Hoboken”, NJ, USA, 2010.

- BAYRAKTAR, A.Köksal, “Bilgi Edinme Hakkı ve Sır Kavramı”, Hukuk, işletme ve Maliye Bilimler Dergisi,2004, s.8.
- BECHT, M, BOLTON, P. and ROELL, A, “Corporate Governance and Control” ECGI Finance Working Paper N. 02/2002, Updated August 2005, 2005.
- BENNIS, W and O’Toole, J, “A culture of Candor”, Harvard Business Review, 2009.
- BERLE, AA & MEANS, GC, “The modern corporation and private property”, New York: Macmillan, 1932.
- BHAGAT, S & BOLTON, B, ‘Corporate governance and firm performance’, Journal of corporate Finance, vol. 14, no. 3, pp. 257–273, 2008.
- BOARD, John, SUTCLIFFE, Charles, WELLS, Stephan, “Transparency and Fragmentation: Financial Market Regulation in a Dynamic Environment”, Gordonsville, USA, Plagnave Macmillan, 2002.
- BORGIA, Fiammetta, “Corporate Governance & Transparency Role of Disclosure: How Prevent New Financial Scandals And Crimes?”, Transnational Crime And Corruption Center, School Of International Service, American University, Washington D.C.,2005.
- BOSCH, H , “The changing face of corporate governance”, University of New South Wales Law Journal, The, vol. 25, no. 2, pp. 270–293, 2002.
- BOSCH, H , “Corporate practices and conduct”, Melbourne: Information Australia, 1991.
- BROWN, L & CAYLOR, M 2, “Corporate governance and firm performance”, 2004.
- BURBIDGE, Peter, “Creating High Performance Boardrooms and Workplace – European Corporate Governance in the Twenty First Century”, 28 EL Rev, s. 642-651, 2003.
- BUSHMAN, Robert, SMITH, M, “Financial Accounting Information and Corporate Governance”, Journal of Accounting and Economics, s.237-333, 2001.
- BUSHMAN, R & SMITH, A 2003, “Transparency, financial accounting information, and corporate governance, Financial Accounting Information, and Corporate Governan”. Economic Policy Review, vol. 9, no. 1, s. 65-87, 2003.
- BUSHMAN, R., PIOTROSKI, J., and SMITH, A “What Determines Corporate Transparency?”, Journal of Accounting Reasearch, s. 207-252, 2004.

- BUSINESS ROUNDTABLE, “Corporate governance codes and principles USA: statement on corporate governance”, 1997.
- BUTLER, SJ, “Models of Modern Corporations: A Comparative Analysis of German and US Corporate Structures”, 17 *Ariz J Int’l & Comp*, s. 555-561, 2000.
- BRICKLEY, JA, COLES, JL & JARREEL, G , “Leadership structure: Separating the CEO and chairman of the board”, *Journal of corporate Finance*, vol. 3, no. 3, pp. 189–220, 1997.
- CADBURRY, A , “Report on the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”, Gee, London, 1992.
- CAPRIO, G.Jr. & LEVINE, R., “Corporate governance in finance: Concepts and international observations”, Washington, DC: Brookings Institution Press, 2002.
- CARROLL, C and Einwiller, S, “Disclosure Alignment and Transparency Signaling in CSR Reports”, s. 249-270, 2014.
- CERNAT, L, “The emerging European corporate governance model: Anglo-Saxon, Continental, or still the century of diversity?”, *Journal of European Public Policy*, vol. 11, no. 1, pp. 147–166, 2004.
- CHEN, LC, “Modern Financial Management”, Hawtai, Taiwan, 1999.
- CHIANG, H-T & CHIA, F, “An empirical study of corporate governance and corporate performance”, *Journal of American Academy of Business*, vol. 6, no. 1, pp. 95–101, 2005.
- CHIA, L-C, “Do transparency and disclosure predict firm performance? Evidence from the Taiwan market”, *Expert Systems with Applications*, vol. 36, no. 8, pp. 11198– 11203, 2009.
- CLAESSENS, S, DJANKOV, S & LANG, LH, “The separation of ownership and control in East Asian corporations”, *Journal of financial economics*, vol. 58, no. 1, pp. 81–112, 2000.
- COASE, R, “The Nature of the Firm” *Economica*. 4. p. 386-405, 1937.
- CONFERENCE BOARD, “The conference board commission on public trust and private enterprise: findings and recommendations”, US, 2003.
- ÇATIKKAŞ, Özgür, “Eğitim Alanı: Kurumsal Yönetim İlkeleri”, İstanbul: Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi, 2013, s.7.

- ÇETİN, Hüseyin, “Bir Kurumsal Yönetim Enstrümanı Olarak Stratejik Şeffaflık ve Muhasebe Bilgilerinin Rolü”, Yayınlanmış Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Konya, 2011.
- ÇINAR, Fadime, “Şeffaflık ve Hesap Verilebilirlik İlkelerinin Özel ve Kamu Hastanelerinde Uygulanabilirliğinin Kurumsal Performans Üzerine Etkisi”, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı, 2014.
- DALTON, DR, DAILY, CM, ELLSTRAND, AE & JOHNSON, JL, “Meta-analytic reviews of board composition, leadership structure, and financial performance”, Strategic management journal, vol. 19, no. 3, pp. 269–290, 1998.
- DALTON, CM & DALTON, DR , “Boards of directors: Utilizing empirical evidence in developing practical prescriptions”, British Journal of Management, vol. 16, no. 1, pp. 91–97, 2005.
- DEDMAN, E & LIN, SW-J, “Shareholder wealth effects of CEO departures: evidence from the UK”, Journal of corporate Finance, vol. 8, no. 1, pp. 81–104, 2002.
- DEMİRBAŞ, M, UYAR, S, “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi”, Güncel Yayıncılık, İstanbul, 2006.
- DENİS, Diane K, CONNEL,John, “International Corporate Governance”. ECGI-Finance Working Paper;and Tuck-JQFA Contemporary Corporate Governance Issues II Conference.No.05/2003.
- DERİN, Selen, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bileşeni Olarak Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Türk sermaye Piyasaları”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2006.
- DEWING, IP & RUSSELL, PO, “Regulation of UK corporate governance: lessons from accounting, audit and financial services”, Corporate Governance: An International Review, vol. 12, no. 1, pp. 107–115, 2004.
- DÖNER, Ayşe, “Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) İlkeleri Işığında Kamuyu Aydınlatma Kavramı”, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, T.C. Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004.

- ERDOĞAN, Şaban, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Şeffaflık ve Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Afyon: Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2009.
- ESEN, Şaban, YILMAZ, Nesrin Nur, “Examination of Corporate Governance Criteria for Companies Listed in Istanbul Stok Exchange 100 Index”, Research Journal of Business Management, S.2, 2015, s.3.
- FAMA, EF & JENSEN, MC, “Agency problems and residual claims”, Journal of law and economics, vol. 26, no. 2, pp. 327–349, 1983.
- FAN, DK, LAU, C-M & WU, S, “Corporate governance mechanisms, in The management of enterprises in the People’s Republic of China”, eds AS Tsui & CM Lau, Springer, pp. 211–239, 2002.
- FLANNERY, M. J., KWAN, S. and NIMALENDRAN, M., “Market Evidence on the Opaqueness of Banking Firms' Assets”, Economic Research Department, Federal Reserve Bank of San Francisco, 2002.
- FRC, Financial Reporting Council, “The UK approach to corporate governance”, London, 2006.
- FREEMAN, R, “Strategic management: A stakeholder approach”, Pitman Publishing, Boston, 1984.
- FRIED, JM, “Insider Abstention”, The Yale Law Journal, s. 455-515, 2003.
- FUNG, Benjamin, “The Need for Transparency and Disclosure in Corporate Governance”, Universal Journal of Management, s. 72-80, 2014.
- FURMAN, Jason and STTIGLITZ, Joseph, “Economic Crises: Evidence and Insight from East Asia”, Brookings Papers on Economic Activity s. 1-135, 1998.
- GILLIAN, SL, “Recent developments in corporate governance: an overview”, Journal of corporate Finance, vol. 12, no. 3, pp. 381–402, 2006.
- GILL, MS, VIJAY T S, and JHA S, “Corporate governance mechanisms and firm performance: A survey of literatüre”, ICFAI University journal of corporate governance, vol. 8, no. 1, pp. 7–21, 2009.
- GILSON, Ronald J., “Transparency, Corporate Governance and Capital Markets”, OECD-The Latin American Corporate Governance Roundtable, Sao Paulo, Brazil, 2000.

- GOLDSTEIN, Moris, TURNER, Philip, “Banking Crises in Emerging Economies: Origins and Policy Options”, Economic Paper 46. Bank for International Settlements, Monetary and Economic Department, Basle, 1996.
- Greenbury Report, Study Group on Directors’ Remuneration, Gee, 1995
- GÜZELDERE, Harun, “Kurumsal Şeffaflık, Firma Değeri ve Firma Performansları İlişkisi; BİST İncelemesi”, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2014.
- HAFTACI, Vasfi, “Muhasebe Denetimi”, Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2014.
- HANIFFA, RM & COOKE, TE, “Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations”, Abacus, vol. 38, no. 3, pp. 317–349, 2002.
- HANSON, M, “The Global Promotion of Transparency in Emerging Markets”, Global Governance, s. 63, 2003.
- HENRY, D, “Corporate governance structure and the valuation of Australian firms: is there value in ticking the boxes?”, Journal of Business Finance & Accounting, vol. 35, no. 7-8, pp. 912–942, 2008.
- HERMANSON, DR & RITTENBERG, LE, “Internal audit and organizational governance”, Research Opportunities in Internal Auditing, vol. 1, pp. 25–71, 2003.
- HIRT, HC, “The Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors: A Critical Assessment with Particular Reference to the German Two-Tier Board System: Part II”, 14 ICCLR, s. 261-269, 2003.
- HOLLY, J. Gregory, “The Globalisation of Corporate Governance, Global Governance”, 2001.
- HOPE, Ole-Kristian, “Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts’ Forecast Accuracy: An International Study”, Journal of Accounting Research, Vol. 41, No. 2, Mayıs 2003, 235-272.
- HOLZNER, B, HOLZNER, L, “The Transparency Syndrome in Global Change”, A Concept Paper, Ekistics, s. 152, 2002.
- HOPT, KJ, “Labor representation on corporate boards: Impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe”, International Review of Law and Economics, vol. 14, no. 2, pp. 203–214, 1994.

- IQBAL, Z & MIRAKHOR, A, “Stakeholders model of governance in Islamic economic system”, *Islamic Economic Studies*, vol. 11, no. 2, pp. 43–63, 2004.
- IOSCO, “Statement on the Development and Use of International Financial Reporting in 2005”, IOSCO Teknik Komite Açıklaması, 2005.
- İSMAYİLOV, Muzaffer, “Kurumsal Yönetişim: Azerbaycan’daki Anonim Şirketlerinin Kurumsal Yönetişim Düzeylerinin Belirlenmesine Yönelik Bir Araştırma”, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı ,2007, s.57.
- JAMES, JH, “The Greenbury Report on directors’ remuneration”, *International Journal of Manpower*, vol. 17, no. 1, pp. 4–9, 1996.
- JENSEN, MC, “The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems”, *The Journal of Finance*, vol. 48, no. 3, pp. 831–880, 1993.
- JONES, I & POLLITT, MG , “Who influences debates in business ethics?: An investigation into the development of corporate governance in the UK Since 1990”, ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge, Working paper no. 221, pp.1-7, 2001.
- KALAYCI, Emine, ÖZPEYNİRCİ, Rabia, “Kurumsal Yönetim Anlayışı Temelinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkelerinin Muhasebe Bilgi Sistemine Yansımaları”, *International Conference on Eurasian Economies*, 2014.
- KAYMAZ, Ö., ALP, A. ve AKTAŞ, R., “İyi Kurumsal Yönetim Yapıları ve Üç Temel Ayağı: İç Kontrol, Risk Yönetimi ve Muhasebe Uygulamaları”, *İMKB Dergisi*, 40:39-67, 2007.
- KIEL, GC & NICHOLSON, GJ, “Board composition and corporate performance: How the Australian experience informs contrasting theories of corporate governance”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 11, no. 3, pp. 189–205, 2003.
- KLEIN, A, ‘Firm Performance and Board Committee Structure 1’, *The Journal of Law and Economics*, vol. 41, no. 1, pp. 275–304, 1998.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, Güray, KÜÇÜKSÖZEN, Cemal, “Gerçeğe Aykırı Finansal Tabloların Ortaya Çıkarılması, İMKB Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, S.28, 2005.



- La PORTA, R, LOPEZ-de-SILANES, F, SHLEIFER, A & VISHNY, R, “Investor protection and corporate governance”, *Journal of financial economics*, vol. 58, no. 1, pp. 3–27, 2000.
- LIPTON, M & LORSCH, JW, “A modest proposal for improved corporate governance”, *The Business Lawyer*, vol. 48, no. 1, pp. 59–77, 1992.
- MACEY, J. R. & O’HARA, M., “The Corporate Governance of Banks”. *Economic Policy Review*. 9 (1). p. 91-107, 2003.
- MARTIN, Rrobert and FELDMEN, Estelle, “Access to Information in Developing Countries”, *Transparency International*, Berlin, 1998.
- MEHREZ, Gil, and KAUFMANN, Daniel, “Transparency, Liberalization an Financial Crises”, *Policy Working Paper 2286 Wold Bank*, Development Research Group, Finance, Washington D.C., 2000
- Millstein Report, “Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets”, Paris; OECD puplications, 1998.
- MISKHIN, Fredric, “The Economics of Money, Banking, and Financial Markets”, Seventh Edition, Paris: Pearson Addison-Wesley, 2004.
- MOLDOVEANU, Mihnea, MARTIN, Roger “Agency Theory and the Design of Efficient Governance Mechanism”, University of Toronto, 2001.
- MONKS, R.A.G, ve MINO, N, “Corporate Governance”, Blackwell Puplisher Ltd., 1995.
- OECD, “OECD Principles of Corporate Governance”, 2004.
- OECD, “OECD Principles of Corporate Governance”, 2015.
- OKABE, M., “Corporate Governance in Japan: Evolution, Policy Measures and Future Issues”, In *Codes of Good Governance around the World*,485-522, 2009.
- OLIVER, Richard, “What is Transparency?”, Blacklick, USA, The McGraw-Hill, 2004.
- OSO, L. and SEMIU, B., “The Concept and Practice of Corporate Governance in Nigeria: The Need for Public Relations and Effective Corporate Communication”. *Journal of Communication*, 3(1): 1-16, 2012.

- OTMAN, Khalid, “Corporate Governance and Firm Performance in Listed Companies in the United Arab Emirates”, Yayınlanmış Doktora Tezi, Victoria University of Melbourne, Business Administration, 2004.
- ÖZEKE, Hergüner Bilgen, “Kurumsal Yönetim Bağlamında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Hukuksal Çerçevesinin İrdelenmesi”, TÜSİAD-KYD Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları Paneli, İstanbul, 2004.
- ÖZKAN, Gürsel, “Demokratik Yönetimin Birinci Hakkı: Bilgi Edinme Hakkı”, Türk Kamu-Sen Yayınları, Ankara, s.38, 2004.
- ÖZTÜRK, M.Başaran, DEMİRGÜNEŞ, Kartal, “Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye”, Selçuk Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi 19: 395–411, 2008.
- PAMUKÇU, Fatma, “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi”, Muhasebe ve Finansman Dergisi, S.50, 2011, s;135-136.
- PASLI, Ali, “Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi”, Çağla Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2004.
- PATEL, SA, BALIC, A & BWAKIRA, L, “Measuring transparency and disclosure at firmlevel in emerging markets”, Emerging Markets Review, vol. 3, no. 4, pp. 325–337, 2002.
- PETROVIC, J, “Unlocking the role of a board director: a review of the literature”, Management Decision, vol. 46, no. 9, pp. 1373–1392, 2008.
- PİRGAİP, Burak, “Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarının Türk Sermaye Piyasasının Şeffaflık Seviyesine Etkisi ve Ampirik Bir Çalışma”, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, 2005.
- PULAŞLI, Hasan, “Corporate Governance: Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model”, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, 2003.
- RAVID,SA, SARING OH, “Financial Signaling by Committing to Cash Outflows”, Journal of Financial and Quantitative Analysis, s. 165-181, 1991.
- RAYTON, BA & CHENG, S, “Corporate governance in the United Kingdom: change to the regulatory template and company practice from 1998–2002”, Code of

- Good Governance Around the World, Working paper no. 2004.13, University of Bath , pp. 383–411, 2004.
- SANDA, A, GARBA, T & MIKAILU, AS, “Board independence and firm financial performance: evidence from Nigeria, African Economic Research Consortium”, Nairobi, Kenya, AERC Research paper 213, pp. 1-35, 2011.
- SAKAI, H.&ASAOKA, H., “The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance: Toward Sustainable Growth”, Research Center for Policy and Economy, Mitsubishi Research Institute, Inc Jan,1-37, 2003.
- SAYGILI, Ş, “Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi Kurumsal Şirket Yönetimi” Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara, 2003.
- SHELTON, Joanna R., The Importance of Governance in the Modern Economy. New Corporate Governance for the Global Company” International Conference, Brüksel,1998.
- SHLEIFER, A & VISHNY, RW, “A survey of corporate governance”, Journal of Finance, vol. 52, no. 2, pp. 737–783, 1997.
- SHORT, H, “Corporate governance: Cadbury, Greenbury and Hampel—a review”, Journal of Financial Regulation and Compliance, vol. 7, no. 1, pp. 57–67, 1999.
- Smith Report, Audit committees combined code guidance, Financial Reporting Council, London, 2003
- SPK, “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar”, Ankara, 2003.
- SPK, “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, Ankara, 2005.
- SOLOMON, Jill ve Aris SOLOMON, “Corporate Governance and Accountability”, John Wiley & Sons Ltd. England, 2005.
- SÖNMEZ,Asuman, ve TOKSOY,Andaç, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türkiye’deki Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği”, Maliye ve Finans Yazıları Dergisi, S.25,2011, s.58-65.
- SPENCE, M., “Job Market Signaling”, Quarterly Journal of Economics, s. 355-379, 1973.

- STAPLEDON, G, “The development of corporate governance in Australia”, in CA Mallin (ed.), Handbook on international corporate governance: country analyses, Edward Elgar, Northampton, MA, pp.330-351, 2011.
- STONE,Andrew, HURLEY,K. ,KHEMANI R.S., “The Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance”, Business Environment Group, Private Sector Development Department, The Worldbank Group, 1998, s. 2.
- TANER, B.Akkaya, “Sermaye Piyasası, Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler”, Bileşik Matbaacılık, İzmir, 2004ç
- Türkiye Bankalar Birliği, Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme, 2002
- TRAYLER, R, “A survey of corporate governance in banking: characteristics of the top 100 world banks”, In GUP, E., (ed) “Corporate Governance in Banking: A global perspective”. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited, 2007.
- TUZCU, Arcan, “İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Kitabı, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, s.1-15.
- TÜSİAD, “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi”, Yayın No. TÜSİAD-T/2002.12.336, S.9, İstanbul, 2002.
- UDDIN, N, GILLETT PR, “The Effects of Moral Reasoning and Self-Monitoring on CFO Intentions to Report Fraudulently on Financial Statements”, Journal of Business Ethicis, s. 3, 2002.
- UYAR, Süleyman, “Denetim Komitesi ve Türkiye Uygulaması”, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul,T.C. İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2004 .
- ÜLGEN,Hayri, MİRZE, S.Kadri, “İşletmelerde Stratejik Yönetim”, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.
- WEIMER, J & PAPE, J, “A taxonomy of systems of corporate governance”, Corporate Governance: An International Review, vol. 7, no. 2, pp. 152–166, 1999.
- WEIR, C, LAING, D & McKNIGHT, PJ, “Internal and external governance mechanisms: their impact on the performance of large UK public companies”, Journal of Business Finance & Accounting, vol. 29, no. 5–6, pp. 579–611, 2002.

- WOLFF, Lutz, “Law as a Marketing Gimmick – The Case of The German Corporate Governance Code”, *Waugslr*, s. 115-120, 2004.
- World Bank, *Ukrainian Corporate Governance Manual*,. S.14. corporate-governance-manual, 1999.
- Working Group, “Report of the Working Group on Transparency and Accountability”, International Monetary Fund, Washington, D.C., 1998.
- VISHWANATH, Tara, KAUFMANN, Daniel, “Toward Transparency: New Approaches and Their Application to Financial Markets,” *World Bank Research Observer*, Vol. 16 No. 1, 2001, s.41-58.
- VITEN, G, “Corporate governance and the sons of Cadbury”, *Corporate Governance: An International Review*, vol. 1, no. 4, pp. 4–8, 2001.
- YASSER, QR, ENTEBANG, H & MANSOR, SA, “Corporate governance and firm performance in Pakistan: the case of Karachi Stock Exchange (KSE)-30”, *Journal of Economics and International Finance*, vol. 3, no. 8, pp. 482–491, 2011.
- YILDIRIM, M., “Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri”, *Yayınlanmış Doktora Tezi, Sakarya: Sakarya Üniversitesi/SBE*, 2007.
- YÖRÜK, Nevin, “Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma Ve Halka Açılmanın Finansal Performans Üzerine Etkisi: Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Vaka Çalışması”, *SÜ İİBF Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, s. 181-202, 2006.
- ZAHRA, SA & PEARCE, JA, “Boards of directors and corporate financial performance: A review and integrative model”, *Journal of Management*, vol. 15, no. 2, pp. 291–334, 1989.

## EKLER

### Ek - 1: Tez Anketi

#### **Kurumsal Yönetim Işığında Şirketlerin Şeffaflık Düzeylerini Ölçmeye Yönelik Anket Formu**

Değerli katılımcı;

Küreselleşme süreci ile birlikte ülkeler arasındaki fiziki sınırların önemi azalmış ve sermaye hareketleri serbest hale gelmiştir. Bu süreçte şirketler, sermayeyi kendilerine çekmek isterken, yatırımcılar da sermayesinin güvenli olmasını istemişlerdir. Uluslararası alanda tüm menfaat sahiplerinin haklarını korumaya yönelik olarak OECD başta olmak üzere uluslararası birçok örgüt çalışmalar yapmıştır. Bu çalışmaların başında ise kurumsal yönetim gelmektedir. Bu çerçevede anketimizin amacı kurumsal yönetim anlayışı gereği şirketlerde şeffaflık ilkesinin uygulanabilirliğini öğrenmektir. Anketimizde şirket adı istenmektedir fakat şirket adı çalışmamızda kullanılmayacak olup, sadece geri dönüşlerin takibi için sorulmuştur. Katkılarınız için teşekkür ederiz.

#### **1.Bölüm**

##### **Demografik Bilgiler:**

**Şirketinizin adı:**.....

**Şirketinizin çalışan sayısı kaçtır?:**.....

**Şirketiniz hangi şirket grubunda yer alıyor?** ( ) Banka ve özel finans kurumları  
( ) Sigorta şirketleri ( ) Finansal kiralama ve factoring şirketleri ( ) Aracı kurumlar

**Şirketiniz kaç yıldır bu sektörde faaliyet gösteriyor?:**.....

**Şirketinizin halka açıklık oranı nedir?:**.....

**Şirketinizin bilanço büyüklüğü ortalama nedir?(TL):**.....

## 2. Bölüm

Şirketiniz tarafından kamuya açıklanan ve açıklanmayan bilgileri lütfen işaretleyiniz.

	Evet	Hayır
1- Finansal sistemdeki ya da şirket yönetimindeki güçlü ve zayıf yanlar şirketin faaliyet raporlarında açıklanır		
2- İhraç edilmiş ve hali hazırda hissedarların elinde bulunan adi hisselerin sayısı açıklanır		
3- Her bir adi hissenin nominal değeri açıklanır		
4- Her bir diğer tip hisselerin nominal değerleri açıklanır		
5- En büyük 10 hissedarın kim olduğu açıklanır		
6- Büyük hissedarların sahiplik oranları açıklanır		
7- Türüne göre hissedarlar ( bireysel, kurumsal gibi ) açıklanır		
8- Kurumsal yönetim tüzüğü veya en iyi uygulama prensiplerine uyulup uyulmadığı açıklanır		
9- Ana sözleşme ile ilgili bilgiler açıklanır		
10- Yönetim kuruluna aday gösterme/atamaları kimler tarafından ve nasıl yapıldığı açıklanır		
11- Genel Kurula öneri sunma prosedürü açıklanır		
12- Genel Kurul toplantılarının özetleri açıklanır		
13- Şirketin muhasebe politikaları açıklanır		
14- Hesaplarda kullandığı muhasebe metotları / ilkeleri açıklanır.		
15- Finansal tabloların hangi muhasebe standartlarına göre tutulduğu açıklanır		
16- Finansal ve finansal olmayan tablolar şirketin faaliyet raporlarında açık ve anlaşılır bir şekilde yer alır		
17- Karlılık oran tahminleri açıklanır		

18- Aylık, 3 aylık veya yıllık finansal ve finansal olmayan bilgiler açıklanır		
19- Sektör analizleri yapılır ve açıklanır		
20- Bağımsız denetleyici firmanın adı açıklanır		
21- Bağımsız denetleyici firmanın raporu açıklanır		
22- Denetleyici firmaya ne kadar denetim ücreti ödendiği açıklanır		
23- İçinde bulunduğu iş kolunun/faaliyet alanının detayları verilir		
24- Karlılık rasyoları (ROA, ROE, vb...) açıklanır		
25- Sektör rasyoları açıklanır		
26- Kurumsal stratejiyle ilgili açıklama yapılır		
27- Gelecek senelere dair yatırım planları hakkında bilgi verilir		
28- Yönetim kurulu üyelerinin hakkında detaylı açıklama yapılır		
29- Yönetim kurulunun şirketteki rolü ile ilgili detaylar açıklanır		
30- Yönetim kurulu komitelerinin isimleri ve görevleri açıklanır		
31- Yönetim kurulu üyelerinin sahip olduğu hisselerin sayısı açıklanır		
32- Yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin detayları açıklanır		
33- Üst düzey yöneticiler hakkında detaylı açıklamalar yapılır		
34- CEO'nun sözleşmesine ait detaylar hakkında açıklamalar yapılır		
35- Yöneticilerin şirketin iştiraklerinde sahip oldukları hisse sayıları açıklanır		



## ÖZGEÇMİŞ

1988 yılında Gümüşhane’de doğdu. İlk, orta ve lise eğitimini Erzincan’da tamamladı. 2013 yılında Lefke Avrupa Üniversitesi, Uygulamalı Bilimler Yüksekokulu, Muhasebe Bilgi Sistemleri bölümünden mezun oldu. 2015 yılında Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı’nda yüksek lisans eğitimine başladı ve halen devam etmektedir. 2016 yılında Artvin Çoruh Üniversitesine ilk olarak idari personel olarak atandı ve daha sonra 2017 yılında aynı üniversitede öğretim görevlisi olarak çalışmaya başladı ve görevine devam etmektedir.