

**ANONİM ŐİRKETLETDE KURUMSAL YÖNETİM
ALGISI: AFYONKARAHİSAR İLİ ÖRNEĞİ**

Ender BAYKUT

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Prof. Dr. Veysel KULA

Temmuz, 2013

Afyonkarahisar

T.C.
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
YÜKSEK LİSANS TEZİ

ANONİM ŞİRKETLERDE KURUMSAL YÖNETİM
ALGISI: AFYONKARAHİSAR İLİ ÖRNEĞİ

Hazırlayan
Ender BAYKUT

Danışman
Prof.Dr. Veysel KULA

AFYONKARAHİSAR 2013

YEMİN METNİ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim Algısı: Afyonkarahisar İli Örneği” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça ’da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

25.07.2013

Ender BAYKUT

TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜSÜ ONAYI

JÜRİ ÜYELERİ

	İMZA
Tez Danışmanı: Prof.Dr. Veysel KULA
Jüri Üyeleri: Doç.Dr. Tuğrul KANDEMİR
Yrd. Doç.Dr. Ali Rıza KAYMAZ

İşletme Anabilim Muhasebe ve Finansman Bilim Dalı yüksek lisans öğrencisi Ender BAYKUT'un “Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim Algısı: Afyonkarahisar İli Örneği” başlıklı tezini değerlendirmek üzere 25.07.2013 günü saat 14:00’te Lisansüstü Eğitim ve Öğretim Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca yukarıda isim ve imzaları bulunan jüri üyeleri tarafından değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Selçuk AKÇAY
MÜDÜR

ÖZET

ANONİM ŞİRKETLERDE KURUMSAL YÖNETİM ALGISI: AFYONKARAHİSAR İLİ ÖRNEĞİ

Ender BAYKUT

**AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI**

Temmuz 2013

Danışman: Prof. Dr. Veysel KULA

Bu tezin amacı, ülkemizde yaklaşık olarak 10 yıldır uygulanmaya çalışılan Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin Afyonkarahisar ticaret siciline kayıtlı anonim şirketlerde hangi düzeyde algılandığının tespit edilmesidir.

Zamanla dünyadaki finansal gelişmelere paralel olarak gelişen kurumsal yönetim kavramı, tavsiye niteliğinden çıkarak hem şirketler hem de yatırımcılar için bir zorunluluk haline gelmeye başlamıştır. Sadece finansal kriz ve skandalların çözümüne yönelik olarak hazırlanmayan bu ilkeler, aynı zamanda şirket ile paydaşları arasındaki ilişkileri de düzenleyerek, iyi şirket yönetimi anlamında da şirketlere kılavuzluk hizmeti vermeyi amaçlamaktadır.

Çalışmada, Afyonkarahisar ilinde bulunan anonim şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini algılamaları anket soruları ile test edilmiştir. SPK ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri referans alınarak hazırlanan anket soruları 52 anonim şirkete uygulanmıştır. Elde edilen veriler ANOVA testi ile karşılaştırmalara tabi tutulmuştur. Araştırma sonunda ortaya çıkan sonuçlara göre; şirket yöneticilerinde, kurumsal yönetimin önemine ilişkin algının var olduğu, uygulamada ise eksikliklerin olduğu saptanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, Bağımsız Denetim, Aile İşletmeleri, Kurumsal Yönetim Endeksi.

ABSTRACT

CORPORATE GOVERNANCE PERCEPTION in JOINT STOCK COMPANIES: A CASE STUDY FOR CITY OF AFYONKARAHİSAR

Ender BAYKUT

**AFYON KOCATEPE UNIVERSITY
THE INSTITUTE of SOCIAL SCIENCES
DEPARTMENT OF BUSINESS ADMINISTRATION**

July 2013

Advisor: Prof.Dr. Veysel KULA

The purpose of this research is to investigate at which level the principles of corporate governance that have been tried to be applied for 10 years are perceived by the joint stock companies, which are recorded in the trade enrollment of Afyonkarahisar city..

The developing corporate governance concept which improves as parallel to the financial expansion in the world, is beginning to become an obligation both for companies and investors, also it going out for being just an advise. Those principles which are not only prepared toward the solution of financial crises or scandals, but also to regulate the relationships between the companies and its stakeholders, providing the handbook service to the companies in terms of good company management.

In this work, the harmony of principles of corporate governance is tested by various questions for the joint stock companies in Afyonkarahisar. The survey questions which are applied to 52 joint stock companies are prepared with references to SPK (Capital Market Board) and OECD's corporate governance principles. According to the picture, in the end of the research, managers have the perception about corporate governance, however; there are sort of lacunas detected in the implementation or the execution of these principles.

Key Words: Corporate Governance, Corporate Governance Rating, Independent Audit, Family-Owned Companies, Corporate Governance Index.

TEŞEKKÜR

Çalışmamın başlangıcından bitimine kadar, benden yardımlarını esirgemeyen pek çok kişiye teşekkür borçluyum.

Öncelikle, yüksek lisans eğitimim boyunca ilminden faydalandığım, hem insani ve ahlaki değerleri ile hem de akademik çalışmalarıyla kendime örnek aldığım, yanında çalışmaktan gurur duyduğum ve tezimin yazım sürecinde göstermiş olduğu sabır ve hoşgörüden dolayı değerli hocam ve danışmanım Sayın Prof. Dr. Veysel KULA'ya,

Tez ile ilgili literatür çalışması sürecinde, elindeki kaynakları benimle paylaşan, anketin uygulanması sırasında ve tezin yazım sürecinde sürekli olarak bana destek verip, zor zamanlarımda manevi desteklerini esirgemeyen değerli hocam Sayın Doç. Dr. Oğuzhan AYDEMİR'e,

Akademik olarak daha iyi çalışmalar yapmak için, her konuda öneri ve eleştirileriyle yardımlarını gördüğüm değerli hocam Sayın Doç. Dr. Tuğrul KANDEMİR'e,

Tez jürim içerisinde yer alarak, tezimi detaylıca inceleyip yanlışlarımın düzeltilmesine yardımcı olan ve bu tezin daha iyiye ulaşması için ellerinden gelen yardımları esirgemeyen değerli hocalarım Yrd. Doç.Dr. Ali Rıza KAYMAZ ve Yrd. Doç.Dr. Bülent ALTAY'a,

Bu tez çalışması sırasında tezimi satır satır okuyarak, gerekli düzeltmeleri yaptıran, tezin sadeleşmesine yardım eden, sürekli olarak farklı noktaları da görmemi sağlayan değerli hocam Sayın Yrd. Doç. Dr. Cengiz Yılmaz'a,

Son olarak da; gösterdiği sabır ve destek için sevgili eşime teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ	i
TEZ JÜRİSİ KARARI VE ENSTİTÜ MÜDÜRLÜĞÜ ONAYI.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	v
TABLolar LİSTESİ.....	vi
KISALTMALAR DİZİNİ	vii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

1. KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI	5
2. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ.....	8
3. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ, GEREKLİLİĞİ ve FAYDALARI	16
3.1. KURUMSAL YÖNETİMİN ÜLKELER İÇİN ÖNEMİ ve FAYDALARI	17
3.1. KURUMSAL YÖNETİMİN ŞİRKETLER İÇİN ÖNEMİ ve FAYDALARI.....	20
4. EVRENSEL KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	22
4.1. ŞEFFAFLIK	23
4.2. ADİLLİK/EŞİTLİK	26
4.3. SORUMLULUK	27
4.4. HESAP VEREBİLİRLİK.....	28
5. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	28
6. KURUMSAL YÖNETİM VE YÖNETİM KURULU.....	29
6.1. İCRACI VE İCRACI OLMAYAN YÖNETİM KURULU ÜYELİKLERİ... ..	30
6.2. BAĞIMSIZ YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ	32
6.3. YÖNETİM KURULU BAŞKANLIĞI- GENEL MÜDÜRLÜK POZİSYONLARININ AYRIMI.....	35
7. KURUMSAL YÖNETİM VE AİLE İŞLETMELERİ.....	37
8. KURUMSAL YÖNETİM, BAĞIMSIZ DENETİM VE DENETİM KURULLARI.....	42
8.1. ENRON ŞİRKETİ'NİN SORUMLULUĞU.....	42

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE GELİŞİMİ

1.TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM TARİHÇESİ.....	44
2. TÜSİAD EN İYİ UYGULAMALAR KODU.....	48
3.SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	49
3.1.PAY SAHİPLERİ	51
3.2. KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK	52
3.3. MENFAAT SAHİPLERİ.....	53
3.4. YÖNETİM KURULU.....	54
4. SPK KURUMSAL YÖNETİM UYUM RAPORU.....	56
5. BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ.....	57
6.TÜRKİYE'DE MEVCUT KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI ÜZERİNE YAPILMIŞ ARAŞTIRMALAR	62

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AFYONKARAHİSAR İLİ'NDEKİ ANONİM ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

1.ARAŞTIRMANIN AMACI.....	68
2.ARAŞTIRMANIN KAPSAMI.....	69
3.ARAŞTIRMANIN KISITLARI.....	70
4.ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ	70
5.VERİLERİN ANALİZİ.....	71
6.ARAŞTIRMA SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE YORUMLANMASI	71
6.1.DEMOGRAFİK ÖZELLİKLER	71
6.2. KURUMSAL YÖNETİME İLİŞKİN İFADELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	75
6.3. KURUMSAL YÖNETİM ALGISINA İLİŞKİN ÖNERMELERİN ANALİZİ.....	78
6.3.1. KURUMSAL YÖNETİM ALGISI VE İŞLETMENİN DEĞERİNE ETKİSİ.....	79
6.3.2. KURUMSAL YÖNETİM ALGISI VE YATIRIMCILAR İÇİN ÖNEMİ.....	84
SONUÇ ve ÖNERİLER.....	90
KAYNAKÇA	93
EKLER.....	108

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 1: Çeşitli Ülkelerin Kurumsal Yönetim ile İlgili Olarak Yayımladıkları Yasa ve Düzenlemeler.....	14
Tablo 2: Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişim Aşamaları.....	47
Tablo 3: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı.....	59
Tablo 4: SPK Kurumsal Yönetim Anketi Sonuçları	63
Tablo 5: Betimleyici İstatistik Sorularının Değerlendirilmesi	74
Tablo 6: Kurumsal Yönetime İlişkin Önergelerin Yanıtları	76
Tablo 7: Kurumsal Yönetimin İşletme Değeri Üzerine Etkisi Değerlendirmesinin Çeşitli Algı Düzeyindeki Farklılıkları.....	81
Tablo 8: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Önergeler Açısından Yatırımcılar için Önem Düzeyinin Karşılaştırılması.....	87

ŞEKİLLER LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 1: Dünyada Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi.....	10
Şekil 2: Kurumsal Yönetim Alanında 1992-2013 Yılları Arasında Yapılan Düzenlemeler	15
Şekil 3: Yönetim Kurulu Üyelerinin Ayrımı.....	31

KISALTMALAR DİZİNİ

AB	Avrupa Birliği
A.Ş	Anonim Şirket
BCG	Boston Consulting Group
BİST	Borsa İstanbul
GM	Genel Müdür
GMI	Governance Matrix International
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
KY	Kurumsal Yönetim
NACD	Ulusal Kurumsal Yöneticiler Derneği (National Association of Corporate Directors)
OECD	Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
SEC	Security Exchange Commission
SOAX	Sarbanes-Oxley Kanunu (Sarbanes-Oxley Act)
SPK	Sermaye Piyasası Kurumu
UDY	Uluslararası Doğrudan Yatırımlar
UNCTAD	Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TÜSİAD	Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
YASED	Uluslararası Yatırımcılar Derneği
YKB	Yönetim Kurulu Başkanı
XKURY	Kurumsal Yönetim Endeksi

GİRİŞ

Günümüz yatırımcılarının yatırım kararlarını vermelerinde artık eskisi gibi sadece şirketlerin finansal performansları tek başına yeterli olmamaktadır. 2000’li yıllarda yaşanan finansal skandallardan sonra, şirketlerin finansal performansları kadar kurumsal yönetim uygulamaları ve bu uygulamaların hayata geçirilme düzeyleri de yatırım kararlarının önemli değişkenlerinden birisi olmaya başlamıştır.

Kurumsal Yönetim kavramı ilk olarak 1700’lü yıllarda yaşanan ve ilk yönetim skandalı olarak literatüre girmiş olan “South Sea Bubble” vakası ile kullanılmaya başlanılmışsa da günümüzdeki anlamıyla asıl çıkışını 1990’lı yıllardan sonra yapmıştır. Asya kriziyle başlayıp, 2002 yılında WorldCom, Tyco ve Enron gibi dev şirketlerin iflaslarıyla sonuçlanan finansal skandallardan sonra dünyadaki sermaye piyasalarında ciddi bir güven eksikliği sorunu ortaya çıkmıştır. 2000’li yıllarda yaşanan ve bütün dünyada etkisi hissedilen bu finansal skandallar ve krizlerin nedeninin yetersiz kurumsal yönetim uygulamaları olduğu bütün otoriteler tarafından kabul edilen bir gerçektir.

Oluşan bu güven eksikliği sonucunda menkul kıymet piyasaları ciddi sıkıntılar yaşamış ve şirketlerin fon ihtiyaçları karşılanamadığı için sermaye maliyetlerinde artışlar oluşmaya başlamıştır. Bunun nedeni ise yatırımcıların bu güvensizlik ortamında ya piyasaya girmek istememelerinden ya da daha fazla getiri beklentisi içerisinde olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu gelişmelerden hareketle kurumsal yönetim kavramı ve gerekliliği ortaya çıkarak, bir nevi kendi talebini yaratmıştır. Bu şekilde piyasada oluşan güvensizlik ortamını dağıtmak ve yatırımcı güvenini tekrar kazanmak amacıyla yasal ve tavsiye niteliğindeki bazı düzenlemelerin yapılması ihtiyacı ortaya çıkmıştır.

Zamanla dünyadaki finansal gelişmelere paralel olarak gelişen kurumsal yönetim kavramı, tavsiye niteliğinden çıkarak hem şirketler hem de yatırımcılar için bir zorunluluk haline gelmeye başlamıştır. Sadece finansal kriz ve skandalların çözümüne yönelik olarak hazırlanmayan bu ilkeler, aynı zamanda şirket ile paydaşları arasındaki ilişkileri de düzenleyerek, iyi şirket yönetimi anlamında da şirketlere kılavuzluk hizmeti vermeyi amaçlamaktadır. Bu açıdan kurumsal yönetim

uygulamaları şirketler için; yatırımcıların güveninin tekrar kazanılmasında, şirket performansının hem finansal hem de yönetsel olarak artırılmasında, rakiplerine karşı rekabet avantajı elde edilmesinde ve şirketlerin sürekliliği ile uzun ömürlü olmasında önemli bir rol oynamaktadır.

Kuşkusuz ki; iyi kurumsal yönetim uygulamalarında dünyada kabul görmüş genel geçer bir kurumsal yönetim modeli yoktur. Her ülkenin sahip olduğu farklı ekonomik yapı, sosyal ve kültürel değerler ile farklı şirket yapıları, kurumsal yönetim alanında yapılan düzenlemelerin çeşitliliğini ve sayısını arttırmıştır. Ülkenin içinde bulunduğu mikro ve makro şartlar, ekonomisinin ve sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ile yasal mevzuat, kurumsal yönetim ilkelerinin yapısını etkileyerek her ülkenin kendine özgü bir kurumsal yönetim işleyişini ortaya çıkarmıştır. Ancak bütün kurumsal yönetim uygulamalarının ortak paydası, evrensel kurumsal yönetim ilkeleri olan, şeffaflık, hesap verebilirlik, eşitlik ve sorumluluk ekseninde, şirketlerin iyi yönetilmesi arzusu ile potansiyel yatırımcıları etkileme istekleridir.

Küresel rekabetin artık gizli bir savaş olarak yürütüldüğü günümüzde ülkelerin sadece merkezi politikalar ile bu rekabet savaşından galip gelebilmeleri olanaksızdır. Bu aşamada ülke hükümetlerinin uyguladığı politikalar kadar, şirketlerinin de bu rekabete ayak uydurabilecek yapılar şeklinde örgütlenmesi kaçınılmazdır. Dünya sıralamasında ekonomisi ile 16. sırada bulunan Türkiye'nin, sırasını daha üst noktalara taşıyabilmesi ancak şirketlerin bu örgütlenmeyi gerçekleştirebilmeleri ile mümkün olabilecektir. Şirketlerin, küresel rekabet ortamında örgütlenip merkezi politikalar ile başarıyı elde edebilmeleri ise ancak uygulayacakları kurumsal yönetim ilkeleri ile mümkündür.

Bu çerçevede ülkemiz gibi derin ve etkin olmayan sermaye piyasalarına sahip ülkelerin yapması gereken tek şey, kurumsal yönetim ile ilgili uygulamaları hemen hayata geçirerek hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıları yatırıma teşvik etmektir. Şirketler bu kararı alırken hedeflerini yalnızca ulusal yatırımcılar olarak değil hem ulusal hem de uluslararası yatırımcılar olarak belirlemeleri gerekmektedir.

Yaşanan bu gizli rekabet savaşında Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin sürekli olarak güncellenip geliştirilmesi ihtiyacı ortaya çıkmıştır. Bu güncelleme ve geliştirme çabalarını başta Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD),

Uluslararası Muhasebeciler Federasyonu (IFAC), European Corporate Governance Institute (ECGI), Avrupa Birliği (AB) ve Dünya Bankası (DB) gibi kurumlar küresel ölçekte yaparken, ülkemizde ise Türkiye Sanayici İşadamları Derneği (TÜSİAD), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Borsa İstanbul (BİST), Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ve Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu ise yerel ölçekte yapmaktadır. Ayrıca yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanunu da kurumsal yönetim kavramına büyük önem vererek, Anonim Şirketler ile ilgili kitabında kurumsal yönetimin geliştirilmesine yönelik bazı zorunlu hükümlere yer vermiş, ülkemizde kurumsal yönetimin gelişmesi ve yaygınlaşmasına destek sağlamıştır.

Yukarıda kısaca değinilen kurumsal yönetim bu çalışmanın ana yapısını oluşturmakla beraber çalışmanın temel amacı; kurumsal yönetim kavramını tanımlayarak kurumsal yönetim ilkelerinin dünyadaki tarihsel gelişimi, yurt dışında ve Türkiye’de yapılmış olan çalışmaların analizi ve Afyonkarahisar’daki anonim şirketler üzerine gerçekleştirilen bir inceleme ile kurumsal yönetim ilkelerinin algılanma düzeyine ilişkin fikir sahibi olmaktır.

Çalışmanın giriş bölümünü izleyen birinci bölümde, kurumsal yönetimin tanımı, tarihsel gelişimi, önemi ve gerekliliği ile ilgili bilgiler yer almaktadır. Bu bilgileri takiben; evrensel kurumsal yönetim ilkeleri ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili bilgiler verilmiştir. Daha sonrasında ise kurumsal yönetim ile yönetim kurulu, aile işletmeleri ve bağımsız denetim kavramları ile ilgili literatür çalışmalarına yer verilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal yönetim kavramının Türkiye’deki gelişimine yer verilerek, bu konu ile ilgili olarak TÜSİAD En İyi Uygulamalar Kodu, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ile Türkiye’de yapılan kurumsal yönetim araştırma raporları ele alınmıştır.

Çalışmanın üçüncü ve son bölümü olan araştırma bölümünde ise Afyonkarahisar ilindeki Anonim Şirketlerin (A.Ş) kurumsal yönetim uygulamalarını inceleyen bir çalışma yapılmıştır. Bu bölümde, öncelikle araştırmanın amacına uygun olarak SPK ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak hazırlanmış kurumsal yönetim uyumluluk anketi Afyonkarahisar iline kayıtlı 52 şirketin yöneticisine

Mayıs-Haziran 2013 tarihleri arasında uygulanmış ve kurumsal yönetim uygulamaları incelenmiştir. Elde edilen sonuçlar ANOVA Testleri ile analize tabi tutulmuş sonuçlar arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık olup olmadığı araştırılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Afyonkarahisar ili ticaret siciline kayıtlı anonim şirket yöneticilerinin SPK ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili yeterli düzeyde teknik ve mevzuat bilgisi olmadığı tespit edilmiştir. Buna rağmen şirket yöneticilerinin, kurumsal yönetimin önemine ilişkin algıya sahip oldukları, yapılan analizler sonucu ortaya çıkarılmıştır.

Çalışmanın sonuç kısmında ise, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları açısından eksiklikleri belirtilip, araştırma özetlenerek, kurumsal yönetim algısının Afyonkarahisar iline kayıtlı anonim şirketlerde geliştirilebilmesi için önerilere yer verilmiştir.

Kurumsal yönetim konusuna ilişkin bir çalışma yapmayı düşünen araştırmacılara ise, yapılan çalışmada kısıtlardan dolayı yeterince veri elde edilemeyen; yönetim kurullarının yapısı ve işleyişine yönelik olarak bağımsız yönetim kurulu üyeliği ile icracı olmayan yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin konular üzerine çalışma yapmaları önerilmiştir. Ayrıca bağımsız denetim ve kurumsal yönetim, denetim kurulları yapısının kurumsal yönetim ile olan ilişkisi yine ileride kurumsal yönetim ile ilgili çalışma yapmayı düşünen araştırmacılara önerilen konular olarak çalışmada yer almaktadır.

BİRİNCİ BÖLÜM

GENEL OLARAK KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Çalışmanın birinci bölümünde önce kurumsal yönetimin tanımı, tarihçesi, önemi ve gerekliliği ile faydaları ele alındıktan sonra evrensel kurumsal yönetim ilkeleri ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili bilgiler verilecektir. Daha sonrasında ise kurumsal yönetim ile yönetim kurulu ve kurumsal yönetim ile denetim kurulu arasındaki ilişki incelenip literatür araştırması yapılacaktır.

1.Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal yönetim, İngilizce'den gelen Corporate Governance kavramının Türkçe'deki karşılığıdır. Governance; denetlemek, yönetmek işlevlerini içermektedir ve doğal olarak kamu, özel, kar amacı taşıyan veya taşımayan tüm birimlerce yapıldığını ifade etmektedir. Corporate kavramı ise başka birimlere değil şirketlere ait fonksiyonlara referansta bulunduğu belirtilmektedir (Kula, 2006:12).

Türkiye'de "Corporate Governance" kavramının Türkçe karşılığı olarak 2000'li yılların başında "kurumsal yönetişim" ve "kurumsal yönetim" kavramları kullanılmıştır. Söz konusu kavramlardan "kurumsal yönetim" kavramı SPK ve İMKB'nin kullanımı sonucunda genel kabul görmeye başlanmış ve ilgililer bu kavramın uygunluğunu gözetmeye çalışmışlardır (Kurt ve Kayacan, 2007:246). Ayrıca kurumsal yönetimin karşılığı olarak 2000'li yılların başında "iyi yönetişim" kavramı da kullanılmıştır.

Literatür incelendiği zaman genel olarak geçerli olan tek bir kurumsal yönetim tanımının olmadığı görülmektedir. 1992 yılında yayımlanan Cadbury Raporu'nda (1992:1) kurumsal yönetim; "şirketlerin kontrol edilmesi ve yönetilmesi ile ilgili izlenmesi gereken sistemler topluluğu" olarak tanımlanırken, Shleifer ve Vishby (1997:737) tarafından ise; "şirketlere fon sağlayan yatırımcıların, yatırımlarını geri alabilmeleri için şirketlerin uyması gereken kurallar ve yöntemler" olarak tanımlanmıştır.

Kurumsal yönetim konusunda yapılan ilk çalışmalardan biri olan Millstein Raporu'nda (1998:27) kurumsal yönetim kavramını şirketin tüm paydaşlarını da kapsayacak şekilde tanımlamıştır. Tanıma göre kurumsal yönetim; kar elde etme ve

bu karı dağıtma amacı güden klasik yapıların yanında paydaşlarının haklarını da dikkate alarak uygulayan bir yönetim yaklaşımıdır.

Millstein bir başka tanımda ise kurumsal yönetimi; bir şirketin, hak sahipleri ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde, mali kaynaklarını ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan kanun, yönetmelik ve gönüllü özel sektör uygulamalarının bileşimi şeklinde tanımlanmıştır (TKYD, 2009:2).

Türkiye’de ise literatür incelendiği zaman, kurumsal yönetim genellikle dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekilde tanımlanmıştır. Dar anlamda kurumsal yönetim; şirket yönetimi ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri düzenleyen, hissedarların haklarının şirket tarafından tanınmasına olanak sağlayıp, bu haklarının etkin şekilde kullanılmasına yardımcı olan ve uzun vadede hissedarlarına ekonomik değer yaratmaya imkân sağlayan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalardır (Aktan, 2006:2; Aysan, 2007:18; Güçlü, 2010:21; TKYD, 2011:13; TÜSİAD, 2002:9).

Geniş anlamda ise kurumsal yönetim; modern yaşamda bir amaca ulaşmak için şirket yönetimi ile toplumun ilişkilerini düzenleyen ve iyi şirket yönetimi için gerekli resmi ve resmi olmayan kurallar bütünü olarak tanımlanmaktadır (Aktan, 2006:5 ; TÜSİAD, 2002:9 ; Aysan, 2007:18).

Kurumsal yönetimin tanımına evrensel kurumsal yönetim ilkelerini içeren geniş bir tanım yapmak da mümkündür. Bu tanıma göre ise kurumsal yönetim; hissedarlar ve diğer tüm paydaşların, şirket yönetimi ile olan ilişkilerini şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk esasları çerçevesinde yürütülmesini teminen şirketten elde edeceği menfaatlerin en üst düzeye çıkarılmasını amaçlayan sistemler birliğidir (Arıkboğa ve Menteş, 2009:86 ; Acar, 2005:3 ; Ataç, 2006:9).

Kurumsal yönetim tanımlarında karşılaşılan paydaşlar kavramı ise iç ve dış paydaşlar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Şirketin iç paydaşları olarak; çalışanlar, ana/kurucu sermayedarlar, hissedarlar, yabancı ortaklar sayılabilirken, şirketin dış paydaşları olarak ise; müşteriler, sendikalar, banka ve kreditorler, devlet, toplum, tedarikçiler, rakipler ve kurumsal yatırımcılar sayılmaktadır (Aktan, 2006:2).

Türkiye’de kurumsal yönetim uygulama ve algılamasının geliştirilmesine yönelik olarak Türkiye Sanayicileri ve İşadamları (TÜSİAD) tarafından kurulan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ise kurumsal yönetim için sadece 3 önemli tarafın olduğunu ve kurumsal yönetim unsurlarının temel olarak bu 3 taraf arasındaki güç dengesini kapsadığını savunmuştur. TKYD (2011:13), bu üç tarafı şu şekilde açıklamıştır; Şirketin yönlendirilmesinden ve denetlenmesinde sorumlu olan “Yönetim Kurulu”, şirkete fon sağlayarak yatırım yapan ve buna bağlı olarak yönetim kurulunu seçen veya azletme yetkisi olan “Hissedarlar”, yönetim kurulu tarafından şirketin işlerini yürütmek amacıyla istihdam edilen “Yönetim”.

Hissedarlar genel kurulda kendi haklarını savunmak, yönetim kurulunu seçmek, yönetim kurulu aracılığıyla faaliyetlerinden tatmin olmadıkları yöneticileri görevden almak gibi araçlarla şirketler üzerinde söz sahibi olabilmektedir. Ancak, kurumsal yönetim, tam da bu araçların işlerliği konusundaki sıkıntılar nedeniyle gündeme gelmiştir (TKYD ve Deloit, 2007:3). Bu sıkıntının genel nedeni ise ülkelerin sahip olduğu farklı kurumsal yönetim mekanizmaları ile alakalıdır.

Uygulanma sistematığı açısından kurumsal yönetim mekanizması 2 ana gruba ayırmıştır. Bu gruplar;

- Kıta Avrupası Sistemi
- Anglo-Sakson Sistemi’dir.

Ortaklık ve hisse senedi yapıları nedeniyle ayrılan bu sistemlerden Anglo-Sakson Sistemi, halka açıklığa ve hissedar sayısına önem vererek gelişmiş bir sistemdir. Bu sistemi en çok uygulayan ülkeler olan İngiltere ve Amerika, şirketlerin daha fazla oranda halka açılmasını ve hissedar sayısının artmasını amaçlarken, Kıta Avrupası Sistemi ise, toplulaştırılmış hisse senedi uygulamasını kullanarak, elinde daha çok hisse bulunan az sayıda hissedar ve daha az halka açıklık uygulamalarını önemseyen bir sistemdir (Shleifer ve Vishny, 1997:769 ; Kula, 2006:33-34).

Bu durum Anglo-Sakson sisteminde, yoğun ve çok sayıda hissedarın bir araya gelmesiyle oluşan şirketler ortaya çıkarırken, Kıta Avrupası sisteminde aile şirketlerinin oluşumunu meydana getirmektedir. Bu sistemde kurumsal yönetim uygulamaları, dağınık ortaklık yapısının olduğu Anglo-Sakson sistemine göre geride kalmıştır (Elitaş vd., 2011:10-11).

Anglo Sakson ve Kıta Avrupası Sistemlerini karşılaştırıldığında, temelde 6 fark ortaya çıkmaktadır (Elitaş vd., 2011:11; Kula, 2006:32-36 ; Shleifer ve Vishny, 1997:769-770);

- Anglo-Sakson Sistemde ortaklık yapısı piramit yapı denilen, dağınık şekilde iken, Kıta Avrupası Sisteminde yoğunlaşmış olan ortaklık yapısı sebebiyle, şirketler ya ailenin elinde ya da az miktarda büyük hissedarın elindedir. Azınlık hissedar sayısı Anglo-Sakson Sistemi'ndeki kadar değildir.
- Anglo-Sakson Sistem daha fazla azınlık hissedarın finansal piyasalara girmesine olanak sağladığı için gelişmiş iken, Kıta Avrupası Sistemi, bu olanağı sağlayamadığı için az gelişmiştir.
- Kıta Avrupası Sistemi'nde finansal piyasalara hisse senedi sahipliği ile giriş Anglo-Sakson Sisteme göre zor olduğu için, likidite sorunu az da olsa vardır. Anglo- Sakson Sistem'de ise likidite oldukça yüksektir.
- İşletmelerin yönetimi Anglo-Sakson Sistem'de hissedarların genel kurul aracılığı ile seçmiş oldukları yönetim kurullarında iken, Kıta Avrupası Sistemi'nde ise en fazla hisseyi elinde bulunduran aile veya büyük ortaklardır.
- Anglo-Sakson Sistemi'nde borsaya kayıtlı şirket sayısı çok iken, Kıta Avrupası Sistemi'nde bu sayı azdır.

Kıta Avrupası sistemine dâhil olan Türkiye, genellikle hissedar haklarının zayıf olduğu şirketlere sahiptir. Çünkü şirketlerin hisse senetlerini alan ve şirket sermayesine ortak olarak mülkiyet hakkı elde eden küçük yatırımcılar, sahip oldukları haklar ile orantılı olarak şirket yönetim ve denetimi üzerinde bir kontrole sahip olamamaktadırlar. Hisse devretme olanakları zayıf olan büyük hissedarların ise, şirket üzerine daha fazla denetleme yoluna gittikleri yapılan araştırmalarda tespit edilmiştir (Calder, 2008:8-10 ; Koçer, 2006:37).

2. Kurumsal Yönetimin Tarihçesi

Kurumsal Yönetim anlayışı tarihçesinin, literatürdeki yaygın kanaate göre; finansal skandallardan sonra ortaya çıktığı yönündedir. Yaşanan finansal skandalların

ardından, günümüz dünyasında önemli bir yer tutmaya başlayan kurumsal yönetim anlayışı, aslında 400 yılı bulan bir geçmişe sahiptir.

1700'lü yıllarda yaşanan ve ilk yönetim skandalı olarak literatüre girmiş olan ‘‘South Sea Bubble’’ vakası, ilgili dönemde İngiltere’de bir takım yasal ve düzenleyici tedbirlerin alınmasına sebep olmuştur.

1720 yılının Temmuz ayında South Sea Company’nin hisseleri spekülâtif olarak 128 Sterlinden 1000 sterlinin üzerine çıkmış; aynı yılın Aralık ayında ise, hisse bedelleri 125 Sterline düşmüştür (Okan, 2003:51). Bu düşüş sırasında şirketin ortakları ellerindeki hisse senetlerini, fiyatın yüksek olduğu zamanda satarak, şirketin iflâsı sırasında herhangi bir zarara uğramamışlardır. Küçük yatırımcıların uğradıkları zarar sonrasında Bubble Act adıyla bir yasa maddesi yürürlüğe girmiştir.

Bu yasa özellikle yalan ve aldatıcı davranışlarla halkı ortaklıklara katılmaya ikna eden tehlikeli ve zararlı girişimlere devam eden veya teşebbüs eden kişileri engellemek amacıyla çıkarılmıştır (Okan, 2003:51).

1929 yılında başlayan ve 1930’lu yıllarda etkileri devam eden ‘‘Ekonomik Buhran’’ döneminde artan şirket başarısızlıkları ve başarısız olan birçok şirketin hileli işlemlere yönelmesi, anonim şirketlere olan güveni sarsmış, devletin bu alanda düzenleme ve denetleme yapmasını zorunlu kılarak, kurumsal yönetimin yükselişinin önünü açmıştır. ABD’de o yıllarda kurumsal yönetim uygulamaları olarak yalnızca üç konu ön plana çıkmaktaydı. Bu konular ise; Insider Trading (İçten Öğrenenlerin) yapanların ticaretini önlemek, özellikle azınlık hissedarlar olmak üzere, bütün hissedarların haklarını korumak, şeffaflık kavramını geliştirmektir (Cadbury Raporu, 1992:125; Akdoğan, 2009:6).

1960 yılında ise Richard Ells, şirket içi yapı ve fonksiyonlarına dikkat çekmek için kurumsal yönetim kavramını kullanmıştır. Yazara göre, politik arenada oy kullanımının yönetilenlere söz hakkı vermesi gibi, kurumsal yönetimin de yatırımcılara kontrol haklarını kullanarak; yöneticilerin kendi yatırımlarını mülksüzleştirmelerini engelleme hakkı verdiğini belirtmiştir (Kula, 2006:20-21).

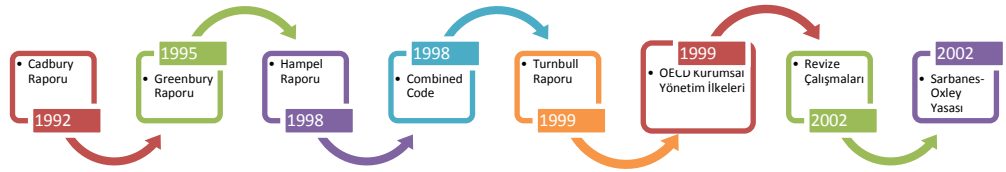
Giderek dünya gündeminin en önemli konularından biri haline gelmeyi ve popüler olmayı başaran kurumsal yönetim olgusu, asıl önemli çıkışı ise 1992 yılında yayınlanan Cadbury Raporu ile yapmıştır.

İngiltere’de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından hazırlanıp, 1992 yılında yayınlanan ve komite başkanı Adrian Cadbury’nin ismiyle anılan “Cadbury Raporu” (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance) daha sonra 1993 yılında “Corporate Governance: An International Review” Dergisinde makale olarak yayınlanmış ve literatüre bu şekilde yerini almıştır.

Cadbury Komitesi, 13 Mayıs 1991 tarihinde Londra Borsası tarafından kurulmuştur. Komitenin asıl kuruluş amacı ise, raporun ön bölümünde de yazıldığı üzere, İngiltere’de yaşanan şirket skandalları sonrası gerekli tedbirleri almaktır. Türk asıllı iş adamı Asil Nadir’in sahibi olduğu Poly Peck ve bir başka şirket olan Coloroll şirketlerinde yaşanan finansal skandallar sonrası, küçük yatırımcıların borsaya olan güvenlerinin azalmasına ve şeffaflık ile hesap verebilirlik kavramlarının eksikliğinin ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Raporun yayınlanma yılı olan 1992 ‘de iki şirketin daha finansal skandallar sonrasında iflas etmesi (Maxwell ve BCCI), komitenin yapmış olduğu işin ne kadar ciddi olduğunu ve önemini gözler önüne sermiştir.

Cadbury Raporu’nun yayımlanmasından sonra benzer raporların çeşitli zamanlarda çeşitli komiteler tarafından yayımlanmasına devam edilmiştir. Bu raporlardan başlıcaları ise Şekil 1’de de gösterildiği üzere şu şekilde sıralanmaktadır;



Şekil.1: Dünyada Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi

Bu raporların birçoğu Cadbury Raporu ile benzer noktalara vurgu yaparken, bazıları ise farklı noktalara da değinmişlerdir. 1992 yılının aralık ayında yayımlanan Cadbury Raporu’nun içeriğinde şu düzenlemeler yer almaktadır (Cadbury, 1993:125);

- Yönetim Kurulu Başkanlığı ile CEO/Genel Müdür pozisyonlarının birbirinden ayrılması,

- Yönetim Kurulu Üyelerinin çoğunun, bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşturulması,
- Yönetim Kurulu üyelerinin ücretleri ve haklarını belirleyen komitenin ağırlıklı olarak, icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşturulması,
- Şirketlerde denetim kurullarının kurulması,
- Denetim kurulu üyelerinin, icracı olmayan bağımsız üyelere oluşturulmasını önerilmiştir.

Cadbury Raporu'nu takiben 17 Temmuz 1995 tarihinde oluşturulan Greenbury komitesinin hazırlamış olduğu Greenbury Raporu genel olarak Cadbury Raporu'nun devamı niteliğinde bir rapordur (Maassen, 2002:129). Her iki raporun da incelediği ana başlıklar bir olmakla beraber bu başlıklar arasında karşılaştırmalar yapılarak, bazı güncellemeler ilave edilmiştir. Bu başlıklar ise, yönetim kurullarının yapısı ve bağımsız yöneticilerin durumu, yönetim kurulu üye atamaları, denetim kurullarının yapıları, bağımsızlık ölçütleri, denetim kurullarının bağımsızlığı, yöneticilerin rotasyonu, yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesi ve prim gibi ek ödemelerin hesaplanmasıdır.

Bu raporun Cadbury Raporu'ndan farklı noktaları da mevcuttur. Bu farklılıklar ise şu şekilde sıralanabilir (Cadbury, 1993:125-126 ; Maassen, 2002:129-130 ; Greenbury, 1995:21-34);

- Cadbury Raporu'nda Yönetim Kurulu başkanlığı ile genel müdürlük pozisyonlarının birbirinden ayrılması sadece tavsiye edilmişken Greenbury Raporu'nda bunun yapılmasının zorunlu olduğu belirtilmiştir.
- Cadbury Raporu'nda icracı olmayan yönetim kurulu üye sayısının en az 3 olması gerektiği belirtilmişken, Greenbury Raporu'nda bu sayının yönetim kurulu üye sayısının en az üçte biri olması gerektiği belirtilmiştir.
- Cadbury Raporu'nda icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin büyük çoğunluğunun bağımsız yönetim kurulu üyesi olması gerektiği vurgulanırken, Greenbury Raporu'nda buna ek olarak bağımsızlık ölçütünün ne olduğunun yıllık raporda açıklanması gerektiği de vurgulanmıştır.

Greenbury Raporu'nun ardından 1995 yılında Sir Ronald Hampel'in başkanlığında çalışmalarına başlayarak Ocak 1998'de raporunu tamamlayan Hampel komitesi ise, Cadbury Raporu ile Greenbury raporlarını gözden geçirmiştir. Bu raporları güncel formatına sokarak evrensel en iyi uygulamalar kodunu hazırlamayı amaçlayan komite daha sonra ise halka açık ve kurula kayıtlı İngiliz şirketlerine bu kodların uygulanmasını planlamaktaydı.

Hampel Raporu, Cadbury ve Greenbury raporlarına ek olarak, şeffaflığa da büyük önem vermiştir. Bu sebeple yönetim kurulu üyelerinin nasıl seçildiğinin belirtilmesi ve yönetim kurulu üyelerinin biyografilerini yıllık raporlarında bildirmeleri istenmiştir (Maassen, 2002:131).

Bileşik Kodlar da Hampel Raporu'ndan hareketle Haziran 1998 yılında kaleme alınmıştır. Rapor, o güne kadar yayınlanan raporların şirketler tarafından ne düzeyde uygulanıp uygulanmadığını araştırmıştır. İki bölümden oluşan Hampel Raporu'nun birinci bölümünde, şirketlerin hangi kurallara uyduklarını bildirmelerini istenmiştir. İkinci bölümde ise hangi kurallara neden uymadıklarını ve bunu açıklamalarını istenmiştir. "Uygula ya da açıkla" prensibinin temelini oluşturan bu rapor daha sonra 2000 ve 2003 yıllarında revize edilmiştir.

1999 yılında yayımlanan Turnbull Raporu ise Cadbury, Greenbury, Hampel raporlarına ek olarak iç kontrol sistemine de vurgu yapmıştır. Turnbull raporunun vurguladığı başlıca farklı noktalar; bağımsız denetim, denetim kurulu üyeliği ve görevleri ile raporlama standartlarıdır.

Bu raporların hepsi genellikle tavsiye niteliğinde sonuçlar çıkardığından, uygulanıp uygulanmaması şirketlere ve ülkelere bırakılmıştır. Raporlar sonrasında şirketlerin uygulamaya gönüllü olarak yaklaşmalarından dolayı yasal ve zorunlu ilke ve düzenlemelerin gereksinimi ortaya çıkmıştır.

27-28 Nisan 1998 tarihlerinde Bakanlar düzeyinde toplanan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Co-Operation and Development-OECD) Konseyi, kurumsal yönetimin önemi konusundaki duyarlılığın artması karşısında, 1998 yılında OECD'den kendilerine Mayıs 1999 yılında sunulmak üzere bir dizi standart ve yol gösterici ilke geliştirmesini istemiştir (TÜSİAD, 2000:9) Bu amaçla, OECD, üye ülkelerin konu ile ilgili görüşlerinden

hareketle bağlayıcı olmayacak ilkeleri geliştirmek üzere Kurumsal Yönetim Geçici Özel Çalışma Grubu'nu (Ad-Hoc Task Force on Corporate Governance) oluşturulmuştur (TÜSİAD, 2000:7).

OECD üyesi ülkelerde, kurumsal yönetimin reform gündemlerinde olup olmadığı ve kurumsal yönetim alanında yol haritasının geliştirilmesine ihtiyaç olup olmadığı konularından rapor hazırlanması ile ilgili olarak, ABD'den Ira Millstein başkanlığında özel sektör temsilcilerinden oluşan bir gruba OECD tarafından görev verilmiştir (Güçlü, 2010).

OECD tarafından görevlendirilen ve başkanlığını Columbia Law School Profesörlerinden Ira Millstein'in yaptığı komitenin hazırlamış olduğu rapor 16-27 Mayıs 1999 tarihinde yapılan OECD Bakanlar Konseyi toplantısında onaylanarak, 22 Haziran 1999 tarihinde kamuoyuna açıklamıştır. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri adını alan ve daha sonra 2003 yılında revize edilen bu rapor, 5 ana bölümlerden oluşmaktadır. Bu bölümler ise; hissedarların hakları, hissedarların adil muamele görmesi, kurumsal yönetimde doğrudan çıkar sahiplerinin rolü, kamuoyuna açıklama yapma ve şeffaflık, yönetim kurulunun sorumluluklarıdır.

Bağlayıcı olmayan bu ilkelerin yayınlanmasındaki temel amaç; OECD'ye üye ülkelerin kurumsal yönetim ile ilgili olarak yapmaları muhtemel yasal çalışmalara zemin hazırlamak ve onlara bu çalışmalarında bir yönlendirme ve kılavuzluk hizmeti vermektir.

“Tek tip kıyafetin herkese uymayacağı” prensibinin dönemin OECD Genel Sekreteri Donald J. Johnston tarafından ilk sayfada ortaya konduğu raporda, ülkelerin kendi özelliklerini dikkate alarak hazırlayacakları düzenlemeleri teşvik etmenin temel amaçlarından biri olduğunu vurgulamıştır. Çalışmada genel kabul gören diğer bir konu ise ilkelerin zaman içinde değişime açık olduğudur. Sözü edilen ilkeler esasen hisseleri borsada işlem gören firmalara odaklı olmakla birlikte, bu ilkelerin borsada kayıtlı olmayan özel firmalar ve kamu sermayeli şirketlerde de uygulanmasının faydalı olacağı, yine OECD'nin bu ilk çalışmasında vurgulanmaktadır (TKYD, 2011:20).

OECD'ye üye olup bu ilkeleri uygulayan ülkelerin, kurumsal yönetim uygulamaları sırasında karşılaştıkları sorunlar ve bu sorunların ortadan

kaldırılmasına yönelik olarak OECD Bakanlar Kurulu 2002 yılında ilkeleri gözden geçirme karar almıştır.

OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubunun kontrolünde, Steering Group on Corporate Governance tarafından 2002 yılında başlatılan, gözden geçirme ve revize çalışmaları 2004 yılında tamamlanarak şimdiki halini almıştır.

OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkelerini gözden geçirme ve revize etme çalışmalarına başladığı yıl olan 2002 yılında patlak veren Enron ve Parmalat gibi şirket skandalları, bütün dünyanın kurumsal yönetim olgusunun önemini anlama açısından bir milat olmuştur.

Kurumsal yönetim konusunun, gündeme bu derece hızlı oturmasının ve gelecek yıllarda da bu konumunu koruyacağına yönelik görüşlerin özünde, son yıllarda ortaya çıkan şirket skandallarının yatmakta olduğu açıktır. Enron, Worldcom, Parmalat ve benzeri, örnek olarak nitelenen kuruluşların bir gecede yok olmaları, “iyi yönetim” adına bilinenleri bir kez daha tartışmaya açmıştır (TKYD, 2011:21).

Bu krizlerden hemen sonra 2002 yılında kurumsal yönetim kavramına yer veren ilk hukuki düzenleme olan Sarbanes Oxley yasası, Temmuz 2002 tarihinde ABD’de yürürlüğe girmiş ve kurumsal yönetimin liderlik gücünü pekiştiren bir düzenleme olmuştur (Kula, 2006: 12; Güçlü, 2010:13).

Daha sonra ise, Avrupa Birliği’nde “Avrupa’da Şirketler Kanunu için Modern Düzenleyici Hukuksal Çerçeve” başlıklı rapor hazırlanarak Kasım 2002 tarihinde Avrupa Komisyonu’na sunulmuştur. Başta İngiltere, Almanya, Fransa ve Japonya olmak üzere birçok ülkede kurumsal yönetime ilişkin hukuki ve idari kararlar alınarak hayata geçirilmiştir (Güçlü, 2010:13).

Kurumsal yönetim uygulamalarında öncü olan ülkelerin, kurumsal yönetim ile ilgili hukuki ve idari kararları, yıllar itibariyle yayımladıkları kurumsal yönetim yasa ve düzenlemeleri ise Tablo 1’de gösterildiği şekildedir.

Tablo 1. Çeşitli Ülkelerin Kurumsal Yönetim ile İlgili Olarak Yayımladıkları Yasa ve Düzenlemeler

ÜLKE ADI	DÜZENLEMENİN ADI	YILI
İngiltere	Cadbury Raporu	1992

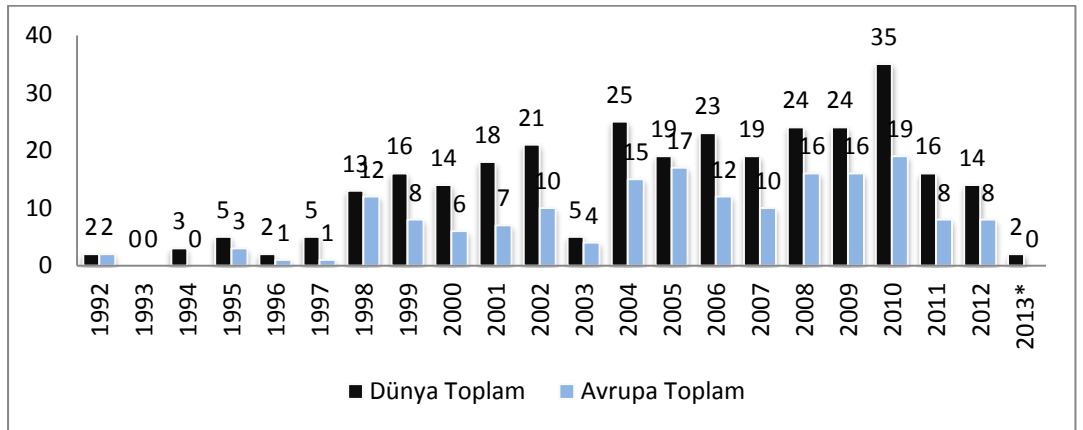
Portekiz	Kurumsal Yönetim Önerileri	1999
Almanya	Borsaya Kote şirketler İçin Kurumsal Yönetim Kuralları	2000
Almanya	German Code of Corporate Governance	2000
Japonya	Kurumsal Yönetim Kodu	2001
ABD	Sarbanes-Oxley Kanunu	2002
Rusya	Kurumsal Yönetim Kodu	2002
İngiltere	Birleşik Kurumsal Yönetim Kodu	2003
İngiltere	Kurumsal Yönetim: Uygulama Rehberi	2004
Belçika	Kurumsal Yönetim Kodu	2004
ABD	Halka Açık şirketler için Anahtar Kurumsal Yönetim ilkeleri	2008

Kaynak: Akdoğan, 2009:12

Tablo 1'den de anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim kavramının asıl çıkış noktası 1992 yılında yayımlanan Cadbury Raporu'dur. Cadbury Raporu'nun yayımlanmasından sonra dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bugün de bütün hızı ile devam etmektedir.

Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) ve benzer bir kurum olan Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü öncül güç olarak kurumsal yönetimin gelişimi açısından yoğun faaliyet göstermektedirler (SPK, 2005:3; ECGI, 2013).

Dünyada kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerdeki gelişmelerin seyrini Şekil 2'de de görebiliriz:



Şekil 2. Kurumsal Yönetim Alanında 1992-2013 Yılları Arasında Yapılan Düzenlemeler

Kaynak: Collier ve Zaman (2005:755); ve ECGI (2013)' den derlenmiştir.

Şekil 2’deki kurumsal yönetim ile ilgili yasa, yönetmelik ve düzenlemelerin sayısı iki farklı kaynaktan derlenerek oluşturulmuştur.1992-2003 arasındaki veriler Collier ve Zaman (2005:755) tarafından yapılan araştırmadan, 2004-2013 arasındaki veriler ise European Corporate Governance Institute, 2013 Index Of Codes listesinden alınmıştır.

Şekil 2’ e bakıldığında özellikle 2002 yılında yaşanan Enron skandalından sonra kurumsal yönetimle ilgili yapılan düzenlemelerin sayısının skandaldan önceki düzenlemelere göre sayıca fazla olduğu göze çarpmaktadır. Kurumsal yönetim ile ilgili olarak 1992-2013 yılları arasında en yoğun çalışmalar ise Şekil 2’den de görüldüğü üzere 2010 yılında yapılmıştır. Bunun nedeni olarak ise, 2008 yılında başlayıp 2009 ve 2010 yıllarında da etkisi hissedilen küresel mali kriz gösterilebilir.

Küresel anlamda kurumsal yönetim kavramının hızlı gelişimi Türkiye’de de yankı bulmuş, kavram transfer edilmiş ve ülkemizde yeniden üretilmiştir. Ayrıca kurumsal yönetim yaklaşımına destek veren kurumlarla birlikte akademisyenlerin de bu konuya yakın ilgisi bu alanda birçok kitap ve makale üretilmesine sebep olmuştur. Kurumsal yönetim ile ilgili Türkiye’de 2002 yılında toplam dört yayın var iken, bu sayı küresel gelişime paralel olarak 2006 yılında 46’ya çıkmıştır.(Kurt ve Kayacan, 2007:250).

Kurumsal yönetimin tanımı ve tarihçesinin ele alındığı bu bölümden sonraki bölümde kurumsal yönetimin önemi ve faydaları ele alınacaktır.

3. Kurumsal Yönetimin Önemi, Gerekliliği ve Faydaları

Şirketlerin büyüme ve gelişme aşamasına geçişlerinde yatırımcıları etkilemeleri zorunlu bir yaklaşımdır. Yatırımcıları etkilemenin bir yolu da şirketlerin hazırlamış olduğu finansal tablolardan geçmektedir. Nedeni ise; yatırımcıların, şirketin hazırlamış olduğu finansal tabloları kullanarak, kendi analizlerini yapması ve bu analiz sonucuna göre yatırım kararlarını, olumlu veya olumsuz yönde sonlandırmasıdır. Peki, ama şirketlerin hazırlamış olduğu bu finansal tablolar ne kadar gerçeğe yakın, güvenilirliği ne kadardır? Kurumsal yönetim ise şirketlerin hazırlamış olduğu finansal tablolar ile yatırımcıların, yatırım kararlarını vermesinde ortaya çıkan bir kavramdır.

Finansal tabloların pozitif görüntü vermesi tek başına bir anlam ifade etmemektedir. Geçmişte de yaşandığı gibi şirket yöneticileri, 'windows dressing' yani “makyajlama” yaparak finansal durum ve performanslarını olduğundan daha iyi göstererek, yatırımcıları yanıltabilmektedirler. Bu durum, bağımsız denetime tabi şirketlerde dahi yaşanıyorsa, bağımsız denetime tabi olmayan şirketlerde daha da kolay şekilde yapılabileceğinin önemli göstergesi durumundadır.

TÜSİAD'ın 2002 yılının Mart ayında kurumsal yönetim ve özel sektördeki yönetim problemlerini masaya yatırmak amacıyla düzenlediği "Kurumsal Yönetim: Türkiye'de İş Hayatının Değişen Çehresi" konulu konferansın açılışında o zamanın TÜSİAD Başkanı olan Tuncay Özilhan aşağıdaki soruları sorarak kurumsal yönetim önemi ve gerekliliğini ortaya koymuştur (Hürriyet, 2002);

“Şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkelerine göre yönetilmediği bir ortamda şirket bilançolarının gerçek durumu yansıtmasını bekleyebilir miyiz? Bu koşullar altında bankalarımız bu şirketlere nasıl kredi verebilir? Makyajlanmış bilançolar üzerinden verilen kredilerin bankacılık sektörünün şimdi içinde bulunduğu durumunda hiç mi payı olmamıştır? Küçük hissedarların haklarının iyi korunmadığı bir ortamda borsa yeteri kadar gelişebilir mi? Bu borsaya yabancılar yatırım yapar mı? Bu şirketlere yabancı sermaye ortak olur mu? Şirketleri güçlü olmayan bir ekonominin toplam rekabet gücü ne kadar yükselebilir?”

Kurumsal yönetim, yatırımcıların kafasındaki bu yönlü soru işaretlerinin giderilmesine yardımcı olarak, her aşamada yatırımcıya ve ilgili paydaşlara güven sağlayan bir kavram olarak karşımıza çıkarak gerekliliğini göstermektedir.

Çalışmanın izleyen bölümünde kurumsal yönetimin ülkeler, şirketler ve yatırımcılar için önemi ve gerekliliği konuları ele alınacaktır.

3.1. Kurumsal Yönetimin Ülkeler için Önemi ve Faydaları

Globalleşme denilen kavram ile birlikte, yatırımcılar hisse senedi piyasalarına girerken sadece kendi ülkelerindeki şirketlerin hisse senetleriyle ilgilenmeyip aynı zamanda dünyanın başka noktalarındaki karlı yatırım fırsatlarıyla da ilgilenmektedirler. Bu durum ise yatırımcıları daha fazla güven ve istikrar arayışına yöneltmektedir. Dolayısıyla ülke içinde uygulanan veya uygulanmaya çalışılan

kurumsal yönetim ilkelerinin işlerlik düzeyi, sadece ülkedeki yatırımcıları etkilemekle kalmayıp, aynı zamanda uluslararası yatırımcıları da etkilemektedir. Uluslararası pazardan pay kapma mücadelesi içerisinde olan ülkelerin yarıştığı alanların en önemlilerinden birisi durumunda olan kurumsal yönetim, gerekliliğini bu uluslararası rekabet ortamında bir kez daha göstermektedir.

Yerli sermayenin, yerli pazarların yetersiz kalabildiği noktalarda uluslararası sermaye ve uluslararası fonlardan, sermaye piyasası araçlarını kullanarak daha fazla kaynak elde etme çabası içinde olan ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarına işlerlik kazandırmaları artık bir zorunluluk haline gelmiştir. İşte bu noktada, şirket verimliliğini arttırarak uluslararası standartları bünyesinde uygulamaya geçirmiş olanlar, uzun vadeli kaynak elde ederek sermaye maliyetlerini düşürebileceklerdir (Acar, 2005:3; Erkarakaş, 2006:16; OECD, 2006:1).

SPK ise (2003:2) yayımlamış olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin önsözünde şu ifadelere yer vermiştir; "Yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası yatırımcıların, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli bulduklarını; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla hazır olduklarını göstermektedir "

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanışı, genel olarak zorunlu olmamakla beraber tavsiye niteliğinde ortaya çıkmıştır. Fakat zorunlu olmayan bu ilkelerin uygulanması şirket ve ülkelerin tamamen kendi çıkarlarının gereğidir. Dünyada uluslararası fon hareketlerinden tatminkâr düzeyde pay almak isteyen ülkeler ve şirketler, kurumsal yönetim ilkelerine uyarak, kendi çıkarlarını koruyabilmektedirler.

Kendi çıkarlarını korumak için kurumsal yönetim uygulamalarına önem veren ülkelerin, uluslararası fonlardan aldıkları paylar ile arasında pozitif yönlü bir korelasyon mevcuttur. Bu nedenden dolayı; kurumsal yönetim uygulamalarında ön sıralarda olan ülkeler, uluslararası doğrudan yabancı yatırımdan alınan paylar listesinde de ön sıralarda bulunmaktadır (UNCTAD, 2011).

Uluslararası doğrudan yatırım miktarlarını her yıl düzenli olarak yayımlayan Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Örgütü (United Nations Conference on

Trade and Development- UNCTAD) 2000 yılından 2011 yılına kadar yapılan uluslararası doğrudan yatırımlar miktarının belirtildiği raporda, 2000-2011 yılları arasında dünyada akışkan halde bulunan doğrudan yabancı yatırım miktarının ortalama 1.5 Trilyon Dolar olduğunu belirtmiştir (UNCTAD, 2011).

Türkiye ise uygulamış olduğu kurumsal yönetim mekanizmalarına paralel olarak uluslararası fon pastasından ancak %1 gibi çok düşük bir pay alabilmektedir. UNCTAD verilerine göre, dünyada her yıl ortalama 1.5 Trilyon Dolarlık uluslararası doğrudan yatırım gerçekleşirken, Türkiye 2000-2011 yılları arasında ortalama olarak ancak 9.45 Milyar Dolarlık bir pay alabilmiştir. Bu rakam ile en fazla doğrudan yabancı çeken ülkeler sıralamasında 23. sırada, gelişmekte olan ülkeler arasında 14. sırada, doğrudan yabancı yatırım çekiciliğinin ülkeler arası karşılaştırmalı analizinde ise ancak 15. sırada kendisine yer bulabilmiştir (YASED, 2001:1; UNCTAD,2012).

Türkiye'nin uluslararası doğrudan yatırım almadaki bu başarısızlığı birçok nedene bağlanabilir. Şeffaflık, hissedar hakları ve yolsuzluk konularında Türkiye'nin uluslararası karşılaştırmalarda aldığı olumsuz sonuçlar bunun en önemli nedenlerinden bazılarıdır (Kula, 2006:142).

Kula (2006)'nın belirttiği sonuçlar şüphesiz sadece Türkiye'nin değil birçok ülkenin ortak sorunudur. Kurumsal yönetim uygulamalarının az olduğu şirketlere ve ülkelere karşı yatırım davranışlarını araştıran Leuz vd.'nin (2004:61-62), 29 ülkeden 4409 şirketi inceledikleri çalışmalarına göre; yabancı yatırımcılar kurumsal yönetim uygulamalarının az olduğu yani yatırımcıya yeteri kadar açıklama yapmayan, bilgilendirmeyen ve hissedar haklarının az korunduğu bir ülkeye ve/veya şirkete ya yatırım yapmamayı ya da daha az fiyat teklif ederek yatırım yapmayı düşündükleri sonucu ortaya çıkarılmıştır.

Toparlanacak olunursa, kurumsal yönetimin ülkeler için önemi; sermayenin yurtdışına kaçışının engellenmesi, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, sermaye piyasalarına erişimin kolaylaştırılması, krizlerin daha az zararlarla atlatılması, kaynakların daha etkin bir biçimde kullanılması olarak sıralanabilir (SPK, 2005:3 ; Hoskinson vd., 2010:68-69).

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması sonucu ayrıca, ülke imajının artmasına bağlı olarak yabancı sermaye girişlerinin miktarının yükseleceği ve bunun

da ülke ekonomisine önemli katkılar yapacağı açıkça öngörülebilmektedir. Bu sayede ülkeye, kalıcı, istikrarlı uluslararası sermaye akımlarının ve kurumsal yabancı yatırımcıların çekilmesi beklenen doğal bir sonuçtur.

3.2. Kurumsal Yönetimin Şirketler için Önemi ve Faydaları

Kurumsal yönetim uygulamaları sadece ülkeler için değil şirketler için de önemli faydalar sağlayan bir olgudur. 2011 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) tarafından yatırımcı davranışları üzerine yapılan çalışma sonrasında ise; kurumsal yatırımcıların %84'ünden daha fazlasının, zayıf yönetime sahip bir şirket yerine, aynı mali yapıya sahip fakat iyi yönetimi olan şirketlerin hisseleri için artı prim ödeyebilecekleri, McKinsey firması tarafından yapılan çalışmanın sonucunda ise bu prim miktarının %30'a kadar olabileceği ortaya çıkarılmıştır (TKYD, 2011:25-26; İzmen, 2003:325 ; Erkarakaş, 2006:16).

Piessse vd.,(2007:175-190) halka açık şirketler üzerine yaptıkları araştırmada; özellikle kurumsal yönetim anlayışının yaygın olduğu şirketlere uluslararası yatırımcıların ilgisinin yoğun olduğu ve bunun sonucunda ise bu şirketlerin finansal performanslarının aile tarafından yönetilen ve kurumsal yönetim anlayışından uzak olan şirketlere göre daha iyi bir performansa sahip olduklarını tespit etmişlerdir.

Bu yargıyı destekleyen bir çalışma Deutsche Bank Securities tarafından 2003 yılında yapılmış ve sonucunda ise; daha gelişmiş kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan şirketlerin hisse fiyatlarının diğer şirketlerle karşılaştırıldığında daha fazla değer kazandığı ortaya konulmuştur (BCG, 2005:9).

Kurumsal yönetim kavramı yalnızca, uluslararası fonlardan pay kapma mücadelesi içinde değil aynı zamanda halka açılma oranları ile de doğru orantılı olarak gelişim göstermektedir. Dolayısıyla şirketler halka açıldıkça daha fazla kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya çalışacak/zorlanacak ve bunun doğal sonucunda ise finansal performanslarının gelişeceği gözlenebilecektir.

Gürbüz ve Ergincan (2004:75) yapmış oldukları çalışmada; İMKB-30 şirketlerini kurumsal yönetim açısından ele almış ve halka açıklık oranı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışma sonucunda halka açıklık oranı ile kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama oranı arasında pozitif bir korelasyon saptamışlardır. Dolayısıyla İMKB-30 şirketleri halka açıldıkça daha fazla

kurumsal yönetim uygulamalarına uydukları gözlenmiştir. Sakarya vd.(2010:237) göre halka açılarak daha fazla oranda kurumsal yönetim ilkelerine uymanın şirketlere getireceği artılar; uluslararası alanda rekabet avantajı, piyasada saygınlık ve yüksek değerdir.

Sakarya vd.'nin belirtmiş olduğu piyasada saygınlık ve yüksek değer, borsaya olan yabancı ilgisi ile ölçülebilmektedir. Uğur ve Ararat (2008:261) bu durumun tespitine yönelik olarak yaptıkları çalışmada, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri yürürlüğe girmeden önce ve girdikten sonra yabancı yatırımcının İMKB'ye olan ilgisini araştırmışlardır. Ortaya çıkan sonuca göre; Kurumsal Yönetim İlkeleri yürürlüğe girmeden önce yabancı yatırımcıların yapmış olduğu toplam işlem hacmi 1.96 Milyar Dolar iken, bu rakam 2005 yılı Ocak ayında 3,6 Milyar Dolara yükselmiştir.

Genel olarak kurumsal yönetimin şirketler için önemi ;şirketin finansman imkanlarının artırılması, kaynak bulma sıkıntısının azaltılması, likidite sorununun yaşanmaması, krizlerden en az hasarla atlatılması, sermaye piyasalarından dışlanmanın önlenmesi, hisse senetlerinin piyasa değerinin artması, sermaye maliyetlerinin azalmasına olanak vererek özkaynak karılığının artması ve şirketlerin süreklilik kazanması şeklinde sıralanabilir (Gürbüz ve Ergincan, 2004:1; Karamustafa vd.,2009:100-119; SPK, 2005:2-3 ; Kula, 2006a:186).

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomi Gazetecileri Derneği, Bahçeşehir Üniversitesi ve ABD merkezli Center For International Private Enterprise kuruluşlarının 2011 yılında yayınlamış oldukları: “Ekonomi Gazeteciliği için Kurumsal Yönetim El Kitabı ” isimli yayında, yukarıdaki maddelere ek olarak çeşitlenen ortaklık yapısı ile artan rekabet ortamında şirketlerin ayakta kalabilmesi, yatırım çekecek sağlam bir şirket stratejisi oluşturarak yönetimi güçlendirdiği ve azınlık hissedarların yatırımlarının korunduğu gibi faydaları da sıralanmıştır (TKYD, 2011:17). Kashif ve Siddiqui (2012:68) ise bütün bunlara ek olarak; kurumsal yönetimin ayrıca şirketler için standartlar ve prosedürler oluşturarak riskleri de düşürdüğünü iddia etmesi, tespit edilen diğer faydaları arasındadır.

Kurumsal yönetimin; sürdürülebilir karlılığına önemli katkı yapacağı, şirketin iç verimliliğin düşmesine engel olarak iş kaybını azaltacağı, bunun ise çalışan

memnuniyetini artıracığı, şirket kültürü oluşturacağı gibi faydalarının da olduğu tespit edilmiştir (Aytekin, 2010).

Kurumsal yönetimin yatırımcılar için önemi ise; yatırımlarının mülksüzleştirilmesinin engellenmesi, kontrol güçlerinin sağlanması, piyasalara olan güvenlerinin artması ve bunlara bağlı olarak elde edilen getirisi sayesinde yüksek bir refah seviyesinin yakalanması olarak sayılabilir (Kula, 2006a:106; Gürbüz ve Ergincan, 2004:1 ; Karamustafa vd.,2009:100-119 ; SPK, 2005:3).

Kurumsal yönetimin amacı olarak ise; şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının en az seviyeye indirilmesi, şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, vekâlet maliyetlerinin (agency cost) azaltılması, büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyması gibi bir tehlikenin önüne geçilmesi gibi maddeler sayılabilir (Aktan, 2006: 9-10).

Kurumsal yönetimin sahip olduğu önem, sağlamış olduğu faydalar ve amacı ülkelerin kullanmış oldukları farklı kurumsal yönetim modeline bağlı olmaksızın bütün yatırımcılar için aynı anlamı ifade etmektedir. İster Anglo- Sakson isterse Kıta Avrupası modeli kullanılsın, kurumsal yönetimin ortak paydaları olan önem, fayda ve amaç her iki modelde de aynı doğrultudadır.

Kurumsal yönetim modellerinin bir başka ortak paydası da evrensel kurumsal yönetim ilkeleridir. Çalışmanın izleyen bölümünde ise evrensel kurumsal yönetim ilkeleri ele alınacaktır.

4. Evrensel Kurumsal Yönetim İlkeleri

Dünyada kurumsal yönetim ile ilgili olarak yayımlanmış olan bütün düzenlemeler, yönetmelikler ve yasa maddeleri, evrensel dört ilke üzerine yoğunlaşmıştır. Bu düzenlemelerin en önemlilerinden biri olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 'de söz konusu dört temel ilke üzerine inşa edilmiştir. Bu ilkeler kurumsal yönetimin evrensel ilkeleri olarak adlandırılmaktadır. Ülkemizde ise yürürlüğe giren Yeni Türk Ticaret Kanununun genel gerekçesinin 89. paragrafında, kurumsal yönetim anlayışının temeli olarak bahsedilen bu ilkeler şu başlıklar halinde verilmiştir;

- Şeffaflık
- Adillik
- Sorumluluk
- Hesap verebilirlik

Gerekçenin devamında ise bu evrensel kurumsal yönetim ilkelerinin, şirketler için kaynak temini ve şirket hissedarlarının değer yaratımına yardımcı olması sebebiyle inceleme alanına girdiği belirtilmiştir.

Yeni TTK'da, Kurumsal Yönetim İlkeleri, anonim şirketlerin kurumsal yapısını belirleyen düzenlemeler içinde yer almaktadır. Bu açıdan, yeni TTK' nın ikinci kitabı, dördüncü kısmında yer alan “Anonim Şirketler” başlığı altındaki maddeler dolaylı veya doğrudan kurumsal yönetim ilkeleriyle ilişkili olmaktadır.

Genel anlamda kurumsal yönetim; şirket ile hissedar ve menfaat sahibi grupların karşılıklı haklarının ve sorumluluklarının belirlenmesi ve yatırımcı güveninin sağlanmasını amaçlanmakla birlikte kurumsal yönetim; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve eşitlik ilkeleri çerçevesinde yeniden yapılanmaları çok önemli ve gerekli bir sistemdir (Erdoğan, 2009:15).

4.1. Şeffaflık

Evrensel Kurumsal Yönetim İlkeleri'nden ilki olan şeffaflığın, kelime anlamına bakıldığında karşımıza; kararların, kurallar ve düzenlemeler doğrultusunda alınması ve uygulanması, alınan kararlardan etkilenebileceklerin bilgiye erişiminin sağlanması ve bu bilginin de ulaşılabilir, anlaşılır ve somut olması prensibi çıkmaktadır.

Bir başka tanıma göre ise şeffaflık; ticari sır niteliğinde ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, kurumsal yönetim ve hissedarlık yapısıyla ilgili yeterli mali ve operasyonel performansın, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması, raporlanması ve tartışılması yaklaşımıdır (TÜSİAD, 2005:32; Tokgöz, 2011:1).

Şeffaflık ilkesinin bir gereği olarak, şirketler pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası oluşturmalı, dünyadaki son güncel gelişmelerin ülke

koşulları göz önünde bulundurularak değerlendirilmesi yapılmalı, periyodik mali tablolar ve raporlarda yer alacak bilgilerin bir standarda bağlanıp işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılması sağlanmalıdır. Özetle şeffaflık ilkesi, bilginin ulaşılabilir olmasını sağlama amacına yönelik düzenlemeleri içermektedir (Dinç ve Abdioğlu, 2009:160).

Genel olarak kurumsal yönetimin evrensel ilkelerinden olan şeffaflık denilince akıllara, ilgili tüm taraflara bilgi simetrisi içerisinde;

- Doğru zamanda,
- Doğru ortamda,
- Finansal veya Finansal Olmayan doğru bilgiye,
- Doğru ve güvenilir kaynaklardan, en az maliyetle ulaşılabilme,

gelebilmelidir.

Şeffaflığın amacı şirket ile paydaşları arasındaki bilgi akışının artmasının ve hızlanmasının yanında, bu bilgilerin güvenilirliğini ve geçerliliğini de aynı oranda arttırmaktır. Zamanında, doğru, anlaşılabilir ve eksiksiz olarak, kullanıcılara bilgi sağlamak, şeffaflık ilkesinin en önemli görevlerinden biridir.

Kamuoyuna açıklanacak bilgilerin tam bir tarafsızlık içerisinde sunulması, bu bilgilerin kullanıcıları yanıltmaması ve bilgi kullanıcıları tarafından analizler yapmaya olanak sağlayacak özelliklere sahip olması gerekmektedir (Aktan, 2006:15-16).

Şirketlerin sermaye yapılarını, gün geçtikçe daha fazla oranda hisse senedi piyasalarına endeksli olarak oluşmaya başlamasından sonra piyasaya daha çok miktarda küçük (azınlık) hissedarın girdiği gözlenmektedir. Yatırım yapan veya yapacak olan yatırımcılar için, şirketlerin finansal ve finansal olmayan bilgilerine ulaşmak kadar bunları anlamak da önemli bir göstergedir. Dolayısıyla, şirketin kullanıcılarına sağlayacağı bilgilerin, karşılaştırılabilir ve analiz edilebilir bilgiler olması gerekmektedir.

Şirketin geçmiş dönem performansı ile birlikte geleceğe yönelik amaçları ve karşılaşacağı önemli risklerin yatırımcılara duyurulması, iyi kurumsal yönetimin gereği olarak değerlendirilmektedir. Bu anlamda performans, hedef ve risk yönetimi

olguları organizasyon için farkındalık ve şeffaflık konularında temel teşkil ederken, yatırımcılar ve paydaşlar tarafından da kurum algısının güçlendirilmesi anlamına gelir. Bundan dolayı şeffaflık ilkesi, yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi sırasında ve öncesinde de geri bildirim sağlanmasına yönelik olanakların geliştirilmesini hedefleyen düzenlemeleri teşvik etmektedir (TKYD, 2011:16).

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda ise şeffaflık ilkesi yoğun şekilde ele alınmış ve bunun sonucunda bazı noktalar, hissedarların haklarını korumak amacıyla vurgulanmıştır. Yeni Türk Kanunu'nun 1505. ve 1506. maddeleri şeffaflık ilkesine atıfta bulunarak, ortaklara, pay sahiplerine ve yönetim kurulu üyelerine bir takım haklar, şirketlere ise bir takım zorunluluklar getirmiştir. Bu hak ve zorunluluklardan bazıları ise aşağıdaki gibidir;

- Genel Kurul toplantısına elektronik ortamda katılabilme,
- Elektronik ortamda oy kullanabilme,
- Bağımsız Denetime tabi olan/olacak şirketlere internet sitesi açma,
- Kanunen yayımlanması zorunlu olan bilgilerin bir kısmı bu internet sitesi vasıtasıyla paydaşların ve halkın kullanımına sunma,
- Genel kurulda pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakları artırma.

Yürürlüğe giren bu maddeler ile Türkiye şeffaflık ekseninde dünya ülkeleri ile yarışabilecek bir konuma gelebilecektir. Uluslararası Şeffaflık Örgütü (Transparency International) tarafından açıklanan 2012 'Yolsuzluk Algılama Barometresinde (Corruption Perception Index-CPI) 174 ülke arasından Malezya ve Çek Cumhuriyeti ile birlikte en şeffaf 54.ülke olan Türkiye, yeni TTK ile sırasını daha üst noktalara taşıyabilecektir (CPI, 2012).

Dinç ve Abdioğlu (2009:174) tarafından İMKB-100 şirketleri üzerine yapılan çalışmada, katılımcıların Evrensel Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni önem derecelerine göre puanlamaları istenmiştir. Araştırma sonuçlarına göre; adillik/eşitlik ilkesi ilk sırada, şeffaflık ilkesi ikinci sırada, hesap verebilirlik üçüncü sırada ve sorumluluk ilkesi dördüncü ve son sırada yerini almıştır.

Buradan çıkan sonuçlara göre, ankete katılan şirket yöneticilerinin büyük çoğunluğu, kurumsal yönetimin evrensel ilkeleri olan, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluğunu önemsediklerini göstermekte ayrıca kurumsal yönetim anlayışının başarılı olabilmesi için bu ilkelerin önemli birer faktör olduğunu düşünmektedirler.

4.2. Adillik/Eşitlik

İMKB-100 şirketlerinin yöneticilerine göre, en önemli evrensel kurumsal yönetim ilkesi olan eşitlik ilkesi; “şirket yönetiminin, tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini” şeklinde ifade edilmektedir (SPK, 2005:3; Dinç ve Abdioğlu, 2009:174). TÜSİAD ise yapmış olduğu tanımda eşitlik ilkesini; şirketteki tüm paydaşların haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan tüm anlaşmaların hayata geçirilmesi şeklinde tanımlamıştır (TÜSİAD, 2002:35).

Azınlık hissedarları ve yabancı ortaklar da dâhil olmak üzere, hissedar haklarının korunması bu ilke altında incelenmektedir (TKYD, 2011:16). Bu açıdan aynı gruptaki hissedarlara eşit davranılmalı, aynı cinsten hissedarlara eşit oy hakkı sunulmalıdır. İşletme yöneticileri faaliyetlerini yaparken her aşamada alınan kararlardan etkilenen tüm menfaat sahiplerine adil yönetimin gereği olarak eşit yakınlıkta olmalıdırlar. İşletme içi ve dışı grupların ihtiyaç duyduğu bilgiyi farklılık oluşturmayacak bir yöntemle bu gruplara iletmesi adil bir yönetimin gereğidir (Erdoğan, 2009:20).

Yeni TTK, eşitlik ilkesinin önemini 357. ve 391. maddelerde vurgulayarak, dar anlamda hissedarların, geniş anlamda ise bütün paydaşların haklarının korunmasını, yasa maddesi ile güvence altına alındığını belirtmiştir. TTK “*Pay sahipleri eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulur.*”(357. Madde), hükmü ile eşitlik ilkesine yasal destek sağlamıştır.

Yeni TTK ‘da eşitlik ilkesiyle ilgili olarak getirilen en büyük değişikliklerden biri de elektronik oylama ve genel kurula elektronik olarak katılımdır. Şeffaflık ilkesi ile de ilişkili olan bu yeniliğe göre eğer pay sahibi şehir dışında veya genel kurula katılmayacak sebeplere sahip ise elektronik katılım ve oylama ile bu görevlerini

yerine getirebilecektir. Bundan dolayı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda elektronik genel kurul yapılması ve elektronik oylama yapılması hususları da yer almaktadır.

4.3. Sorumluluk

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 3. Bölümü'nün 7. maddesine göre sorumluluk şu şekilde açıklanmıştır; “Şirket, sosyal sorumluluklara karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar ve bu konudaki politikalarını kamuya açıklar.”(SPK, 2005:36).

Sorumluluk ilkesi, şirketlerin hissedarları için değer yaratırken, toplumsal değerleri yansıtan kanun ve düzenlemelere uyum gösterecek şekilde faaliyet göstermesini ifade etmektedir. Ancak, kurumsal yönetim ilkeleri, genel olarak kanunların sorumluluk açısından minimum standartları oluşturduğunu, gerçek anlamda sorumlu şirket davranışının ise yasal zorunlulukların ötesine geçilerek yerine getirilebileceğini vurgulamaktadır (TKYD, 2011:16).

Söz konusu ilkeye göre yönetim kurulu üyeleri, ortaklık hakkındaki tüm faaliyet ve kararları ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygun olarak ayrıca da görevleri gereği gereken dikkati gösterirken iyi niyetli davranıp, aynı zamanda ortakların tamamının çıkarlarını maksimum düzeyde korumayı amaçlayan bir bakış açısına sahip olmalıdırlar (Erdoğan, 2009:19; TÜSİAD, 2005:32).

Yeni TTK, Kurumsal Yönetim'in 4 evrensel ilkesinden biri olan sorumluluk kavramına, diğer ilkelere göre daha fazla önem verdiğini bünyesinde barındırdığı birçok yasa maddesi ile göstermiştir. Bu yasa maddelerinden bazıları ise şunlardır:

- Yönetim Kurulu üyeleri, kanundan ve esas sözleşmeden doğan yükümlülüklerini kendi kusurlarıyla ihlal ettikleri takdirde, pay sahipleri ve şirketin alacaklılarına karşı sorumludurlar (369. Madde).
- Eğer bağımsız denetçinin, şirketin finansal tablolarıyla ilgili bağımsız denetim raporu olumsuz ise, denetçi raporunun şirkete teslim tarihinden itibaren 4 gün içinde genel kurul toplanarak; yeni yönetim kurulunu seçmelidir. Yeni yönetim kurulu 6 ay içerisinde, finansal tabloları standartlara uygun hale getirmelidir (405. Madde).

- Bağımsız Denetçi, mesleğinin gerektirdiği titizliği sergilemeyip, görevini yerine getirirken kusurlu davranırsa, şirkete verdiği zarardan dolayı sorumludur (404. Madde).

Dinç ve Abdioğlu'nun (2009:174) yapmış olduğu çalışmanın sonuçlarına göre, sorumluluk ilkesi, evrensel kurumsal yönetim ilkeleri içerisinde önem derecesine göre son sırada kendine yer bulabilmiştir. Bu sonuç ise; İMKB-100 şirket yöneticilerinin, diğer 3 evrensel kurumsal yönetim ilkesine oranla az bir farkla da olsa, daha az önemsendiğinin bir göstergesidir. Bunun içindir ki, Türk Ticaret Kanunu, bu ilkenin öneminin arttırılması için yeni yasada fazlaca yer alan madde sayısı ile desteğini vermiştir.

4.4. Hesap Verebilirlik

Hesap verebilirlik; yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir (SPK, 2005:3). Dolayısıyla, hesap verebilirlik ilkesi gereği, pay sahipleri ve şirket ile ilgili menfaati bulunan bütün paydaşların, şirket yönetiminin almış olduğu kararlar hakkında, hesap sorma ve kararların neden alındığının açıklanmasını isteme hakkı vardır.

Hesap verebilirlik ilkesi, yönetim işlevinin ve sorumluluklarının açıklanmasını, hissedar ve yöneticilerin taleplerinin sıraya konulmasını ve nesnel kararlar alındığının yönetim kurulları tarafından izlenmesini öngörmektedir (Dinç ve Abdioğlu, 2009:160).

Yönetim kurulunun, şirketin etkin denetimini yapması, şirket yönetimi ile hissedar çıkarları arasındaki dengeyi gözetmesi, şirket içindeki birimler arasındaki rol dağılımlarını düzenlenmesi ve karar verme yetkileri ile performans sorumluluğunu yapması, hesap verebilirlik ilkesinin gereğidir (TÜSİAD, 2005:32 ; TKYD, 2011:16)

5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

1995 yılında ABD'de kurulan Uluslararası Kurumsal Yönetim Bilgi Ağı tarafından (International Corporate Governance Network-ICGN) hazırlayarak, uygulamaya konulan ilkelerin gelişmiş hali olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri,

Mayıs 1999 yılında OECD Bakanlar Kurulu tarafından onaylanarak dünya çapında yürürlüğe giren ilk resmi kurumsal yönetim ilkeleridir.

Başkanlığını Ira Millstein'in yaptığı komite tarafından 1998'de hazırlanmaya başlanan ilkeler, 1999 yılının Mayıs ayında yürürlüğe girdikten sonra 2002 yılında revize çalışmalarına konu olmuştur. Revize edildikten sonra tekrar 2003 yılında kamuoyuna sunulan bu ilkelerin asıl amacı, TKYD ve Deloit'e (2007:1) göre; dünya genelindeki karar alıcılar, yatırımcılar, şirketler ve diğer paydaşlar tarafından uluslararası bir referans olarak alınabilmektir.

TÜSİAD'ın 2000 yılında hazırladığı raporun giriş bölümünde ise bu ilkelerin amacı olarak; borsalar, yatırımcılar, şirketler ve iyi kurumsal yönetimin geliştirilmesi sürecinde rolü olan diğer kuruluşlara kılavuzluk edip önerilerde bulunmak ifadeleri yer almıştır (TÜSİAD,2000:15).

İlk defa OECD tarafından yayınlanan ve dünyada referans kaynağı olarak kullanılıp, yürürlüğe giren bu ilkeler topluluğu daha sonra Finansal İstikrar Forumu (Financial Stability Forum) tarafından sağlıklı bir finansal sistemin 12 ana unsurundan biri olarak gösterilmiştir.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin de çıkış noktası olan bu ilkeler, evrensel kurumsal yönetim ilkeleri olan şeffaflık, eşitlik, sorumluluk ve hesap verebilirlik ekseninde oluşturulan 5 ana bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler ise daha öncede sayıldığı üzere; hissedarların hakları, hissedarların adil muamele görmesi, kurumsal yönetimde doğrudan çıkar sahiplerinin rolü, kamuoyuna açıklama yapma ve şeffaflık, yönetim kurulunun sorumluluklarıdır.

TÜSİAD tarafından oluşturulan bir ekibin Türkçe 'ye çevirmiş olduğu OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Türkiye'de 2000 yılında kamuoyuna açıklanmıştır. 2004 yılında revize edilen bu ilkelerin tam metni çalışmanın ekler bölümünde yer almaktadır.

6. Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulu

Adam Smith'in 1776 yılında yazmış olduğu The Wealth of Nations adlı eserinin giriş bölümünde, yöneticiler ile paydaşlar arasındaki çatışmayı Kula (2006:17) şu şekilde aktarmıştır: "Diğer adamların parasının yöneticisi olarak,

yöneticilerin sanki kendi paralarını yönetiyormuş gibi aynı isteklilik ve ihtiyat ile yönetip korumaları beklenemez. İhmal ve müsriflik bu tür şirketin işlerinin yönetiminde az ya da çok daima var olacaktır.”

Kurumsal yönetimin çıkış noktası sayılabilecek bu yargı, günümüzde de yaygınca tartışılan konulardan biridir. Vekâlet teorisinin de üzerine kurulu olduğu bu sistem aynı zamanda kurumsal yönetimin en çok düzenleme yapılan bölümüdür. Yönetim kurulları ve yöneticiler, kurumsal yönetim için çok önemlidir ve kurumsal yönetimin başarıya ulaşmasında kilit rol oynarlar. Needles vd.’ne(2012:523) göre; etkili kurumsal yönetim üst yönetimde yani yönetim kurulunda başlar.

2007 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Deloitte tarafından hazırlanan “Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organının Yapılanması ve İşlevleri” isimli raporda Kurumsal yönetimin dayanağını oluşturan adil, şeffaf, hesap verebilir ve sorumluluk bilincine dayalı yönetiminden, yönetim kurulu sorumlu olduğu vurgusu yapılarak, yönetim kurullarının kurumsal yönetimin önemli bir mihenk taşı olduğu belirtilmiştir (TKYD ve Deloitte, 2007:4).

TÜSİAD (2002:13) tarafından yayımlanmış olan En İyi Uygulamalar Kodu’nda kurumsal yönetimin, Türkiye’de yerleşmesi ve iyi uygulanmasında en büyük sorumluluğunun yönetim kurulunda olduğu belirtilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu ise 2005 yılında revize ederek tekrar yayımladığı, Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin ilgili bölümünde yönetim kurulunun görevini ve oluşumunu şu şekilde açıklamıştır:” Yönetim Kurulları, etkinliğin en üst düzeyde olmasını, her türlü çıkar çatışmasından ve etkiden uzak, karar alma, yürütme ve temsil görevlerini bağımsız bir şekilde yerine getirmesini sağlayacak şekilde oluşturulur (SPK,2005:37).

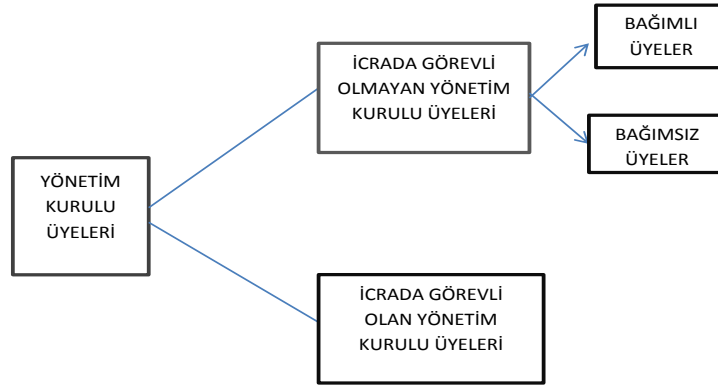
Çalışmanın izleyen bölümünde kurumsal yönetim ve yönetim kurulları ile ilgili çalışmaların ana hattını oluşturan konulardan biri olan; icracı ve icracı olmayan yönetim kurulu üyeliklerine değinilecektir.

6.1.İcracı ve İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelikleri

Çeşitli zamanlarda yayımlanan raporlarda da belirtildiği üzere, kurumsal yönetim ile yönetim kurulunu en çok kesiştiği noktalar, yönetim kurullarının yapısı

ile bağımsızlığıdır. Etkili bir yönetim kurulunda icracı ve icracı olmayan yönetim kurulu üyelikleri ile bağımlı ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerinin ayrımının yapılmış olması gerekmektedir. Dolayısıyla etkin bir kurumsal yönetim işleyişi için yönetim kurulu üyeliklerinin 3 gruba ayrılması gerekmektedir. Bu gruplar ise; icracı-bağımlı yönetim kurulu üyesi, icracı olmayan -bağımlı yönetim kurulu üyesi, icracı olmayan- bağımsız yönetim kurulu üyesi gibi üyelere oluşmaktadır.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından 2011 yılında yayımlanan “Ekonomi Gazeteciliği için Kurumsal Yönetim El Kitabı” isimli raporda ise, yönetim kurulu üyelikleri şekilde görüldüğü gibi ayrılmıştır:



Şekil 3: Yönetim Kurulu Üyelerinin Ayrımı

Kaynak: Ekonomi Gazeteciliği İçin Kurumsal Yönetim El Kitabı (TKYD,2011:30)

Şekil 3'ten de görüldüğü gibi yönetim kurullarının iki tip yönetim kurulu üyesinden oluşması gerekmektedir. Bunlar, icrada görevli olan (executive) ve icrada görevli olmayan (non-executive) üyelere dir. Eğer bir yönetim kurulu üyesi aynı zamanda şirkette murahhas aza gibi idari bir görevde çalışıyor ise, bu yönetim kurulu üyesi, icrada görevli yönetim kurulu üyesi olarak tanımlanmaktadır. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi ise, yönetim kurulu üyesi haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan kişi olarak tanımlanmaktadır. İcra Başkanı da, şirketin esas sözleşmesince belirtilen, uygulamanın en üst noktasında sorumlu olan kişidir. Bu kişi uluslararası yönetim sistemleri anlamında “Chief Executive Officer yani CEO'dur. Eğer şirket yapısında İcra Başkanı yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir (TKYD,2011:48).

İcracı yönetim kurulu üyeleri, şirkette tam zamanlı çalışarak, şirketin günlük faaliyetlerinin yönetiminden ve yönetim kurulu ile genel kurula, şirketin durumu hakkında bilgilendirme yapmaktan sorumludur. İcracı yönetim kurulu üyelerinin bir diğer görevi ise yönetim kurulu üyesi olmalarından dolayı şirketin stratejisini oluşturmak ve şirketin günlük yönetimi ile ilgili yöneticilerin kontrolünü sağlamaktır. Fakat burada ortaya çıkan tezat durum, hesap soranın da verenin de veya kontrol edenin ve edilenin aynı kişi/kişiler olmasıdır. Kurumsal yönetim işte tam bu noktada devreye girerek, şirket sahipliği ile yönetiminin birbirinden ayrılmasını, bağımsızlık unsurunun şirket bünyesinde hayata geçirilmesini önererek, şeffaflık ve güven unsurunu sağlamaya yönelik çalışmalar yapmaktadır. Bunun için şirketler, yönetim kurulu yapılarını; icracı-icracı olmayan, bağımsız ve bağımlı üye şeklinde oluşturarak, bu yapıdaki yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarını esas sözleşmelerinde belirtmeleri gerekir.

Çalışkan ve İçke (2009:143) yönetim kurullarında icracı/icracı olmayan üye ayırımının uygulamaya geçip geçmediğini tespit edebilmek için İMKB’de işlem gören 15 banka üzerine bir çalışma yapmışlardır. Araştırma sonuçlarına göre; 8 banka bu ayırımı yaparak yönetim kurullarında yer alan icracı ve icracı olmayan üye sayısını açıklarken 7 bankanın ise bu ayırımı kurumsal yönetim uyum raporlarında belirtmedikleri ortaya çıkarılmıştır.

Dolayısıyla Türkiye’nin icracı-icracı olmayan yönetim kurulu üyeliklerine dayalı bir yönetim kurulu yapısına geçmesi, kurumsal yönetim uygulamaları açısından yerinde bir karar olabilecektir.

6.2. Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği

2006 yılında OECD tarafından Türkiye için yapılan araştırmanın sonuçlarına göre, şirketlerin performanslarını arttırmalarının yönetim kuruluna bağlı olduğu belirtilerek, bunu başarmanın yegâne yolunun ise yönetim kurullarının nesnel ve bağımsız karar alma istekliliği ile kabiliyetinin mevcut olması gerektiği ifade edilmiştir (OECD,2006:1).

Şirketlerin bağımsız karar alma istekliliği, bünyesinde barındırdığı bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile de orantılıdır. 1992 yılında yayımlanan Cadbury

Raporu'ndan beri, kurumsal yönetimin en önemli uğraş meselelerinden biri de bağımsız yönetim kurulu üyeliğidir.

Bunun nedenini ise Aytakin (2006:43) şu şekilde açıklamıştır; “Halka açık şirketlerde, şirket faaliyetlerinin bağımsız bir göz ile incelenmesinin sağlanması, yatırımcıların, azınlık hissedarların, büyük küçük fark etmeksizin tüm ortakların ve menfaat sahiplerinin korunması, yönetim kurulunda yer alacak bağımsız üyelerin varlığı ile mümkündür.”

Bağımsız yöneticiler gerektiğinde şirket idarecilerine karşı daha cesaretli davranarak stratejilerin oluşmasında kendi farklı bilgi ve deneyimleri ışığı altında yeni bir görüş açısı ortaya koyar, böylelikle şirketlerin finansal ve şirket hedeflerini yakalamasında önemli katkılar sağlarlar (Ataç, 2006:9). Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin, şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını her şeyin üstünde tutabilme ve kararlarda tarafsız olabilme avantajına doğal olarak sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu çerçevede bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız olarak uygulanmasının önemli unsurlarından bir tanesidir (SPK,2005:37-38).

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin taşıdığı oldukları bağımsızlık sıfatı ise Yeni TTK'nın 360. maddesine göre şu şekilde kazanılmaktadır; üyenin önemli bir hissedar olmaması (Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ortaklık payı %1'i geçmemesi), şirket veya ana şirkete bağlı alt şirketlerden birinde çalışmaması, bu şirketlerin tedarikçisi veya önemli müşterilerinden biri olmaması, üyenin eş veya akrabalarının şirketin önemli hissedarlarından biri olmaması (Sermaye Piyasası Kanunu'na göre %5'i geçmemesi) ve şirketten yönetim kurulu üyeliği sayesinde elde edeceği huzur hakkından başka herhangi bir gelirin olmamasıdır.

Bu zorunluluğa rağmen, ülkemizde bağımsız yönetim kurulu üyeliği ile ilgili tartışmalar hala devam etmektedir. Şirketlerin birçoğu, bu hükmü yerine getirmemekte veya “Gray Managers” yani “Gri Yönetici” ataması yapmaktadırlar. Vicknair'in tanımına göre ise gri yöneticiler; görünüşte bağımsız gibi bir görüntü vermelerine rağmen, şirket ve/veya yönetim kurulu üyeleri ile örtülü ilişkileri bulunan yöneticilerdir (Collier ve Zaman, 2005:758). Bu yöneticiler genellikle, şirket

ortaklarının akrabaları, eş dost, şirketin ilişkili olduğu paydaşlardan birinin yöneticisi, sahibi, çalışanı vb. kişilerden biri olabilmektedir.

Kula'nın (2006:36) Monk'tan aktardığına göre, yönetim kurulu üyelerinin seçimi konusunda görünüş ve gerçek birçok açıdan farklıdır. Örneğin, görünüşte hissedarların çıkarları, bu çıkarları koruyacak olan yönetim kurulu üyesinin seçimi ile güvence altına alınır. Ancak gerçekte durum böyle değildir, zira hissedarların nasıl oy kullanılıp kullanılmadığı önemli olmaksızın, yöneticilere yakın olan kişiler yönetim kurulu üyesi olarak seçilir.

Aile şirketlerinin veya yoğun hissedar yapılarının yaygın olduğu ve genellikle eş-dost, akrabalarından oluşan yönetim kurullarına sahip Türkiye gibi ülkelerde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlık ve işlevlerine soru işareti ile bakmakta fayda vardır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, şirketin kontrol edici hissedarı ile olan yakınlığı veya çıkar ilişkileri nedeniyle, şirketlerdeki bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerçek anlamda ne ölçüde bağımsız oldukları ve kurumsal yönetim ilkeleri gereği görevlerini ne ölçüde yerine getirebildikleri azınlık hissedarlar tarafından oldukça önemli bir husustur.

2005 yılında yapılan çalışmaya göre İMKB-100 şirketlerinin sadece 25 tanesinde bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunduğu saptanmıştır. SPK ilkeleri doğrultusunda, yönetim kurullarında üçte bir oranında bağımsız üye bulunduran şirket sayısı ise çalışma sonucunda 7 olarak tespit edilmiştir (İyi Şirket Danışmanlık, 2006:2).

Yine 2005 yılında Boston Consulting Group (BCG),(2005:19) tarafından İMKB-100 şirketleri üzerine yapılan çalışma sonucunda, ortalama yönetim kurulu üye sayısının 7 kişi olduğu ve bu kişilerden sadece 1'inin bağımsız üye olarak tanımlandığı saptanmıştır.

Aynı çalışmanın devamında ise, katılımcıların yarısından fazlası yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin performansından memnun olduğunu ifade ettikleri belirlenmiştir (BCG, 2005:24).

Yönetim Kurullarında bağımsız yöneticilerin sayısının ilkelere olduğu gibi uygulanması tabii önemlidir ama sayı konusunda literatürde de görüldüğü gibi hala tartışmalar bulunmaktadır. SPK, şirketlerin sayıya uygun olarak bağımsız yönetim

kurulu üyelerinin atanmasında ısrarını şiddetle sürdürmektedir. Buradaki temel amaç, bağımsızlık unsurunun yani yabancı bir göz ve tecrübenin yönetim kurullarına girerek özellikle küçük yatırımcıların haklarının korunmasıdır. SPK'nın bunu yapmasının temel amaçları olarak şu iki madde sayılabilir:

- Piyasa etkinliğini sağlamak
- Mülkiyeti tabana yaymak

Bağımsız üyelerin yönetim kurullarındaki varlığının şirket için bir diğer faydası da şirketin performansına olumlu etki yapmasıdır. Deutsche Bank tarafından 2005 yılında yapılan bir araştırmaya göre İngiltere'de faaliyet gösteren şirketlerin performansları karşılaştırılmış ve bağımsız yönetim kurulu olan şirketlerin hisse performanslarının, diğer şirketler göre %12,5 daha iyi olduğu görülmüştür (TKYD,2011:23). Bu yargıyı destekleyen çalışma yine aynı yıl olan 2005 yılında Tayvan borsasına kayıtlı 228 şirket üzerine Filatotchev ve diğerlerinin yapmış oldukları çalışmadır. Yönetim kurulunda bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyesi bulunduran şirketler, bulundurmayanlara göre daha iyi finansal performans sergiledikleri, araştırma sonucunda ortaya çıkmıştır (Filatotchev vd.,2005:277).

Lin ve Hwang (2010:65) ise şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile finansal tabloların kalitesi ve etkili kurumsal yönetim arasında doğru yönlü bir ilişki tespit ederek; kurumsal yönetimin etkin olduğu şirketlerde, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığına vurgu yapmışlardır.

6.3. Yönetim Kurulu Başkanlığı- Genel Müdürlük Pozisyonlarının Ayrımı

Şirketlerin, küçük yatırımcıların güvenini kazanmak ve piyasaya şeffaf bir görüntü vermesinin, bağımsız yönetim kurulu üyeliği mevcudiyetinden sonraki ikinci yolu ise Yönetim Kurulu Başkanlığı ile Genel Müdürlük pozisyonlarının ayrılmasından geçmektedir. 1992 yılında yayımlanan Cadbury Raporu (1992:12), bu iki pozisyonun aynı kişi tarafından yürütülmesinin şirketlerin performansını düşüreceği ve küçük yatırımcılar için bir negatif durum yaratacağını belirterek, şirketlerde yönetim kurulu başkanı ile genel müdürlük pozisyonlarının açık bir şekilde ayrımının yapılmasını önermiştir.

Raporda, yönetim kurulu başkanının kurumsal yönetim uygulamalarının güvencesi olduğu ve yönetim kurulu üyeleri ile hissedarların talepleri arasında bir denge kurması gerektiği vurgulanmıştır. Rapora göre, yönetim kurulu başkanlığı görevine verilen özel önem gereği şirketin yönetim kurulu başkanlığı ve genel müdürlüğü görevi aynı kişi tarafından yürütülmemesi gerektiği, aksi takdirde şirket içinde güç dengesinin bozulacağı belirtilmiştir. Bu bağlamda rapor, otorite ve gücün dengelendiği, sorumlulukların açık bir şekilde paylaşıldığı bir görev dağılımını tavsiye etmektedir.

Yönetim kurulu başkanı ile genel müdür pozisyonlarının birbirinden ayrılması şirket için ne gibi avantajlar veya dezavantajlar yaratmaktadır. Bununla ilgili olarak ise Kula'nın (2005:269-274) yapmış olduğu çalışmada önemli tespitler elde edilmiştir. 2003 yılının Nisan ve Mayıs ayları arasında 460 halka açık olmayan genellikle küçük şirket üzerine anket yapılmıştır. Değerlendirme sonucunda ise bu 386 şirketin yalnızca %55'inde yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün farklı kişiler tarafından yürütüldüğü ortaya çıkmıştır. Yani şirketlerin %45'inde yönetim kurulu ile genel müdür pozisyonunu aynı kişi yürütmektedir. Kula(2005), araştırmasının sonunda yönetim kurulu başkanı ile genel müdür pozisyonundaki kişilerin ayrı ayrı kişilerden oluşmasının, şirketin performansını olumlu yönde etkilediğini tespit etmiştir. Bunun nedeni olarak ise, aile dışından olan bağımsız bir genel müdürün şirkete çeşitlilik ve deneyimi ile olumlu katkılar sağlayacağını belirtmiştir.

Ağca vd.(2009:110) ise Ege Bölgesinde yer alan şirketlerin yönetim kurulu yapısı, süreci ve performansı ilişkisini ölçtükleri çalışmalarında, toplam 185 şirketi incelemiş ve bu şirketlerin %43 'ünde yönetim kurulu başkanının aynı zamanda genel müdür olarak görev yaptıklarını ortaya çıkarmışlardır.

Yukarıdaki gibi sonuçların aile şirketlerinde özellikle daha yoğun şekilde yaşandığı herkes tarafından öngörülmektedir. Tabi bu sonucun sadece Türkiye'ye ait olmadığı, yabancı ülkelerde de benzer sonuçların ortaya çıktığını görebilmekteyiz. Halka açık şirketler ile halka açık olmayan özellikle aile şirketlerinde bu oranın çok keskin şekilde ayrıldığı çeşitli çalışmalarda tespit edilmiştir.

2002 yılında Berghe ve Carchon (2002:242-243), tarafından Felemenk aile şirketleri üzerine yapılan çalışmada; aile şirketlerinin %70'inin yönetim kurulu başkanı ile genel müdürü aynı kişi olduğu ortaya çıkmıştır.

Bunu destekleyici bir sonuç ise Avusturya'da yapılan çalışmada ortaya çıkarılmıştır. Aile şirketlerinin neredeyse tamamında genel müdür konumunda bulunan kişi aynı zamanda yönetim kurulu başkanlığı görevini de yürütmektedir (Bartholomeusz ve Tanewski, 2006:264).

Şirketlerin yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdürlük pozisyonlarının farklı kişiler tarafından yürütülmesi gerekliliği, çeşitli zamanlarda yapılan araştırmalar ve bu araştırmalar sonunda ortaya çıkan pozitif finansal performans ile gözler önüne serilmiştir.

Doğan vd.(2013:154) yapmış oldukları çalışmada; BİST'e kayıtlı 204 şirketi incelemiş ve genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması durumunda şirketin finansal performansının olumsuz yönde etkilendiği sonucunu ortaya çıkarmışlardır. Buna karşılık genel müdürün, yönetim kurulu üyesi olmadığı durumda ise şirketin finansal performansının daha iyi olduğu, ortaya çıkan bir diğer sonuçtur. Bu sonuç ise, Kula'nın 2005 yılında yapmış olduğu çalışmanın sonucunu destekler niteliktedir.

Kurumsal yönetimin, yönetim kurullarının yapısı, oluşumu ve sorumlulukları ile ilgili uygulamalarda karşısına çıkan en büyük engel, genellikle aile şirketlerinin bu uygulamalara mesafeli yaklaşımları olmuştur. Bu nedenden dolayı tez çalışmasının izleyen bölümünde kurumsal yönetim ve aile şirketleri arasındaki ilişki ele alınacaktır.

7.Kurumsal Yönetim ve Aile Şirketleri

Aile şirketleri dendiğinde, genel olarak, akrabalık bağı olan bireylerin mal ya da hizmet üretmek gayesiyle bir araya gelerek kurdukları kar amaçlı sosyal örgütler anlaşılmaktadır. Genel olarak, aynı aileden iki veya daha fazla kişi aynı şirkette çalışıyorsa ve bunlardan biri veya birkaçı şirketin çoğunluk hissesine sahipse bu şirketler, aile şirketi; tek kişinin sahip olduğu ve ailesinden kimsenin çalışmadığı şirketlere ise patron şirketi denilmektedir. Bu çerçevede her patron şirketinin ikinci

kuşaa ğeçince, genellikle aile Şirketi vasfını aldığı söylenebilir (Alayoğlu, 2003:8; TKYD, 2010:3).

Türkiye’de, ülke ekonomisinin %95’ine paya sahip olan aile Şirketlerinin, süreklilikleri bulunmamakta ve genellikle ikinci kuşaa ğeçince önemli bir kısmının yok oldukları gözlenmektedir. Kurumsal Yönetimin eksikliğinden dolayı, kurumsallaşmayı sağlayamayan bu Şirketlerin yarısı ikinci kuşaa ğeçince, %10’dan bile az bir kısmı ise üçüncü kuşaa ğeçmeyi başarabilmektedirler. Bu bağlamda, Alayoğlu’nun (2003:61) belirttiği gibi; Batı ve Türk aile Şirketleri karşılaştırıldığında, ülkemiz aile Şirketlerinin varlıklarını koruma ve sürdürme problemi açıkça ortaya çıkmaktadır. Bu duruma örnek olarak Amerika’da 1640 yılında aile Şirketi olarak kurulan Tutle Market Gardens’ı gösteren yazar, bugün bu Şirketin 12. kuşak tarafından yönetildiğini belirterek, kurumsallaşma ve kurumsal yönetimin önemini ortaya koymuştur.

Türkiye’de ise Şirketler ikinci/üçüncü kuşaa ğeçerken, bölünme, devir, hukuki ve ailevi sorunlar nedeniyle kapanmakta ve sürekliliklerini kaybetmektedirler.

Bu durumu çeşitli nedenlere bağlamak mümkündür. En yaygın Şekilde bahsi geçen nedenler, yeni neslin tecbeden yoksun olması, aile büyükleri ile ilişkilerinin zayıf olması ve odaklanmayı başaramamaları olarak gösterilmektedir. Ancak bu durumun en büyük nedeni, uygun kurumsal yönetim anlayışının olmamasıdır (Berghe ve Carchon, 2002:243; TKYD, 2011:41; Alayoğlu, 2003:62).

İşletmelerin süreklilik kazanarak üçüncü ve daha sonraki kuşaklara aktarılabilmesinin yegâne yolu kurumsal yönetimden geçmektedir. Fakat uygulamaya bakıldığında, Türkiye’deki aile Şirketlerinin kurumsal yönetim ile ilgili uygulamaları istenen düzeyde değildir. Nedeni ise kurumsal yönetim ilkelerinin sadece borsada işlem gören Şirketler için zorunlu olmasıdır. Borsada işlem görüp de kurumsal yönetim ilkelerine tabi olan aile Şirketleri ise, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilirlik düzeyini sadece yönetmelikte belirtilen maddelerin uyumunu sağlamaya yönelik olarak yerine getirmektedirler. Dolayısıyla Borsa İstanbul bünyesinde, sadece zorunluluktan dolayı bu ilkeleri uygulayan ve ötesini yapmayan aile Şirketlerinin sayısı oldukça fazladır. Bunun yanında, aile Şirketi statüsünde olup

da, kurumsal yönetim konusunda mesafe almış birçok aile şirketi de bulunmaktadır. Bu şekildeki şirketlere örnek olarak, Doğan Grubu, Koç Grubu ve Doğu Grubu şirketleri verilebilir.

Aile şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri için gerekli olan en önemli itici faktör, borsa bünyesine girmeleridir. Halka açılarak borsada işlem görmeye başlayan aile şirketleri, kurumsal yönetim uygulamalarını daha etkin ve hızlı bir şekilde yerine getirebilmektedirler. Daha önce de ifade edildiği gibi; bu uygulamaların bir kısmı zorunluluktan bir kısmı ise şirketin menfaatleri icabı yerine getirilmektedir.

Aile şirketleri halka açılmayı, öncelikle alternatif düşük maliyetli bir finansman aracı olarak tercih edebilecekleri gibi, kurumsallaşmaya ve kurumsal yönetime geçişin bir aşaması olarak görmeleri de mümkündür. Halka arz kararı verilmesi durumunda, aile şirketlerinin her iki amacı da aynı anda hayata geçirmeleri olanağını mümkün olacaktır. Aile şirketlerinin halka açılarak Borsa İstanbul'da (BİST) işlem görmeye başlamaları, şirketlerdeki kurumsallaşmayı ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarını artıracak gibi, aynı zamanda şirketin sürdürülebilirliği konusunda bir ivme katacak ve şirketlere düşük maliyetli finansman kaynağı sağlayacaktır.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin 2010 yılında yayımlanmış olduğu 'Aile İşletmeleri için Kurumsal Yönetim Rehberi' isimli raporda ise İMKB-30 şirketlerinin 15 tanesi yani %50'si aile şirketi olarak geçmekte olduğu tespit edilmiştir (TKYD,2010:14). Bu sonuç dikkate alındığında, aile şirketi olunmasının İMKB'de işlem görmeye bir engel olmadığı, aksine birçok büyük aile şirketinin bunu tercih ettiği görülmektedir (TKYD, 2011:40).

Yine Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin "Aile İşletmeleri için Kurumsal Yönetim Rehberi" isimli raporunda da belirtildiği üzere; Halka açık şirketlerin %95'inin aile şirketi ve bu şirketlerin de ortalama halka açıklık oranının %30 olduğu görülmektedir (TKYD, 2010:15).

Arıkboğa ve Menteş (2009:92) bu durum ile ilgili olarak, Türkiye'nin sağlıklı kurumsal yönetim ortamından uzak olduğunu savunarak, bunun kurumsal yönetim konusunda Türkiye'yi diğer ülkelerden farklı kılan bir özelliği olarak nitelemişlerdir.

Bu özelliğin temelinde yatan asıl faktörün ve zayıf kurumsal yönetimin nedeninin ise düşük halka açıklık olduğunu belirtmişlerdir. Bu açıdan halka açıklık oranı kurumsal yönetimin gelişmişlik düzeyinin de bir göstergesidir.

Aile şirketleri eğer ileride halka açılmak istiyorlarsa, bunun planlamasını önceden yapıp halka arzdan önce kurumsal yönetim ilkelerinin gereklerini yerine getirmelidirler. Burton (2004:358) yapmış olduğu çalışmada, özellikle aile şirketlerinin ilk defa halka arzda kurumsal yönetimin önemini çok şiddetli şekilde anladıklarını ortaya koymuştur. Yapılan çalışmada, ilk defa halka arz olan şirketlere bir anket uygulanmış ve halka arz öncesi ile halka arz sonrası şirketin durumu karşılaştırılmıştır. Ortaya çıkan sonuca göre, aile şirketlerinin birçoğu ilk defa bağımsız yönetici kavramıyla karşılaşmış, yönetim kurullarına bağımsız yönetim kurulu üyeleri atamışlardır. Ayrıca şirketler denetim işlevinin daha profesyonel olarak yapılması gerekliliğini anlayıp, denetçilerini değiştirmişler ve iç kontrol sisteminin geliştirilmesi çalışmalarına başlamışlardır. Bununla da yetinmeyen şirketler deneyimli yöneticiler atayarak özellikle de finans yöneticileri, kurumsallaşma ve kurumsal yönetim konusundaki eksiklerini giderme yoluna gitmişlerdir. Yöneticilere bütün bunları ne için yaptıkları sorulduğunda ise, "Hayatta kalmak" yanıtı verilmiştir.

Eğer aile şirketleri finansal performanslarını ve piyasa değerlerini yükseltmek istiyorlarsa yapacakları iş çok basit şekilde, şeffaflık ekseninde kurumsal yönetim yapısını benimsemek ve bağımsızlık düzeyinde daha fazla bağımsız yöneticiyi yönetim kuruluna almaktır. Ayrıca sermaye piyasasının oyuncularını olan, yatırımcıların ve hissedarların isteklerini göz önünde bulundurarak; şirket ile ilgili gerekli bilgileri zamanında ve tarafsız bir şekilde açıklamalıdır. Çünkü yatırımcılar, yatırımlarının profesyonel şekilde, yeterli düzeyde bilgisi olan ve tarafsız kişiler tarafından yönetildiğinden emin olmak isterler (Bartholomeusz ve Tanewski,2006:264).

2006 yılında Avusturya Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı şirketler ile aile şirketleri arasındaki kurumsal yönetim uygulamalarının farklarını ortaya çıkarmak üzere yapılan çalışmada şu sonuçlara ulaşılmıştır; Aile şirketleri bağımsız yönetim kurulu üyelerine ve özellikle bağımsız denetçilik konularına uzak durmaktadırlar. Ve

aile şirketlerinin, halka açık şirketlere oranla yönetim kurullarında çok az sayıda bağımsız yönetici bulduklarına rastlanmıştır. Ayrıca gri yönetim kurulu üyesi kavramına vurgu yapılarak, aile şirketlerinin yönetim kurullarında bulunan yöneticilerin neredeyse tamamının gri üye olduğu saptanmıştır. Bu yöneticilerin de çoğu zaman yönetim kurulu üyelerinin akrabası veya tanıdıkları olduğu sonucuna ulaşılmıştır (Bartholomeusz ve Tanewski,2006:263-264).

Bu durumun nedenini araştıran Berghe ve Carchon (2002:242) temel olarak ailelerin, şirket üzerindeki kontrol haklarını korumak ve şirketin geleceği ile ilgili stratejik kararlarda daha fazla söz sahibi olmak gibi nedenlerden ötürü gri yönetici ataması yaptıklarını öne sürmüşlerdir.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin 2010 yılında yayımlanmış olduğu 'Aile İşletmeleri için Kurumsal Yönetim Rehberi' isimli raporda, yukarıdaki maddelere ek olarak kurumsal yönetim uygulamaları ile aile şirketlerinin finansal kaynaklarını daha verimli kullanılacağı belirtilerek bunun da şirketlerin krizlere karşı daha dayanıklı bir yapı oluşturacağına vurgu yapılmıştır. Ayrıca aile şirketlerindeki kurumsal yönetim uygulamaları ile şirketlerin rekabet gücünü artacağı, devir, satın alma ve birleşmede önemli ve kilit bir rol oynayacağı, şirketin yerli ve yabancı ortaklıklarının kurulmasını kolaylaştıracağı ve şirketin devamlılığının sağlanacağı belirtilen diğer faydaları arasındadır (TKYD,2010:25-26).

Genel olarak değerlendirildiğinde, aile şirketlerinin kurumsal yönetimi sürdürülebilirliklerini sağlamak için özümsemeleri kendi menfaatleri gereğidir. Zorunlu olmayan bu ilkeleri uygulayan şirketler finansal performans ve yapılarına artı değerler katarak birçok fayda elde edebileceklerdir. Ayrıca yönetim kurullarına kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında dâhil edecekleri bağımsız yönetim kurulu üyeleri, şirketin yönetiminde objektifliği artırarak, bilgi ve tecrübe çeşitliliğini sağlamış olacaklardır.

Şirketlerin bünyelerine dâhil edecekleri bağımsız yönetim kurulu üyeleri kadar bağımsız denetim ve denetim kurulları da kurumsal yönetimin önemli yapı taşlarındandır. Çalışmanın takip eden bölümünde bağımsız denetim ve denetim kurulunun, kurumsal yönetim ile olan ilişkisi ele alınacaktır.

8. Kurumsal Yönetim, Bağımsız Denetim ve Denetim Kurulları

Geçtiğimiz son 20 yılda küresel çapta yaşanan finansal skandallar sadece buldukları ülkedeki yatırımcıları değil, dünyanın her bölgesindeki yatırımcıları da etkileyerek, yatırım yapan ve yapacak olan birçok kişinin kafasındaki güven ile ilgili soru işaretlerinin artmasına neden olmuştur.

Finansal skandallardan sonra yaşanan güven eksikliği, kurumsal yönetim ve bağımsız denetim kavramlarının tüm dünyada öneminin artmasına neden olmuştur. (Güçlü, 2010:12; Baker ve Owsen,2002:789). Özellikle 2002 yılında yaşanan Enron Skandalı'ndan sonra oluşan güven eksikliği, kurumsal yönetimin gelişimi açısından önemli bir olaydır.

Çalışmanın izleyen bölümünde Enron olayı ve kurumsal yönetim ile olan ilişkisi ele alınacaktır.

8.1. Enron Şirketi'nin Sorumluluğu

Esas faaliyet alanı gaz dağıtımı olan Enron şirketi, mali açıdan 90'lı yıllardan itibaren olumlu tablolar çizmeye başlamış ve 1990-1998 yılları arasında hisse senedi fiyatını yaklaşık olarak %311 oranında arttırmıştır. Bu başarı şirketi Standard & Poor 500 Index listesinde üst sıralara taşımıştır (Healy ve Krishna,2003:2-3; Bratton,2002:28; Mack,2002; Benston ve Hartgraves,2002:105-106).

Bütün bu olumlu gelişmelere rağmen Ekim 2001 'de zarar açıklayan Enron, bu açıklamadan bir ay sonra Kasım 2001'de ise geçmişe dönük olarak mali tablolarını ve gelirlerini düzeltmeye başlamıştır.

Enron şirketi bu açıklama ile 1,7 Milyar Dolarlık maddi kaybının yanında yatırımcı güvenini de kaybetmiştir. Öyle ki; bu açıklamanın yapıldığı tarih olan 16 Ekim 2001'den itibaren hisse senedi fiyatı hızla düşmeye başlamış ve 6 ay içinde 83.33 Dolardan 0,20 Dolara kadar gerilemiştir. Bu fiyat, hisse senedinin kâğıt basım ücretini dahi karşılamayacak düzeyde gerçekleşen bir fiyat olarak piyasada yerini almıştır.

Şirketin batışından önce kurumsal yönetim alanında örnek gösterilen şirketlerden biri olması ise durumun daha vahim sonuçları olduğunu tüm dünyaya

göstermiştir. Gillan ve Martin'e (2002:21) göre, Enron'un kurumsal yönetim alanında örnek gösterilme nedeni olarak iki konu öne çıkmaktaydı. Bunlar ise; şirketin denetim kurulunda uzman yöneticilerin olması ve bağımsız yöneticilerin yönetim kurulundaki mevcudiyetidir. Yatırımcıları etkileyebilecek en önemli faktör olarak gösterilen bu durum, aslında kurumsal yönetimin yatırımcıları ne düzeyde etki altına aldığına göstergesidir. Çünkü denetim kurulu ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği kurumsal yönetimin önemli parçalarındandır. Fakat Enron'u çöküşe götüren de yine bu iki grup olmuştur.

Şirketi batıya götüren yolda en büyük hatalar, yönetim kurulu üyeleri özellikle de denetim kurulu üyeleri tarafından yapılmıştır. Dewing ve Russell'a (2004:300) göre yapılan hataların temel nedeni ise; zayıf kurumsal yönetim uygulamalarıdır.

Enron'un batışının kurumsal yönetim ile ilgili olan tarafı, şirketin kurumsal yönetim ile ilgili olan uygulamalardaki eksiklikleridir. Bu eksiklikler ise şöyle sıralanabilir; yönetim kurulunun hatalı ve kusurlu kararları, işçiler de dâhil olmak üzere herkesin kendi çıkarını korumak ve kendi servetlerini arttırma isteği, yeterli ve etkin bir kontrol sisteminin olmayışı, alınan kararların uygulamaya geçirilememesi, uygulama eksikliği, denetim ve gözetim faaliyetlerinin dikkatsizce yapılması, karmaşık muhasebe sisteminin mevcudiyetidir (Gillan ve Martin, 2002:22-23; Dewing ve Russell 2004:300 ; TKYD, 2011:21; Hudaib vd., 2011:169; Mudhaki ve Joshi, 2004:33).

Enron şirketinin kurumsal yönetim alanındaki zayıflıklarına, Carcello ve Neal (2003:296) etkisiz denetim kurulu üyelerinin varlığı ve çıkar ilişkisine dayalı bağımsız denetim, Al-Twaijry vd.(2002:289), ise yetersiz yasal düzenleme maddelerini de ekledikleri tespit edilmiştir. Ayrıca, gri yöneticilerin mevcudiyeti ve yatırımcıların şirket yöneticilerini etki altına alamaması yine kurumsal yönetim alanında ortaya çıkan uygulama eksiklikleridir.

İKİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE GELİŞİMİ

Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal yönetim kavramının Türkiye'deki gelişim aşamaları ele alınacaktır. Takiben, sırasıyla TÜSİAD En İyi Uygulamalar Kodu, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, Kurumsal Yönetim Uyum Raporu, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ile ilgili bilgiler verilir, Türkiye'de kurumsal yönetim ile ilgili yapılmış olan araştırma raporları ele alınacaktır.

1. Türkiye 'de Kurumsal Yönetim Tarihçesi

1999 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayımlanmasını takiben Türkiye de kurumsal yönetimin önemini anlayarak gerekli çalışmalarını yapmaya başlamıştır. Kurumsal Yönetim açısından Türkiye'de yapılan ilk çalışma, Eylül 1999'da Türkiye Bankalar Birliği bünyesinde faaliyet gösteren Basel Bankacılık Gözetim Komitesi tarafından hazırlanan rapordur. Bankalarda Kurumsal Yönetim isimli bu raporun temel amacı; OECD ilkelerinin bankalar için taşıdığı önemi vurgulamak, kurumsal yönetim konusuna dikkat çekebilmek ve bankalar ile denetim otoritelerine, kurumsal yönetim konusundaki bazı yeni başlıkları aktarabilmektir.

Etkin kurumsal yönetimin uygulanamaması halinde bankacılık gözetim ve denetim mekanizmasının da iyi çalışmayacağı görüşü nedeniyle, bankacılık gözetim ve denetim otoriteleri her bankada etkin kurumsal yönetimin yerleşmesi konusuna büyük önem vermiştir (TBB, 1999:3). Yapılan bu çalışma ile beraber Türkiye kurumsal yönetime ilgi duymaya başlamış daha sonra özel sektörün girişimleriyle gelişme aşamasına geçilmiştir.

2001 yılında yaşanan Bankacılık Krizi ile beraber, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni baz alarak ve kurumsal yönetim üzerine büyük vurgular yaparak Bankacılık Kanunu'nu çıkarmış ve uygulamaya başlamıştır.

Yapılan düzenlemeler ile 2008 yılında yaşanan uluslararası finans krizinde, Türk bankacılık sisteminin başarılı sınavlar verebilmesinin ardında yatan unsurlardan biri de kurumsal yönetim olarak gösterilmiştir (TKYD, 2011:22).

Türkiye Bankalar Birliği'nin yapmış olduğu çalışmalar sadece bankacılık sektörünü ilgilendirdiği için, bankaların uyguladıkları kurumsal yönetim ilkelerinin zamanla borsaya koteli tüm şirketler için de gerekli olduğu ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetimin bu gereklilik altında fakat zoraki olarak geliştiğini belirten Uğur ve Ararat (2006:346), bu durumu makroekonomik performans ile değerlendirerek birtakım tespitlerde bulunmuşlardır. Elde edilen tespitlere göre; 2002 yılından sonra ekonomik olarak istikrara kavuşan Türkiye'nin, yabancı yatırımcılar tarafından gözde bir yatırım ülkesi olarak algılanması ve Türkiye'ye gelen uluslararası yatırımcıların da zorlaması ile kurumsal yönetimin geliştiğini belirtmişlerdir. Yatırımların daha çok artmasını isteyen devlet ve özel sektör, kurumsal yönetim uygulamalarının önemini farkına vararak bu konuda gelişimlere kayıtsız kalmamış ve gerekli düzenlemeleri önce özel sektöre destek olarak daha sonra da SPK vasıtasıyla yapmıştır.

Türkiye'de 2003 yılına kadar devlet hiçbir şekilde kurumsal yönetim ile ilgili düzenleme, yönetmelik vb. yasal düzenlemeler yapmazken, dünyanın birçok ülkesinde OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak, yerel ilkeler belirlenmiş ve uygulamaya geçilmiştir. Birçok ülkenin ilkeleri yayımlamaktan sonra yapmış olduğu ilk iş, kurumsal yönetim anlayışının yayılımı için çalışacak olan kurumları kurmak olmuştur.

Türkiye bu gelişmeleri takip etmekte gecikmeyerek TÜSİAD çatısı altında oluşturulan Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu ile 2002 Yılında "Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu" çalışmasını hazırlamıştır. Çalışma Grubu üyeleri, 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin temellerini atarak, konunun liderliğini yapmak üzere ilgili çevreleri bir araya getirmeyi ve kurumsal yönetimin ülkede gelişmesini amaçlamışlardır (TKYD ve Deloit, 2007:1). 1999 yılında yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin fiili anlamda 2002 yılında Türkiye'de tavsiye düzeyinde uygulanmaya başlaması Koçer'e (2006:37) göre ülkemizi en erken davranan ülkelerden biri yaparken, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'ne(2011:22) göre ise ülkemizi geç kalan ülkelerden biri yapmıştır.

Devlet ise 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu vasıtasıyla, kurumsal yönetim konusuna kayıtsız kalmayıp, gerekli önemi verdiğini, çıkarmış olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri ile göstermiştir.

2003 yılında yayımlanan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2005 ve 2010 yıllarında uluslararası gelişmeleri dikkate alarak güncellenmiştir. “Uygula ya da açıkla” prensibini esas alan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile uyumun bir beyan halinde duyurulması zorunluluğu 2004 yılında Türk şirketlerinin hayatına girmiştir. 2005 yılında ise Kurumsal Yönetim Uyum Beyanları’na yıllık faaliyet raporlarında yer vermek mecburi hale getirilmiştir (TKYD, 2011:21-22).

Sermaye piyasalarında kurumsal yönetim açısından yaşanan hızlı gelişmeler Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)’nin 2007 yılında oluşturulması ile devam etmiştir. SPK tarafından lisanslandırılan kuruluşlardan alınacak derecelendirme notunun İMKB’ye bildirilmesi ile oluşturulan endeks, Ağustos 2008’de hesaplanmaya başlamıştır (TKYD, 2011:22). SPK’nın Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Beyanı düzenlemesi ve İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinin oluşturulması da en iyi uygulamaları teşvik edici nitelikte önemli adımların atılması, 3 Türk şirketinin kurumsal yönetim notu alması, yeni şirketlerin de derecelendirme hizmeti almaya hazırlanması, iş dünyasının o tarihlerdeki istekliliğini ortaya koymaktadır (Koçer, 2006:37).

14 Şubat 2011 tarih ve 27846 sayı numarasıyla Resmi Gazete’de yayımlanarak yasalaşan, Yeni Türk Ticaret Kanunu(TTK), kurumsal yönetimin evrensel 4 ilkesi olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri üzerine vurgu yaparak kurumsal yönetim alanındaki algı ve uygulamaların daha da artmasını amaçlamıştır.

Yeni TTK ile sadece borsada işlem gören şirketler değil aynı zamanda borsada işlem görmeyen şirketler de kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak zorunda kalacaklardır.

Tablo 2. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişim Aşamaları

YILLAR	TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ <i>KURUMSAL YÖNETİM İLE İLGİLİ GELİŞMELER</i>
1999	Türkiye Bankalar Birliği Basel Bankacılık Gözetim Komitesi tarafından Bankalarda Kurumsal Yönetim isimli raporun yayımlanması
2002	TÜSİAD: “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” raporunun yayımlanması
2003	SPK: Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliği’nin yayımlanması
2003	SPK: Kurumsal Yönetim İlkeleri yayımlanması
2003	SPK Yönetim Kurulu tarafından Seri: VIII, No:40 Sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği’nin yayımlanması
2004	İMKB Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışmaları
2004	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Revize Çalışmaları
2004	SPK Yönetim Kurulu’nun, İMKB’de işlem gören şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını inceleyen araştırma sonuçlarını yayımlaması
2004	SPK Yönetim Kurulu tarafından İMKB’de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporlarının faaliyet raporları içerisinde yer almasının ve internet sitelerinde uyum raporlarını içeren bir yatırımcı ilişkileri bölümü açılmasının zorunlu hale getirilmesi
2005	SPK: Kurumsal Yönetim İlkeleri Revize Çalışmaları
2005	İMKB tarafından İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ile ilgili kuralların belirlenmesi
2005	UFRS’nin İMKB’de Uygulanmaya Başlaması
2005	Kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeleri de içeren Bankacılık Kanunu’nun yayımlanması
2005	Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın TBMM Başkanlığı’na sunulması
2006	OECD tarafından hazırlanan “Türkiye’de Kurumsal Yönetim: Pilot Çalışma” araştırmasının kamuoyuna sunulması
2006	SPK Yönetim Kurulu tarafından ‘Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliği’ güncellenerek yürürlüğe girmesi
2006	BDDK tarafından hazırlanan “Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik”in yayımlanması
2007	İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinin(XKURY) Hesaplanmaya Başlaması
2008	Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı’nın TBMM Adalet Komisyonu’nda ikinci defa görüşülerek esas komisyon raporunun tamamlanması ve Tasarı’nın TBMM gündemine alınması
2008	SPK Yönetim Kurulu’nun hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatmaları uygulamaları hakkında bir çalışmasının SPK Yönetim Kurulu Haftalık Bülteni ile kamuoyuna açıklanması
2009	BİST’de işlem gören şirketler ve ilgili kuruluşların bildirimlerini kamuya duyurabileceği Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP) internet sitesinin faaliyete geçmesi
2009	BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’ne dâhil olan şirketlere uygulanan indirim konusunda yeni düzenlemenin İMKB tarafından yayımlanması.
2012	Yeni Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe girdi.
2013	Kurumsal Yönetim Tebliği Taslağı’nın SPK tarafından kamuoyuna açıklanması.

Tablo 2’de ise Türkiye’de kurumsal yönetimin Türkiye’de yıl yıl nasıl geliştiği gösterilmiştir. Tablo 2’den de görülebileceği üzere, Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan ilk çalışma kayıtlara göre, 1999 yılında TBB Basel Bankacılık Gözetim Komitesi tarafından yayımlanan Bankalarda Kurumsal Yönetim isimli rapordur.

2002 yılında TÜSİAD tarafından yayımlanan “En iyi Uygulamalar Kodu” ve 2003 yılında SPK tarafından yayımlanan “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri”, kurumsal yönetimin Türkiye’deki gelişimi açısından milat sayılabilecek tarihlerdir.

2003 yılında yayımlanan “SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri” Tablo 2’den de görüldüğü üzere 2005 yılında revize edilerek tekrar yayımlanmıştır. Son olarak 19 Nisan 2013’te kurumsal yönetim tebliği taslağı hazırlanarak yeni TTK ile daha uyumlu ilkelerin üzerinde çalışıldığı kamuoyuna duyurulmuştur.

Çalışmanın izleyen bölümünde ise Türkiye’de genel anlamda tüm sektörler için kurumsal yönetim alanında kılavuzluk hizmeti vermeyi amaçlayan ve TÜSİAD tarafından 2002 yılında yayımlanan En İyi Uygulamalar Kodu ele alınacaktır.

2. TÜSİAD En İyi Uygulamalar Kodu

Türkiye’de genel olarak kurumsal yönetim alanında yapılan ilk çalışma, özel sektör tarafından gerçekleştirilmiştir. 2002 yılının Aralık ayında TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından hazırlanan “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” isimli rapor yayımlanarak, Türkiye’de kurumsal yönetimin tanıtılmasının ve uygulanmasının yolunu açmıştır.

2002 yılına kadar kurumsal yönetim ile ilgili pek uygulaması olmayan Türkiye, bu gelişen global kavram karşısında kayıtsız kalmayarak hızla adapte olmaya doğru yönelmiştir. Bu kavramın gelişimi için öncü rol oynayan TÜSİAD, “Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu”nda Dünya Bankası’nı referans alarak kurumsal yönetimin tanımını yapmış ve kurumsal yönetim algısının daha da artmasını amaçlamıştır (TÜSİAD, 2002:9).

Yayımlanan kodun, başta halka açık şirketler olmak üzere diğer tüm şirketlerin yönetim kurullarının yapısı ve işleyişi ile ilkeleri gönüllü olarak uygulamalarında bir kılavuz olması amaçlanmıştır. Şirket yapılanmalarının,

kültürünün, stratejisinin, değerlerinin, iş süreçlerinin şirketler arasında farklılık göstereceği dikkate alınarak, yayımlanan kodda uygulanması istenen ana ilkelere aykırı olmamak üzere tüm şirketlerin kendilerine özgü uygulamalara gidebileceği ifade edilmiştir (Güçlü, 2010:65).

Anonim Şirketler için kılavuzluk hizmeti verecek olan bu raporda kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde TÜSİAD Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, karşılaştırılmasının yer aldığı iki de ek bulunmaktadır.

3.SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nden sonra birçok ülke kendi yapısına uygun ilkeler yayımlamaya başlamıştır. Türkiye'de özel sektörün girişimi ile 2002 yılında En İyi Uygulamalar Kodu'nu yayımlandıktan sonra 2003 yılında da SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayınlayarak, kurumsal yönetime olan ilgisini arttırmaya çalışmıştır.

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkelerini halka açık anonim şirketlerde yaygınlaştırmak amacıyla 'İyi Kurumsal Yönetim ' adı altında bir kısım ilkeleri tavsiye amaçlı olarak 2003 yılında yayınlamıştır. Bu ilkelerin hazırlanması için birçok kurum bir araya gelerek ortak akıl ve hareket noktası ile SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni hazırlamışlardır. SPK, İMKB ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu uzmanları ile birçok akademisyen ve kamu-özel sektör temsilcilerinin görüşleri ışığında hazırlanan bu ilkeler, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak oluşturulmuştur.

Dünyada değişen ekonomik sistem ve ihtiyaçlar karşısında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin revize çalışmalarına ayak uyduran SPK Yönetim Kurulu, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni ilk önce Şubat 2005 tarihinde son olarak ise 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kurumu'na tanınan yetki çerçevesinde hazırlanan Seri: IV, No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı 2. Mükerrer Resmi Gazete 'de yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle revize edilmiştir.

Yapılan revize çalışmaları ile 2005 yılında ilkelere 3 madde daha eklenmiş ve 2 madde ise düzeltilerek tekrar ilan edilmiştir. 2011 yılında yayımlanan revize edilmiş ilkelere ek olarak 19 Nisan 2013 tarihinde 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gereğince yılsonuna kadar hazırlanması gereken Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Taslağı kamuoyuna açıklanarak, ilk defa ilişkili taraf işlemleri ile ilgili olarak hükümler getirilmesi öngörülmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayımlanmış olduğu ilkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu ilkelere yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmektedir (SPK, 2005:4). Bu ilkeler esasında tavsiye niteliğinde olup, genel olarak “Uygula ya da Açıkla” prensibini kullanır ki; bu dünyada en yaygın prensip olan “Comply or Explain” prensibidir. Bu ilkelere göre, kurumsal yönetim ilkelerini kullanıp kullanmamak şirketlere bırakılmıştır. İlkeleri uygulamayan şirketler, bunları neden uygulamadıklarını gerekçeleri ile beraber hem yıllık raporlarında açıklamaları hem de kamuoyuna açıklamaları istenmektedir. Ayrıca yine bu ilkelere tam olarak uyulmaması sonucunda ortaya çıkabilecek çıkar çatışmaları ve şirket yönetiminde ileriki dönemlerde ilke uygulamaları baz alınarak, bir değişiklik yapıp yapılmayacağı da yıllık faaliyet raporlarında yer alması ve bunların kamuoyuna açıklanması zorunlu kılınmıştır.

Ancak bu prensiplerin bazıları tavsiye niteliğindedir. Diğer bir ifade ile tavsiye niteliğindeki prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede, tavsiye niteliğindeki bu prensiplerin de “uygula, uygulamıyorsan açıkla” kapsamında değerlendirilmesi söz konusu olabilecektir (SPK, 2005:4).

2003 yılında yayınlanan ve daha sonra revize çalışmalarına konu olan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri dört ana bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler ise aşağıda sıralandığı şekildedir;

1. Pay Sahipleri
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
3. Menfaat Sahipleri
4. Yönetim Kurulu

3.1. Pay Sahipleri

Anonim şirketlerin yapısı içinde pay sahiplerinin özel bir yeri ve önemi bulunmaktadır. Zira pay sahibi sermayedar olarak ekonomik anlamda şirket malvarlığının mülkiyetine sahiptir. Bunun bir sonucu olarak mal varlıksal hakları olduğu kadar, mal varlıksal haklarının kullanımını sağlamak bakımından yönetsel hakları da bulunmaktadır (SPK, 2005:7).

Sermaye Piyasası Kanunu ile eski Türk Ticaret Kanunu'na göre pay sahiplerinin hakları; kar payı alma hakkı, genel kurula katılma hakkı, oy hakkı, payların devredilebilmesi hakkı, bilgi alma hakkı ve rüçhan hakkı şeklinde sıralanabilir. Bu haklara ek olarak yeni Türk Ticaret Kanunu, bazı yeni haklar daha tanımıştır. Bu haklar ise; birleşmede şirketten çıkma hakkı, şarta bağlı sermaye artırımında önerilme hakkı, denetçi atanması talep hakkı, birleşme, bölünme ve tür değiştirmenin iptali veya bu işlemler açısından sorumluluk davası, kapsamlı bilgi alma ve inceleme hakkı şeklinde sıralanabilir.

Bütün bu haklara rağmen Türkiye'de, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olamadıkları, şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim ve etkileşim içinde bulunamadıkları genel olarak kabul edilmekte, pay sahiplerinin hakları ile ilgili düzenlemelerde çeşitli eksiklikler olduğu hususunda da görüş birliği bulunmaktadır (SPK, 2005:7).

Bu durum Türk mevzuatı ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında farklılıklar doğmasına yol açmaktadır. Bu nedenle ilkeler hazırlanırken, Türk mevzuat ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri arasındaki uyumu en üst düzeyde sağlayacak esaslar belirlenmeye çalışılmış; ilkeleri benimseyecek şirketlerin esas sözleşme ve iç düzenlemelerinde pay sahiplerinin haklarını geliştirecek ve koruma altına alacak hükümlere yer vermeleri önerilmiştir (SPK, 2005:7-8).

Bu açıdan 2003 yılında yayımlanıp daha sonra iki kez revize edilen SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin ilk ana başlığı olan Pay Sahipleri bölümünde 7 alt başlık altında pay sahiplerinin haklarını geliştirecek ve koruma altına alacak haklar açıklamalarıyla yer almıştır. Etkin kurumsal yönetimin unsurlarından sayılan bu ilkeler ise şu başlıklar altında sıralanmıştır: pay sahipliği haklarının kullanımının

kolaylaştırılması, bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurula katılım hakkı, oy hakkı, azlık hakları, kar payı hakkı, payların devridir.

SPK tarafından anonim ortaklıklarda bu ilkelerin uygulanma düzeyinin arttırılması amacıyla pay sahipleriyle ilişkiler birimi kurulması öngörölmüş ve 2008 yılında yayımlanan Seri: IV No:41 Tebliğ ile bu birimin kurulması borsa şirketleri için zorunlu hale getirilmiştir. Bu birimin işlevi, pay sahipliği haklarının etkin bir biçimde kullanılmasını sağlamak ve bu amaca yönelik olarak pay sahipleriyle yönetim kurulu arasında bir köprü işlevini üstlenmektedir.

SPK2nın 2008 yılında yayımladığı tebliğ ile kurulması zorunlu olan pay sahipleriyle ilişkiler biriminin, birçok borsa şirketi tarafından kurulmadığı Sandıkçioğlu'nun (2010:6) çalışmasıyla ortaya çıkmıştır. Sandıkçioğlu çalışmasının sonunda borsaya kayıtlı olan 324 şirketin sadece 216 tanesinde bu birimin kurulduğunu 42 şirkette ise birimin kurulmayıp sadece sorumlu bir kişinin atandığını tespit etmiştir.

SPK'nın etkin çalışmalarıyla yapılacak olan düzenlemeler, daha çok küçük yatırımcının piyasaya girmesine olanak sağlayacak ve şirketlerin pay sahipleri ile olan ilişkilerinin de gelişimi aynı doğrultuda olabilecektir.

3.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin ikinci bölümü olan Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi, pay ve menfaat sahiplerine, şirketin hak ve yararlarını da gözetecek bir şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçlar (SPK, 2005:20). Bu çerçevede, şirketin paydaşlarına/menfaat sahiplerine uygun olarak şeffaf ve sağlıklı bir bilgilendirme politikasının oluşturulması ve bu politikanın etkin/düzenli şekilde uygulanması, bu ilkenin asıl amacını oluşturmaktadır.

Bu politikanın gereği şirketler günceli yakalayarak, dünyadaki gelişmelere paralel olarak mali ve mali olmayan bilgilerini kullanıcılarına belli standartlar ölçüsünde sürekli ve erişilebilir şekilde açıklamalıdır.

Şirket, kamuya açıklamada bulunurken, mümkün olan en basit kavram ve terimleri kullanır, ikilem yaratacak belirsiz ifadelerden kaçınır. Teknik terim

kullanması gereken yerlerde, herkesin kolayca anlamasına imkan verecek şekilde açıklamalar da beraberinde verilir (SPK, 2005:20).

Ayrıca açıklanacak bilgilerin tarafsız olmasına dikkat edilmeli ve Insider Trading (İçten Öğrenenlerin Ticareti)'nin de önüne geçilmelidir. Çünkü şirket ile ilgili bilgilerin sadece bazı kesimlerin ihtiyaçlarını karşılaması diğer paydaşların bu bilgilere ulaşamaması bu ilkenin iflası anlamına gelmektedir.

Şirketler hiçbir şart altında kendi aleyhlerine sonuçlar doğurabilecek bile olsa açıklanması gereken bilgilerin açıklanmasında tereddüt etmemelidir. Ancak kamuya açıklanan şirket bilgilerinin de ticari sır kapsamında olmaması ve şirketin rekabet gücünü engelleyerek zararına neden olabilecek sonuçlar doğurmaması önem taşır (SPK, 2005:20-21).

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin bu bölümü 3 alt başlıktan oluşmaktadır: Bu başlıklar ise; Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları, İnternet Sitesi ve Faaliyet Raporu'dur.

Bu ilkenin uygulanması açısından ve bilgiye erişim açısından en önemli başlıklarından biri internet sitesidir. Fakat günümüzde gelişen teknoloji ve iletişim sistemlerine rağmen borsaya kayıtlı olup da hala internet sitesi olmayan şirketlerde mevcuttur. Bu durumun önüne geçmek için, yeni TTK'nın 1524. maddesine göre internet sitesi olmayan şirket yöneticilerine cezai yaptırımların uygulanması hükmü getirilmiştir.

3.3. Menfaat Sahipleri

Menfaat sahibi, şirketin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan herhangi bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak nitelendirilmektedir. Bu kişi veya grupların şirket ile sözleşmeye dayalı bir ilişkisi olabileceği gibi, ilişkinin sözleşmeye dayanmadığı durumlar da olabilir. Şirket içi ve şirket dışı olarak sayılabilecek menfaat sahipleri; pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini veya faaliyetlerinde ilgisi olan herhangi bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak nitelendirilmektedir (SPK, 2005:32 ; Tokgöz, 2011:4 ; Aktan, 2006:2). Ancak, pay sahipleri İlkeler içerisinde ayrı bir bölüm olarak ele alındığından, bu bölümde

menfaat sahibi kavramı daraltılarak, esas itibariyle şirket ile doğrudan ilişki içerisinde bulunan üçüncü kişileri ifade etmek üzere kullanılmıştır (SPK, 2005:32).

SPK'ya (2005:32) göre menfaat sahipleri şirketin iyi bir şekilde yönetilmesinden ve sermayenin korunmasından yarar sağlarlar. Şirket faaliyetlerinin, kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olması da, menfaat sahiplerinin şirketin durumu hakkında bilgilenmelerini temin eder.

Şirket, menfaat sahipleri ile işbirliği içerisinde olmanın uzun dönemde kendi çıkarına olacağını dikkate alarak, menfaat sahiplerinin mevzuat, karşılıklı anlaşma ve sözleşmelerle elde ettikleri haklarına saygı duymalı ve bu hakları korumalıdır. Bu hakların korunması esnasında, şirket ile menfaat sahipleri ve menfaat sahiplerinin kendi arasında oluşabilecek çıkar çatışmalarının en aza indirilebilmesini teminen, dengeli yaklaşımlar içerisinde olmalı ve bu haklar, birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmelidir (SPK, 2005:32).

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin üçüncü bölümünü olan menfaat sahipleri ilkesi, menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi ve şirketin insan kaynakları politikası başlıklarından oluşmaktadır. Bu başlıkların hepsinin ortak noktası menfaat sahiplerinin haklarını en etkin şekilde kullanımının kolaylaştırılmasıdır.

3.4. Yönetim Kurulu

SPK'ya (2005:37) göre yönetim kurulu, genel kurulda pay sahiplerinin kendisine vermiş olduğu yetki doğrultusunda, mevzuat, esas sözleşme, şirket içi düzenlemeler ve politikalar çerçevesinde yetki ve sorumluluklarını kullanır ve şirketi temsil eder. Bu açıdan yönetim kurulları şirketin en önemli yürütme kararlarının alındığı ve bunların uygulanmasından sorumlu olan yönetim organıdır.

Yönetim kurulu ve yöneticiler, şirketin misyonu ve vizyonu çerçevesinde, şirketin belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasında esas sorumludur. Bu itibarla, yönetim kurulu ve yöneticiler şeffaf bir şekilde performans değerlendirmesine tabi tutulmalı ve ödüllendirme veya göreve son verme bu esaslar çerçevesinde gerçekleştirilmelidir (SPK, 2005:38). Ayrıca yönetim kurulları, düzenli olarak şirketin mali tablolarını yerel mevzuat ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun

olarak hazırlanmasından, bunların kamuoyuna açıklanmasından ve gerçeğe uygun olarak herhangi bir hile ve hatadan yoksun olmasından da sorumludur.

Görevlerini gerektiği gibi yerine getirmemeleri nedeni ile şirketi ve dolayısıyla pay sahiplerini zarara uğratan yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, sebep oldukları zararı şirkete ve pay sahiplerine ödemelidirler. Bu yol ile hem şirketin kayıpları engellenebilir, hem de bu kişilerin kendilerinden beklendiği şekilde sorumlu hareket etmeleri sağlanabilir (SPK, 2005:38). Bunun gereğini yapabilmesi için SPK mevzuat hükümlerinde, yönetim kurulu üyelerinin mali tablo ve raporları analiz edebilecek kadar teknik bilgisinin olması, temel hukuk ve mevzuat bilgisine sahip olması hükmü yer almıştır. Ayrıca yine ilgili mevzuat hükümleri gereğince yönetim kurulu üyelerinde, belli bir düzeyin üzerinde tecrübe şartı da aranmakta olup, üyelerin daha önce iflas gibi suçlardan hüküm giymemiş olmasına da özen gösterilmektedir.

Yönetim kurulu çalışmalarını daha sağlıklı yürütebilmek için komiteler oluşturabilir. Bu komitelerin oluşumu, yapısı ve çalışma ilkeleri, yönetim kurulunun profesyonel bir yaklaşımla ve sağlıklı bir şekilde çalışmasını ve böylelikle şirketin kurumsal yönetim ilkelerine göre işleminin temelini oluşturur. Komitelerin başkanları bağımsız yönetim kurulu üyelerinden seçilmelidir. Diğer taraftan, her bir komiteyi oluşturan üyelerin, çoğunluğunun, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından ve şeffaf bir şekilde seçilmesi kurumsal yönetim uygulamaları açısından önemlidir (SPK, 2005:38). Yönetim kurulunun oluşturması gereken iki temel komite: denetim komitesi ve kurumsal yönetim komitesidir. Bu komiteler en az iki üyeden oluşmalı, iki üyeden oluşuyorsa her ikisinin de, ikiden fazla üyeden oluşuyorsa büyük çoğunluğunun icracı olmayan üyelere oluşması yine SPK mevzuatında öngörülmüştür.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri içerisinde en yoğun şekilde ele alınan yönetim kurulu ilkesi; yönetim kurulunun işlevi, yönetim kurulunun faaliyet esasları, yönetim kurulunun yapısı, yönetim kurulu toplantılarının şekli, yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler, yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar bölümlerinden oluşmaktadır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması her ne kadar tavsiye niteliğinde ortaya çıksa da kamuoyuna yapılacak açıklamalar yönetim kurullarının isteğine bırakılmamıştır. Kurumsal yönetimin gelişiminde rol oynayan üç önemli gruptan biri olan yönetim kurullarının, yukarıda sayılan ilkelere uyup uymaması ve bunları kamuoyuna açıklaması kurumsal yönetim uyum raporu ile ihtiyari olmaktan çıkarak zorunluluk haline getirilmiştir. Çalışmanın izleyen bölümünde SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu konusu ele alınacaktır.

4. SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

OECD'nin 1999 yılında yayımladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'nden sonra Temmuz 2003'te SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayımlayan Sermaye Piyasası Kurumu Yönetim Kurulu, 'Uygula ya da Açıkla' prensibini tercih etmiştir. Bu prensibin gereği olarak, şirketler uygulamadıkları kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili açıklamaları yapmakla yükümlü kılınmıştır.

Temmuz 2003'ten sonra şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin açıklamalarını zorunluluk altına almaya çalışan SPK Yönetim Kurulu, izleyen yılsonunda Aralık 2003'te Seri: VIII No:40 Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'ni, 2499 sayılı SPK Kanunu'nun kendisine verdiği yetki ile yayımlamıştır.

Aralık 2003 'te yayımlanan tebliğden sonra Sermaye Piyasası Kurulu'nun yönetim kurulunda 10 Aralık 2004 tarihinde aldığı karara istinaden halka açık şirketlerin faaliyet raporlarına ek olarak, Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu hazırlama mecburiyetine ilişkin karar da kamuoyuna duyurularak yürürlüğe girmiştir.

Alınan karar ile halka açık şirketin tamamlamış oldukları faaliyet dönemine ilişkin kurumsal yönetim performansının faaliyet raporunun ayrılmaz parçası olarak yatırımcılara sunulması amaçlanmış olup; raporda, kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan prensiplerden şirket tarafından uyulanlar ve uyulmayanların belirtilerek, uyulmayanlar hakkında uyulmama gerekçeleri ile bu ilkelere tam olarak uyulmama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ilişkin bilgilerin açıklanması sağlanmak istenmiştir (Kayacan,2008:22).

Kurumsal yönetim (uyum) derecelendirmesi denilen bu sistem ile kabul edilen kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak, şirketlerin kurumsal yönetim

uygulamalarının kalitesini sorgulayan ve uygulamaları derecelendiren kuruluşlar tarafından belirlenen not skalasına göre not verilen niteliksel derecelendirme faaliyetidir (Güçlü, 2010:13). Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesini, geleneksel kredi derecelendirmesinden farklı olarak şirketlerin mali durumlarını değil yönetim kalitelerini sorgulayan ve ortakların haklarını gözeten bakış açısına sahip derecelendirme faaliyeti olarak da nitelendirilebilir (Sandıkçioğlu, 2005:6).

Bu konu ile ilgili olarak yapılan bir başka çalışmada ise Sakarya vd. (2010:242) şu şekilde görüşlerini belirtmişlerdir: Yaşanan finansal skandallar yalnızca kredi derecelendirmesi sonuçlarının kamuyu aydınlatmada ve şirketlerin risk durumu ve geri ödeyebilirlik durumlarına ilişkin bilgiler vermede yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede yatırımcılar, şirketlerin finansal durumu kadar yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de irdelemek istemektedirler. Şirketlerde kurumsal yönetim anlayışının ve uygulamalarının kalitesi kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ile mümkün olabilmektedir.

İMKB yönetimi de SPK'nın yapmış olduğu çalışmalara destek vermek ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını teşvik etmek amacıyla bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi kurma çalışmalarına başlamış ve 2007 yılında bu endeksi hesaplamaya başlamıştır. Çalışmanın bundan sonraki bölümünde Kurumsal Yönetim Endeksi ele alınacaktır.

5. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan borsa şirketlerinin teşvik edilmesi amacıyla, İMKB Yönetim Kurulu'nun 18.03.2004 tarihli toplantısında kararlaştırılıp, SPK Yönetim Kurulu'nun 07.02.2005 tarih ve 4/99 sayılı toplantısında onaylanarak yürürlüğe giren ve karar uyarınca kurulan endekstir. Ancak 2007 yılında hesaplanmasına başlanabilen İMKB XKURY, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni uygulayan şirketlerin dâhil edildiği endekstir.

İMKB XKURY'nin amacı, payları İMKB pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları

listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir (İMKB, 2013).

İMKB kotasyon ücretleri tarifesi değişikliği uyarınca, kotta/kayıtta kalma ücretinin tahakkuk ettirildiği tarih itibariyle borsada hisse senetleri işlem gören şirketlerden XKURY kapsamında yer alacak şirketlere kotta kalma ya da kayıtta kalma ücretlerinde %50 indirim yapılacağı da duyurulmuştur. Bu da kurumsal yönetimin özendirilmesi adına borsada menkul kıymetleri işlem görmekte olan şirketlerin doğrudan bilançolarına yansiyacak bir teşvik olarak idarenin kararlılığının açık diğer bir örneği olmuştur.

Alınan karar gereğince XKURY kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıtta kalma ücreti endekse girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl boyunca %50, sonraki iki yıl boyunca %25 ve izleyen yıllarda ise %10 indirimli uygulanmaktadır. Kotta kalma ve kayıtta kalma ücretlerinin şirketlerin sermayelerinin üzerinden alınmasından dolayı, özellikle sermayesi yüksek olan şirketlerin sağladığı indirimlerin, derecelendirme şirketlerine ödenen derecelendirme ücretlerinden oldukça yüksek olması, birçok büyük şirketin bu endekse girme yarışına sebep olmuştur.

23.02.2005 tarihinde alınan bu kararın uygulamaya geçilmesi ise ancak 23.08.2007 tarihinde, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu 7 olan 5 şirket sayısına ulaşması ile olabilmıştır. Sayının beşe ulaşmasının ardından İMKB Yönetimi, 27.09.2007 tarihinde yapmış olduğu toplantıdan sonra yayımladığı 269 sayılı genelge ile endeksin hesaplanmasının geriye dönük olarak 31.08.2007 tarihinden itibaren hesaplanmaya başladığını kamuoyuna duyurmuştur.

Kurumsal Yönetim Endeksi'nin hesaplanmaya başladığı tarih olan 31 Ağustos 2007 tarihinde endeksin değeri 48.082,17 olarak tespit edilerek, ayrıca endekse dâhil olan şirketlerin derecelendirme notlarının ise Kamuoyunu Aydınlatma Platformu'ndaki açıklamalar arasında yerini aldığı, İMKB tarafından tüm ilgililere duyurulmuştur (İMKB, 2013). Bu açıdan, Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dahil olan şirketlerin, kamuoyuna sürekli olarak, gerekli ve yeterli şekilde açıklama yapmaları bir zorunluluk haline getirilerek, şeffaflık ölçütünün ileri düzeyde sağlanması amaçlanmıştır.

XKURY çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirmesi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma derecesini gösteren önemli göstergelerden biridir. Şirketler ne kadar iyi yönetilirse yönetilsin bu durum kamuya açıklanmadıkça piyasa açısından bir anlam taşımayacaktır. Bu nedenle derecelendirme, KYİ'nin uygulanma seviyesinin kamuya açıklanmasının en doğru ve etkin şeklidir (Sakarya vd., 2010:233).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ile yönetim kurulu ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derece notu verilir. Tüm ilkelere uyum ve her bir bölüm için verilen not, 1 (bir) en zayıf profili, 10 (on) en güçlü profili temsil etmek üzere değerlendirilir (SAHA, 2013).

İMKB XKURY'ye girebilmek için, şirketlerin bir bütün olarak tüm ilkelere uyum bakımından en az 7 (yedi) ile derecelendirilmiş olması gerekir. Her bir bölüm için ayrı ayrı verilen notlar kamuya açıklanır. Bu notların anlamları ve notlara karşılık gelen açıklamalar ise Tablo 3'te gösterilmiştir.

Tablo.3: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı

9 – 10: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur.
7 – 8: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur.
6: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur.
4 – 5: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur.
4'ten küçük olanlar: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır.

Kaynak: Kobirate, 2013

31.08.2007 tarihinde yalnızca 5 şirket ile hesaplanmaya başlanan XKURY, günden güne birçok şirketin katılımı ile Mayıs 2013'te 46 şirkete ulaşmıştır.

Borsaya kayıtlı şirket sayısının 350'ye yakın olduğunu düşünüldüğünde, XKURY bünyesinde yalnızca 46 şirketin bulunması, önemli bir eksiklik olarak ifade edebilir. Ayrıca borsa bünyesindeki şirketlerin, derecelendirme notlarını her sene güncellemeleri kendi menfaatlerine olacaktır. Bunun büyük ölçüde yapıldığı gözlemlenmekle beraber, bir kısım şirketlerin ise 2 hatta 3 yılda bir derecelendirme notu aldıkları da tespit edilmiştir. Buna karşılık borsa bünyesinde olmamasına rağmen, derecelendirme kuruluşlarına başvurarak, Kurumsal Yönetim Derecelendirme notu alan şirketlerde bulunmaktadır.

Şirketler neden Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girmeli veya neden yukarıdaki derecelendirme şirketlerine başvurup, bir kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olmalı? Bu sorunun şirketler açısından aslında sadece iki temel yanıtının olduğu söylenebilir. Borsada kotta ve kayıta kalma ücretlerinden kaynaklanan indirimlerden yararlanmak ve potansiyel yatırımcıları etkilemek. Bununla ilgili olarak literatürde çeşitli araştırmalar karşımıza çıkmaktadır.

Kurumsal Yönetim Endekslerine giren şirketlerin avantajlarını Sherman (2004:6) şu şekilde açıklamıştır: Endekse giren şirketler, kurumsal yönetim uygulamalarına özellikle de şeffaflığa büyük önem vererek kısa vadede yatırımcının güvenini kazanarak bunu uzun vadede daha fazla getiri elde etmeye ve yatırımcıların güveninden dolayı sermaye maliyetini azaltmayı amaçlamaktadırlar.

Karamustafa vd. (2009:109) ise yapmış oldukları çalışmada kurumsal yönetim ile şirket performansı arasındaki ilişkinin incelemiş ve literatürde doğru yönlü olarak ortaya konan ilişkinin Türkiye'de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketler açısından da kısmen doğru olduğu ortaya çıkmışlardır. Bu doğrultuda yapılan analiz sonucu aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı performans göstergelerinde endekse girmeden önce ve endekse girdikten sonra anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır. Diğer performans göstergeleri için (Cari oran, borç oranı, finansal kaldıraç derecesi, net kar marjı ve faaliyet kar marjı) ise endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır. Bu sonuçlara göre XKURY kapsamındaki şirketlerin performanslarında endekse giriş sonrası kısmen de olsa artış olduğu görülmüştür.

1990'lı yıllarda 24 farklı kurumsal yönetim göstergesini kullanarak 1500 şirketten oluşan bir kurumsal yönetim endeksi oluşturan, Gompers vd.(2003:144-145), bu endeksteeki şirketlerin değeri ve endeksin getiriler üzerine performanslarını incelemişlerdir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre; kurumsal yönetim endeksi puanı düşük olan hisse senetlerini satıp yüksek olan hisse senetlerini alan bir yatırımcı, elde edebileceği getiriden %8,5 daha fazla kazanabileceği ortaya çıkmıştır. Yine çalışmanın sonucuna göre kurumsal yönetim endeksi puanı yüksek olan bir şirketin, bu etki sonucunda Tobin's Q değerinin %11,4 daha yüksek olduğu tespit edilmiştir.

Gürbüz ve Erginca'nın (2004:109) İMKB-30 şirketleri üzerine yapmış oldukları benzer çalışmada elde edilen istatistiki bulgular değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim ilkelerini değişik düzeyde uygulayan şirket grupları arasında borsa performansı ölçüsü olarak kullanılan birikimli düzeltilmiş getirilerde farklılıklar tespit edilmiştir. XKURY'de 10 puanlık bir artışta yaklaşık 2 puanlık getiri artışı gözlenmiştir. Yani buradan da anlaşılacağı üzere, kurumsal yönetim ilkelerinin yüksek düzeyde uygulanması şirketin finansal performansına da olumlu etki sağlamaktadır.

Governance Metrics International(GMI) araştırma şirketinin 2009 ve 2010 yıllarında yayınlamış olduğu raporda, ülkelerin kurumsal yönetim puanları ve sıralamalarına yer verilerek bir araştırma yapılmıştır. Bu rapora göre; Türkiye kurumsal yönetim uygulamaları konusunda dünyaya göre oldukça geriden gelmektedir. Bunun ilk göstergesi XKURY'ye dâhil olan şirket sayısıdır. GMI raporuna göre Türkiye'de 2009 yılında analize konu olan XKURY şirketlerinin sayısı 15 iken, bu sayı 2010 yılında sadece iki şirket artarak 17 olmuştur.

Genel puanlara bakıldığında ise 2009 yılında 3,87 puanla 32. sırada bulunan Türkiye; 2010 yılında 3,62 puan alarak 34. sıraya gerilemiştir. Yani durumun giderek düzelmesi gerekirken, bulunulan noktadan daha da geriye gidildiğini göstermiştir. Liste yapılırken endekse dâhil olan şirket sayısı 10'dan az olan ülkelerin puanı ve sıralaması yapılmamıştır. Ayrıca 'Emerging Markets' yani gelişmekte olan piyasa veya ülkelerin de ortalamaları alınarak sıralamaya dâhil edilmiştir.(GMI, 2009;2010). Dolayısıyla bu ülkelerin hepsi teker teker sıralamaya dâhil edilmiş olsaydı, Türkiye'nin sıralaması daha da gerilerde olabilirdi.

Türkiye'nin uluslararası arenada kurumsal yönetim endeksi bazında elde etmiş olduğu bu başarısızlık ancak borsa yönetiminin şirketlere sağlayacağı yeni teşvikler ile düzeltilabilir. Ayrıca borsa ve SPK yönetimlerinin geçmiş yıllarda yapılan kurumsal yönetim araştırma raporlarından dersler çıkararak, aynı hatalar ve sorunların tekrar yaşanmaması için önlemler alması da yerinde olabilecek tutumlardan bazılarıdır.

Çalışmanın takip eden bölümünde Türkiye'de yapılmış kurumsal yönetim araştırma raporları ele alınacaktır.

6. Türkiye'de Mevcut Kurumsal Yönetim Uygulamaları Üzerine Yapılmış Araştırmalar

Türkiye'de kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarının düzeyini sorgulayan, uygulanma derecesini ve bu ilkelerin şirketlerin performanslarına yansımaya ilişkin ilk ve en kapsamlı araştırma İMKB Araştırma Müdürlüğü tarafından yapılmıştır. 1998-1999 dönemini inceleyen ve aracı kurumların yanında 275 borsa şirketini de kapsayan çalışmada, öncelikle kurumsal yönetim ilkeleri konusunda genel bilgiler verilmiş, en yaygın referans niteliğindeki OECD kurumsal yönetim ilkeleri baz alınarak hazırlanan anketlerin değerlendirilmesi ile İMKB'de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ve piyasa karakteristikleri, piyasa-finansal performansları arasındaki ilişki incelenmiştir (Gürbüz ve Erginçan, 2004:64).

Bu çalışmaya göre ortaya çıkan sonuçlardan bazıları şunlardır;

- Anket değerlendirmesine katılan şirket ve aracı kuruluşların büyük bölümünün kurumsal yönetim ilke ve standartlarına ilişkin çalışmaların farkında olduğu belirlenmiştir.
- Yönetim kurulu üyeleri ile başlıca ortaklar incelendiğinde, akrabalık ilişkileri dikkati çekmektedir. Bu durum, özellikle aracı kuruluşlarda yüksek düzeydedir.
- Üst düzey yönetici atamalarında şirketlerin ağırlıklı hissedarları/sahipleri karar verici konumdadır.
- Başkan (Chairman) ve Operasyonel Faaliyetlerden En Üst Düzeyde Sorumlu Kişi (CEO) ayrımı yerleşmemiştir.

- Yönetim kurulu üyeleri arasında bağımsız üye uygulaması bulunmamaktadır
- Kurumsal yönetim ilke ve standartlarını görece daha fazla uygulayan şirketlerin gerek finansal, gerekse piyasa getirisi performansı daha az uygulayanlara göre daha yüksektir.

Gürbüz ve Ergincan (2004:110), 2000-2002 yılları arasında aylık bazda derlenen 3 yıllık birikimli düzeltilmiş getiri serisini kullanarak yapmış oldukları çalışmayı 2004 yılında yayınlamış ve şu sonuçlara ulaştıkları görülmüştür: Kurumsal yönetim ilkelerini daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performansları, bu ilkeleri yeteri kadar uygulamayan şirketlere göre daha yüksektir. Ayrıca kurumsal yönetim ilkelerini ileri derecede uygulayan şirketlerin öz sermaye kârlılığı da ilkeleri uygulamayan şirketlere oranla daha yüksek olarak gerçekleşmiştir. Yüksek halka açıklık oranlarına sahip şirketlerin ileri derecede kurumsal yönetim ilkeleri uyguladıkları ve kreditoörlere güven duygusu verdikleri yine tespit edilen sonuçlar arasındadır. Sonuç olarak ise; kurumsal olarak iyi yönetilen şirketler, borçlanmak ve dışarıdan öz sermaye derlemek suretiyle dış finansman kaynaklarından daha fazla yararlanma olanağına sahip oldukları gözlenmiştir.

Bu çalışmayı takiben 24 Temmuz 2004 tarihinde SPK tarafından İMKB şirketlerine , “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” yapılmıştır. Bu anketin yapılış amacı, SPK’nın anketin ön bölümünde belirttiği üzere, kurumsal yönetim ilkelerinden haberdar olmalarını sağlamak ve borsa şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarının neresinde olduğunu anlamaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu, bu anket verilerini analiz ederek yine 2004 yılı içinde kamuoyuna duyurmuştur. Elde edilen analiz sonuçları, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma esasları, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu açısından ayrı ayrı bölümlere göre gruplandırma ile ilan edilmiştir (SPK, 2004:2-5). Yapılan değerlendirme ve analizlere göre özet sonuçlar Tablo 4’te gösterilmektedir.

Tablo.4: SPK Kurumsal Yönetim Anketi Sonuçları

En yaygın imtiyaz şekli olarak, yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı(%42) daha sonra ise oy hakkında imtiyaz olduğu tespit edilmiştir.

Şirketlerin %77' si Bilgilendirme Politikasına sahip değildir. Ayrıca %31 'inin faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Bu oranın İMKB - 30 şirketleri için %42'ye çıktığı çalışma sonunda ortaya çıkarılmıştır.
Şirketlerin %84'ünün internet sitesi bulunmaktadır. Ancak internet sitesinin kamuyu aydınlatma konusunda kullanımında büyük eksikliklere rastlanılmaktadır.
Şirketlerin menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak politika ve prosedür belirleme konusunda genel olarak iyi düzeyde tespit edilmiştir.
Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları olan şirket sayısının sadece %23 olduğu ortaya çıkmıştır.
Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasına tüm şirketlerin %52'si sahipken bu oran İMKB - 30 şirketleri için %69' a çıkmaktadır.
İşletmelerin önemli çoğunluğu (İMKB -Tüm %78, İMKB -30 %88) yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeye sahiptir. Tüm şirketlerin %26'sında, İMKB-30 endeksine dâhil olan şirketlerin ise %42' sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğu ifade edilmektedir.
Şirketlerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (İMKB-Tüm %96, İMKB -30 %92)

Kaynak: SPK, 2004:2-5

SPK'nın 2004 yılında yapmış olduğu anket çalışmasının ardından Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği(TKYD) ve Boston Consulting Group (BCG) tarafından Eylül 2004-Şubat 2005 tarihleri arasında kapsamlı bir kurumsal yönetim araştırması daha yapılmıştır. Katılımın nispeten az olduğu bu çalışmadan ortaya çıkan sonuçlar ise şu şekildedir; kurumsal yönetimin kavram bilinirliğinin olduğu, öneminin anlaşıldığı, ancak uygulamada iyileştirmelere ihtiyaç olduğu belirlenmiştir. Verilerin iş ve ekonomi dünyasının önde gelen kişileri ile değerlendirilerek onların yorumlarının da eklendiği çalışmada belirlenen öncelikler ise şeffaflığın sağlanması, doğru yönetim için yapısal planlama ve yönetim kurullarının icradan öte gözetim rollerine alışması olarak tespit edilmiştir (BCG, 2005 : 3).

Katılımcıların temsil ettiği şirketlerin büyük çoğunluğunda yatırımcı ilişkileri departmanı ve/veya hissedarların doğrudan ulaşabileceği bir telefon numarası ve

internet sitesi olmaması, azınlık hissedar haklarının korunmasına yönelik uygulamaların yetersizliği görüşünü desteklemektedir (BCG, 2005:16).

Katılımcılar, kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık uygulamalarının gelişmesini gerek yerli gerekse yabancı yatırımcılar için olumlu olarak değerlendirmekle birlikte, ülkenin vergi gelirlerinin artırılması için de son derece önemli olarak görmektedirler. Ancak, katılımcıların büyük çoğunluğu (%91) tarafından, Türkiye’de şeffaflık açısından bazı temel sorunlar olduğu vurgulanmakta, bu sorunlar giderilmeden kurumsal yönetim uygulamalarını geliştiremeyeceği ifade edilmektedir (BCG, 2005:18).

OECD de Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyini tespit etmek üzere 2006 yılında bir araştırma yapmıştır. Bu araştırmanın önemi ise OECD’nin üye ülkeleri arasından kurumsal yönetim ile ilgili olarak yapmış olduğu ilk araştırma çalışması olmasıdır. Bu çalışmadan ortaya çıkan sonuçlar ve tavsiyeler ise şu şekildedir (OECD, 2006);

- Azınlık payı sahiplerinin haklarının iyileştirilmesi,
- İlişkili taraf işlemlerinin düzenlenmesi ve şeffaf hale getirilmesi,
- SPK Kanunu’ndaki hükümlerin uygulanmasının gözetilerek, aksi durumda ağır cezai yaptırımların getirilmesi
- Düzenleyici ve Denetleyici kurumların bütçelerinin artırılarak, daha etkin ve verimli çalışmalarının yolu açılmasıdır.

Aytekin (2006:43) ise aynı yıl olan 2006 ‘da yapmış olduğu çalışmada; İMKB-100 endeksinde işlem gören şirketlerin sadece 25’inin yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurduğu ve SPK Kurumsal Yönetim ilkeleri doğrultusunda bağımsız üye oranı 1/3 olan şirket sayısının ise sadece 7 olduğu tespit edilmiştir. Kurumsal Yönetim ilkelerinin vazgeçilmez unsurlarından biri olan kurumsal yönetim komitesini kuran şirket sayısı ise yalnızca 32 olarak tespit edilmiştir.

Yine İMKB-100 şirketleri arasında faaliyet raporları en az yüzde 70 oranında ilkelere uyum gösterenlerin sayısı 20 olup, bu sayı oldukça düşüktür. Gerçekleştirilen genel kurul toplantısı sonuçlarının ortaklara ve kamuya açıklanması yatırımcıların bilgi alma hakkı ve şeffaflık ilkesi açısından büyük önem taşımaktadır. Genel kurul

bilgilerini web siteleri vasıtasıyla kamuya açıklayan şirket sayısının da İMKB-100 şirketlerinin arasında sadece 69'unda olduğu görülmüştür (Aytekin, 2006:4).

2006 yılında yapılan en kapsamlı ve en geniş katılımlı araştırma ise Capital Dergisi ile İsveç Ticaret Merkezi tarafından 600 potansiyel yatırımcı ve 30 fikir önderinin katılımıyla Dev Kurumsal Yönetim Araştırması ismiyle gerçekleştirilmiştir (Capital, 2006).

Araştırmada hem anket hem de mülakat usulü kullanılmış olup, önemli tespitler elde edilmiştir. Ankette ilk önce katılımcılara kurumsal yönetim hakkında ne kadar bilgileri olduğu sorulmuştur. Sonuçlara göre, katılımcıların üçte ikisinin kurumsal yönetim ile ilgili yeterli bilgisinin olduğu tespit edilirken geri kalanların ise kurumsal yönetim ile ilgili hiçbir bilgilerinin olmadığı saptanmıştır (Capital, 2006).

Araştırmanın bir diğer sorusunda, potansiyel yatırımcılara, yatırım kararlarında iyi kurumsal yönetimin ne kadar önemli olduğu sorulmuş ve katılımcıların büyük bölümü çok önemli olduğu yanıtı alınmıştır.

Çalışmanın sonuçlarına göre yapılan değerlendirmede, kurumsal yönetim düzenlemeleri ile beraber Türkiye'nin, Tayland, Meksika, Malezya, Peru ve Brezilya ile karşılaştırılabilir durumda olduğunu ancak Polonya'nın gerisinde kaldığı belirtilmiştir (Capital,2006). Bu çalışma aslında Türkiye'nin 2001 yılından beri gelişmekte olan ülkeler arasında aynı noktada olduğunun göstergesi niteliğindedir.

Bu durumun düzeltilmesi ve Türkiye'nin uluslararası arenada rekabetçi ve her sene artan miktarda doğrudan yabancı sermaye yatırımı alan bir ülke olabilmesi için, temel çerçevenin değiştirilerek, kurumsal yönetim uygulamalarının zorunluluk olarak algılanıp uygulanması yerine gönüllülük ve isteklilik ekseninde geliştirilmesinde fayda vardır.

Mevcut yasa ve yönetmeliklerden öngörüldüğü şekilde kurumsal yönetim uygulamaları sadece borsada işlem gören şirketler için değil halka açık olmayan şirketler içinde uygulanabilir bir düzeye getirilmelidir. SPK 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayımlarken, bu ilkelerin önsözünde belirtildiği üzere bu ilkeler artık teşvik edici politikalar ile halka açık olmayan şirketler tarafından da uygulanmalıdır. SPK bunun alt yapısını oluşturmalı ve aşama aşama uygulamaya geçmelidir. Ancak bu şekilde Türkiye yukarıda gösterilen sıralama tablolarında

yukarı pozisyonlara çıkabilecektir. Yalnızca belli sayıda şirketin uygulaması ile kurumsal yönetim ilkeleri ve uygulamaları gelişemez. Bu açıdan kurumsal yönetim ilkelerinin genel çerçevesi sadece halka açık şirketlerden çıkıp, halka açık olmayan şirketlere de uygulanabilir bir yapıya kavuşturulmalıdır.

Çalışmanın izleyen bölümü olan üçüncü bölümde, çalışmanın uygulama kısmına geçilecek olup, araştırma ile ilgili elde edilen sonuçlar ve analizlere yer verilecektir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AFYONKARAHİSAR İLİ'NDEKİ ANONİM ŞİRKETLER ÜZERİNE BİR ARAŞTIRMA

1.Araştırmanın Amacı

İlk defa 1700'lü yıllarda "South Sea Bubble" olayı ile gündeme gelen ve o günden bu güne kadar tartışılan Kurumsal Yönetim kavramı zamanımızda da güncelliğini korumaktadır. Günümüzde tüm anonim şirketlerde bir ihtiyaç haline gelen ve 1999 yılında OECD İlkeleri ile birlikte uluslararası bir anlam kazanan kurumsal yönetim, Türkiye'de ilk önce 2002 yılında TUSİAD tarafından yayımlanan "En İyi Uygulamalar Kodu" ile daha sonra da 2003 yılında SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri adı altında daha fonksiyonel hale gelmiştir.

Şirketlerin, %95'inin aile şirketinden oluştuğu ülkemizde kurumsal yönetim uygulamaları tam anlamıyla oturmamış ve şirketler tarafından mesafe ile karşılanmıştır. Dünyada yükselen trendi ile yabancı yatırımcıların yatırım listesinde yer almaya başlayan Türkiye, Avrupa Birliği entegrasyon süreci ile birlikte birçok gelişim ve değişim fırsatlarını da önünde bulmaktadır. Bütün bu gelişmeler, ülke ekonomisini de kuşkusuz etkilemekte ve ekonomik yapıyı bu düzene hazır hale getirmeye zorlamaktadır. Bunun içindir ki; şirketler artık eski tarzda yönetilemeyecek ve değişime ayak uyduramayanlar piyasa dışı kalabileceklerdir. Bu açıdan şirketlerin süreklilikleri ve iyi yönetim kavramları öne çıkmaya başlamaktadır. Bu kavramın gereği olan, şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumluluk ekseninde şirket yönetimi, artık bütün yatırımcılar tarafından talep edilen olgular arasında yerini almaktadır.

İkinci ve sonraki kuşaklara bırakılmak istenen şirketler için olmazsa olmazı temsil eden kurumsal yönetim, aynı zamanda uluslararası piyasalardan yeterli payı almak isteyen ülkeler ve şirketler için hayati derecede önemli bir husustur. Bununla beraber, kurumsal yönetim bilinci şirketlerin kurumsallaşmasına katkı sağlayacak ve ileride borsaya açılmalarına yardımcı bir etkidir. Borsaya açılmadan önce gerekli kurumsal yönetim uygulamalarını bünyesinde barındıran şirketler, yerli ve uluslararası yatırımcıların güvenini kazanacak ve bu şekilde kaynak maliyetlerini önemli bir miktarda azaltabileceklerdir.

Tezin araştırma kısmında, ifade edildiği şekilde birçok faydaya sahip olan kurumsal yönetim uygulamalarının Afyonkarahisar ili ticaret siciline kayıtlı ve merkezi Afyonkarahisar’da bulunan anonim şirketler tarafından algılanma düzeyi araştırılmıştır.

2.Araştırmanın Kapsamı

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin temelini oluşturan eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ekseninde menfaat sahipleri, pay sahipleri ve yönetim kurullarının kurumsal yönetim ile ilgili tutumlarını baz alarak hazırlanan anket soruları Afyonkarahisar ilinde faaliyet gösteren 52 farklı şirketin yöneticisine uygulanmıştır.

Anket, Afyonkarahisar’da faaliyet gösteren anonim şirketlerle (A.Ş.) iletişime geçilerek, Mayıs -Haziran 2013 tarihleri arasında yöneticilere bizzat ulaştırılmıştır. Araştırmanın amacı ve yöntemi kendilerine izah edilerek anket sorularını cevaplamaları istenmiştir.

Ana kütlenin belirlenmesi amacıyla Afyonkarahisar ili ticaret siciline kayıtlı anonim şirketlerin listesi, Afyonkarahisar Ticaret Odası internet adresinden temin edilmiştir. Elde edilen listeye göre Afyonkarahisar ilinde toplam 409 anonim şirket bulunmaktadır. Ancak bu şirketlerin 178 tanesi Afyonkarahisar’da şube olarak faaliyetlerini sürdürdüğü için ve yönetim kurulu üyeleri ile genel müdürlüğe erişim imkânı olmadığından, analize konu olamamıştır. Geriye kalan 231 anonim şirket incelendiğinde ise bunların 133 tanesinin ana şirket, geriye kalan 98 tanesinin ise ana şirkete bağlı şube olarak faaliyetlerini sürdürdüğü tespit edilmiştir. Yani analize konu olabilecek hedef kitle 133 olarak belirlenmiştir.

Örneklem hacmini oluşturan 133 şirketin iletişim adresleri Afyonkarahisar Ticaret Odası’ndan temin edilerek, tek tek iletişime geçilmeye başlanmıştır. Ancak bu şirketlerden 11 tanesinin iletişim adreslerine (mail, tel no.) ulaşılamamıştır. Geriye kalan 122 şirkete ulaşılarak anket uygulanmaya çalışılmıştır.

Sorular üst yönetimi ilgilendirdiği için varsa Yönetim Kurulu Başkanı, eğer o yoksa Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı ya da Yönetim Kurulu Üyesine onlar da yoksa Genel Müdüre sorulmuştur. Anketi yanıtlayan 58 şirketin, 3 tanesinin yönetim kurulu başkanı ile yönetim kurulu üyeleri aynı olduğundan sadece 1 tanesi analize

konu olmuştur. 2 anketin yukarıda ismi geçen yetkililerden biri tarafından doldurulmadığı daha sonra yapılan araştırma ile tespit edildiğinden, 2 anket ise eksik doldurulduğundan analize dâhil edilememiştir.

3.Araştırmanın Kısıtları

Afyonkarahisar’da Kurumsal yönetim uygulama düzeyinin incelendiği çalışmada, şirket yöneticilerinin yeterli zamanlarının olmadığını iddia etmeleri ve ankette yöneltilen sorulara bazı şirketlerin ticari sır kavramını öne sürerek yanıt vermek istememeleri en önemli kısıtı oluşturmuştur.

Bu konuda 8 şirket yöneticisi, sürekli olarak üniversiteden gelen anketleri yanıtladığını ve artık yanıtlamak istemediğini, 6 yönetici randevu alınarak gidilmesine rağmen yeterli zamanlarının olmadığını, 4 yönetici hemen çıkması gerektiğini söyleyerek mail atılmasını ve 3 yönetici ise (kapısında genel müdür yazmasına rağmen) kendisinin yönetici olmadığını iddia ederek ankete yanıt vermek istememiştir. Anketi bırakılıp daha sonra alınmasını söyleyen 4 yönetici ise, anket alınmaya gidildiği zaman anketi kaybettiğini belirterek katılım göstermemiştir.

Dört şirket yöneticisi ise sorulan soruların ticari sır ve şirket ile ilgili özel sorular olduğunu belirtmesi dolayısıyla ankete katılımı sağlanmamıştır. 35 şirketten ise telefon ve mail yoluyla irtibata geçilmesine rağmen herhangi bir geri bildirim alınamamıştır.

Bunun yanında kurumsal yönetimin Türkiye’de yeni yeni gelişen bir kavram olması ve Afyonkarahisar’daki şirketlerin neredeyse tümünün aile şirketi statüsünde oluşundan dolayı, anket sorularının anlaşılabilmesi durumu ortaya çıkmıştır.

4.Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada 68 soruluk bir anket hazırlanmıştır. Ankette ilk dört soru ankete katılanların demografik özellikleri ve şirketin faaliyet gösterdiği sektörle ilgilidir. Daha sonrasında ise, OECD ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin yönetim kurulları, pay sahipleri, kamuoyunu aydınlatma ilkelerine referansta bulunularak, kurumsal yönetim algısını ve kurumsal yönetim ile ilgili ileriye dönük beklentilerini ölçmeye çalışan evet-hayır tarzında hazırlanmış sorular sorulmuştur. Bu bölümden sonra ise 5’li Likert Ölçek tipine uygun olarak hazırlanan, 1’den 5’e kadar

“Kesinlikle Katılmıyorum”, “Katılmıyorum”, “Kararsızım”, “Katılıyorum” ve Kesinlikle Katılıyorum” şeklinde ölçeklendirilmiş sorular yer almaktadır.

5. Verilerin Analizi

Araştırma kapsamında uygulanan anket çalışmasının sonuçları gerekli kodlar verilerek “SPSS 20.0 for Windows” paket programına yüklenmiş ve araştırma amaçları doğrultusunda çeşitli istatistiksel analizlere tabi tutulmuştur. İlk önce anket soruları üzerine güvenilirlik analizi yapılmış ve sonuç olarak %81,5 elde edilmiştir. Anket sorularının demografik olanları frekans analizi yoluyla, Likert soruları ise Anova testleri kullanılarak analiz edilmiştir. Söz konusu analizlerin sonuçları ve bunlara ilişkin yorumlar, tablolar yardımıyla açıklanmaya çalışılmıştır.

6.Araştırma Sonuçlarının Değerlendirilmesi ve Yorumlanması

Çalışmanın bu bölümünde, betimleyici istatistiki bilgiler ve demografik özellikler ele alındıktan sonra, likert sorularının değerlendirilmesi ve Anova testlerine yer verilecektir.

6.1-Demografik Özellikler

Bu bölümde araştırmaya katılan yöneticilere; yaşları, cinsiyetleri, eğitim durumları, şirketteki konumları ve şirketlerinin faaliyette bulunduğu sektör ile ilgili sorular sorulmuştur.

Ankete katılan 52 yöneticinin; 47’si (%90,4) bay, 5’i (%9,6) ise bayandır. Araştırma kapsamındaki yöneticilere yaşları 6 farklı grup altında sorulmuştur. Katılımcı kendi yaşına uygun düşen aralığı işaretleyerek bu soruya yanıt vermiştir. Buna göre katılımcıların önemli bir kısmı 41-45 yaş grubundandır. Katılımcıların yaşlarıyla ilgili istatistiki bilgiler ise şu şekilde sıralanmıştır: %1,9’u 25 ve altı , %13,5’i 26-30 yaş arası, % 21,2’si 31-35 yaş arası , % 13,5’i 36-40 yaş arası, %30,8’i 41-45 yaş arası ve %19,2’si ise 46 ve üstü yaş grubundandır. Genel olarak değerlendirildiğinde ise ankete katılan yöneticilerin büyük çoğunluğunun orta yaş ve üzeri olduklarını söylemek mümkündür.

Ankete katılım gösteren şirket yöneticilerinin öğrenim durumlarına göre dağılımları ise şu şekildedir; %1,9’u ilkokul mezunu, %1,9’u ortaokul mezunu, %19,2’si lise mezunu ,%73,1 gibi yüksek bir rakamla lisans/ön lisans mezunu ve

%3,8'inin ise Yüksek lisans/Doktora mezunudur. Genel olarak ankete katılan yöneticilerin eğitim seviyelerinin yüksek olduğu söylenebilir.

Analize konu olan bir diğer betimleyici istatistik sorusu ise, şirketlerin faaliyette bulunduğu sektör sorusudur. Şirketlerin %34,6'sının hizmet, %36,5'inin ticaret ve %28,8'inin ise imalat sektöründe faaliyet gösterdikleri tespit edilmiştir.

Afyonkarahisar ilindeki anonim şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının araştırıldığı bu çalışma, temel olarak şirketin yönetici grubu üzerine uygulanan anket çalışmasıyla sonuca ulaştırılmıştır. Bu yönetici grubu ise şirketteki konumuna göre, yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu başkan yardımcısı, yönetim kurulu üyesi ve genel müdürden oluşmaktadır. Buna göre anket çalışmasına katılanların %11,5'i Yönetim Kurulu Başkanı, % 5,8'si Yönetim Kurulu Başkan Yardımcısı, %32,7'si ise Yönetim Kurulu Üyesi ve %50'si ise genel müdür pozisyonlarında bulunmaktadır.

Katılımcılara sorulan demografik ve betimleyici istatistik sorularından sonra, şirketlerin yapısını daha iyi anlayabilmek ve kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili düzeylerini ölçmek açısından evet/hayır tarzında yanıt alınabilecek sorular da sorulmuştur.

Afyonkarahisar da birçok il gibi genellikle aile şirketlerinin yoğunlukla bulunduğu illerden biridir. Bir şirketin aile şirketi olup olmadığını anlamının dolaylı yollarından biri de, özellikle anonim şirketler için, yönetim kurulu başkanının aile ferdi olup olmadığıdır. Anket uygulanan şirketlere doğrudan olarak "Aile şirketi misiniz?" sorusunu sormak yerine "*Yönetim Kurulu Başkanı kimdir?*" sorusu sorulmuş ve alınan yanıtlar Tablo 5'te de gösterildiği üzere %75 oranında "*Kurucu ya da kurucunun aile ferdi*" olmuştur. Bu duruma göre, incelemeye konu olan şirketlerin büyük çoğunluğunun, aile şirketi olduğu düşünülebilir.

Katılımcıların %51,9'u Tablo 5'ten de görüldüğü üzere "Genel Kurulda yönetim kurulu üyelerinin seçiminde en etkin olan hangisidir?" sorusuna "Teknik Yeterlilik" yanıtını vermiştir. Buna karşılık %23,1'lik oranlarıyla "Eğitim Düzeyi" ve "Yönetim Kurulu Başkanının Akrabası Olmak" yanıtları eşit yüzdeyle ikinci sırada yer alırken, en az etkili olan ise %1,9 ile "Yönetim Kurulu Başkanının Arkadaşı Olmak" yanıtı çıkmıştır.

Bu sonuç Afyonkarahisar'daki şirketlerin aile şirketi olarak nitelenebilecek göstergeleri taşımalarına rağmen, profesyonelliğe önem vererek, şirketin ihtiyacı olan teknik yeterliliğe sahip genel kurul üyelerini seçtiklerini ortaya çıkarmıştır.

Yukarıdaki profesyonelliği destekleyecek bir diğer gösterge ise, şirketlerdeki yönetim kurulu başkanlığı pozisyonu ile genel müdürlük pozisyonlarının farklı kişiler tarafından yürütülmesidir. Ankete katılan şirket yöneticilerine evet/hayır tarzında hazırlanmış olan "Yönetim Kurulu Başkanı ile Genel Müdür aynı kişi midir?" sorusu sorulmuştur. Anketin analiz aşamasında ortaya çıkan sonuca göre, %59,6 oranında hayır yanıtının verildiği Tablo 5'te de görülmektedir. Buna göre, şirketlerin çoğunluğunda yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdürlük farklı kişiler tarafından temsil edilmektedir.

Bu sonuç Kula'nın (2005) Türkiye genelinde halka açık olmayan 386 şirket üzerine yapmış olduğu çalışmada ortaya çıkan %55 oranı ve Ağca vd.'nin (2009) Ege Bölgesi'nde faaliyette bulunan 185 şirkete yönelik araştırma sonucunda tespit ettikleri %57 sonucu ile büyük oranda paralellik göstermektedir.

Katılımcılara sorulan bir diğer soru ise genel müdürün yönetim kurulu üyesi olma durumudur. Anket katılımcılarına "*Şirketinizin Genel Müdür'ü aynı zamanda Yönetim Kurulu Üyesi midir?*" sorusu sorulmuş ve %61,5 oranında evet yanıtı alınmıştır. Bu durum literatürde genişçe ele alınmış ve genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının, şirketin finansal durumunu olumsuz yönde etkileyebileceği sonucu ortaya çıkmıştır. Bu konu ile ilgili olarak, Aygün ve İç (2007) yaptıkları çalışmada, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının, şirketin finansal performansını olumsuz yönde etkilediğini ortaya koymuşlardır. Doğan vd.'nin (2013) BİST'e kayıtlı 204 şirket üzerinde yaptıkları çalışmanın da Aygün ve İç (2007) ile aynı sonuca ulaştıkları görülmüştür.

Tablo.5: Betimleyici İstatistik Sorularının Değerlendirilmesi

Betimleyici İstatistik Soruları	Betimleyici İstatistik Sorularının Yanıtları		
	Gruplar	Frekans	Yüzde
Yönetim Kurulu Başkanı kimdir?	Kurucu ya da kurucunun aile ferdi	39	75,0
	Kurucu aile ferdi olmayan kişi	13	25,0
	Toplam	52	100
Genel Kurulda yönetim kurulu üyelerinin seçiminde en etkin olan hangisidir?	Yönetim Kurulu Başkanının akrabası olmak	12	23,1
	Yönetim Kurulu Başkanının arkadaşı olmak	1	1,9
	Eğitim Düzeyi	12	23,1
	Teknik Yeterlilik	27	51,9
	Toplam	52	100
Yönetim Kurulu Başkanı ile Genel Müdür aynı kişi midir?	Evet	21	40,4
	Hayır	31	59,6
	Toplam	52	100,0
Şirketinizin Genel Müdür'ü aynı zamanda Yönetim Kurulu Üyesi midir?	Evet	32	61,5
	Hayır	20	38,5
	Toplam	52	100,0
Şirketinizin internet sitesi var mıdır?	Evet	45	86,5
	Hayır	7	13,5
	Toplam	52	100,0
İleride şirketinizi halka açarak, Borsaya girmeyi düşünüyor musunuz?	Evet	14	26,9
	Hayır	38	73,1
	Toplam	52	100,0

Lam ve Lee, Hong Kong'da yapmış oldukları araştırmada, genel müdürün aynı zamanda genel kurul üyesi olması durumunda, şirketin finansal performansının özellikle aile şirketlerinde, olumsuz yönde etkilendiği (Doğan vd., 2013:151) ortaya çıkan bir başka sonuçtur. Dolayısıyla, Afyonkarahisar'da bulunan aile şirketleri için de geçerli olabilecek bu sonuç, şirketlerin genel müdür pozisyonuyla yönetim kurulu başkanlığı pozisyonunun birbirinden ayrılmasını ve genel müdürlerin, genel kurul üyeliği görevini yapmamasını tavsiye etmektedir.

Ankette katılımcılara ucu açık olarak sorulan bir diğer soru ise “Yönetim Kurulu kaç kişiden oluşmaktadır?” sorusudur. Elde edilen sonuçlara göre; Afyonkarahisar’daki anonim şirketlerin büyük çoğunluğunun 3 ya da 5 kişilik yönetim kurullarına sahip olduğu gözlenmektedir. Ankete katılan şirketlerin, %32,7’sinin yönetim kurulu 3 kişiden oluşmakta iken %36,5’i ise 5 kişilik yönetim kurullarından oluşmaktadır.

Literatürde yönetim kurulundaki üye sayısı ilgili olarak iki farklı görüş bulunmaktadır. Hudaib vd. (2011), üye sayısı arttıkça yönetim kurulunda çeşitlilik, deneyim ve bilgi düzeyi artacak ve bu da şirketin finansal performansına olumlu yönde etki edeceği görüşünü savunurken, Doğan vd. (2013) ise üye sayısı arttıkça şirketin finansal performansı düşecektir görüşünü savunmaktadır.

Ankette araştırılan bir diğer konu ise, şirketlerin internet sitelerinin olup olmaması durumudur. Bu konu ile ilgili olarak “*Şirketinizin internet sitesi var mıdır?*” sorusu sorulmuş ve Tablo 5’ten de görüldüğü üzere şirketlerin büyük çoğunluğunda (%86.5) internet sitesinin olduğu ortaya çıkmıştır.

Anketin bu tipteki son sorusu ise, borsaya girme ile ilgilidir. Ankete katılım gösteren şirket yöneticilerine “*İleride şirketinizi halka açarak, Borsaya girmeyi düşünüyor musunuz?*” diye bir sorulmuş ve Tablo 5’te de görüldüğü üzere katılımcılardan %73,1 oranında hayır yanıtı alınmıştır.

Bu durumun sebebi sorulduğunda ise yöneticilerin büyük bölümü; borsanın şu anda kendileri için belirsizlikler içerdiğini ve SPK’nın özellikle Anadolu’daki nispeten küçük anonim şirketler için bir takım düzenlemeler yapması gerektiğini belirtmişlerdir.

Çalışmanın takip eden bölümünde ise likert sorularının değerlendirilmesine yer verilecektir.

6.2. Kurumsal Yönetime İlişkin İfadelerin Değerlendirilmesi

Araştırmaya katılanların ankette kurumsal yönetim algısı ile ilgili yöneltilen önermelere verdikleri yanıtlar 5’li likert ölçeği üzerinden alınmış daha sonrasında ise daha anlamlı istatistiki sonuçlar elde edebilmek için 3’lü likert ölçeğine çevrilmiştir. 5’li likert ölçeğinde 5 “Kesinlikle Katılıyorum”, 4 “Katılıyorum”, 3 “Kararsızım”, 2

“Katılmıyorum” ve 1 “kesinlikle Katılmıyorum” anlamına gelmektedir. Yapılan birleştirme işlemine göre 5 ve 4 numaralı ifadeler 3, 3 numaralı ifade 2, 2 ve 1 numaralı ifadeler ise 1 olarak değerlendirilmiştir. Birleştirme işlemi sonrasında 3’lü likert ölçekte 1 “Katılmıyorum”, 2 “Kararsızım” ve 3 “Katılıyorum” anlamına gelmektedir. Öncelikle kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak hazırlanmış 32 önermenin analize konu olan yanıtlarına göre ortalamaları ve standart sapmaları hesaplanmıştır. Tablo 6’da önermeler ve ortaya çıkan veriler ortalama büyüklüğüne göre dizilerek gösterilmiştir.

“İşletmelerin, kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir” önermesi ile “Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir” önermesi sırasıyla 2.71 ve 2.69 ortalamaları ile ifadelere katılım düzeyinin en yüksek olarak gerçekleştiği önermeler olmuştur.

Modern finans teorisinin üzerine kurulu olduğu temel varsayımlar olan, “piyasa değerini maksimize etmek” ve “ortakların refah düzeyini arttırmak” (Okka,2009:19; TSPAKB,2009:9-10; Büker vd.,2010:4) ile ilgili olan yukarıdaki iki önerme, çalışmanın Anova analizi kısmında daha detaylı şekilde ele alınacaktır.

Tablo.6: Kurumsal Yönetime İlişkin Önermelerin Yanıtları

ÖNERMELER	N	Ortalama	S.S
İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.	52	2,7115	0,60509
Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.	52	2,6923	0,54371
İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.	52	2,5962	0,6026
Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.	52	2,5769	0,69582
Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun bağımsız denetim ile ilgili olarak getirdiği yeniliklerin farkındayız ve uygulamaya çalışıyoruz.	52	2,5577	0,69771
Bağımsız yöneticilerin varlığı işletmeye önemli bilgi birikimi ve deneyim katar.	52	2,5192	0,67127
Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız.	52	2,5192	0,72735
Yönetim Kurulu üyelerinin oy hakları eşittir.	52	2,500	0,82842
Bağımsız yönetim kurulu üyeleri şirket ile ilgili her türlü bilgi ve belgeye kolayca ulaşırlar.	52	2,4423	0,77746
Bağımsız üyeler, yönetim kurullarının etkin ve verimli çalışması için varlığı önemlidir.	52	2,4423	0,82637
Bağımsız üyeler, görevini yaparken hiçbir baskı altında kalmadan, tarafsızca çalışırlar.	52	2,4423	0,69771
Bağımsız Yönetim Kurulu üyeleri, kararlarını etki altında kalmadan tarafsızca verirler.	52	2,4231	0,72345
Bağımsız üyeleri varlığı işletmenin finansal performansını olumlu etkilemektedir.	52	2,3654	0,68682
İcracı olmayan üyelerin, yönetim kurulu üyelerinin varlığı önemlidir.	52	2,3654	0,81719
Yönetim Kurulu kararları hissedarların denetimlerine açıktır.	52	2,3654	0,86385
Yasadan kaynaklanan zorunluluk olmasa bile bağımsız denetim raporu almak için başvuru yapabiliriz.	52	2,3269	0,73354
İcracı olmayan üyelerin, yönetim kurulundaki rolleri belirgindir.	52	2,3077	0,85264
İcracı olmayan üyeler, kararlarını herhangi bir baskı olmadan alırlar.	52	2,3077	0,80534
İcracı olmayan üyelerin, şirket ile ilgili teknik bilgi düzeyleri yeterlidir.	52	2,2885	0,77552

Yönetim Kurulunda, Yönetim Kurulu başkanını son sözü söyler ve kararların alınmasında daha etkilidir.	52	2,2885	0,82454
İşletmemizde yönetici olmayan yönetim kurulu üyeleri bağımsızdır.	52	2,2692	0,81926
İcracı olmayan üyeler, şirket ile ilgili her türlü bilgiye kolayca ulaşırlar.	52	2,2692	0,79497
Yönetim Kurulu üyelerimiz başka bir işletme adına yönetiminde buldukları şirketle iş ilişkisine girmezler	52	2,2692	0,81926
Yönetim Kurulu üyelerinin bireysel performansı belirli aralıklarla değerlendirilmektedir.	52	2,2500	0,88284
Denetim Kurulları çoğunlukla bağımsız üyelerden oluşur.	52	2,1923	0,86406
Bağımsız üyelerden biri, yönetim kurulu başkanı olabilir.	52	2,1346	0,81719
İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin hepsi bağımsızdır.	52	2,0962	0,89134
SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili yeterli düzeyde bilgimiz vardır.	52	2,0769	0,7883
İcracı olmayan üyelerin sayısı arttıkça menfaat sahiplerinin çıkarları daha fazla korunur.	52	2,0385	0,83927
Bağımsız üyelerin, Yönetim Kurulu Başkanı ile herhangi bir ilişkisi bulunmamaktadır.	52	1,9808	0,89641
TÜSİAD tarafından yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili yeterli düzeyde bilgimiz vardır.	52	1,9615	0,81557
İcracı olmayan üyelerin sayısında son yıllarda artış olmuştur.	52	1,9038	0,84621

Not: S.S: Standart Sapma

Tablo 6'dan da görüldüğü üzere, SPK'nın ilk olarak 2003 yılında, daha sonrasında ise 2005 ve 2010 yıllarında revize ederek yayımladığı SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri konusunda katılımcıların yeterli düzeyde teknik ve mevzuat bilgilerinin olmadığı, alınan en düşük ortalamalardan (2,0769) biri olması ile ortaya çıkmaktadır.

TÜSİAD tarafından Türkçe'ye çevrilerek yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili bilgi düzeyinin de benzer şekilde düşük ortalamaya (1,9615) sahip olması, Afyonkarahisar'daki yöneticilerin bu konu ile ilgili bilgi düzeyinin düşük olduğunu göstermektedir.

Tablo 6'ya göre, şirketlerin büyük bölümü yeni TTK'nın getirdiği yeniliklerin farkında olup, bu yenilikleri uygulamaya çalışmaktadırlar. Bu yargıyı destekleyen unsurlar ise, ankette TTK ile ilgili katılımcılara sorulan önermelerin almış olduğu (2.50 ve üstü) yüksek ortalamalardır.

Çalışmanın izleyen bölümünde ise, kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak temel alınan ve modern finans teorisine atıf yapan önermelere, faktör grubu önermeleri yanıt gruplarının verdiği yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık olup olmadığına ilişkin analizler ele alınacaktır.

6.3. Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Önermelerin Analizi

Çalışmanın bu bölümünde modern finans teorisinin varsayımları olarak belirtilen, “şirketin piyasa değerini maksimize etme” ve “hissedarların refah düzeyini arttırma” ifadelerine (Okka,2009:19; TSPAKB,2009:9-10 ;Büker vd.,2010:4) atıf yapan önermeler üzerinden kurumsal yönetim algısı ölçülmeye çalışılacaktır.

“İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.” önermesi ile *“Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.”* önermesi temelinde, kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak seçilen üç önermenin Anova karşılaştırma analizleri yapılmış ve izleyen bölümde ele alınmıştır.

Tablo 6’da da görüldüğü üzere, likert analizine konu olan toplam 32 önerme bulunmaktadır. Bu önermelerin bir kısmı yönetim kurullarının yapısı, üyeleri ve işlevleri ile ilgili iken bir kısmı ise kurumsal yönetimin teknik boyutu ve mevzuat boyutu ile ilgilidir. Anova analizine konu olan üç önerme ise Tablo 7 ve Tablo 8’de gösterilmiştir. Bu önermeler ise genel olarak kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olduğu için bu aşamada analize dâhil olmuşlardır.

Kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak hazırlanan ve katılımcılara yöneltilen ifadeler ile 3’lü likert ölçeğine göre yapılan analiz sonucunda ortaya çıkan ortalamaları şunlardır: “İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.” (2.5962), “Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.” (2.5769), “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız.” (2.5192).

Bu önermelerden başka, işletmelerin faaliyette buldukları sektör ile yönetim kurulu başkanı ve genel müdürlük pozisyonuna ilişkin ifadeler de temel alınan iki önerme ile analize konu olmuş ve analiz sonuçları Tablo 7 ve Tablo 8’de diğer önermeler ile beraber verilmiştir.

Analiz yapılırken, temel alınan ve modern finans teorisinin varsayımlarına atıfta bulunan iki önerme, bağımlı önerme olarak, yanıt gruplarının ortalamaları karşılaştırılan önermeler ise faktör önermeler olarak adlandırılmıştır.

6.3.1. Kurumsal Yönetim Algısı ve İşletmenin Değerine Etkisi

Şirketlere kurumsal yönetim ile ilgili olarak hazırlanan 32 farklı ifade sorulmuş ve bu ifadelere katılım düzeyi daha önce de belirtildiği üzere 5’li likert ölçeği yanıt vermeleri istenmiştir. Daha sonra yapılan işlem ile 5’li likert 3’lü likert ölçeğine çevrilmiştir. Kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak seçilen üç ifade ile işletmelerin faaliyette bulunduğu sektör ve yönetim kurulu başkanı/genel müdürlük pozisyonlarına ilişkin ifadenin analiz sonuçları Tablo 7’de verilmiştir. Ayrıca analize ikinci bağımlı önerme ve diğer varsayım olan “İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.” önermesi de katılmıştır.

Analiz yapılırken ilk önce modern finans teorisi varsayımlarına atıf yapan “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” ifadesinin 3’lü likert analizine göre almış olduğu ortalama Tablo 6’da da görüldüğü üzere hesaplanmıştır. Buna göre tekil bazda bu önermenin 52 katılımcı tarafından yapılan değerlendirmeye göre ortalaması 2.6923’tür.

“*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir* “ bağımlı önermesine verilen yanıtların, kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak seçilen faktör önermelerinin yanıt grupları ortalamalarına göre, farklılık gösterip göstermediğini bulmak için Anova testi uygulanmıştır.

Yapılan ilk Anova analizi yürürlüğe giren yeni TTK ile ilgilidir. Nedeni ise yeni TTK’nın, anonim şirketler için kurumsal yönetim uygulamalarını gönüllülük esasından çıkararak, uyulması gereken kurallar haline getirmesidir. Temel amacı, modern finans teorisinin de varsayımları olan, “hissedarların refah düzeyinin arttırılması” ve “şirket piyasa değerinin yükseltilmesi” olan kurumsal yönetim, yeni TTK ile beraber, geniş kullanıcı kesimine ulaşmış olacaktır.

“Yeni TTK’nın anonim şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız.” faktör önermesinin yanıt grupları olan; “Katılmıyorum”, “Kararsızım” ve “Katılıyorum” gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine vermiş olduğu yanıtların ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde Tablo 7’den de görüldüğü gibi istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir.

Yapılan ANOVA analizine göre, faktör önermesinin yanıt gruplarından olan “Katılıyorum” grubunun “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalaması, “Kararsızım” ve “Katılmıyorum” yanıt gruplarının bağımlı önermeye verdikleri yanıtların ortalamalarına göre istatistiksel olarak anlamlı şekilde daha yüksektir.

Bu sonuca göre; yeni TTK’nın anonim şirketler için getirdiği yeniliklerin farkında olanlar, kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin artabileceği görüşüne daha yüksek oranda (2.8235 ortalama) katılmaktadırlar. Buna karşılık faktör önermesinin “Kararsızım” (2.4545 ortalama ile) ve “Katılmıyorum” (2.4286 ortalama ile) yanıt grupları kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin artabileceği ifadesine daha düşük oranda katılım göstermişlerdir.

Kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik ifadeler arasında istatistiksel açıdan anlamlı farklılık, “Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.” ifadesinin yanıt grupları arasında da vardır.

“Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.” faktör önermesi yanıt gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine vermiş oldukları yanıtların ortalamalarına göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılığın olup olmadığı Tablo 7’de ortaya çıkan sonuçlar ile görülmektedir. Tablo 7’ye göre faktör önermesinin yanıt grupları; “Katılmıyorum”, “Kararsızım” ve “Katılıyorum” ile “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine verilen yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır.

Bu sonuçlara göre faktör önermesinin yanıt gruplarından olan “Katılıyorum” grubunun bağımlı önermeye verdiği yanıtların ortalamaları ile diğer iki faktör grubunun vermiş olduğu yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır. “Katılıyorum” grubunun, bağımlı önermeye, diğer iki gruba oranla daha yüksek düzeyde katılım gösterdiği Tablo 7’den de görülmektedir.

Tablo.7: Kurumsal Yönetimin İşletme Değeri Üzerine Etkisi Değerlendirmesinin Çeşitli Algı Düzeyindeki Farklılıkları

	Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.				
	Gruplar	N	Ortalama	S.S	P Değeri
Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız.	Katılmıyorum	7	2,4286	,78680	,054
	Kararsızım	11	2,4545	,68755	
	Katılıyorum	34	2,8235	,38695	
Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.	Katılmıyorum	6	2,0000	,89443	,000
	Kararsızım	10	2,3000	,48305	
	Katılıyorum	36	2,9167	,28031	
İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.	Katılmıyorum	3	2,3333	1,15470	,000
	Kararsızım	15	2,2000	,56061	
	Katılıyorum	34	2,9412	,23883	
İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.	Katılmıyorum	4	1,7500	,95743	,000
	Kararsızım	7	2,1429	,37796	
	Katılıyorum	41	2,8780	,33129	
Yönetim Kurulu Başkanı ile Genel Müdür aynı kişi midir?	Evet	21	2,6667	,57735	,783
	Hayır	31	2,7097	,52874	
	Toplam	52	2,6923	,54371	
İşletmenin faaliyette bulunduğu sektör	Hizmet	18	2,7778	,42779	,404
	Ticaret	19	2,7368	,56195	
	İmalat	15	2,5333	,63994	

Notlar: Ortalamalar üçlü ölçek üzerinden

hesaplanmıştır.1(="katılmıyorum"),2(="kararsızım"), 3(="katılıyorum") ve

*P<0.10

Dolayısıyla aile şirketlerinin geleceği için kurumsal yönetim uygulamalarını önemseyenler, daha yüksek oranda (2.9167 ortalama ile) kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin artabileceğini düşünmektedirler.

“Katılmıyorum” (2 ortalama) ve “Kararsızım” (2.3 ortalama) gruplarının bağımlı önermeye vermiş oldukları yanıtların ortalamalarına göre ise, kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin arttırılabileceğine ilişkin ifadeye daha düşük oranda katılım gösterdikleri tespit edilmiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2023 yılı hedefleri çerçevesinde borsaya kayıtlı şirket sayısını 1000’e çıkarma isteği, kurumsal yönetim düzenlemelerine bağlıdır. Burton’un (2004) yapmış olduğu çalışmasında da ortaya çıktığı üzere, özellikle aile şirketlerinin borsaya açılmaları ile kurumsal yönetime ilişkin uygulamaları, ilk defa kesişme yakalamaktadır.

Genel olarak, borsaya açılma ile kurumsal yönetim uygulamaların işlerlik kazanması arasında doğru bir orantı mevcuttur. Şirketlerin, kurumsal yönetim uygulamaları olan bağımsız yönetim kurulu üyelerinin atanması ve bağımsız denetim önem vermeye başlaması yine borsaya giriş ile hız kazanmaktadır. Halka arzdan önce kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemeyen şirketlerin, bu durumun eksikliğini halka arz sırasında yoğun şekilde hissettiklerini belirten Burton (2004) ve Carley (2005), şirketlere halka arzdan önce kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemelerini tavsiye ettikleri görülmüştür.

İşletmelerin halka arzı ve kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili “İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.” faktör önermesi yanıt gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalamaları arasında, %10 anlamlılık düzeyinde ortaya çıkan anlamlı farklılık Tablo 7’de gösterilmiştir.

Tablo 7’ye göre; faktör önermesinin yanıt grupları olan; “Katılmıyorum”, “Kararsızım” ve “Katılıyorum” gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine verdikleri yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık mevcuttur. Buna göre, “Kararsızım” ve “Katılmıyorum” gruplarının ortalaması, “Katılıyorum” yanıt grubunun bağımlı önermeye verdiği yanıtların ortalamasından daha düşüktür. “Katılıyorum” yanıt grubunun bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalaması Tablo 7’ye göre yapılan analizler içinde elde edilen en yüksek ortalamadır. Bu sonuca göre, halka arz esnasında kurumsal yönetim işletmeye artı değer katacağını düşünenler, daha yüksek

oranda (2.9412 ortalama ile) kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin arttırılabileceği görüşünü desteklemektedirler.

Modern finans teorisinin temel varsayımlarından olan, “hissedarların refah düzeylerinin arttırılması” ve “şirketin piyasa değerinin yükseltilmesini” temel alan iki bağımlı önermenin yanıt grupları ve ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılık olup olmadığına ilişkin Anova testinin sonuçlarına göre ise %10 anlamlılık düzeyinde ifadelerle gösterilen katılım düzeyleri arasında anlamlı farklılık tespit edilmiştir.

Tablo 7’ye göre “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine “İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.” faktör önermesi “Katılmıyorum” “Kararsızım” ve “Katılıyorum” yanıt gruplarının vermiş olduğu yanıtların ortalamaları arasında; istatistiksel olarak anlamlı farklılık vardır. Ayrıca ortaya çıkan sonuçlara göre, “Katılıyorum” yanıt grubunun bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalaması, diğer iki grubun ortalamasından istatistiksel olarak anlamlı bir fark göstererek daha yüksek düzeyde gerçekleşmiştir. “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*” bağımlı önermesine “Katılmıyorum” yanıt grubunun vermiş olduğu yanıtların ortalaması Tablo 7’ye göre en düşük ortalama (1.75 ortalama ile) olarak hesaplanmıştır. Bu duruma göre, kurumsal yönetimin yatırımcılar için önemli olmadığı görüşünü savunanlar, kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin arttırılamayacağına da inanmaktadırlar. Buna karşılık, “Katılıyorum” yanıt grubunun bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalamasına göre; yatırımcılar için kurumsal yönetim uygulamalarının önemli olduğu savunanlar, daha yüksek oranda (2.8780 ortalama ile) kurumsal yönetim uygulamaları ile işletmenin değerinin arttırılabileceğine inanmaktadırlar.

Kurumsal yönetimin en çok ilgilendiği alanlardan biri de yönetim kurulu başkanlığı pozisyonu ile genel müdürlük pozisyonlarının birbirinden ayrılarak farklı kişiler tarafından yürütülmesidir. Hem hesap soranın hem hesap verenin aynı kişi olması dolayısıyla ihlal edilen sorumluluk ve şeffaflık ilkelerine yönelik tedbirler almayı amaçlayan kurumsal yönetim fonksiyonları, bu iki pozisyonun farklı kişiler tarafından yürütülmesini sürekli olarak tavsiye etmektedir.

Tablo 7’de görüldüğü gibi; yapılan frekans analizi sonucuna göre, şirketlerin 21’inde (%40.4) yönetim kurulu başkanlığı pozisyonu ile genel müdürlük pozisyonu aynı kişi tarafından yürütülmekte iken, 32’sinde (%59.6) farklı kişiler tarafından yürütüldüğü tespit edilmiştir.

Literatürde çeşitli zamanlarda yapılan araştırmalarda da ele alındığı üzere; yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdürlük pozisyonlarının farklı kişiler tarafından yürütülmesi şirkete, hem finansal hem de yönetsel olarak faydalar sağlamaktadır. Kula’nın (2005) ve Doğan’ın (2013) yapmış olduğu çalışmalar bu görüşü destekler nitelikteki çalışmalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Çalışmanın bu bölümünde “Yönetim Kurulu Başkanı ile Genel Müdür aynı kişi midir?” sorusunun yanıt gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*“ bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığı araştırılmıştır. Tablo 7’de de gösterildiği gibi Anova analizi sonrasında ortaya çıkan sonuca göre, yönetim kurulu başkanı ve genel müdürlük pozisyonuna ilişkin sorunun yanıt grupları ortalamaları ile bağımlı önermene verilen yanıtların ortalaması arasında anlamlı bir farklılık olmadığı tespit edilmiştir.

“İşletmenin faaliyette bulunduğu sektör” sorusunun yanıt gruplarının “*Kurumsal Yönetim işletmemizin değerini arttırabilir.*“ bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalamalarının istatistiksel olarak anlamlı farklılıklar gösterip göstermediğine ilişkin Anova analizinin sonuçlarına göre ise, %10 anlamlılık düzeyinde anlamlı bir farklılık ortaya çıkmamıştır.

6.3.2. Kurumsal Yönetim Algısı ve Yatırımcılar için Önemi

Kurumsal yönetim algısını ölçmeye yönelik olarak seçilen dört faktör önerme ile işletmelerin faaliyette bulunduğu sektöre ilişkin sorunun bağımlı önerme üzerine etkisinin analiz sonuçları Tablo 8’de verilmiştir.

Analiz yapılırken ilk önce modern finans teorisinin varsayımlarına atıf yapan “*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir* “ bağımlı önermesinin 3’lü likert analizine göre almış olduğu ortalama Tablo 8’den de görüldüğü üzere hesaplanmıştır. Buna göre tekil

bazda bu önermenin 52 katılımcı tarafından yapılan değerlendirmeye göre ortalaması 2.7115'tir.

Kurumsal yönetim algısını ölçmeyi hedefleyen beş faktör önermesinin yanıt gruplarının "*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.*" bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olup olmadığını tespit etmek için ANOVA analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre "*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.*" bağımlı önermesine verilen yanıtlar ile dört faktör önermesinin yanıt grupları ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı farklılık bulunmuştur. Buna karşılık işletmelerin faaliyette bulunduğu sektöre ilişkin faktör önermesi yanıt gruplarının ortalamaları ile bağımlı önermeye verilen yanıtlar arasında anlamlı bir istatistiki fark bulunamamıştır.

Tablo 8'e göre anlamlı farklılık tespit edilen faktör önermeler ve bu önermelerin 3'lü liker ölçeğine göre almış oldukları ortalamalar şu şekilde sıralanmaktadır: "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız." (2.5192 ortalama), "Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir." (2.5769 ortalama), "İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar." (2.5962 ortalama) ve "İşletmelerin Bağımsız Denetime tabi olmaları yatırımcılar için önemlidir." (2.7308 ortalama).

Tablo 8'de de görüldüğü üzere "Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız." faktör önermesinin yanıt grupları olan; "Katılmıyorum" "Kararsızım" ve "Katılıyorum" gruplarının "*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.*" bağımlı önermesine verdikleri yanıtların ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık mevcuttur. Buna göre, "Kararsızım" ve "Katılmıyorum" gruplarının bağımlı önermeye verdikleri yanıtların ortalamaları, "Katılıyorum" grubunun bağımlı önermeye verdiği yanıtların ortalamasından daha düşük düzeyde gerçekleşmiştir. Bu sonuca göre, yeni TTK'nın

getirdiklerinden haberdar olanlar daha yüksek oranda (2.9118 ortalama ile) kurumsal yönetim uygulamalarının yatırımcılar için önemli olduğu ifadesine katılmaktadırlar.

Aile şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarına verdikleri önem yatırımcılar tarafından yakından takip edilmektedir. İleri düzeyde kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan şirketler yatırımcıları etkileyebilmekte ve bununla beraber kurumsal yönetimin birçok faydasını elde edebilmektedir. Sermaye maliyetinin düşürülmesi, finansman kaynaklarını artması ve ömürlerinin ikinci ve sonraki kuşaklara aktarılması şeklinde sayılabilecek bu faydalar şirketler kadar yatırımcılara da fayda sağlamaktadır. Kurumsal yönetim uygulamaları sayesinde oluşan yatırımcı güveni, birçok yatırımcının daha şirkete yatırım yapmasına sebep olabilmektedir. Bu sayede yatırımcılar, kurumsal yönetim uygulamalarının şemsiyesi altında daha az riskli kazançlar elde ederken, ileriye dönük olarak daha fazla getiri de amaçlamaktadırlar. Dolayısıyla aile şirketlerinin geleceği için çok önemli bir görev üstlenen kurumsal yönetim uygulamaları, yatırımcılar için de önemli bir yatırım kararı değişkenidir.

Ankette Anova karşılaştırma analizine konu olan faktör önermelerinden biri de "Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir." önermesidir. Bu önermenin yanıt gruplarının "*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.*" bağımlı önermesine vermiş oldukları yanıtların ortalamalarına göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Tablo 8'den de görüleceği üzere; faktör önermesinin yanıt gruplarından olan "Katılıyorum" grubunun, bağımlı önermeye verdiği yanıtların ortalaması (3.0 ortalama), kesin şekilde kurumsal yönetim uygulamalarının yatırımcılar için önemli olduğu görüşüne katıldıklarının göstergesidir.

Elde edilen bu ortalama Tablo 8'e göre bağımlı önermeye verilen en yüksek katılım oranıdır. Bu sonuç, faktör önermesinin diğer yanıt grupları olan "Kararsızım" ile "Katılmıyorum" gruplarının yanıt ortalamalarından da istatistiksel olarak anlamlı şekilde farklıdır ve daha yüksektir. Buna karşılık yine faktör önermesinin yanıt gruplarından olan "Katılmıyorum" grubunun bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalaması (1.3333 ortalama ile), Tablo 8'e göre bağımlı önermeye

gösterilen en düşük katılım oranı ortalamasıdır. Buna göre, aile işletmelerinin geleceği için kurumsal yönetim uygulamalarının önemli olmadığını düşünenler, kurumsal yönetim uygulamalarının yatırımcılar için önemli olduğu görüşüne çok düşük düzeyde katılmaktadırlar.

Özellikle şirketlerin halka arz kararı vermelerinden sonra ve halka arz sırasında eksikliği hissedilen kurumsal yönetim uygulamaları, yatırımcılar için önemli yatırım kararı değişkenlerinden biridir.

Tablo.8: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Önergeler Açısından Yatırımcılar için Önem Düzeyinin Karşılaştırılması

	İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.				
	Gruplar	N	Ortalama	S.S	P Değeri
Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun Anonim Şirketler için getirdiği yeniliklerden haberdarız.	Katılmıyorum	7	2,2857	,95119	,003
	Kararsızım	11	2,3636	,80904	
	Katılıyorum	34	2,9118	,28790	
Kurumsal yönetim uygulamaları, aile işletmelerinin geleceği için çok önemlidir.	Katılmıyorum	6	1,3333	,51640	,000
	Kararsızım	10	2,5000	,52705	
	Katılıyorum	36	3,0000	,00000	
İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.	Katılmıyorum	3	1,6667	1,15470	,000
	Kararsızım	15	2,3333	,72375	
	Katılıyorum	34	2,9706	,17150	
İşletmelerin Bağımsız Denetime tabi olmaları yatırımcılar için önemlidir.	Katılmıyorum	3	1,6667	,57735	,000
	Kararsızım	8	2,0000	,75593	
	Katılıyorum	41	2,9268	,34571	
İşletmenin faaliyette bulunduğu sektör	Hizmet	18	2,7222	,13541	,669
	Ticaret	19	2,7895	,53530	
	İmalat	15	2,6000	,73679	

Notlar: Ortalamalar üçlü ölçek üzerinden hesaplanmıştır.

1(="katılmıyorum"), 2(="kararsızım"), 3(="katılıyorum") ve *P<0.10

Mckinsey şirketi tarafından yapılan araştırmada da görüldüğü üzere, halka arz sırasında kurumsal yönetim fonksiyonlarını uygulayan şirketler, yatırımcılar tarafından yoğun şekilde talep görmekte ve hatta hisse senetlerine prim ödenmektedir

(TKYD,2011:25-26; İzmen,2003:325; Erkarakaş,2006:16). Bu yönlü bir şirket olabilmenin çeşitli yollarından biri de kurumsal yönetim uygulamalarıdır. Dolayısıyla ileride halka açılmak isteyen şirketler, kararlarını bugünden vermeli ve kurumsal yönetim uygulamalarını zaman kaybetmeden hayata geçirmelidir. Çünkü halka arz sırasında kurumsal yönetim uygulamaları, şirketlere birçok artı değer katan fonksiyonları bünyesinde barındırmaktadır.

“İşletmelerin halka açılmasında Kurumsal Yönetim uygulamaları artı değer katar.” faktör önermesi yanıt gruplarının “*İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.*” bağımlı önermesine verdiği yanıtların ortalamalarına göre farklılık gösterip göstermediğinin araştırıldığı bu analiz sonucuna göre %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık saptanmıştır.

Tablo 8’e göre faktör önermesinin yanıt grupları olan “Katılmıyorum”, “Kararsızım” ve “Katılıyorum” gruplarının bağımlı önermeye verdikleri yanıtların ortalamalarına göre istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık vardır. Buna göre faktör önermesinin “Katılıyorum” grubu, bağımlı önermeye, diğer yanıt gruplarının ortalamalarına göre istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklılık göstererek daha yüksek oranda (2.9706 ortalama ile) katılım göstermiştir. Bu sonuca göre; işletmelerin halka açılmasında kurumsal yönetim artı değer katan ifadesine katılanlar daha yüksek oranda kurumsal yönetimin yatırımcılar için önemli olduğu fikrine katıldıkları gözlenmektedir.

Analize göre; kurumsal yönetim halka arzda artı değer katmayacağını düşünenler, kurumsal yönetim uygulamalarının yatırımcılar için önemli olduğu ifadesine daha düşük oranda (1.6667 ortalama ile) katılım göstermektedirler.

Enron skandalı sonrasında, önemi daha çok artan bağımsız denetim kavramı, yatırımcılar tarafından kurumsal yönetim ile beraber en çok aranan kavramlardan biri haline gelmiştir. Kurumsal yönetim ile doğrusal ilişkisi bulunan bağımsız denetim, etkin bir kurumsal yönetim işleyişinin vazgeçilmez parçasıdır. Birbirini tamamlayan bu iki kavram, birbirinin ikamesi değildir ve her ikisinin de aynı anda şirket bünyesinde bulunması yatırımcılar açısından oldukça önemlidir. Bu açıdan çalışmanın bu bölümünde Anova testi yardımıyla “İşletmelerin Bağımsız Denetime

tabi olmaları yatırımcılar için önemlidir” faktör önermesi yanıt gruplarının *”İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.”* bağımlı önermesine verdikleri yanıtların ortalamaları karşılaştırılacaktır.

Yapılan Anova testi sonucuna göre; “İşletmelerin Bağımsız Denetime tabi olmaları yatırımcılar için önemlidir” faktör önermesi yanıt gruplarının, bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık olduğu görülmüştür.

Tablo 8’den de görüleceği üzere “İşletmelerin Bağımsız Denetime tabi olmaları yatırımcılar için önemlidir.” faktör önermesinin yanıt gruplarından olan “Katılıyorum” grubunun bağımlı önermeye vermiş olduğu yanıtların ortalaması, “Katılmıyorum” ve “Kararsızım” yanıt gruplarının ortalamalarından istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde farklı ve daha yüksektir (2,9268 ortalama ile). Bu sonuca göre, işletmelerin bağımsız denetime tabi olmasının yatırımcılar için önemli olduğunu ifade edenler, daha yüksek oranda kurumsal yönetimin yatırımcıların için önemli olduğu görüşüne katılmaktadırlar. Buna karşılık faktör önermesinin “Katılmıyorum” (1.6667 ortalama ile) ve “Kararsızım”(2.0 ortalama ile) grupları bağımlı önermeye daha düşük ortalamalı yanıtlar vererek, kurumsal yönetimin yatırımcılar için önemli olduğu görüşüne, “Katılıyorum” grubuna oranla daha düşük düzeyde katıldıklarını beyan etmişlerdir.

Analizi yapılan son faktör olarak; “İşletmenin faaliyette bulunduğu sektör” sorusu ele alınmış ve bu sorunun yanıt grupları olan hizmet, ticaret ve imalat sektörlerinin *”İşletmelerin, Kurumsal Yönetim ilke ve uygulamalarına vermiş oldukları önem yatırımcılar için önemlidir.”* bağımlı önermesine vermiş oldukları yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıkların olup olmadığı araştırılmıştır. Tablo 8’de de görüldüğü üzere; ankete katılım gösterenlerin 18’i (%34.6) hizmet sektöründen, 19’u (%36.5) ticaret sektöründen ve 15’i (%28.8) imalat sektöründendir. Yapılan Anova testi analizine göre faktör önermesi yanıt gruplarının, bağımlı önermeye verdiği yanıtların ortalamaları arasında %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı bir farklılık bulunamamıştır.

SONUÇ

2000’li yıllarda yaşanan ve küresel ölçekte etkisini hissettiren finansal skandallar, kurumsal yönetim kavramının Türkiye’de de uygulanması ve uygulanabilirliği üzerine birçok tartışmayı beraberinde getirmiştir. 1999 yılında yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak hazırlanan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin 2003 yılında yürürlüğe girmesiyle bu tartışmalara son verilerek, fiili olarak kurumsal yönetim kavramının uygulanmasına geçilmiştir.

Zorunlu olmayan bu ilkeler ülkemizde gönüllülük esasına bağlı olarak “Uygula ya da Açıkla” prensibi ile yürürlüğe girmiştir. Kısmi zorunluluk denilebilecek bu prensip ile şirketler kurumsal yönetim ilkelerine neden uymadıklarını açıklamakla yükümlü kılınmışlardır. Bu yolla ilkelere tabi şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarında sistematik bir gelişme sağlanması amaçlanmıştır. Böylelikle şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını bir yaptırım olarak algılamalarının önüne geçilerek aynı zamanda hem finansal hem de yönetsel başarılarının artırılması da arzulanmaktadır.

Uluslararası fon ve yatırım pastasından büyük bir pay kapma mücadelesi içinde olan ülkelerin en önemli söylemleri arasında yer alan güven ve istikrar kavramları ancak kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma düzeyi ile bir anlam ifade edebilmektedir. Artık yatırımcılar için günümüz dünyasında güvenli liman kavramı etkisini kaybederek yerini etkin kurumsal yönetim uygulamalarına bırakmaya başlamıştır. Çünkü kurumsal yönetimin gelişmiş olduğu ülkelerde, hem ülkeler hem de yatırımcılar için çeşitli faydalar ön plana çıkmaya başlamaktadır. Yatırımcılar için kurumsal yönetimin gelişmiş olduğu ülkeler, az belirsizlik ve düşük risk anlamına gelmekte iken, ülkeler için ise sermaye piyasasının derinleşmesi ve buna bağlı olarak şirketlerinin sermaye maliyetinin düşmesi ön plana çıkan faydalar olarak karşımıza çıkmaktadır.

Ülkelerin kullanmış olduğu kurumsal yönetim modeli ister Anglo-Sakson olsun isterse Kıta Avrupası modeli olsun, yatırımcılar için önemli olan bu modellerin etkin şekilde kullanılmasıdır. Araştırmalarda da görüldüğü gibi dünyada gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcıların, en az finansal performans kadar kurumsal

yönetim performansını da önemstedikleri ve portföylerini oluştururken kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin menkul kıymetlerine daha rağbet ettikleri tespit edilmiştir. Ayrıca oluşturulan Kurumsal Yönetim Endekslerine dâhil olan şirketlerin getirilerinin daha fazla olduğu da yine yapılan araştırmalar sonucunda ortaya çıkmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin finansal faydalarının yanında aynı zamanda birçok yönetsel ve düzenleyici faydaları da vardır. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak hazırlanan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, şirketin iç ve dış paydaşları olarak saydığımız gruplar arasındaki ilişkileri de düzenleyerek bir sistem içinde şirketlere danışmanlık ve kılavuzluk hizmeti de vermektedir.

Yukarıda faydalarını sayılan kurumsal yönetim ilkelerinin, Afyonkarahisar ticaret siciline kayıtlı anonim şirket yöneticileri tarafından yeterli düzeyde bilinmediği ortaya çıkarılmıştır. Bu çalışma sonucunda, Afyonkarahisar ilinde Türkiye geneline kıyasla, kurumsal yönetim kavramının algısının olduğu ancak henüz olgunlaşmamış ve gelişmemiş olduğu kanısına varılmıştır.

Bu çalışmada, Afyonkarahisar ilinde faaliyet gösteren A.Ş.'ler üzerine bir araştırma yapılmıştır. Araştırmada SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan esasları A.Ş.'lerin ne derecede uyguladıkları ve kurumsal yönetim bilincinin Afyonkarahisar iline kayıtlı şirketlerde ne düzeyde olduğu incelenmiştir.

Anketin ilk kısmında yer alan demografik faktörlerde anketi yanıtlayan üst düzey yöneticilerin orta yaş ve üzeri oldukları, genelde erkek ve büyük oranda üniversite mezunu(Lisans/Ön lisans) oldukları görülmüştür. Çalışma hizmet, imalat ve ticaret sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlere uygulanmıştır.

Çalışma sonucunda, ankete katılım gösteren şirket yöneticilerinin büyük bölümünün SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Yönetim ile ilgili yeterli düzeyde teknik ve mevzuat bilgilerinin olmadığı anlaşılmakla beraber, kurumsal yönetim algısının yerleşik olduğu tespit edilmiştir. Şirket yöneticileri aynı şekilde Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun anonim şirketler için getirdiklerini takip ettikleri analiz sonucunda tespit edilmiştir.

Ayrıca incelemeye konu olan 52 anonim şirketin genel kurul üye seçiminde en etkin yöntemin teknik yeterlilik olduğu yine analizler sonucunda ortaya

çıkarılmıştır. Yönetim kurulu başkanlığı pozisyonu ile genel müdürlük pozisyonlarının farklı kişiler tarafından yürütülmesi Afyonkarahisar'daki anonim şirketlerin profesyonelliğe önem verdiklerinin bir diğer kanıtı olmuştur.

Tespit edilen diğer bulgular ise şu şekildedir: Genel müdürler aynı zamanda yönetim kurulu üyeliği yapmaktadırlar, yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurma ve bağımsız denetim henüz yaygınlaşmamıştır. Şirketlerin büyük bölümünün(%86) internet sitesi mevcuttur ve bu şirketlerin büyük bölümü (%73) borsaya açılmaya sıcak bakmamaktadırlar. Yönetim Kurulu tarafından alt komitelerden yararlanma yaygın değildir.

Araştırma kapsamında ayrıca modern finans teorisinin varsayımlarına dayalı bağımlı önermelere, faktör önermeleri yanıt gruplarının vermiş olduğu yanıtların ortalamaları arasında istatistiksel olarak anlamlı farklılıkların olup olmadığının tespiti için ANOVA karşılaştırma analizi yapılmıştır. Analiz sonuçlarına göre, karşılaştırmaya konu olan önermelerin büyük bölümünde, %10 anlamlılık düzeyinde istatistiksel olarak anlamlı farklılıkları tespit edilmiştir.

Yapılan analizlerin sonuçlarına göre, Afyonkarahisar iline kayıtlı anonim şirketlerde kurumsal yönetimin önemine ilişkin kurumsal yönetim algısı mevcuttur. Ancak bu algı, şirket yönetimi, kontrolü ve paydaşlarla ilişkilerin gelişimi açısından değil, yatırımcıları etkileme açısından oluşmuştur. Yani şirketlerde oluşan kurumsal yönetim algısı, daha iyi şirket yönetimi anlamında değil, şirketinin değerini arttırma ve yatırımcıları etkileme üzerinde yoğunlaşmaktadır. Bu durum ise şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını, şirket içsel amaçları yerine dışsal amaçları için kullandıkları veya kullanabilecekleri sonucunu ortaya çıkarabilmektedir. Kurumsal yönetim algısının içsel amaçlar yani iyi yönetim için değil de dışsal amaçlar için oluştuğunun bir diğer göstergesi ise, kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili yetersiz teknik ve mevzuat bilgisidir.

Çalışmada karşılaşılan kısıtlardan dolayı yeterince veri elde edilemeyen yönetim kurullarının yapısı ve işleyişi, bağımsız yönetim kurulu üyeliği, anonim şirketlerde denetim kurulları ve kurumsal yönetim ile olan ilişkileri üzerine detaylı inceleme yapılamamıştır. Dolayısıyla bu konular, kurumsal yönetim ile ilgili çalışma yapmak isteyen araştırmacılar tarafından çalışılabilecek alanlar önerilmektedir.

KAYNAKÇA

- Acar,A.,2005. *Kurumsal Yönetim Nedir?*
<http://www.denetimnet.net/Userfiles/Documents/pdf/aclanacar.pdf> [22 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Ağca, V., Elitaş, C., ve Aydemir, O. (2009). Yönetim Kurulu Yapısı, İşleyişi ve Performans İlişkisi: Ege Bölgesi Örneği. *MUFAD Journal, Issue 42*, ss. 103-116
- Akdoğan,Y.E.,(2009). *Kurumsal Yönetim ve İMKB 100 Endeksi Üzerine Bir Uygulama*. (Yayınlanmış YL Tezi). Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Akyüz, A., 2002. Enron Skandalı ve Sermaye Piyasaları, *İktisat İşletme ve Finans*,: 17(192), ss.7-13
- Aktan, C.C., 2006. *Kurumsal Şirket Yönetimi*. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Araştırmalar Serisi Ankara: Onuray Reklamcılık ve Matbaacılık, ss. 1-34
- Alayoğlu, N., “*Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*”, MÜSİAD Yayınları, 1. Baskı, İstanbul, Kasım 2003, s. 2.
- Alexander, D., Burns, G., Manor, , R. & Mcroberts, F., (2002). Courant.Com.[Çevrimiçi] <http://www.courant.com/news/nation-world/chi-0209010315sep01,0,6548944.story> [19 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Al-Twaijry, A. A., Brierley, J. A. & Gwilliam, D. R., (2002). An Examination of the Role of Audit Committees in the Saudi Arabian Corporate Sector. *Corporate Governance: An International Review*, 10(4), pp. 288-297
- Ararat, M. & Yurtoglu, B., (2006). Corporate Governance in Turkey: An Introduction to the Special Issue. *Corporate Governance : An International Review*, 14(4), ss. 201-206
- Arens, A. A., Elder, R. J. & Beasley, M. S., 2012. *Auditing and Assurance Service*. 14.Basım, New York: Prentice-Hall
- Arı, M., (2008). Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenirliliği. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*, 3(2), ss. 43-68

- Arıkboğa, F. ve Menteş, A., (2009). Türkiye'de Kurumsal Yönetişim İklimi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), ss. 85-120.
- Ataç,C.,2006. *Kurumsal Yönetim ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği* <http://www.denetimnet.net/Userfiles/Documents/pdf/cematac.pdf> [18 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Ay, İ., (2002). Denetim Alanında Yeni Düzenlemeler ve Türkiye'ye Yansımaları. *İç Denetim*, Sonbahar, ss. 23-26.
- Ayala, A. & Ibarguen , G., (2006). A Market Proposal for Auditing the Financial Statements of Public Companies. *Journal of Management for Value*, 1(1), pp. 41-78.
- Aygün, M., ve İç, S., (2010) Genel Müdürün Aynı Zamanda Yönetim Kurulu Üyesi Olması Firma Performansını Etkiler mi?, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (47) ss. 192-201.
- Aysan, M. A., (2007). Muhasebe ve Kurumsal Yönetim. *Muhasebe ve Finansman Dergisi- MUFAD Journal, Issue 35*, ss. 17-24.
- Aytekin, B., 2010. Solaris Danışmanlık. [Çevrimiçi]: <http://solarisdanismanlik.com/index.php/2012-07-07-21-10-37/137-kurumsal-yoenetim-ve-kriz> [4 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Aytekin, B.,2006. *İMKB Şirketleri Kurumsal Yönetime ne kadar duyarlı?* http://www.tkyd.org/files/downloads/basin_odasi/kyd_makaleleri/belgin_aytekin_imkb_sirketleri_kurumsal_yonetime_ne_kadar_duyarli_7_ekim_2006.jp [18 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Baker, C. R. & Owsen, D. M., (2002). Increasing The Role Of Auditing In Corporate Governance. *Critical Perspectives on Accounting*, 13(1), pp. 783-795
- Bartholomeusz, S. & Tanewski, G. A., (2006). The Relationship Between Family Firms and Corporate Governance. *Journal of Small Business Management*, 44(2), pp. 245-267
- BCG (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Boston Consulting Group), 2010.*Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası*, İstanbul: TKYD Yayınları

- Benston, G. J. & Hartgraves, A. L., (2002). Enron: What Happened and What We Can Learn from it? *Journal of Accounting and Public Policy* , 21(1), pp. 105-127.
- Berghe, L. D. & Carchon, S., (2002). Corporate Governance Practises in Flemish Family Businesses. *Corporate Governance: An International Review*, 10(3), pp. 225-245
- BİST, 2013. *Hisse Senedi Piyasası Verileri* [Çevrimiçi]: <http://borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri> [30 Nisan 2013 tarihinde erişilmiştir].
- BİST, 2013. *Kurumsal Yönetim Endeksi* [Çevrimiçi] :<http://borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/endeksler/pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi> [30 Nisan 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Bratton, W. W., (2002). Enron and The Dark Side of Shareholder Value. *The George Washington University Law School Public Law and Legal Theory Working Paper*, 1(35), pp. 1-79.
- Burton, B., Helliar, C. & Power, D., (2004). The Role of Corporate Governance in the IPO Process: A Note. *Corporate Governance: An International Review*, 12(3), pp. 353-360
- Büker, S., Aşıkoğlu, R. ve Sevil, G., (2010). *Finansal Yönetim*, 6.Basım, Ankara: Sözkese Matbaacılık
- Cadbury Report, (1993). The Report of the Cadbury Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance: The Code of Best Practise. *Corporate Governance: An International Review*, 1(3), pp. 124-127.
- Calder, A., (2008), *Corporate governance: A practical guide to the legal frameworks and international codes of practice*. Kogan Page Limited.
- Capital, 2006. *Dev Kurumsal Yönetim Araştırması*. [Çevrimiçi] : <http://www.capital.com.tr/Haberler/Detay.aspx?HaberID=18697> [13 Mayıs 2013 tarihinde erişilmiştir]

- Carcello, J. V. & Neal, T. L., (2003). Audit Committee Independence and Disclosure: Choice For Financially Distressed Firms. *Corporate Governance: An International Review*, 11(4), pp. 289-299
- Carley, M., (2005). Corporate Governance and Competitive Advantage in Family-Controlled Firms. *Entrepreneurship Theory and Practise*, 10(42), pp. 249-265.
- Collier, P. & Zaman, M., (2005). Convergence in European Corporate Governance: The Audit Committee Concept. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), pp. 753-768
- CPI, 2012. *Corruption Perception Index*. [Çevrimiçi] [:http://www.transparency.org/cpi2012/results](http://www.transparency.org/cpi2012/results) [23 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Çalışkan, E. N. ve İçke, B. T., (2009). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*, 59(2), ss. 121-154
- Çolak, E., (2005). “Kurumsal Yönetim Uyum ve Raporlama”, www.spk.gov.tr
- Deakin, S. & Konzelmann, S., (2004). Learning From Enron. *Corporate Governance: An International Review*, 12(2), pp. 134-142
- Dewing, I. P. & Russell, P. O., (2004). Accounting , Auditing and Corporate Governance of European Listed Countries: EU Policy Developments Before and After Enron. *Journal of Common Market Studies*, 42(2), pp. 289-319.
- Dinç, E. ve Abdioğlu, H., (2009). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 12(21), ss. 157-184
- Dnes, A. W., (2005). Enron , Corporate Governance and Deterrence. *Managerial and Decision Economics*, 26(1), pp. 421-429

- Doğan, M., Elitaş, B. L., Ağca, V. & Öğel, S., (2013). The Impact of CEO Duality on Firm Performance : Evidence From Turkey. *International Journal of Business and Social Science*, 4(2), ss. 149-155
- ECGI: European Corporate Governance Institute, 2013. *Index Of Codes*. [Çevrimiçi] : http://www.ecgi.org/codes/all_codes.php [18 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Egeli, M., Borak, A., ve Acar, D. (2006). *Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası*. İstanbul: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları.
- Elitaş, C., Yıldız, F. ve Üç, M., (2011). Muhasebe Biliminin Çevresi: Anglo Sakson ve Kıta Avrupa Karşılaştırması. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(2), ss. 1-18
- Erdikler, Ş., (2006). *Kurumsal Yönetim ve Uluslararası Yatırımcıların Beklentileri*, <http://www.denetimnet.net/Userfiles/Documents/pdf/sabanerdikler.pdf> [18 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Erdoğan, Ş., (2009). *Kurumsal Yönetim ilkeleri Işığında Şeffaflık ve Türkiye Uygulaması* (Yayınlanmış YL Tezi). Kocatepe Üniversitesi, Afyonkarahisar.
- Erkarakaş, N., (2006). *Özel Sektörün Kurumsal Yönetimden Beklentileri* <http://www.denetimnet.net/Userfiles/Documents/pdf/nalanerkarakas.pdf> [18 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Filatotchev, I., Lien, Y. C. & Piesse, J., (2005). Corporate Governance and Performance in Publicly Listed, Family-Controlled Firms: Evidence from Taiwan. *Asia Pacific Journal of Management*, Issue 22, p. 257–283.
- Gillan, S. L. & Martin, J. D., (2002). Financial Engineering, Corporate Governance, and the Collapse of Enron. *Center for Corporate Governance* , Issue 1, pp. 1-59
- Gillan, S. L. & Martin, J. D., (2007). Corporate Governance post- Enron: Effective Reforms, or Closing The Stable Door?. *Journal Of Corporate Finance*, 13(1), pp. 929-958

- GMI: Governance Metrics International, 2009. New Country Rankings for Corporate Governance. [Çevrimiçi]: http://www.gmiratings.com/GMI_Country_Rankings_as_of_09_22_2009.pdf [15 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]
- GMI: Governance Metrics International, 2010. 2010 Country Rankings for Corporate Governance.[Çevrimiçi] www.gmiratings.com/Images/GMI_Country_Rankings_as_of_10_27_2010.pdf [15 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Gompers, P., Ishii, J. & Metrick, A., (2003). Corporate Governance And Equity Prices. *Quarterly Journal of Economics* , 118(1), pp. 107-155
- Governance, T. C. o. T. F. A. o. C., (1992). *Financial Aspects of Corporate Finance*, London: London Stock Exchange.
- Güçlü, H., 2010. *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*. İstanbul: Ufuk Reklamcılık Matbaacılık
- Güçlü, H.,2010. *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Kısa Tarihi* <http://www.hakanguclu.com/kurumsal-yonetim/kurumsal-yonetim-ilkelerinin-kisa-tarihi> [27 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]
- Gürbüz, O., (2005), Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler, *İSMMM I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Antalya, www.ismmmo.org.tr*
- Gürbüz, A. O. ve Ergincan, Y., *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.
- Healy, P. M. & Palepu, K. G., (2003). The Fall of Enron. *Journal of Economic Perspectives*, 17(2), pp. 3-26.
- Hoskisson, R. E., Yu, D. & Kim, H., (2000). National Corporate Governance Systems:Effects of Capital and Labor Market Congruency on Corporate Innovation and Global Competitiveness. New York, *Academy of Management Annual Meeting International Management Division*, pp. 67-93

- Hudaib, M., Zaman, M. & Haniffa, R., (2011). Corporate Governance Quality , Audit Fees and Non-Audit Services Fees. *Journal of Business Finance and Accounting*, 38(1), pp. 165-197
- Hürriyet, 2002. Özilhan özel sektörü eleştirdi. [Çevrimiçi]: <http://arama.hurriyet.com.tr/arsivnews.aspx?id=58326> [22 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]
- İMKB 2006, *Kurumsal Yönetim Endeksi*, http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm [18 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]
- İMKB, 2007. Kurumsal Yönetim Endeksi. [Çevrimiçi]:<http://www.imkb.gov.tr/indexes/stockindexeshome/CorporateGovernancelIndex.aspx> [18 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]
- İyi Şirket Danışmanlık, *İMKB 100 Şirketleri Kurumsal Yönetim Araştırması*, İyi Şirket Danışmanlık Makaleleri, 2006, <http://www.iyisirket.com/Rapor/İMKB100%20KY%20Ara%C5%9Ft%C4%B1rmas%C4%B1.pdf>
- İzmen, Ü., (2003). Instituting Corporate Governance in Family-Owned Firms in Turkey. J. D. Sullivan, J. Rogers, C. Kuchta Helbling & A. Shkolnikov, düz. In Search of Good Directors:A Guide to Building Corporate Governance in the 21st Century Third Edition. *Washington DC: The Center for International Private Enterprise*, pp. 323-332
- Karamustafa, O., Varıcı İ. Ve Er B., (2009), Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* (17) / 1 : ss. 100 – 119
- Karayel, M..(2006). *Türkiye’de İşletmelerde Kurumsal Yönetişim Bilincinin Ölçülmesine İlişkin Batı Akdeniz Bölgesi ’nde Bir Araştırma*.(Yayınlanmış YL Tezi). Süleyman Demirel Üniversitesi, Isparta

- Kashif, S. & Siddiqui, S., (2012). Corporate Governance for Family Firms: An Essential Move Towards Optimal Organizational Performance and Growth. *Journal of Contemporary Management*, 66(7), pp. 66-72.
- Kayacan M., (2006), *Kurumsal Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları*, (2006), (edit. AKTAN, C.), *Kurumsal Şirket Yönetimi*, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Yayınları, no 196, ISBN: 975-6951-99-0, Ankara
- KGK, 2013. Kamu Gözetim Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu [Çevrimiçi]: http://www.kgk.gov.tr/contents/files/Pdf/Tr_%20Kalite_kontrol_standarti_.pdf [23 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Klem, P., Shapiro, D. & Young, J., (2005). Corporate Governance, Family Ownership and Firm Value: The Canadian Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 13(6), pp. 769-784
- Kobirate Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., 2013. *Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamları*. [Çevrimiçi] <http://www.kobirate.com.tr/Kobirate/Web/trk/index.asp#> [4 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Koçer, B., (2006). *Kurumsal Yönetimde Hissedar Sorumluluğu* http://www.tkyd.org/files/downloads/basin_odasi/kyd_makaleleri/dr_burak_kocer_26_agustos_2006.jpg [18 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Kula, V., (2005). The Impact of the Roles, Structure and Process of Boards on Firm Performance: Evidence from Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), pp. 265-276
- Kula, V., (2006a). *Kurumsal Yönetim: Sorunun Boyutları ve Beklenen Gelişmeler*. C. Aktan, (dü.) *Kurumsal Şirket Yönetimi*. Ankara: Onuray Yayıncılık, ss. 101-127
- Kula, V., 2006. *Kurumsal Yönetim Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*, 1.Basım, İstanbul: Papatya Yayıncılık.

- Kurt, M. & Kayacan, M., 2007. *Bir Yönetim Pratiği Olarak Kurumsal Yönetim ve Türkiye'de Yayılımı*. M. Kurt, (dü). *Türkiye'de İşletmecilikte Yeni Perspektifler*. Ankara: Gazi Kitabevi, ss. 245-257
- Kurt, M. ve K, M., 2006. *Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin İçerik Analizi*. TEDMER "Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim", 1(1), ss. 23-43. Availableat:http://www.tedmer.org.tr/diger_makaleler/kuresellesen_dunyamizda_yeni_sirket_gundemi.pdf [15 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]
- KYD (2005), *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, Yayın No: KYD-Y/2005-01-01, Ocak 2005, İstanbul.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F. & Shleifer, A., (1999). Corporate Ownership Around The World. *Journal of Finance*, 54(2), pp. 471-517
- Leuz, C., Lins, K. V., & Warnock, L. E., (2008). Do Foreigners Invest Less in Poorly Governed Firms?. *ECGI Working Paper Series in Finance*, 43, pp. 1-63.
- Lin, J. W. & Hwang, M. I., (2010). Audit Quality, Corporate Governance and Earnings Management: A Meta- Analysis. *International Journal of Auditing*, 14(1), pp. 55-77
- Lsa, (2001). *CG:Corporate Governance in Emerging Markets*, Singapur: CLSA , <http://www.webb-site.com/codocs/Saints&Sinners.pdf>
- Lubnin,J.S.,(2002).Georgetown.edu.[Çevrimiçi]<http://bodurtha.georgetown.edu/enron/Enron%20Audit%20Panel%20Is%20Scrutinized%20For%20Its%20Cozy%20Ties%20With%20the%20Firm.htm> [18 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Maassen, G. F., (2002). *An International Comparison of Corporate Governance Models*, Amsterdam: SpencerStuart
- Mack,T.,(2002).Forbes.com.[Çevrimiçi]:http://www.forbes.com/forbes/2002/1014/062_print.html[17 Mart 2013 tarihinde erişilmiştir]
- Mclean, B. & ELKIND, P., (2003). *Enron: The Smartest Guys in the Room*. 1 dü. New York: Fortune

- Melis, A., (2004). On the Role of the Board of Statutory Auditors in Italian Listed Companies. *Corporate Governance: An International Review*, 12(1), pp. 74-84
- Millstein, I. (1998). *Corporate Governance and Improving Competitiveness Access to Capital in Global Markets* . OECD Publications. Paris. 20-27
- Mishra, C. S., Randoy, T. & Jenssen, J. I., (2001). The Effect of Founding Family Influence on Firm Value and Corporate Governance. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12(3), pp. 235-259
- Mudhakı, J.-A. & Joshi, P., (2004). The Role and Functions of Audit Committees in the Indian Corporate Governance: Empirical Findings. *International Journal of Auditing*, 8(1), pp. 33-47
- Needles, B. E., Turel, A., Sengur, E. D. & Turel, A., (2012). Corporate Governance in Turkey: Issues and Practices of High-Performance Companies. *Accounting and Management Information Systems*, 11(4), p. 510–531.
- OECD (2004), *Principles of Corporate Governance*, www.oecd.org
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999 (2004)
- OECD ve TKYD (2005), *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, <http://www.tkyd.org/docs/oecd2004.pdf>
- Okan, N., (2003). İngiliz Ortaklıklar Hukukunda Kurucu ve Kurucuların Görev ve Sorumlulukları. *Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1(2), ss. 49-80
http://w2.anadolu.edu.tr/arastirma/hakemli_dergiler/sosyal_bilimler/pdf/2003-2/sos_bil.3.pdf
- Okka, O., 2009. *Finansal Yönetim: Teori ve Çözümlü Problemler*, 3.Basım, Ankara: Nobel Yayıncılık
- Özilhan, T., (2002). *Kurumsal Yönetim: Türkiye'de İş Hayatının Değişen Çehresi*. [Çevrimiçi] Available at: <http://hurarsiv.hurriyet.com.tr/goster/ShowNew.aspx?id=58326> [12 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]

- Paape, L., Scheffe, J. & Snoep, P., (2003). The Relationship Between The Internal Audit Function and Corporate Governance in the EU: A Survey. *International Journal of Auditing*, 7(1), pp. 247-262
- Piesse, J., Filatotchev, I. & Lien, Y. C., (2007). Corporate Governance in Family Controlled Firms in Taiwan. *International Review of Economics*, Issue 54, pp. 176-193.
- Polat, P.. (2006). *Hisse Senetleri Borsaya Kote Edilmiş Şirketlerde Kurumsal Yönetim Kapsamında Bağımsız Denetim*. (Yayınlanmış YL Tezi). Marmara Üniversitesi, İstanbul.
- Roussey, R. S., (2000). A Case for Global Corporate Governance Rules: An Auditor's Perspectives. *International Journal Of Auditing*, 4(1), pp. 203-211
- SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş, 2006. *Kurumsal Yönetim Derecelendirme*. [Çevrimiçi]: http://www.saharating.com/liste_goster.asp?bolum=6&id=365 [4 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir].
- Sakarya, Ş., Kutukız, D. & Ülker, Y., (2010). Küresel Finansal Krizler Sonrası Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB XKURY) Bazında Bir İnceleme. S. Demez & İ. Diker, düz. *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-1 Küresel KRİZLER ve Ekonomik Yönetişim Bildiriler Kitabı*. Malatya: İnönü Üniversitesi, ss. 231-252
- Sandıkçioğlu, A., (2005). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu
- Sandıkçioğlu, A., "Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi, Borsa Şirketlerinde Lisanslı Personel İstihdamı." Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği. 14 Nisan 2010. http://www.tuyid.org/files/mevzuat_sunumlar/MGC20100414.pdf (Mart 19, 2013 tarihinde erişilmiştir).
- Sarbanes Oxley Act, 2002

- SEC-Securities and Exchange Commission,(U.S)1989. *The Treadway Commission Report: Two Years Later, Washington,D.C: SEC..*
<http://www.sec.gov/news/speech/1989/012689grundfest.pdf>
- Shleifer, A., & Vishny. R.W., (1997). A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*, Issue 52(2), pp 737-783
- SPK (2004). *Kurumsal yönetim uygulama anket sonuçları*. SPK.
- Sherman, H., (2004). Corporate Governance Rating. *Corporate Governance : An International Review*, 12(1), pp. 5-7
- Short, H., (1996). Non-Executive Directors, Corporate Governance and The Cadbury Report: A Review of the Issues and Evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 4(2), pp. 123-131.
- SPK (2003), *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, Ankara, Temmuz 2003,
<http://www.spk.gov.tr>
- SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2003 (2005)
- SPK, (2008). *Pay Sahibi İle İlişkiler Biriminin Görevleri* [Çevrimiçi] :
<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20110720&subid=0&ct=> [31 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]
- SPK. Seri: IV No: 41 Tebliğ Değişikliği Hakkında Açıklama . 20 Temmuz 2011.
<http://www.spk.gov.tr/duyurugoster.aspx?aid=20110720&subid=0&ct=c>
(Mart 15, 2013 tarihinde erişilmiştir).
- Süer, A. Z., (2003). Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı ve Sonrası Gelişmeler. İstanbul, *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası(İSMMM)*
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/AycaZeynepSuer.pdf> Erişim Tarihi: 28.01.2013
- Süzer, H. D., 2005. *En Gözde Bağımsızlar!*. [Çevrimiçi] :
<http://www.capital.com.tr/en-gozde-bagimsizlar-haberler/18463.aspx> [31 Ocak 2013 tarihinde erişilmiştir]

TBB-Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Basel *Bankacılık Gözetim Komitesi*, 1999. *Bankalarda Kurumsal Yönetim*. [Çevrimiçi]
http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CDEQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.tbb.org.tr%2FDosyalar%2FArastirma_ve_Raporlar%2F2kurumsal.doc&ei=ilcaUbfBHcn34QSwvYHYBQ&usg=AFQjCNHgPbz7jZI9opo eF32JKLrZz47JIA&bvm=bv.42261806,d.bGE [12 Şubat 2013 tarihinde erişilmiştir]

TKYD (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği), 2010. *Governance Guide For Family-Owned Companies "In The Light of Corporate Governance Principles"*, İstanbul: Corporate Governance Association of Turkey Publications

TKYD ve Deloitte, "*Nedir Bu Kurumsal Yönetim*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2007, <http://www.tkyd.org/docs/nedirbukurumsalyonetim.pdf>

TKYD ve Deloitte, *Aile Şirketleri için Adım Adım Kurumsal Yönetim*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2009, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/aile_sirketleri_i_cin_adim_adim_ky.pdf

TKYD ve Deloitte, *Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organının Yapılanması ve İşlevleri*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2007, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/anonim_ortakliklarda_yonetim_organinin_yapilanmasi_ve_islevleri.pdf

TKYD ve Deloitte, *Anonim Ortaklıklarda Yönetim Organının Yapılanması ve İşlevleri*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2007, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/anonim_ortakliklarda_yonetim_organinin_yapilanmasi_ve_islevleri.pdf

TKYD ve Deloitte, *Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağlamında: Anonim Ortaklıklarda Yöneticilerin Sorumluluğu*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2008, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/kurumsal_yonetim_ilkeleri_isiginda_anonim_ortakliklarda_yoneticilerin_sorumlulugu.pdf

TKYD ve Deloitte, *Kurumsal Yönetimin Anonim Ortaklıklarda Yansımaları*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2007, <http://www.tkyd.org/docs/02Kurumsalyonetiminanonimortakliklardayansimalari.pdf>

TKYD ve Deloitte, *Kurumsal Yönetimin Anonim Ortaklıklarda Yansımaları*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2008, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/kurumsal_yonetimin_anonim_ortakliklarda_yansimalari.pdf

TKYD ve OECD (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı), 2005. *Kurumsal Yönetim İlkeleri*, İstanbul: TKYD Yayınları no: 2005/01/01.

TKYD, *BİST Kurumsal Yönetim Endeksi*, 2013, <http://www.tkyd.org/tr/derecelendirme.asp>

TKYD, *Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağlamında: Genel Kurulun ve Yönetim Kurulunun Karşılıklı Konumları*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2008, http://www.tkyd.org/files/downloads/bilgi_merkezi/kyd_yayinlari/07_yonetim_kurulu_ve_genel_kurulun_karsilikli_konumu.pdf

TKYD, *Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Aile Şirketleri Yönetim Rehberi*, Kurumsal Yönetim Serisi, 2009, http://www.tkyd.org/files/downloads/Bilgi_Merkezi/Aile_Sirketleri/Aile_Sirketleri_Yonetim_Rehberi.pdf

TKYD,(Eylül 2011). *Ekonomi Gazeteciliği İçin Kurumsal Yönetim El Kitabı*. İstanbul: Pasifik Ofset

Tokgöz, İ. B., 2011. *Kurumsal Yönetim Uyum Raporu: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık-Menfaat Sahipleri*. [Çevrimiçi] http://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&ved=0CCoQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.spk.gov.tr%2Fdisplayfile.aspx%3Faction%3Ddisplayfile%26pageid%3D64%26fn%3D64.pdf&ei=cB0iUY-aGpCRswb1j4H4CQ&usg=AFQjCNGyyYtOFaoMT0wtZ_k5Xusd4d-OyQ&bvm=bv.4 [16 Ekim 2012 tarihinde erişilmiştir].

- Toraman, C. & Abdioğlu, H., (2008). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi (MUFAD)*, Sayı 40, ss. 96-109
- TÜSİAD (2002), *Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, TS/ŞİR/02-192/2002, <http://www.tusiad.org/02.htm>
- TÜSİAD International, Y. ., & Y., 2004. *Türkiye'nin DYY Açısından Çekiciliğinin Karşılaştırmalı Analizi*, İstanbul: YASED , http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/insight_yased/v8/Documents/2004_10_FDI_papor.pdf
- TÜSİAD. (2005). *Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı*. İstanbul: TÜSİAD Yayınları.
- TSPAKB. (2009). *Finansal Yönetim*. Ankara
- Uğur M., M. v., (2008). The Turkish National System of Corporate Governance. *Corporate Governance Around the World. New York: Routledge*, pp. 259-272.
- Uğur, M. & Ararat, M., (2006). Does Macroeconomic Performance Affect Corporate Governance? Evidence From Turkey. *Corporate Governance: An International Review*, 114(4), pp. 325-348.
- UNCTAD, 2012. *World Investment Report* http://www.yased.org.tr/webportal/Turkish/haberler/basin_bultenleri/Documents/UNCTAD_WIR_2012_YASED_SUNUM.pdf [21 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]
- Wang, Z. & Gulzar, M., (2010). Corporate Governance and Non-Listed Family Owned Businesses: An Evidence From Pakistan. *International Journal of Innovation, Management and Technology*, 1(2), pp. 124-129
- Zaman, B., (2012). *Türkiye, şeffaflık liginde 54. sırada*. İstanbul: Feza Gazetecilik http://www.zaman.com.tr/ekonomi_turkiye-seffaflik-liginde-54-sirada_2025199.html [30 Aralık 2012 tarihinde erişilmiştir]

EKLER: OECD KURUMSAL YÖNETİMDE İLKELERİ

I. HİSSEDARLARIN HAKLARI

Kurumsal yönetim hissedar haklarını korumalıdır.

- A. Temel hissedar hakları: 1) mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma; 2) hisseleri devir ve temlik etme; 3) zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde etme; 4) genel hissedarlar toplantısına katılma ve oy kullanma; 5) yönetim kurulu üyelerini seçme ve 6) şirketin kârlarından pay alma haklarını içine almaktadır.
- B. Hissedarlar şirketle ilgili olarak; 1) tüzükte ya da kuruluş sözleşmesinde veya şirketin benzeri temel belgelerinde yapılan değişiklikler; 2) ek hisse çıkarma yetkisi ve 3) sonunda şirketin satışı ile sonuçlanan olağanüstü işlemler gibi, şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahiptirler.
- C. Hissedarlar genel hissedarlar toplantısına etkin bir şekilde katılma ve oy kullanma fırsatına sahip olmalı ve oy kullanma usulleri dâhil olmak üzere, genel hissedarlar toplantısını düzenleyen kurallar hakkında bilgilendirilmelidirler.
- D. Bazı hissedarların sahip oldukları pay ile orantısız bir şekilde belirli bir kontrol elde etmelerine olanak tanıyan sermaye yapıları ve düzenlemeleri açıklanmalıdır.
- E. Şirket kontrolü ile ilgili piyasaların etkin ve şeffaf bir tarzda işlemesine olanak tanınmalıdır.
- F. Kurumsal yatırımcılar dâhil olmak üzere hissedarlar, kendi oy haklarını kullanırken maliyet ve faydalarını da göz önünde bulundurmalarıdır.

II. HİSSEDARLARIN ADİL MUAMELE GÖRMESİ

Kurumsal yönetim, azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali karşısında yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.

- A. Aynı tipten hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.
- B. İçerden bilgi olarak gerçekleştirilen kural dışı alım satım (Insider trading) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.
- C. Müdürler ve yönetim kurulu üyelerinin, şirketi etkileyen işlem ve konularla ilgili maddi çıkar konusu olabilecek her türlü bağlantılarını açıklamaları gerekmektedir.

III. KURUMSAL YÖNETİMDE DOĞRUDAN ÇIKAR SAHİPLERİNİN ROLÜ

Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin haklarını yasalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile doğrudan çıkar sahipleri arasında etkin bir işbirliğini ve mali olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir

- A. Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin kanunla korunan haklarına saygı gösterilmesini teminat altına almalıdır.
- B. Doğrudan çıkar sahibi olan kesimlerin çıkarlarının yasalarda korunduğu durumda, bütün ilgili çıkar sahipleri haklarının ihlali karşısında yeterli telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.
- C. Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin katılımı açısından performans geliştirici mekanizmalara izin vermelidir.
- D. Doğrudan çıkar sahipleri şirket yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, gerekli bilgilere erişebilmelidirler.

IV. KAMUOYUNA AÇIKLAMA YAPMA VE ŞEFFAFLIK

Kurumsal yönetim, mali durum, performans, mülkiyet ve şirketin idaresi dâhil, şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını güvence altına almalıdır.

- A. Bilgi hazırlanmalı, denetlenmeli ve kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan beyan ve denetime uygun olarak açıklanmalıdır.

- B. Mali beyannamelerin hazırlanma ve sunulma yöntemleri hakkında dışardan ve objektif bir güvence oluşturmak için yıllık denetim bağımsız bir denetçi tarafından yapılmalıdır.
- C. Bilgi yayma kanalları ilgili bilgiye kullanıcılar tarafından adil bir biçimde, zamanında ve düşük maliyetle erişilmesini sağlamalıdır.

V. YÖNETİM KURULUNUN SORUMLULUKLARI

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin zamanında etkin denetimini, yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme zorunluluğunu teminat altına almalıdır.

- A. Yönetim kurulu üyeleri tam bilgilenmiş olarak, iyi niyetle, gerekli titizlik ve özenle, şirketin ve hissedarların en uygun çıkarları doğrultusunda hareket etmelidirler.
- B. Yönetim kurulu kararlarının değişik hissedar gruplarını farklı şekilde etkilediği durumlarda, yönetim kurulu bütün hissedarlara adilane davranmalıdır.
- C. Yönetim kurulu yürürlükteki yasalara uygunluğu teminat altına almalı ve doğrudan ilgili çıkar sahiplerinin çıkarlarını dikkate almalıdır.
- D. Yönetim kurulu, özellikle idareden bağımsız olarak şirket işlerinde objektif muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalıdır.
- E. Sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için, yönetim kurulu üyeleri doğru, gerekli ve geçerli bilgiye zamanında erişebilmelidir.