

**T.C.**  
**KIRŞEHİR AHİ EVRAN ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**

**KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ FİNANSAL**  
**PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:**  
**EKONOMETRİK BİR ANALİZ**

**Ümmügölsüm BAYAR**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**KIRŞEHİR-2021**



**©2021-Ümmügülsüm BAYAR**

T.C.  
KIRŞEHİR AHİ EVRAN ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ FİNANSAL  
PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ:  
EKONOMETRİK BİR ANALİZ

THE EFFECT OF CORPORATE GOVERNANCE  
PRACTICES ON FINANCIAL PERFORMANCE:  
AN ECONOMETRIC ANALYSIS

Hazırlayan  
Ümmügölsüm BAYAR

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Danışman  
Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ

KIRŞEHİR-2021

## KABUL VE ONAY

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı yüksek lisans öğrencisi Ümmügülsüm BAYAR tarafından hazırlanan “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi: Ekonometrik Bir Analiz” adlı tez çalışması 16.08.2021 tarihinde yapılan savunma sınavı sonucunda başarılı bulunarak jürimiz tarafından oybirliği/çokluğu ile **YÜKSEK LİSANS TEZİ** olarak kabul edilmiştir.

Danışman: .....

Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ

Üye: .....

Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ

Üye: .....

Dr. Öğr. Üyesi Nizamettin BAŞARAN

Onay

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

.../.../2021

.....

Prof. Dr. Hüseyin ŞİMŞEK

Enstitü Müdürü

## BİLDİRİM

Hazırladığım tezin tamamen kendi çalışmam olduğunu ve her alıntıya kaynak gösterdiğimi taahhüt eder, tezimin kâğıt ve elektronik kopyalarının Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü arşivlerinde aşağıda belirttiğim koşullarda saklanmasına izin verdiğimi onaylarım:

- Tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.
- Tezim sadece Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi yerleşkelerinden erişime açılabilir.
- Tezimin 2 yıl süreyle erişime açılmasını istemiyorum. Bu sürenin sonunda uzatma için başvuruda bulunmadığım takdirde, tezimin tamamı her yerden erişime açılabilir.

16/08/2021

Ümmügülsüm BAYAR

.....

## ÖZET

# KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ FİNANSAL PERFORMANS ÜZERİNDEKİ ETKİSİ: EKONOMETRİK BİR ANALİZ

## YÜKSEK LİSANS TEZİ

Hazırlayan: Ümmügülsüm BAYAR

Danışman: Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ

2021-(xi+74 sayfa)

Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü  
İşletme Anabilim Dalı

### Jüri

Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ (Danışman)

Doç. Dr. Yüksel İLTAŞ (Asil Üye)

Dr. Öğr. Üyesi Nizamettin BAŞARAN (Asil Üye)

Dr. Öğr. Üyesi Ferhat ÇETİNKAYA (Yedek Üye)

Kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin tespit edilmesinin amaçlandığı bu çalışma dört bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetim kavramına, boyutlarına, kurumsal yönetimin teorik ve tarihsel gelişimine, kurumsal yönetimin amaç ve faydalarına ve temel ilkelerine değinildikten sonra, ikinci bölümü kurumsal yönetim sistemleri ve Türkiye’de ve Dünya’da kurumsal yönetim uygulamaları tartışılmaktadır. Çalışmanın üçüncü bölümünde kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkilerini konu alan literatüre değinilmektedir.

Çalışmanın son bölümünde ise, kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisi, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören firmalarının oluşturduğu bir örneklem dahilinde incelenmektedir. Bölümün sonunda, elde edilen ampirik bulgular ışığında genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Finansal Performans, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi.

## **ABSTRACT**

# **THE EFFECT OF COPRORATE GOVERNANCE PRACTICES ON FINANCIAL PERFORMANCE: AN ECONOMETRIC ANALYSIS**

## **M.SC. THESIS**

**Preparer: Ümmügülsüm BAYAR**

**Advisor: Assoc. Prof. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ**

**2021-(xi+74 pages)**

**Kırşehir Ahi Evran University, Graduate School of Social Sciences**

**Business Administration Department**

**Jury**

**Assoc. Prof. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ**

**Assoc. Prof. Dr. Yüksel İLTAŞ**

**Asst. Prof. Dr. Nizamettin BAŞARAN**

**Asst. Prof. Dr. Ferhat ÇETİNKAYA**

This study aims to determine the effect of corporate governance practices on financial performance. In the first part of the study, corporate governance concept, theoretical and historical evolution of corporate governance, underlying reasons of evolution and importance of corporate governance concept and benefits of corporate governance practices are briefly discussed. The second part of the study discusses corporate governance systems in Turkey and in the world. In the third part of the study, a brief literature review on the effect of corporate governance practices on financial performance is given.

In the last part of the study, the effect of corporate governance practices on financial performance is analyzed via a sample of BIST Corporate Governance Index listed. In the light of empirical findings, some recommendations about corporate governance practices are given.

**Keywords:** Corporate Governance, Financial Performance, Liquidity Ratio, Borsa Istanbul Corporate Governance Index.

## ÖN SÖZ

Çalışmamın her aşamasında bana destek olan, bilgi ve deneyimleri ile yol gösteren danışman hocam Sayın Doç. Dr. Kartal DEMİRGÜNEŞ'e, öğrenim hayatım boyunca beni maddi ve manevi olarak destekleyen ve hep yanımda olan aileme içtenlikle teşekkür ederim.

Kırşehir-2021

Ümmügülsüm BAYAR





# İÇİNDEKİLER

	Sayfa
KABUL VE ONAY.....	i
BİLDİRİM.....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
ÖN SÖZ.....	v
İÇİNDEKİLER.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	x
SİMGELER VE KISALTMALAR.....	xi
<b>GİRİŞ.....</b>	<b>1</b>
<b>1. BÖLÜM.....</b>	<b>3</b>
<b>1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE.....</b>	<b>3</b>
<b>1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI.....</b>	<b>3</b>
<b>1.2. KURUMSAL YÖNETİM İLE GELENEKSEL YÖNETİMİN     KARŞILAŞTIRILMASI.....</b>	<b>4</b>
<b>1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ.....</b>	<b>6</b>
1.3.1. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi.....	6
1.3.1.1. Mülkiyet Kapitalizmi.....	7
1.3.1.2. İdari Kapitalizm.....	7
1.3.1.3. Hissedar Kapitalizmi.....	8
1.3.1.4. Paydaş (Çıkar Grubu) Kapitalizmi.....	9
1.3.2. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi.....	10
<b>1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİN NEDENLERİ.....</b>	<b>11</b>
1.4.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Hız Kazanması.....	12

1.4.2. Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Şiddetlenmesi.....	13
1.4.3. Özel Sektörün Rolünün Giderek Artması.....	13
1.4.4. Küreselleşme ve Uluslararası Ekonomik Bağımlılığın Artması.....	14
1.4.5. Ortaklıkların İçinde Buldukları Rekabet Ortamının Şartlarının Değişmesi....	14
1.4.6. Kaynakların Etkin Kullanımı.....	15
1.4.7. Birleşmeler ve Satın Almalar.....	15
<b>1.5. KURUMSAL YÖNETİMİN AMAÇLARI VE FAYDALARI.....</b>	<b>16</b>
<b>1.6. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL İLKELERİ.....</b>	<b>17</b>
1.6.1. Adil Yönetim İlkesi.....	18
1.6.2. Sorumluluk İlkesi.....	18
1.6.3. Şeffaflık İlkesi.....	19
1.6.4. Hesap Verebilirlik İlkesi.....	19
<b>2. BÖLÜM.....</b>	<b>20</b>
<b>2. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ.....</b>	<b>20</b>
<b>2.1. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ .....</b>	<b>20</b>
2.1.1. Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi.....	21
2.1.2. Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Sistemi.....	22
2.1.3. Japon Kurumsal Yönetim Sistemi.....	23
<b>2.2. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI.....</b>	<b>25</b>
2.2.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim.....	26
2.2.2. İngiltere'de Kurumsal Yönetim.....	27
2.2.3. Almanya'da Kurumsal Yönetim .....	29
2.2.4. Fransa'da Kurumsal Yönetim.....	31
2.2.5. İtalya'da Kurumsal Yönetim.....	31
2.2.6. Avustralya'da Kurumsal Yönetim.....	32
2.2.7. Çin'de Kurumsal Yönetim.....	33

2.2.8. Diğer Ülkelerde Kurumsal Yönetim.....	33
<b>2.3. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI.....</b>	<b>34</b>
2.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	35
2.3.1.1. Pay Sahipleri.....	35
2.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	37
2.3.1.3. Menfaat Sahipleri.....	38
2.3.1.4. Yönetim Kurulu.....	39
2.3.2. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi.....	42
2.3.3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nda Kurumsal Yönetim....	44
2.3.4. Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim.....	44
<b>3. BÖLÜM .....</b>	<b>46</b>
<b>3. LİTERATÜR İNCELEMESİ.....</b>	<b>46</b>
3.1. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ ÜZERİNE LİTERATÜR İNCELEMESİ.....	46
<b>4. BÖLÜM .....</b>	<b>59</b>
<b>4. EKONOMETRİK ANALİZ.....</b>	<b>59</b>
4.2.1. Bağımlı Değişken.....	60
4.2.2. Bağımsız Değişkenler.....	60
4.2.3. Model.....	61
4.2.4. Analiz Sonuçları.....	62
<b>4.3. SONUÇ.....</b>	<b>63</b>
<b>SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....</b>	<b>65</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>67</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>71</b>

## TABLULAR LİSTESİ

	<b>Sayfa</b>
Tablo 1.1.: Geleneksel Yönetim ve Kurumsal Yönetim Arasındaki Farklılıklar.....	5
Tablo 1.2.: Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi.....	11
Tablo 2.1.: Kurumsal Yönetim Unsurları ve Sistemleri Arasındaki İlişkiler.....	14
Tablo 2.2.: Kurumsal Yönetim Alanında Faaliyet Gösteren Uluslararası Kuruluşlar...	18
Tablo 2.3.: Dünyadaki Belli Başlı Kurumsal Yönetim Kodları.....	26
Tablo 2.4.: Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişimi.....	27
Tablo 4.1.: ROA Modeli Özet Sonuçları.....	55
Tablo 4.2.: Katsayılar.....	55

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa

Şekil 1.1.: Şirket ve Menfaat Sahipleri.....9



## SİMGELER VE KISALTMALAR

<b>ABD</b>	Amerika Birleşik Devletleri
<b>BDDK</b>	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
<b>BİST</b>	Borsa İstanbul
<b>CEO</b>	Chief Executive Officer (İcra Kurulu Başkanı)
<b>IFC</b>	International Finance Corporation (Uluslararası Finans Kurumu)
<b>İMKB</b>	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>KAP</b>	Kamuyu Aydınlatma Platformu
<b>KOBİ</b>	Küçük ve Orta Büyüklükte İşletme
<b>OECD</b>	Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü)
<b>ROA</b>	Return On Assets (Aktif Kârlılığı)
<b>ROE</b>	Return On Equity (Özsermaye Kârlılığı)
<b>SPK</b>	Sermaye Piyasası Kurulu
<b>TOPSIS</b>	Technique for Order Preference by Similarity to Ideal Solution (İdeal Çözüme Benzerlik Bakımından Sıralama Performansı Tekniği)
<b>TTK</b>	Türk Ticaret Kanunu

## GİRİŞ

Günümüzde küreselleşmenin ve teknolojik gelişmelerin sonucunda, ekonomiler arasındaki sınırlar da aynen ülkeler arasındaki sınırlarda olduğu gibi neredeyse tamamen ortadan kalkmış ve tabiri caizse bu sınırsız dünyada sermaye dolaşımı giderek hız kazanmaya başlamıştır. Bilindiği üzere, firmalar gerek faaliyetlerinin düzenli bir biçimde sürdürülebilmesi gerekse de sürdürülebilir büyüme için sürekli sermaye akışına ihtiyaç duymaktadırlar. Özellikle az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde yurtiçi sermaye kaynakları yetersiz olduğundan, söz konusu ülkelerde faaliyet gösteren firmalar sermayeye erişimde problemler yaşayabilmekte ve bu nedenle ülke dışındaki (dış kaynaklı) sermaye kaynaklarına yönelme çabası içinde olabilmektedirler.

Ülkenin sosyo-ekonomik ve yasal yapısı bağlamında kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliği ve sermaye sağlayıcıların -daha açık bir ifadeyle, yatırımcıların- haklarının ne şekilde korunduğu, o ülkenin dış kaynaklı sermaye çekebilme kapasitesini etkileyen önemli değişkenlerden biridir. Yatırımcıların haklarını etkin bir biçimde koruyacak yasal düzenlemelerin yapılmadığı ve güvenilir yatırım ortamının sağlanamadığı durumlarda, elbette ki yatırımlar ertelenebilmekte (veya yatırımlardan vazgeçilebilmekte) ve yatırım yapılırsa dahi nispeten yüksek bir risk primi talep edilebilmektedir. Risk priminin yüksek olması sermaye maliyeti doğrudan olumsuz yönde etkilemekte ve bunun sonucunda firmaların rekabet güçleri zayıflayabilmektedir. Sermaye maliyetinin artmasının diğer olumsuz etkileri ise piyasa kapitalizasyonu ve sermaye piyasasının işlerliğinin aksaması noktasında olmaktadır. Bu açıdan bakıldığında, kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğinin gerek piyasa etkinliği gerekse de firmaların ve genel ekonominin büyümesi açısından hayati derecede önem taşıdığı aşikardır.

Bu çalışmanın temel amacı; kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların finansal performansları üzerindeki etkilerinin tespit edilmesidir. Dört bölümden oluşan çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetim kavramı ve tarihçesi hakkında detaylı bilgi verildikten sonra, kurumsal yönetim anlayışının gelişmesinin temel nedenleri üzerinde durulmakta; kurumsal yönetim anlayışının önemine, amaçlarına ve faydalarına değinilmektedir. Birinci bölüm kurumsal yönetimin temel ilkeleri olan “şeffaflık”, “hesap verebilirlik”, “sorumluluk” ve “adil yönetim” hakkında bilgi verildikten sonra sonlandırılmaktadır.

Çalışmanın ikinci bölümünde; Dünya'daki ve özellikle Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamalarına değinilmekte, bu uygulamaların içeriklerine ve amaçlarına vurgu yapılmaktadır. Bu bağlamda, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun hazırlamış olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Borsa İstanbul (BİST) Kurumsal Yönetim Endeksi, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nda yer alan kurumsal yönetim uygulamaları hakkında bilgi verilmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkilerini konu alan literatüre değinilmektedir.

Çalışmanın dördüncü ve son bölümünde ise kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisi, oluşturulan bir çoklu regresyon modeli ile analiz edilmektedir. Bu bölümün sonunda, uygulamanın ampirik ve teorik sonuçları tartışılmaktadır.

Ele alınan konu açısından bakıldığında, bu çalışmanın mevcut literatüre ve ülke ekonomisine bir katkı sağlaması beklenmektedir. Çalışmadan elde edinecek bulguların; sempozyum, makale ve erişime açık tez şeklinde kamuoyu ile paylaşılması ve buna bağlı olarak Türkiye'de faaliyet gösteren firmaların ve konuyla ilgilenen tüm paydaşların söz konusu çalışmanın özellikle ampirik bulgularından faydalanması amaçlanmaktadır.



## 1. BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİMİN KAVRAMSAL ÇERÇEVESİ

#### 1. KAVRAMSAL ÇERÇEVE

Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetim kavramı ve tarihçesi hakkında detaylı bilgi verildikten sonra, kurumsal yönetim anlayışının gelişmesinin temel nedenleri üzerinde durulmakta; kurumsal yönetim anlayışının önemine, amaçlarına ve faydalarına değinilmektedir. Birinci bölüm kurumsal yönetimin temel ilkeleri olan “şeffaflık”, “hesap verebilirlik”, “sorumluluk” ve “adil yönetim” hakkında bilgi verildikten sonra sonlandırılmaktadır.

#### 1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Kurumsal yönetim kavramı, İngilizce’deki “corporate governance” teriminin Türkçe’deki karşılığıdır. Ayrıca bazı kaynaklarda bu terimin yerine “kurumsal yönetişim” de kullanılmaktadır. Ancak, Türkiye’de gerek Sermaye Piyasası Kanunu, Bankalar Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu gibi kanunlarda, gerekse de SPK ve BDDK gibi düzenleyici otoriteler tarafından çıkarılan ikincil mevzuatlarda ve konuya ilişkin olarak yayınlanan ilkelere “kurumsal yönetim” teriminin kullanılması tercih edilmektedir. Bununla birlikte, akademik camiada da bu şekilde bir kullanımın yerleştiği açıkça görülmektedir.

Kurumsal yönetim kavramına ilişkin olarak dünyada genel kabul gören tek bir tanımlama bulunmamaktadır. Kurumsal yönetim; nerede, ne amaçla ve kim tarafından kullanıldığına veya buna ilişkin ilkelerin hangi kuruluş ve örgüt tarafından yayımlandığına bağlı olarak değişik şekillerde ifade edilebilmektedir. Alp ve Kılıç (2014) kurumsal yönetim bağlamındaki tanımlamaları, kavramın odaklandığı unsurları dikkate alarak üç ana grupta sınıflandırmaktadır:

1. Şirket ile şirket hissedarları ve/veya paydaşları arasındaki ilişkilerin düzenlenmesini esas alan tanımlamalar:

Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development-OECD) tarafından 2004 yılında yapılan tanımlamaya göre; kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşları arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsamaktadır. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin

belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılabileceğinin ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını da çizmektedir. Bunun yanı sıra; kurumsal yönetim, yönetim kurulları ve üst yönetim için şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hedeflere yönelme açısından uygun teşvikleri sağlanmalı ve etkin denetimi kolaylaştırılmalıdır.

2. Kurumsal yönetimle hangi çıktının elde edilmek istendiğini esas alan tanımlamalar:

Dünya Bankası (1999)'na göre, kurumsal yönetim, "bir kurumun beşerî ve mali sermayeyi çekebilmesine, etkin çalışabilmesine ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken, uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan, her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları" kapsamaktadır.

3. Belli amaç ve ilkelere dayalı yönetim anlayışını esas alan tanımlamalar:

Koçel (2018)'e göre kurumsal yönetimin odak noktası bir işletmenin üst yönetimi, bunların denetlenmesi ve yönlendirilmesidir. Ayrıca, şeffaflık, hissedar haklarının korunması, etik davranışlar ve sorumluluk bilinci ile hareket edilmesi kurumsal yönetimin temellerini oluşturmaktadır.

Kurumsal yönetim, esas itibarıyla kurumların açık ve dürüst olarak yönetilmesinin sağlanması ve tüm yönetim kademelerinin bu amaç doğrultusunda yapılandırılmasıdır. Kurumsal yönetim daha çok anonim şirketlerin yönetimiyle ilgili bir çalışma alanı olup, "ideal" şirket yönetimi olgusunu ifade etmektedir. Şirketlerin performansları bu ideal yapıya göre olan uzaklıklarına ve var olan uygulamalarını iyileştirme yönünde gösterdikleri çabalarına göre izlenebilmektedir (Arslantaş, 2011).

Kurumsal Yönetim Derneği (2006)'ne göre ise kurumsal yönetim şirketlerin sermaye ve iş gücü çekmesine, etkin performans göstermesine, hedeflerine ulaşmasına, hukuki zorunlulukları ve toplumsal beklentileri yerine getirmesine yönelik, yasa, düzenleme ve gönüllü özel sektör uygulamalarını barındırmaktadır.

## **1.2. KURUMSAL YÖNETİM İLE GELENEKSEL YÖNETİMİN KARŞILAŞTIRILMASI**

Yönetim, belli amaçlara ulaşmak amacıyla yapılan planlama, örgütlenme, yürütme, koordinasyon ve kontrol faaliyetlerinin yerine getirilmesini ifade ederken, kurumsal yönetim bütün bu faaliyetlerin yerine getirilmesinde menfaat gruplarının çıkarlarının, örgütsel amaçlara ne şekilde yansıtılacağı ve ne şekilde tatmin edileceği ile de ilgilenmektedir. Daha

açık bir şekilde ifade etmek gerekirse, kurumsal yönetim fonksiyonlarının tamamını barındırmakta, ancak bunlarla sınırlı kalmamaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde değer yaratma, kâr elde etme ve elde edilen kârları pay sahiplerine dağıtma amacını taşımaktadır. Ayrıca, geleneksel işletme yapısının yansira hissedarların ve çalışanlar, yöneticiler, tedarikçiler, kredi verenler, müşteriler ve toplum gibi diğer tüm çıkar gruplarının haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu çıkar gruplarının aralarındaki ilişkilerin yapısını düzenlemeyi de hedeflemektedir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008).

Kurumsal yönetim, geniş anlamda şirket sahipliğine (ana sahip/kurucu, pay sahibi ve menfaat sahipleri) ilişkin kuralları içermekte iken, geleneksel yönetimde şirket sahipliği “kurucu ana sermayedar” anlamına geldiğinden, kararlar ve uygulamalar şirket sahibinin iradi ve takdiri kararlarına bağlı olmaktadır. Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki en temel fark “kurallar” (rules) ve “takdir” (discretion) bağlamında ortaya çıkmaktadır (Aktan, 2005).

**Tablo 1.1.: Geleneksel Yönetim ve Kurumsal Yönetim Arasındaki Farklılıklar**

<b><i>Geleneksel Yönetim</i></b>	<b>Karşılaştırma Kriteri</b>	<b><i>Kurumsal Yönetim</i></b>
<b><i>Insider Sistemi</i></b> Şirket sahibi, aynı zamanda şirketi yönetmekte ve denetlemektedir. Organizasyonda kuvvetler birliği ilkesi geçerlidir.	Güç ve Otorite	<b><i>Outsider Sistemi</i></b> Şirket sahipliği, yönetimi ve denetimi birbirinden ayrılmaktadır. Organizasyonda kuvvetler ayrılığı ilkesi geçerlidir.
Şirket sahip ve yöneticileri, şirketi kendi iradi ve takdiri kararları ile yönetmektedirler.	Kurallara Karşı Takdiri Kararlar (Rules versus Discretion)	Şirket yönetiminde “kurallar” hâkimdir.
Şirket sahip ve yöneticilerinin sorumluluklarının hukuki çerçevesi yeterince açık değildir.	Sorumluluk	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı doğrudan sorumludurlar.

Sadece vekiller sahiplere hesap vermektedir. Sahibin hesap verme yükümlülüğü yoktur. Sahip, ancak kendisine hesap vermektedir.	Hesap Verme Yükümlülüğü- Hesap Sorma Hakkı	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı hesap verme yükümlüğündedirler. Başka bir ifadeyle, paydaşların şirket yönetimine hesap sorma hakkı bulunmaktadır.
Şirket yönetiminde şeffaflık ilkesine fazla önem verilmemektedir. Şirket yönetimi, ancak arzu edilen şirket bilgilerini kamuoyuna açıklamaktadır.	Şeffaflık	Şirket sahip ve yöneticileri, şirket faaliyetlerini şeffaflık içerisinde yürütmek durumundadır.
Şirket sahibi, arzu ettiği kişileri yönetim kurulu üyeliğine atamaktadır.	Yönetim Kurulunun Oluşumu	Yönetim kurulu üyesi olabilmenin genel bazı şartları bulunmaktadır. Bilgi, liyakat ve erdemi buluşturacak kurallar ve ilkeler geçerlidir.
Şirket yönetim ve denetleme kurullarında üye olanlar tam bir bağımsızlıkla görevlerini icra edememektedir. Nihayetinde, kurul üyeleri şirket sahibi tarafından atanmaktadır.	Bağımsızlık	Şirkette bağımsız yönetim ve bağımsız denetim ilkeleri hâkimdir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı şirketle hiçbir çıkar ilişkisi olmayan kişilerden oluşmaktadır.

Kaynak: Aktan (2005).

### 1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHÇESİ

Başlangıçta geleneklere bağlı aile işletmeleri olarak kurulan şirketler günümüzde büyük ve çok ortaklı iş yapıları haline gelmektedirler. Bu geçiş sürecinde şirketlerde mülkiyet, sermaye ve yönetim yapısında değişimler meydana gelmekle birlikte, bu durum kurumsal yönetim uygulamalarını da yakından etkilemektedir. Bu bağlamda, kurumsal yönetim adeta bir evrim geçirmekte ve finans, ekonomi, hukuk, muhasebe, işletme ve örgütsel davranış gibi çeşitli disiplinleri kapsamaktadır (Serinkaya, 2008).

Bu çalışmada, kurumsal yönetimin tarihçesi ve gelişmesi noktasında öncelikle kurumsal yönetimin teorik gelişimine, sonrasında ise bununla bağlantılı olarak tarihsel gelişimine değinilmektedir.

#### 1.3.1. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi

Teorik açıdan bakıldığında, kurumsal yönetimin gelişimi ile endüstriyel kapitalizmin ekonomik gelişimini birlikte ele almak mümkündür. Bu noktada, şirketler açısından

kurumsal yönetimde meydana gelen değişimi, ekonomik gelişme sürecinde meydana gelen süreçlerle ilişkilendirmek mantıklı olacaktır. Çolpan (2005) söz konusu süreci; (1) mülkiyet kapitalizmi, (2) idari kapitalizm, (3) hissedar kapitalizmi ve (4) çıkar grubu ya da paydaş kapitalizmi olarak irdelemektedir.

#### **1.3.1.1. Mülkiyet Kapitalizmi**

Kurumsal yönetimin en temel biçimi olan mülkiyet kapitalizminde, şirketi kontrol etme gücü, hisse senetlerini ellerinde tutan bir veya birkaç hissedardadır. Bu durumu mutlak sahiplik olarak da ifade etmek mümkündür. Mülkiyet kapitalizminde şirket sahibi şirketi hem yönetmekte hem de denetlemekte, bir diğer ifadeyle şirkette kuvvetler birliği ilkesi geçerli olmaktadır (Aghabaki, 2014).

Mülkiyet kapitalizminin kurumsal yönetimin ilk şekli olup, bunun temel nedeni teorik ya da pratik olarak ele alındığında, çok sayıda şirketin faaliyetlerine sahiplerinin yönetimi altında küçük bir şirket olarak başlamalarından kaynaklanmaktadır. İkinci neden ise tarihsel açıdan bakıldığında bu nispeten küçük ölçekli şirketlerin herhangi bir ülkenin endüstrileşmesinin ilk safhasında neredeyse ekonominin tamamına hükmedebilmeleridir (Çolpan, 2005).

Mülkiyet ve yönetimin uyumlu olması nedeniyle bu şirketlerde ortaya acıkan en temel sorun mülkiyet ve yönetimin çıkar çatışmasıdır. Bu nedenle, bu kapitalizm şekli (mülkiyet kapitalizmi) ülke ekonomilerini rekabetçi büyük şirket ve yüksek teknoloji içerikli modern endüstriyel toplum devrine taşımakta yetersiz kalmaktadır, çünkü kişisel şirket sahiplerinin kendi sermaye kaynakları yeni sermaye sağlamada sıkıntılara yol açmaktadır. Ayrıca bu şirket sahibi yöneticilerin teknolojik, örgütsel ve yönetsel açıdan bilgi birikimleri de oldukça sınırlı olabilmektedir (Çolpan, 2005).

Birçok ülkede sermaye yoğun olmayan sektörlerde hâlâ bu tip aile şirketleri önemli rol oynamaktadır. Ancak aile şirketlerinin de sorunları elbette ki vardır ve bu sorunların en önemlilerinden biri tek bir aile içinde yönetsel ve örgütsel yeteneğe sahip kişileri ardışık olarak tedarik etmenin zorluğudur. Yönetsel yetenek, genellikle, kurucu ailedeki ikinci ya da üçüncü kuşaktan sonra azalmaya başlamaktadır. Bu durum “Buddenbrook sendromu” olarak da adlandırılmaktadır.

#### **1.3.1.2. İdari Kapitalizm**

İdari kapitalizmde şirket hisseleri hiçbir kişi ve kurumun kontrolünde olmayıp, şirkette bulunan üst düzen yöneticiler, yönetsel yetenek ve tecrübeleri nedeniyle, yani hak ettikleri şekilde şirkette görev almaktadırlar. Bu tür şirketlerde üst düzey yöneticilerin büyük

miktarda paya sahip olmaları nadir bir durumdur. İdari kapitalizmin ortaya çıkmasının pasif ve aktif olmak üzere iki ana nedeni bulunmaktadır. Pasif neden; hissedarlardan hiçbirinin bireysel olarak bütün faaliyetlerin üstesinden gelecek yeterli sermaye miktarına sahip olmamasıdır. İşte bu nedenle, bu tür şirketlerde yönetim fonksiyonu mülkiyetten bağımsız hale gelmektedir. Aktif neden ise yöneticiler ile hissedarlar ve diğer çıkar grupları (paydaşlar) arasındaki bilgi asimetrisinden (information asymmetry) kaynaklanmaktadır (Serinkaya, 2008).

### **1.3.1.3. Hissedar Kapitalizmi**

İdari kapitalizmin temsil edilme sorunu dolayısıyla gerektiği gibi işlev görmemesinden dolayı, 1970'li ve 1980'li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri (ABD)'nde, 1990'ların sonlarında ise Japonya'da olmak üzere hissedarlar, yöneticilere karşı bir anlamda ayaklanmaya gitmişlerdir. ABD'de ve daha sonra Japonya'da özellikle büyük sermayeli şirketlerin değişen makroekonomik, mikroekonomik ve rekabetçi çevrelerle başa çıkmak için mücadele ettiği dönemde hissedar kapitalizmi ortaya çıkmıştır. Söz konusu kapitalizm, hisse sahiplerinin kendi finansal kaynaklarını kullanıp teorik ve pratik olarak şirketlerini kendileri sahiplenip kontrol etmeleri ile sağlanmıştır. Bu yüzden, hissedar kapitalizmi teknik anlamda şirketlerin özellikle de büyük şirketlerin orijinal şekli çerçevesinde ifade etmek mümkündür. Hissedar kapitalizmi günümüzde özellikle ABD'de ve Anglosakson ekonomilerinde popüler olan bir kurumsal yönetim şeklidir (Clarke, 2004).

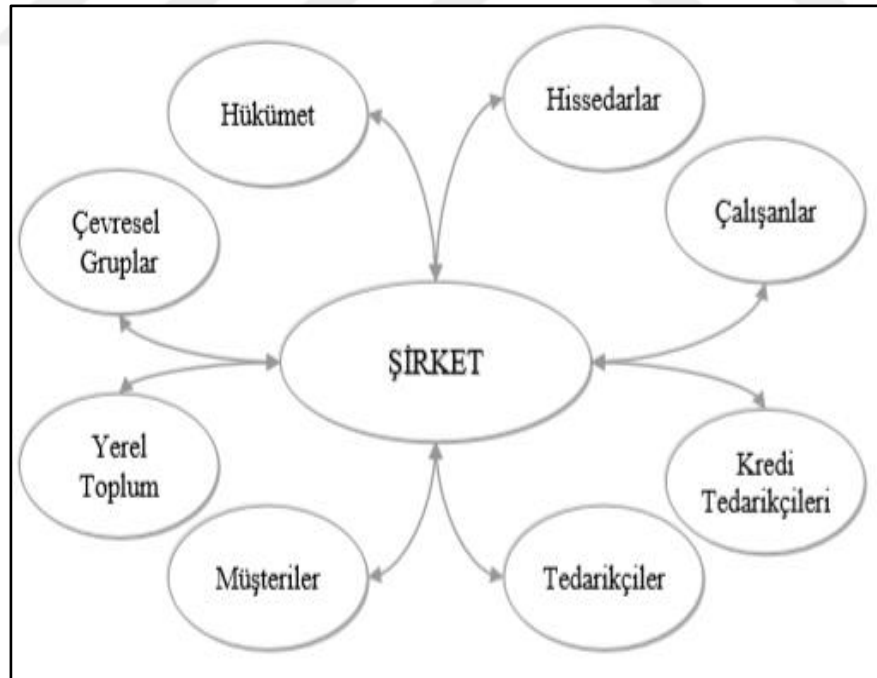
Hissedar kapitalizmde şeffaflık ve sorumluluk gibi kavramlar oldukça önemlidir. Hissedarların -şirketin sahibi olarak- doğru bilgilere ulaşmaları gerekmektedir. Bilgilerin hissedarlara ulaştırılması yöneticilerin hissedarlara karşı temel sorumluluğu olup, şirket faaliyetlerini şirketin gerçek sahibi olan hissedarlara açıklamaları gerekmekte, yani şirketlerini şeffaf yapmaları gerekmektedir (Monks ve Minow, 2004). Bu durumda ortaya çıkan problemler, hissedarların finansal ve muhasebe tabanlı verilere ulaşmak suretiyle yönetimi etkili şekilde kontrol edebilseler bile, uygulamada yönetimin faaliyetlerini denetleme ve kontrol etmede zorluklarla karşılaşmalarıdır. Hissedarlar tam olarak, şirket yönetimini şirketin şeffaf olması ve stratejik bilgilerin bilinmesiyle kontrol edebilmektedirler. Ancak, bu bilgilerin bilinmesi şirketin finansal ve stratejik pozisyonlarını zor durumda bırakabilmektedir. Şirkete değer katacak bilgilerin açıklanması, başka şirketlerin de bu bilgileri kopyalamalarına yol açacağından, şirketin uzun dönemli kârının azalmasına neden olabilmektedir. Bununla birlikte, şirket hakkındaki olumsuz bilgilerin açıklanması ise kısa dönemde şirket değerini olumsuz etkileyebilecektir. Bu ve benzeri

nedenlerden dolayı, hissedarlar şirketin stratejik bilgilerinin açıklanmasından memnun kalmayabilmektedir (Yıldırım, 2007).

Her ne kadar şeffaflık ve sorumluluk gibi kavramlar şirketlerde yaşanması olası problemlerin çözümünün birer parçası olsalar da yukarıda bahsedilen hususlar hissedar kapitalizminin sınırlarını oluşturmaktadır. Şirketlerin rekabet üstünlüğünü oluşturan ve esas önemli olan stratejik bilgilerin şirket içinde kalması gerektiğinden, hissedarlar yönetimi bu bilgileri açıklamaları için zorlayamamaktadır. Bu durum geçerli olduğu sürece de bilgi asimetriği problemi çözülememekte ve hissedarların yönetimi denetlemesinin teoride ve pratikte sınırlamaları devam edebilmektedir (Çolpan, 2005).

#### 1.3.3.4. Paydaş (Çıkar Grubu) Kapitalizmi

Hissedar kapitalizmine karşı bir eleştiri olarak ortaya çıkan paydaş kapitalizminde şirketin paydaşları (çıkar grupları), şirketin faaliyetleri ile doğrudan veya dolaylı ilişkiler içerisinde olan ve bu bağlamda şirketin faaliyetlerinden pozitif veya negatif dışsallık elde eden kişi ve/veya kurumlardır (Aktan, 2005). Paydaş kapitalizmine göre şirket sadece hissedarlara ait değildir. Şirket bir bütün halinde; şirketin çalışanlarının, bahis konusu şirketle iş yapan diğer şirketlerin, hükümetin, toplumun ve diğer menfaat sahiplerinin de üstünde hak sahibi olduğu bir çeşit sosyal varlıktır (Mallin, 2004).



Şekil 1.1.: Şirket ve Menfaat Sahipleri

Paydaş kapitalizmine göre hissedarların şirket üzerindeki mülkiyet haklarının temeli sosyal, filozofik ya da ekonomik değil; ticari ve diğer amaçlı yasal belgelerin ve kanunların şirketlerin hissedarlara ait olduğunu ifade etmeleri dolayısı ile sadece yasa gereğidir.

ABD’de de bile hissedar kapitalizminin güçlü hale gelmesi ve şirketlerin hissedarlara ait olması fikri ancak 1970’li yıllarda başlamaktadır. Bu açıdan bakıldığında, 1970li yıllardan önce hissedar kapitalizmi pek de rağbet görmemiş ve yalnızca idari kapitalizmine eleştiri olarak ortaya çıkmıştır (Çolpan, 2005).

Paydaş kapitalizminin özellikle Avrupa ve Japonya’da çok güçlü bir biçimde hüküm sürmesine rağmen, bir zayıf noktası bulunmaktadır. Paydaş kapitalizmi her ne kadar herkesin refahını en yüksek dereceye çıkarmak gerektiğini iddia etse de -pratikte ve gerçekte- her bir çıkar grubunun refahını maksimize etmek kolay değildir. Bunun temel nedeni, her bir çıkar grubunun çoğu zaman çelişen ayrı ayrı menfaatlerinin bulunmasındandır. Örneğin; işçi tasfiyesi, bir çıkar grubunun yani işçilerin menfaatlerine ters düşerken, diğer taraftan diğer çıkar gruplarının, mesela hissedarların, söz konusu şirketle iş yapan diğer şirketlerin ve kâr üzerinden ödenecek vergiler artacağından hükümetin çıkarına bir durum teşkil edebilmektedir.

### **1.3.2. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi**

Kurumsal yönetim 1990’lı yıllarda ortaya çıkmış ve birçok ulusal ve uluslararası çevrelerde kabul gören bir yönetim felsefesi haline gelmiştir. Başta Amerika ve İngiltere gibi gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde kurumsal yatırımcılara verilen önemin artması, kurumsal yönetim kavramının doğması ve ardından gelişmesinde önemli katkılarda bulunmuştur. Bu ülkelerin sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların hâkim pozisyonda olmaları, portföylerinin değerini artırmak istemeleri, daha fazla hakka sahip olma ve bu haklarını kullanma istekleri, hak ve çıkarların mümkün olan en üst düzeyde gözetilmesi kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışını adeta tetiklemiştir. Özellikle anonim ortaklık yönetiminde söz sahibi olan kişilerin, ortaklığın kötü performansına rağmen kendi maddi çıkarlarını ön planda tutan yönetim anlayışları karşısında kurumsal yatırımcılar, yönetim olgusuna ve bağlamda da anonim ortaklık yönetimine ve bu bağlamda kurumsal yönetim kavramına büyük önem vermeye başlamışlardır. Bireysel yatırımcılara oranla daha bilinçli ve etkili olan kurumsal yatırımcılar, böylelikle kurumsal yönetim anlayışının öneminin artmasında önemli rol oynamışlardır (Paslı, 2004; Yıldırım, 2007).

Kurumsal yönetim uygulamalarının tarihsel gelişimini aşağıdaki tabloda (Tablo 1.2.) özetlemek mümkündür.



**Tablo 1.2.: Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi**

Yıl/Dönem	Olaylar veya Gelişmeler
1600'lı yıllar	İngiltere ve Hollanda'da faaliyet gösteren East India şirketinin, sahiplik ile kontrolü birbirinden ayıran bir çeşit yönetim kurulu yapısını uygulamaya alması
1776	Adam Smith'in <i>Ulusların Refahı</i> adlı kitabında şirketlerin yönetiminin kontrol edilmesindeki zafiyetlere dikkat çekmesi
1844	İngiltere'de dünyadaki ilk anonim şirket kanununun yürürlüğe girmesi
1931	ABD'de Berle ve Means tarafından <i>Modern Şirketler ve Özel Mülk (The Modern Corporation and Private Property)</i> isimli yeni ufuklar açan çalışmanın yayımlanması
1933-34	ABD'de sermaye piyasalarını ilk kez düzenleyen ve düzenleyici otorite SEC'e denetim yetkisi veren kanunların yürürlüğe girmesi
1968	Avrupa Birliği'nin ilk kez şirketler hukuku direktifini kabul etmesi
1987	ABD'de Tradeway Komisyonu (COSO) tarafından hileli finansal raporlama ile denetim komitesinin rol ve sorumlulukları konularında öneri getiren ve iç kontrol için bir çerçeve geliştiren raporun yayımlanması
1990-91	İngiltere'de Polly Peck, BCCI ve Maxwell adlı şirketlerinin çöküşü
1992	İngiltere'de Cadbury Komitesi tarafından kurumsal yönetime ilişkin rapor düzenlemesi ve ilk kurumsal yönetim kodunun yayımlanması
1993	İngiltere'de borsalarda işlem gören şirketlere "uygula veya uygulanmıyorsa açıkla" (comply or explain) yaklaşımı çerçevesinde kurumsal yönetim uygulamalarını açıklama yükümlülüğü getirilmesi
1994	Güney Afrika'da King Raporu'nun yayımlanması
1994-95	İngiltere'de iç kontrol ve finansal raporlama konusunda Rutterman, yöneticilere verilen ücretler konusunda Greenbury ve kurumsal yönetim konusunda Hampel raporlarının yayımlanması
1995	Fransa'da Vienot Raporu'nun yayımlanması
1996	Hollanda'da Peters Raporu'nun yayımlanması
1997-98	Çok sayıda ülkeyi etkileyen Asya krizi
1999	OECD tarafından uluslararası düzeyde ilk kurumsal yönetim ilkeleri olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayımlanması
1999	İngiltere'de iç kontrol konusunda Turnbull kılavuzunun yayımlanması
2001	ABD'de borsada işlem gören en büyük yedinci şirket olan Enron şirketinin iflas etmesi
2001	Avrupa Birliği'nde Avrupa Sermaye Piyasalarının Düzenlenmesi konusunda Lamfalussy Raporu'nun düzenlenmesi
2002	Almanya'da Alman Kurumsal Yönetim Kodu'nun yayımlanması
2002	ABD'de Enron ve diğer şirket skandallarına tepki olarak Sarbanes-Oxley Act adlı kanunun çıkarılması
2002	Avrupa Birliği'nde şirketler kanunu reformu konusunda Winter Raporu'nun yayımlanması
2003	İngiltere'de icracı olmayan yönetim kurulu üyelerine ilişkin Higgs Raporu'nun yayımlanması
2004	İtalya'da Parmalat skandalının ortaya çıkması
2004	OECD kurumsal yönetim ilkelerinin güncellenmesi
2008	Global finansal krizin başlaması, Lehman Brothers'ın iflası, Madoff yolsuzluğu ve diğer şirket skandallarının ortaya çıkışı

Kaynak: Alp ve Kılıç (2014).

#### 1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİN NEDENLERİ

Kurumsal yönetim kavramına yönelik ilginin temel nedeni söz konusu kavramın şirketlerin ve finansal piyasaların yeniden yapılanmasında, gelişiminde ve denetiminde üstlenmiş olduğu önemli rolden kaynaklanmaktadır. Başarılı bir kurumsal yönetim uygulaması şirketlerin sermaye maliyetinin azalmasını, finansman olanaklarının ve

likiditelerinin artmasını sağlarken, sermaye piyasalarından daha fazla fon sağlamalarını olanaklı kılmaktadır. Bu sebepten ötürü kurumsal yönetim anlayışının gelişmesinin başlıca nedenlerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür (Öztürk ve Demirgüneş, 2008):

- ✓ Uluslararası sermaye hareketlerinin hız kazanması
- ✓ Sermaye piyasaları arasındaki rekabetin şiddetlenmesi
- ✓ Özel sektörün rolünün giderek artması
- ✓ Küreselleşme ve uluslararası ekonomik bağımlılığın artması
- ✓ Ortalıkların içinde buldukları rekabet ortamının şartlarının değişmesi
- ✓ Kaynakların etkin kullanımı
- ✓ Birleşmeler ve satın almalar

#### **1.4.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Hız Kazanması**

Ekonomik yapıların artması, uluslararası farklılıkların azaltılması baskılarını ortaya çıkarmaktadır. Hatta gerek yasama gerekse yürütme gücüne sahip olan kurum ve bireylerin güçlerini rekabeti bozucu şekilde kullanmaların önüne geçecek düzenlemelerin hızla yayılması yönünde baskılar mevcuttur.

Uluslararası sermaye hareketlerinin, fon arz eden uluslararası yatırımcılar ile fon talep eden ülkeler/şirketler olmak üzere iki tarafı bulunmaktadır. Fon arz eden uluslararası yatırımcılar açısından bakıldığında, sınırların kalktığı günümüzde söz konusu yatırımcıların risk-getiri tercihlerine uygun olarak yalnızca buldukları ülkelere değil yurtdışındaki yatırımlara da yöneldiklerini görülmektedir. Doğal olarak da yatırdıkları sermayenin karşılığını güvenli bir şekilde garanti altına almak amacıyla, yatırım yaptıkları ülkede ve ilgili şirkette daha fazla güven, iyi yönetim ve istikrar aramaktadırlar. Bunu sağlayan unsurların başında kurumsal yönetim gelmektedir. Eğer genel olarak yatırım yapılan ülkede ve özel olarak da ilgili şirkette kurumsal yönetim ilkeleri uygulanıyorsa bunun emareleri bulunmaktadır ve ortaklık hakları daha çok korunuyor demektir; dolayısıyla yatırılan sermayeden beklenen getiriye ulaşma daha olasıdır. Bu nedenle, uluslararası yatırımlar, fon sağlamadan önce ilgili ülkede ve şirkette kurumsal yönetimin belli bir olgunluğa ulaşmış olmasını isterler. Bu durum, başlangıçta yatırım yapılacak ülkede kurumsal yönetimin gelişmesine olumlu yönde katkı sağlamaktadır (Alp ve Kılıç, 2014).

Fon talep eden ülkeler ve şirketler açısından bakıldığında ise ihtiyaç duyulan sermayenin çekilebilmesi için uygun bir ortamın tesis edilmesi gerekmektedir. Özellikle sermaye bakımından dış kaynaklara bağımlılığı bulunan, uluslararası finans merkezi olmayı

amaçlayan veya ülkeler arası yoğun rekabet şartlarında piyasalarını çekici kılmak isteyen ülkeler için uluslararası yatırımcıları cezbetmek hayati öneme sahiptir (Oğuz ve Alp, 2011).

#### **1.4.2. Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Şiddetlenmesi**

Kurumsal yönetimin ulusal ekonomiler için önemini artıran temel etmenlerden biri de küresel rekabettir. Günümüzde, yabancı yatırımcılar bir hissedar grubu olarak önemli bir finansman kaynağını temsil etmektedir. Sermaye piyasalarının gittikçe daha küresel bir konuma ulaşmasına paralel olarak, yabancı yatırımcıların sağladıkları kaynaklara ilişkin hesap verebilirlik beklentileri de artmaktadır. Bu beklentileri karşılamakta daha başarılı olan ülkeler, yabancı kaynak konusundaki uluslararası rekabette avantajlı konuma ulaşmaktadır. Şirketlerin ve sonuç olarak ekonomik sistemin düşük maliyetli yatırım sermayesini cezbedebilmesi, ancak yatırımcı güveninin geliştirilmesi ile mümkün olabilmektedir. Bu güvenin özünde ise şirkete sağlanan kaynakların yatırımcılarla üzerinde anlaşıldığı amaçlar doğrultusunda kullanılması yatmaktadır (Kurumsal Yönetim Derneği, 2006).

#### **1.4.3. Özel Sektörün Rolünün Giderek Artması**

Ortaklıklar ekonomik aktivite içerisinde önemi gittikçe artan ve dünyanın refahını yaratan ve artıran lokomotifler konumundadırlar. Ortaklıkların iş imkânları yaratmaları, gelir sağlamaları ve vergi vermeleri, mal ve hizmet piyasaları oluşturmaları beklenmektedir. Toplum özel kuruluşlara kendisi adına tasarruflarını değerlendirmesi, yatırım yapması ve emekli maaşını güvence altına alması konularında da güvenmektedir. Dünya çapında bu eğilimin en etkili yansıması doğu bloku ülkelerinin piyasa ekonomisine dönüşümleridir. Ancak özel sektörün küresel ekonomik büyümenin temel unsuru olmasında, on yılı aşkın süredir birçok ülkede uygulanan özelleştirme programları, gelişen rekabet politikası ve sermaye piyasasının liberalizasyonu çalışmalarının etkisi olduğu da bilinmektedir (Şehirli, 1999).

Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörün, dolayısıyla anonim ortaklıkların da performansını etkilemekte ve bunların sonucunda da iktisadi kalkınmayı sağlamaktadır. Tüm dünyada özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte, kurumsal yönetimin kalitesinin kanunlara uygunluğunun ve kamu güveninin oluşturulması giderek daha önemli hale getirilmeye çalışılmaktadır. Başarılı kurumsal yönetim uygulamaları, sadece kaynakların boşa harcanmamasını sağlayan iyi bir düzenleyici olarak değil, aynı zamanda birçok ülkede istenilen finansal şeffaflığın, ortaklıkların kontrol edilebilirliğinin ve yatırımcıların korunmasının da garantisi olarak görülmektedir. Bu nedenle gerek kamu sektörü gerekse özel sektör, yatırımcıların güvenini koruyabilmek amacıyla daha yüksek kamuyu aydınlatma standartları kadar, başarılı kurumsal yönetim anlayışının şartlarını da

oluşturmak ve geliştirmek mecburiyetindedir. Şeffaflığın ve kontrol edilebilirliğin geliştirilmesi, hükümet ve düzenleyici otoriteler ile kamuya ait diğer ortaklıkların kilit noktalardaki yöneticilerinden, özel sektör yönetim kurulu üyelerine, denetçilerine, finansal kurumlardaki üst düzey yöneticiler ve idareye kadar ekonominin her kesimini ilgilendirdiğinden, bu uğraş içindeki en can alıcı noktalardan biridir (Serinkaya, 2008).

#### **1.4.4. Küreselleşme ve Uluslararası Ekonomik Bağımlılığın Artması**

Küreselleşme, özellikle 1980'li yılların sonlarında 2. Dünya Savaşı sonucu oluşan iki kutuptan birinin yok olması sonucu hızlanan, ekonomik, siyasal, çevresel, kültürel ve yasal boyutları olan bir süreç olmakla birlikte tanımı konusunda bir uzlaşma olmamakta ve farklı çevreler tarafından farklı açılardan ele alınarak açıklanmaya çalışılmaktadır (Doğan, 2007).

Küreselleşme, finans sektörü de dâhil olmak üzere, her alanda ülkelerin ekonomik olarak birbirilerine olan bağımlılık düzeyleri arttırmaktadır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerindeki şirketler ile sınırlı kalmayıp, dünyanın her köşesindeki yatırım araçları ile ilgilenmektedir. Yabancı yatırımcıların özellikle gelişmekte olan ekonomilerde verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesi, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanması gibi olumlu etkileri bulunmaktadır. Küreselleşme, sermayenin serbest dolaşımını kolaylaştırarak ekonomik gelişmeye olumlu katkıda bulunmakla birlikte, kriz zamanlarında sermayenin daha çabuk yurtdışına kaçmasına ve krizlerin diğer ülkelere daha hızlı yayılmasında etkili olmaktadır. Tayland'da 1997 yılının Aralık ayında başlayan Asya Krizi ve Rusya'da 1998 yılının Ağustos ayında meydana gelen finansal kriz, kısa süre içerisinde ekonomisi güçlü olan ülkelere bile etkisini hissettirmiştir. Türkiye'de 2001 yılının Şubat ayında yaşanan finansal krizin etkisinin Rusya'dan Brezilya'ya kadar birçok ülkede hissedilmesinde yeni küresel dinamiklerin de rolü bulunmaktadır (Doğan, 2007).

#### **1.4.5. Ortaklıkların İçinde Buldukları Rekabet Ortamının Şartlarının Değişmesi**

Bugünün ortaklıkları geleneksel yapıdan uzaklaşarak, hızlı büyüyen ve yüksek başarı düzeyini yakalayan, yatırımcıların ilgisini çekebilen patent, marka, stratejik ittifak gibi maddi olmayan duran varlıklara bağlı olarak faaliyette bulunan teşebbüsler halini almaktadırlar. Aynı zamanda işçiler, iş ortakları ve diğer iştirakçiler ile çok daha esnek sözleşmeler ile çalışmaktadırlar. Söz konusu esnekliğe ve çoğulculuğa olan ihtiyaç, kurumsal yönetimin genel kabul görmüş standartları ile çelişmemektedir. Üretim metotlarının ve organizasyon yapısının sürekli değişim halinde olması nedeniyle, ortaklıklar kurumsal yönetim olgusu çerçevesinde başarı unsuru ve amacına yönelmek

durumundadırlar. Ancak, yapıları ve özellikleri itibariyle kurumsal yönetim anlamında gereken çabayı göstermek konusunda istekli olmayabilirler. Örneğin; kurumsal yönetim anlayışı içinde ortaklıklar ticari anlamda önem taşıyan, yatırımcıların ortaklığın gerçek değerini tespit edebilmeleri açısından önemli bir haber hakkında kamuya açıklama yapmak istemedikleri halde yapmak zorunda kalabilmektedirler (Şehirli, 1999).

Rekabet şartlarının her geçen gün değişmesi, işletmelerin faaliyetlerine devam ettirebilmesi ve yatırım yapılabilir kurumlar olması açısından oldukça önemlidir. İşletmelerin değişen rekabet şartlarına ayak uydurabilmeleri, yenilikleri takip etmesine ve güvenli bir yatırım ortamı yaratmasına bağlıdır. Bu noktada, işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini kaliteli bir şekilde uyguluyor olması, rekabet edilebilirlik açısından oldukça gerekli görülebilmektedir (Erdoğan, 2006).

#### **1.4.6. Kaynakların Etkin Kullanımı**

Kurumsal yönetim gerek tek bir şirket özelinde gerekse daha geniş ekonomide kaynakların etkin kullanımını özendirir. Ekonomik sistemin sağlıklı işlemesi için, borç ve özsermaye niteliğindeki kaynaklar, bunları en etkin şekilde yatırıma dönüştüren şirketlere yönelmelidir. Bu açıdan bakıldığında, kurumsal yönetim kıt kaynakların korunmasına ve büyümesine yardımcı olarak, toplumsal ihtiyaçların tatmin edilmesini sağlamaktadır.

Yöneticilerin, şirket lehine uygulamalarının teşviklerle özendirilmesi, kurumsal yönetim sisteminin işletmelerdeki mevcut kaynakların etkin kullanımını sağlayan önemli bir kuralıdır. Kurumsal yönetim, kaynakları etkin bir şekilde kullanmayan, gerekli beceriye sahip olmayan veya kişisel amaçlarını şirket amaçlarına üstün tutan yöneticilerin değiştirilmesini sağlayarak sermayenin daha verimli kullanılmasını sağlamaktadır (Kurumsal Yönetim Derneği, 2006).

#### **1.4.7. Birleşmeler ve Satın Almalar**

İçinde bulunduğumuz dönemde, kurumsal yönetimin önemini üst sıralara taşıyan etkenlerden biri de artan rekabet koşullarının beraberinde getirdiği konsolidasyon eğilimidir. Giderek artan bir şekilde iş yaşamının gündemine girmekte olan şirket birleşme ve satın almaları, iş görme kültüründe zorunlu bir değişim yaşanmasında etkili olmaktadır. Yönetim kurulu ve üst yönetim düzeyinde daha biçimsel süreçlere sahip olan şirketlerin çalışma kültürleri, birleşme sonrası yeni şirketin süreçleri üzerinde de belirgin bir etkiye sahip olabilmektedir.

Birleşme öncesinde şirket içinde uzun vadeli ilişkilerin getirdiği güven nedeniyle açık ve net biçimde tanımlanmamış olan birçok konu, ortaklar arasında hesap verebilirliğin

sağlanması ve tarafların ilişkilerinin sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi amacıyla daha biçimsel yöntemlere dayandırılarak karşılıklı yükümlülükler net olarak ifade edilmektedir. Bununla ilgili olarak yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi, görev tanımlarının yapılması, yıllık çalışma planının oluşturulması, performans değerlendirme yöntemlerinin geliştirilmesi ve yönetim kurulu toplantılarının gündeme bağlanarak daha düzenli bir şekilde yürütülmesi buna örnek verilebilir.

### **1.5. KURUMSAL YÖNETİMİN AMAÇLARI VE FAYDALARI**

Kurumsal yönetimin uygulanmasının birçok amacı bulunmakta olup, bunları aşağıdaki biçimde açıklamak mümkündür (Aktan, 2005):

- ✓ Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- ✓ Yatırımcı haklarının korunması,
- ✓ Şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- ✓ Şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, bu çerçevede örneğin, azınlık haklarının korunması,
- ✓ Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer paydaşlar için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklamaları,
- ✓ Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- ✓ Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- ✓ Vekâlet maliyetlerinin (agency cost) azaltılması;
- ✓ Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- ✓ Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- ✓ Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkânlarının arttırılması ve
- ✓ Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonelin çıkar çelişkisinin kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılması.

Kurumsal yönetimin sağladığı faydaları ise (1) Şirketler ve hissedarları, (2) paydaşları ve (3) ülke ekonomisi ve toplum açısından olmak üzere üç başlık altında ele almak mümkündür:

#### ***Şirketler ve hissedarları açısından kurumsal yönetimin faydaları***

Kurumsal yönetim uygulamasının şirketlere ve dolayısıyla da sahiplerine sağlayacağı faydaları; şirketin performansında ve operasyonel etkinliğinde artış, sermaye piyasalarında kolay fon sağlama, sermaye maliyetinin düşmesi ve varlıklarının değerinin artması ve daha fazla itibar ve bilinirlik olmak üzere dört başlıkta sınıflandırmak mümkündür. Bu noktada belirtilmesi gereken bir husus, bu faydaların ancak kurumsal yönetim iyi tasarlandığı ve yönetildiği zaman ortaya çıkacak olmasıdır. Bu nedenle, kurumsal yönetimin faydaları açıklanırken “iyi kurumsal yönetim” ve “potansiyel fayda” ibareleri kullanılmaktadır (IFC, 2010).

#### ***Paydaşlar açısından kurumsal yönetimin faydaları***

Paydaşlar, doğrudan veya dolaylı olarak şirketin faaliyetlerinden etkilenen veya şirketin faaliyetlerini etkileyen kesimlerdir. Paydaşların içinde hissedarlar başta olmak üzere şirketin kreditorleri, çalışanları, müşterileri, tedarikçileri ile devlet ve toplum gibi kesimler de mevcuttur. Kurumsal yönetim tanımı gereği, şirketin ve hissedarlarının çıkarlarının korunmasını ancak diğer paydaşların hak ve menfaatlerini de göz ardı edilmemesini öngörmektedir. Başka bir ifadeyle, kurumsal yönetim, paydaşların hak ve yararlarının gözetilmesi için vardır. Özellikle Kıta Avrupası sistemini benimsemiş olan Almanya ve Japonya gibi ülkelerde paydaşlara daha fazla önem verilmektedir. Şirketlerin faaliyetlerini yürütürken sadece kendi çıkarlarını değil, paydaşların menfaatlerini gözetmesi elbette paydaşlar için göz ardı edilemeyecek bir yarardır (Alp ve Kılıç, 2014).

#### ***Ülke ekonomisi ve toplum açısından kurumsal yönetimin faydaları***

Şirketler, ülke ekonomisinin ve toplumun parçasını oluştururlar. Kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlere sağladığı katkılar, aynı oranda ülke ekonomisine ve topluma da yansımaktadır. Üstelik kurumsal yönetim anlayışında, şirketler faaliyette bulunurken yalnızca kendi çıkarlarını değil paydaşların ve toplumun da menfaatlerini dikkate aldıklarından ve sosyal sorumluluğun, çevrenin ve toplumsal değerlerin daha fazla bilincinde olduklarından, bu katkı, nitelik ve nicelik olarak daha da büyümektedir (Alp ve Kılıç, 2014).

### **1.6. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL İLKELERİ**

Kurumsal yönetim uygulamaları şirketlerin içinde buldukları ülkenin yasal düzenlemelerinden ve şirketin kendine has özelliklerinden dolayı farklılıklar gösterse de tüm kurumsal yönetim modellerinde göz önünde bulundurulması gereken temel ilkeler

bulunmaktadır. Bu ilkeler adil yönetim (fairness), sorumluluk (responsibility) şeffaflık (transparency) ve hesap verebilirlik (accountability) ilkeleridir (Doğan, 2007).

Kurumsal yönetim sorumluluk, hesap verebilirlik, şeffaflık ve adil olmak gibi etik kavramları öne çıkaran bir yönetim biçimidir. Tüm çıkar gruplarına eşit muamele yapılması, tüm bilgilerin hissedarlarla ve ortaklarla eşit olarak paylaşılması, yürütülen faaliyetlerin hesabının verilebilmesi ve toplum değerlerini yansıtan kurallara saygılı olunması kurumsal yönetimin temel prensipleri olarak sıralanmaktadır. Bu özellikleri ile kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin sermaye maliyetinin düşmesini, finansman olanaklarının ve likiditelerinin artmasını sağlarken bir yandan da şirketlerin ve finansal piyasaların yeniden yapılanmasında, gelişiminde ve denetiminde önemli bir rol üstlenmektedir. Son dönemlerde uluslararası fon yöneticileri gelişmekte olan ülkelere veya bu ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere ve yatırım fonlarına yatırım yaparlarken, finansal performans kadar kurumsal yönetim uygulamalarını ve bu uygulamaların kalitesini de gözetir hale gelmişlerdir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008).

#### **1.6.1. Adil Yönetim İlkesi**

Adil yönetim ilkesi, farklı çıkar sahiplerinin farklı ve birbirini dışlayacak nitelikteki çıkarları arasında bir dengenin sağlanmasını ve şirket yöneticilerinin alınacak kararlardan etkilenecek tüm kesimlere eşit uzaklıkta olmasını ve sadece belirli bir kesimin değil, şirketin varlığını sürdürmesi için gerekli tüm tarafların (çıkarcı gruplarının) haklarının gözetilmesini ifade etmektedir. Şirket içi görev ve sorumlulukların belirlenmesinde adil yönetim ilkesi göz önünde alındığında, temsil maliyetleri en az düzeye inmekte ve çıkar çatışmaları azalmaktadır.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, adil yönetim ilkesini aşağıda belirtilen iki maddeye bağlı olarak geniş şekilde incelemektedir.

*Madde 1:* Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.

*Madde 2:* Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dâhil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali halinde yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkânına sahip olmalıdır.

#### **1.6.2. Sorumluluk İlkesi**

Sorumluluk ilkesi, şirketlerin hissedarları için değer yaratırken, toplumsal değerleri yansıtan kanun ve düzenlemelere uyum gösterecek şekilde faaliyet göstermesini ifade etmektedir. Ancak, kurumsal yönetim ilkeleriyle, genel olarak kanunların sorumluluk



açısından minimum standartları oluşturduğu, gerçek anlamda sorumlu şirket davranışının ise, yasal zorunlulukların ötesine geçilerek yerine getirilebileceği vurgulamaktadır.

### **1.6.3. Şeffaflık İlkesi**

Kuruluşların kamuoyu ile doğru, açık ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımını, doğru zamanda yapması gerekliliği, iyi uygulamalarda ortaya konmaktadır. Zira yatırımcılar ancak tatminkâr düzeyde kaliteli bilgiye sahip oldukları durumda kaynaklarını etkin bir şekilde yönlendirme olanağı bulacaklardır. Bu yüzden, şirketin geçmiş dönem performansı ile birlikte, geleceğe yönelik amaçları ve karşılaşacağı önemli risklerin yatırımcılara duyurulması, kurumsal yönetimin gereği olarak değerlendirilmektedir. Şeffaflık ilkesi, yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi sırasında ve öncesinde de geri bildirim sağlanmasına yönelik olanakların geliştirilmesini hedefleyen düzenlemeleri isteklendirmeyi sağlamaktadır.

### **1.6.4. Hesap Verebilirlik İlkesi**

Hesap verebilirlik ilkesinin uygulanmasında; şirkette her düzeyde yetki, görev ve sorumlulukların açık ve net bir şekilde tanımlanması, hesap verme yükümlülüğünün verilen yetkiyle orantılı olması, güçlü ve etkin iç kontrol yapısı ile iç denetim ve bağımsız dış denetim mekanizmalarının varlığı önem taşımaktadır. Şirket içindeki birimler ve çalışanları ise yöneticilerine hesap vermekle yükümlüdür. Birimler ve çalışanları belirlenen politika, süreç ve prosedürlere uygun davranmalıdır (Alp ve Kılıç, 2014).

## 2. BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ, DÜNYA'DA VE TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

#### 2.1. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ

Dünyada kurumsal yönetime yönelik iki temel sistem bulunmaktadır. Bunlardan ilki hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu Amerikan veya daha geniş tanımıyla Anglo-Sakson sistemi olarak bilinen sistem, diğeri ise esas olarak bankaların hâkimiyetinde olan ve ortaklıkların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı Alman sistemi olarak da bilinen Kıta Avrupası sistemidir. Söz konusu iki kurumsal yönetim sisteminin de kurumsallaşmanın sağlanması bakımından başarılı olduğu, ancak en etkin ve gelişmiş sermaye piyasalarının sadece Anglo-Sakson sistemine sahip olan Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi devletlerde görülmüştür. Bu durumun ise Anglo-Sakson hukuk sistemi ve Kıta Avrupası hukuk sistemindeki farklılıklardan kaynaklandığı birçok uzmanın hemfikir olduğu bir görüştür. Bunun yanında, gerekli hukuki alt yapının oluşturulması kadar önemli olan diğeri bir hususun da oluşturulan hukuk sisteminin etkinliği, diğeri bir ifadeyle yasaların uygulanabilirliği olduğu, yasaların uygulanabilirliğinin ise milli gelir düzeyi ile paralel olarak arttığı belirtilmektedir. Ancak, bu görüşlerin aksini savunan, diğeri bir deyişle, söz konusu farklılıkların hukuk sistemlerinin farklılığından değil piyasaların yapılarındaki farklılıklardan ileri geldiğini savunan uzmanlar da bulunmaktadır (Şehirli, 1999).

Kurumsal yönetim sistemleri iki kategoriye ayrılmış görünse de her ülkenin farklı özelliklerine göre oluşturulmaktadır. Sistemlerin birbirine yakınsamaları ya da tezatları olabilmektedir (Erdoğan, 2006). Söz konusu sistemlerin uygulandıkları ülkeler bakımından dağılımı ise, aşağıdaki gibi olup, Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi ABD, İngiltere, Kanada ve Avustralya'da uygulanmaktadır. Kıta Avrupası Yönetim Sistemi iki alt guruba ayrılarak, Alman Kurumsal Yönetimi ile Latin Kurumsal Yönetimi oluşturmaktadır. Almanya, Hollanda, İsveç, İsviçre, Avusturya, Danimarka, Norveç ve Finlandiya'da, Alman Kurumsal Yönetim Sistemi; Fransa, İspanya, İtalya ve Belçika'da ise Latin Kurumsal Yönetim Sistemi uygulamaları uygulanmaktadır. Son olarak da Japon Kurumsal Yönetim Sistemi Japonya'da uygulanmaktadır.

Alman, Latin ve Japon kurumsal şirket sistemlerinde bankaların etkisi çok fazla olup, bankalar tarafından bu şirketlerin çok büyük hisseleri ellerinde bulundurulmaktadır. Bu

nedenle bu üç grup birlikte Kıta Avrupası ve Japon sistemini oluşturmaktadır. Anglo-Sakson ülkeleriyle aralarında çok büyük farklar bulunmaktadır. Latin ülkelerinde, genelde pay sahipleri egemenliğinden bahsedilmektedir. Kurumsal yönetim kararlarında işçilerin çok fazla söz hakkı olmamaktadır. Hâlihazırda bu durum aslında bu yönüyle Latin sisteminin Anglo-Sakson sistemine benzerliği şeklinde değerlendirilebilmektedir. Fakat sistem, daha ziyade Japonya’da görüldüğü gibi bankalarla çok sıkı ilişkiler taşıdığı ve büyük grup üyeliği şeklinde gerçekleştiği için, daha ziyade Kıta Avrupası ve Japon sistemine daha yakın olduğu vurgulanmaktadır. Bu durumda Latin sisteminin aslında, Anglo-Sakson ve Japon modellerinin bir birleşimi olduğu görülmektedir. Benzer bir şekilde de Japon endüstri modelinin Alman ve Latin modellerinin birleşimi şeklinde düşünülebileceği söylenmektedir (Erdoğan, 2006).

**Tablo 2.1: Kurumsal Yönetim Unsurları ve Sistemleri Arasındaki İlişkiler**

<i>UNSUR</i>	<i>ANGLO-SAKSON SİSTEMİ</i>	<i>ALMAN SİSTEMİ</i>	<i>LATİN SİSTEMİ</i>	<i>JAPON SİSTEMİ</i>
Yönetim	Piyasa Yönelimli	Ağ Yönelimli	Ağ Yönelimli	Ağ Yönelimli
Firma Kavramı	Aracı Firma	Kurumsal Firma	Kurumsal Firma	Kurumsal Firma
Yönetim Kurulunun Yapısı	Tek Fonksiyonlu (Yönetim)	İki Fonksiyonlu (Yönetim-Denetleme)	Opsiyonel (Fransa), (Genellikle Tek Fonksiyonlu)	Yönetim Kurulu ve Vekil Yöneticiler Kurulu (Gerçekte Tek Fonksiyonlu)
Önemli Çıkar Grupları	Hissedarlar	Bankalar, Çalışanlar	Holdingleler, Hükümetler, Aileler	Yerel Bankalar, diğer Finansal Kuruluşlar, Çalışanlar
Menkul Kıymet Borsalarının Önem Derecesi	Yüksek	Orta Seviyede/Yüksek	Orta Seviyede	Yüksek
Kontrol Mekanizmasının Etkinliği	Etkin	Etkin Değil	Etkin Değil	Etkin Değil
Sahiplik Yoğunluğu	Düşük	Orta Seviyede/Yüksek	Yüksek	Düşük/Orta Seviyede
Performansa Dayalı Ödüllendirme Düzeyi	Yüksek	Düşük	Orta Seviyede	Düşük
Ekonomik İlişkilerin Süresi	Kısa Vadeli	Uzun Vadeli	Uzun Vadeli	Uzun Vadeli

Kaynak: Weimer ve Pape (1999).

### **2.1.1. Anglo-Sakson Kurumsal Yönetim Sistemi**

Anglo-Sakson ülkelerinde, yönetsel karar verme üzerinde önemli bir etki yaratabilecek belirli bir paydaş belirlenebilmekte ve hissedarların etkisi bu ülkelerde güçlü bir şekilde kurumsallaşmaktadır. Başka bir şekilde ifade edilecek olursa, şirket hissedarların

yararına faaliyet gösteren yönetim direktörlerinin uyumunun veya hissedar zenginliğinin yaratılması için bir araç olarak düşünülmektedir (Weimer ve Pape, 1999).

Anglo-Sakson sisteminde önem verilen üç temel bileşen bulunmakta olup, kurumsal yönetim bu üç bileşenle ilgili düzenlemeleri içermektedir. Bu bileşenler, şirket yöneticileri, yönetim kurulu ve temsil sorunudur. 1992 tarihli Cadbury Raporu'nda kurumsal yönetim "şirketin nasıl yönetileceğini ve denetleneceğini belirleyen sistem" olarak tanımlanmaktadır. Bu tanımdan da görüleceği üzere, Anglo-Amerikan sistemi büyük ölçüde şirketin iç yapısına ve karar alma süreçlerine odaklanmaktadır. Bu sistem, yönetici ve yönetim odaklı düzenlemeler yapmaktadır.

ABD'de yöneticilerin atanması ve işten çıkarılması kararları, temettü politikalarının belirlenmesi, önemli şirket devralmaları ve şirket birleşmesi gibi stratejik kararlar yönetim kurulunun yetkisindedir. Yönetim kurulu; kâğıt üzerinde genel kurulda sermayedarların oylarıyla seçiliyor olsa da bu sürece yöneticilerin katkısı aday göstermek yoluyla oldukça önemlidir. Yöneticiler, yönetim kurulunda yer almakla birlikte; yönetim kurulunda aynı zamanda yönetimden olmayan üyelerin bulunması da gerekmektedir. Son çalışmalara göre halka açık ABD şirketlerinin %90'ında çoğunluk şirket dışından gelen üyelere aittir. Yönetim kurulunda yönetimden üyelerin bulunması kurulun şirketin işleyişi hakkında daha iyi bilgi sahibi olması gibi bir fayda sağlarken, dışarıdan gelen üyelerin faydası yöneticiler ile sermayedarlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarında önem kazanmaktadır. Burada dışarıdan gelen üyelerin sermayedarların çıkarlarını savunacağı varsayımına dayanmaktadır (Yurtoğlu, 2005).

Anglo-Sakson sisteminde şirketin amaçları kâr elde edilmesi, hissedarların beklentilerinin karşılanması ve refahların artırılması olarak ifade edilebilmektedir. Anglo-Sakson sisteminin "hissedar modeli" olarak da adlandırılmasının bir nedeni de hissedarlara verilen büyük önemdir (Doğan, 2007).

### **2.1.2.Kıta Avrupası Kurumsal Yönetim Sistemi**

Bu sistem, şirketlerin varlık nedeninin doğrudan ya da dolaylı olarak ilişkide bulunduğu paydaşların beklentilerinin birinci dereceden karşılanması gerektiğini savunan görüş olarak ifade edilebilir. Şirketlerde egemenlik tartışmasının başlamasında temel etkenin büyüyen şirket yapılarının bir sonucu olarak farklı paydaş gruplarının ortaya çıktığı görülmekte olup, geleneksel şirket yapılarında şahıs şirketi konumunda bulunan şirketlerin ortaklık yapılarında ortaya çıkan büyüme, şirketlerde hak sahipliği sorununu ortaya

çıkarmıştır. Bu durumda şirketlerin paydaşlarına karşı sorumluluklarını yerine getirmede daha istekli olması gerektiği görüşü ön plana çıkmaktadır. Başta Almanya ve Fransa olmak üzere Kıta Avrupa ülkeleri paydaş modelini benimsemektedir. Bu ülkelerde şirket yapıları yoğunlaşmış hissedarlık yapısına sahiptir. Şirketin kontrolünün birkaç büyük hissedarın elinde bulunması, paydaşların menfaatlerini ön plana atmaktadır (Tuna, 2008).

Kıta Avrupası kurumsal yönetim sistemini Alman ve Latin tipi kurumsal yönetim sistemleri olmak üzere iki alt gruba ayırmak mümkündür (Işık ve Saygılı, 2005). Almanya, Hollanda, İskandinavya, İsviçre ve Avusturya gibi ülkelerde yaygın olarak rastlanan Alman tipi kurumsal yönetim yapılanmasıdır. Alman tipi yapılanmada bankaların ve şirket çalışanlarının şirket politikasındaki etkisi daha belirgin olmaktadır. Fransa, Belçika, İtalya, İspanya ve Portekiz ve Yunanistan gibi ülkelerde yaygın olan kurumsal yönetim sistemi ise Latin tipi kurumsal yönetim tipi yapılanmadır. Latin tipi yapılanmada şirket mülkiyetinin az sayıda hissedar (aile) elinde yoğunlaşması ve şirket ortakları arasında başka şirketlerin bulunması daha yaygındır. Anglo-Sakson modeline oranla her iki yapılanmada da şirket yönetiminin bağımsız karar alma gücü sınırlı olmakla birlikte, bu durum gerçekte daha çok Latin tarzı yapılanma için geçerli olmaktadır.

### **2.1.3. Japon Kurumsal Yönetim Sistemi**

Japonya'daki kurumsal yönetim sistemi, krizlere ya da değişikliklere cevap olarak yüzyıllardır gelişmektedir. İlk en iyi bilinen değişiklik, 1930'daki ikinci dünya savaşında meydana gelmiştir. Savaş öncesinde kurumsal yönetim ile ilgili farklı kalıplar söz konusu idi. Bunlar; işletmenin devlet mülkiyetinde olması, şirketlerde sınırlı ortaklık yapısı gibi olgulardı. Japonya, ikinci dünya savaşından sonra ekonomisini yeniden inşa ederek benzersiz bir kurumsal yönetim yapısı geliştirmiştir. Bu bağlamda, Japonya kurumsal yönetim modeli, Alman ve ABD modelinden oldukça farklıdır ve bu model 1980'lerde Japonya'yı dünya ekonomisinde ikinci en büyük ekonomi olmasını sağlamıştır.

Japonya'daki kurumsal yönetim modeli 1980'lerde ihtiyaçlara cevap veren bir model olmasına rağmen, 1990'ların başında modelle ilgili sorunlar ortaya çıkmaya başlamıştır. Dolayısıyla ikinci en büyük değişiklik ise, 1990'larda meydana gelmiştir. Küreselleşmeden kaynaklanan ekonomik kriz, Japonya'daki kurumsal yönetim modelinin evrimini etkilemiştir. Söz konusu dönemlerde Japonya'daki kurumsal yönetim anlayışı, küresel rekabet karşısında zayıf kalmıştır. Bazı gözlemciler, Japonya'nın kendine has olan kurumsal

yönetim anlayışını bırakması gerektiğini ve kurumsal yönetim anlayışlarının daha uluslararası özelliklere sahip olması gerektiğini belirtmişlerdir (Yao, 2009).

Japon Yönetim Kurulu sistemi oldukça karmaşık olup, bir yönetim kurulu, bir temsilci yönetim ofisi ve hepsinin farklı sorumlulukları olan bir denetim bürosundan oluşmaktadır. Bununla birlikte, Japon şirketleri sıklıkla yönetim kurulunun informal bir altyapısını oluşturmaktadırlar. Bu durum hem içerdeki hem de dışardaki yöneticileri kapsamakta olup, Anglo-Sakson modele çok benzer bir yapıdadır. Anglo-Sakson ülkelerinde olduğu gibi, yönetim kurulu genel kurul tarafından seçilmekte ve görevden alınmaktadır. (Weimer ve Pape, 1999).

Japonya'daki kurumsal yönetim sistemi iki temel ayırt edici özelliğe sahiptir. Ayrıca bu iki özellik, Japon kurumsal yönetim sistemi için önemli sınırlayıcı faktörlere sahiptir. Bunlardan birincisi; bir şirketin bankasının, müşteri şirketinin izlenmesi ve disipline edilmesinde önemli bir role sahip olmasıdır. Diğeri ise, pay sahiplerinin teorik olarak şirketleri disipline etmesi beklenen öz kaynak fonlarının, bankalar ve şirketler arasında veya banka dışı şirketler arasında yoğun bir şekilde çapraz tutulduğundan, kurumsal yönetimde sınırlı bir role sahip olmasıdır (Okabe, 2004).

Kurumsal yönetime ilişkin Japonya'da yapılan bazı düzenlemeler aşağıdaki şekildedir (Metiner, 2006):

- ✓ Borsaya Kote Şirketler için Kurumsal Yönetim Kuralları-2004 (Principles of Corporate Governance for Listed Companies)
- ✓ Gözden Geçirilmiş Kurumsal Yönetim Kuralları-2001 (Revised Corporate Governance Principles)
- ✓ Emeklilik Fonları Kurumsal Yönetim Araştırma Komitesi'nin Oy Kullanma Haklarının Kullanımına İlişkin Tavsiye Raporu-1998 (Report of the Pension Fund Corporate Governance Research Committee, Action Guidelines for Exercising Voting Rights)
- ✓ Kurumsal Yönetim İlkeleri: Bir Japon Bakışı-1997 (Corporate Governance Principles: A Japanese View)
- ✓ Kurumsal Yönetim Hakkında Acil Tavsiyeler-1997 (Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance)

## 2.2. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

Dünya milletlerince kurumsal yönetime duyulan ilgili gün geçtikçe artmakta, daha iyi bir sonuç alabilmek için çeşitli uygulamalar geliştirilmektedir. Fakat özellikle gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ilgilendiği kurumsal yönetimle, bazı ülkeler henüz yeterli seviyede ilgilenmemektedir.

Kurumsal yönetim alanında yapılan düzenlemeler, her ülkenin uluslararası bazı çalışmaları temel aldığı ve kendi ülke şartlarını da hesaba katarak oluşturduğu kodlar, rehberler ve kurumsal yönetim alanında uluslararası kurum ve kuruluşların uluslararası düzeyde yaptıkları çalışmalardan oluşmaktadır. Kurumsal yönetim alanında önemli çalışmalar yürüten başlıca uluslararası kuruluşlar ve bunların merkezleri Tablo 2.2.'de verilmektedir (Cavlak, 2015).

**Tablo 2.2.: Kurumsal Yönetim Alanında Faaliyet Gösteren Uluslararası Kuruluşlar**

<i>Kuruluş</i>	<i>Merkezi</i>
Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü (European Corporate Governance Institute)	Brüksel
Business Roundtable Kurumsal Etik Enstitüsü (Business Roundtable Institute for Corporate Ethics)	Virginia
Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum)	Washington
Ekonomik Kalkınma ve İş Birliği Örgütü (Organisation for Economic Co-operation and Development)	Paris
Kurumsal Sekreterler Uluslararası Derneği (Corporate Secretaries International Association)	Hong Kong
Uluslararası Kurumsal Yönetim Ağı (International Corporate Governance Network)	Londra
Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions)	Madrid
Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlements)	Basel
Uluslararası Özel Girişim Merkezi (Center for International Private Enterprise)	Washington

Kaynak: Cavlak (2015).

Tablo 2.2.'de verilen bu uluslararası kuruluşların yanında gerek akademik çevrelerin gerekse Dünya Bankası ve buna bağlı Uluslararası Finans Kurumu ve Uluslararası Para Fonu gibi uluslararası faaliyet gösteren kurumların da kurumsal yönetim alanında önemli çalışmaları bulunmaktadır. Bu kuruluşlar ise özellikle kurumsal yönetim alanında faaliyet gösteren ve bu alanda uluslararası seviyede çalışmalara imza atan kuruluşlardır (Cavlak, 2015).

ABD, İngiltere Fransa, İtalya, Avustralya, Çin, Brezilya, Almanya gibi devletlerin kurumsal yönetim adı altında geliştirdiği ve uyguladığı, yönetim uygulamalarına aşağıda kısaca değinilmektedir.

### 2.2.1. Amerika Birleşik Devletleri'nde Kurumsal Yönetim

Gelişmiş bir ekonomiye ve güçlü bir sermaye piyasasına sahip olan ABD, kurumsal yönetim alanında öncülük eden ülkelerden birisidir. Ancak kurumsal yönetim alanında güçlü uygulamalara sahip olması, ülkenin gelişmiş ekonomisinden kaynaklanmakla beraber ülke tarihinde yaşanan önemli şirket skandallarının da etkisi vardır. Bu skandallar sonucunda da kurumsal yönetim olmak üzere birçok alanda önemli ve rehber oluşturacak düzeyde düzenlemeler yapılmıştır (Cavlak, 2015).

Anglo-Sakson yönetim sistemini benimseyen ABD'de kurumsal yönetim alanında yapılan başlıca düzenlemeler Treadway Raporu, Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu Raporu, Blue Ribbon Komitesi Önerileri, Sarbanes Oxley Yasası'dır.

Kurumsal yönetime ilişkin ABD'de yapılan bazı düzenlemeler aşağıdaki şekildedir (Cavlak, 2015):

- ✓ Tam Kurumsal Yönetim Politikaları-2013 (Full Corporate Governance Policies)
- ✓ Kurumsal Yönetim İlkeleri-2012 (Principles of Corporate Governance)
- ✓ Kurumsal Yönetim Hakkında New York Sermaye Piyasası Kurulu Raporu-2010 (Report of the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance)
- ✓ ABD Halka Açık Şirketler Hakkında Güçlendirilmiş Kurumsal Yönetim için Kabul Edilmiş Anahtar İlkeleri-2008 (Key Agreed Principles to Strengthen Corporate Governance for U.S. Publicly Traded Companies)
- ✓ Kurumsal Yönetim Konusundaki Kurallar-2007 (Policy Statement on Corporate Governance)
- ✓ Varlık Yöneticisi Profesyonel Davranış Kuralları-2004 (Asset Manager Code of Professional Conduct)
- ✓ New York Menkul Kıymetler Borsası En Son Kurumsal Yönetim Kuralları-2004 (Final NYSE Corporate Governance Rules)
- ✓ Güvenin Yeniden Kazanılması, MCI. Inc.'in Geleceği İçin Kurumsal Yönetim Hakkındaki Breden Raporu-2003 (Restoring Trust-The Breden Report on Corporate Governance for the future of MCI, Inc.)
- ✓ Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu Tespit ve Önerileri: İkinci Bölüm: Kurumsal Yönetim-2003 (Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations: Part 2: Corporate Governance)



- ✓ New York Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Hesap Verebilirlik ve Kote Olma Standartları Komisyonu'nun yayınladığı Kurumsal Yönetim Kuralları Teklifleri-2002 (Corporate Governance Rule Proposals)
- ✓ Kamu Politikalarının Geliştirilmesi Amacıyla Kurulan Üst Düzey Yöneticiler Birliği'nin (Business Roundtable) yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri: Analizler ve Tavsiyeler-2002 (Principles of Corporate Governance: Analysis & Recommendations)
- ✓ Kurumsal Yönetim Politikaları-2002 (Corporate Governance Policies)
- ✓ Kurumsal Yönetim İlkeleri-2002 (Principles of Corporate Governance)
- ✓ Sarbanes-Oxley Kanun- 2002 (Sarbanes-Oxley Act)
- ✓ Yönetici Uzmanlaştırma Raporu-2001 (Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism) REVİZE EDİLME
- ✓ Küresel Kurumsal Yönetim İlkeleri-1999 (Global Corporate Governance Principles)
- ✓ Kaliforniya Kamu Çalışanları Emeklilik Sistemi tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim Piyasa İlkeleri-1998 (Corporate Governance Market Principles, CalPERS)
- ✓ Şirket Yönetim Kurulu Üyeleri'nin Ulusal Birliği tarafından oluşturulan komisyonun hazırladığı "Denetim Komiteleri'nin Etkinliğinin Geliştirilmesi" hakkındaki rapor- 1998 (Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Improving the Effectiveness of Audit Committees)
- ✓ Kamu Politikalarının Geliştirilmesi Amacıyla Kurulan Üst Düzey Yöneticiler Birliği'nin (Business Roundtable) Kurumsal Yönetime İlişkin Beyanatı-1997 (Statement on Corporate Governance, Business Roundtable)
- ✓ Şirket Yönetim Kurulu Üyeleri'nin Ulusal Birliği tarafından oluşturulan komisyonun hazırladığı "Yönetici Uzmanlaştırma Raporu"-1996 (Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism)
- ✓ Treadway Raporu (Hileli Finansal Raporlama Ulusal Komisyonu Raporu)-1987 (The Report of National Commission on Fraudulent Financial Reporting)

### **2.2.2. İngiltere'de Kurumsal Yönetim**

İngiltere, Amerika ile birlikte Anglo-Sakson temelli kurumsal yönetim anlayışına sahip bir ülkedir. Hissedar modelini temel alarak oluşturulan kurumsal yönetim anlayışında, şirket yönetimi öncelikle hissedarın çıkarları ve amaçları doğrultusunda hareket etmelidir.

Bu sistemde hissedarın en önemli beklentisi karlılıktır ve yönetimin temel amacı da pay başına karı artırmak olmalıdır (Elitaş vd., 2012).

Kurumsal Yönetime ilişkin İngiltere’de yapılan bazı önemli düzenlemeler aşağıdaki gibidir (Erdal, 2019):

- ✓ Enerji ve Sanayi Stratejileri Departmanı tarafından yayınlanan Yeşil Rapor-2016 (Green Paper: Corporate Governance)
- ✓ İngiltere Kurumsal Yönetim Kodu-2012 (The UK Corporate Governance Code) REVİZE EDİLME
- ✓ İngiltere Yöneticilik Kodu-2012 (The UK Stewardship Code) REVİZE EDİLME
- ✓ Devlet Dairelerinde Kurumsal Yönetim: İyi İlke Kodu-2011 (Corporate Governance in Central Government Departments: Code of Good)
- ✓ İngiltere’de Borsada Kote Olmamış Şirketler için Kurumsal Yönetim Rehberi ve İlkeleri-2010 (Corporate Governance Guide and Principles for Unlisted Companies in the UK)
- ✓ Yatırım Şirketleri Birliği Kurumsal Yönetim Kodu-2010 (The Association of Investment Companies Code of Corporate Governance)
- ✓ İngiltere Yöneticilik Kodu-2010 (The UK Stewardship Code)
- ✓ İngiltere Kurumsal Yönetim Kodu-2010 (The UK Corporate Governance Code)
- ✓ Kurumsal Yatırımcılar için Yöneticilik Kodu-2010 (A Stewardship Code for Institutional Investors)
- ✓ Denetim Firmaları Yönetim Kodları-2010 (The Audit Firm Governance Code)
- ✓ 2009 Birleştirilmiş Kodun Gözden Geçirilmesi: Final Raporu-2009 (2009 Review of the Combined Code: Final Report)
- ✓ Birleştirilmiş Kurumsal Yönetişim Kanunu-Haziran 2008 (The Combined Code on Corporate Governance)
- ✓ Özel Sermaye Şirketlerinde Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık için Rehber-2007 (Guidelines for Disclosure and Transparency in Private Equity)
- ✓ Birleştirilmiş Kurumsal Yönetişim Kanunu-2006 (The Combined Code on Corporate Governance) REVİZE EDİLME
- ✓ İyi Yönetim: Serbest ve Kamu Sektörü için Yönetim Kodu-2005 (Good Governance: The Code of Governance for the Voluntary and Community Sector)

- ✓ RSM Robson Rhodes ve Londra Menkul Kıymetler Borsası işbirliği ile yayınlanan Kurumsal Yönetim: Pratik Bir Rehber-2004 (Corporate Governance: A Practical Guide)
- ✓ Kurumsal Yönetim Birleştirilmiş Kodu-2003 (The Combined Code on Corporate Governance)
- ✓ Smith Raporu-Denetim Komiteleri: Birleştirilmiş Kod Rehber-2003 (Smith Report- Audit Committees: Combined Code Guidance)
- ✓ Higgs Raporu: İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Rolü ve Etkinliğine İlişkin İnceleme-2003 (The Higgs Report: Review of the role and effectiveness of non-executive directors)
- ✓ Hermes Pensions Management Limited adlı şirket tarafından yayınlanan Hermes İlkeleri-2002 (The Hermes Principles)
- ✓ Kredi ve Yatırım Fonları Birliği tarafından yayınlanan En İyi Uygulama Kodu-2001 (Code of Good Practice)
- ✓ Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yayınlanan Birleştirilmiş Kod: İyi Yönetim İlkeleri ve En İyi Uygulama Kodu-2000 (The Combined Code: Principles of Good Governance and Code of Best Practice)
- ✓ Turnbull Raporu-İç Denetim: Birleşik Koddaki Yöneticiler İçin Kılavuz -1999 (Turnbull Report-Internal Control: Guidance for Directors on the Combined Code)
- ✓ Ulusal Emeklilik Fonları Birliği, Londra Menkul Kıymetler Borsası, İngiliz Sanayi Konfederasyonu, Yönetim Kurulu Üyeleri Enstitüsü, Muhasebe Organlarının Danışma Komitesi ve İngiliz Sigortacılar Birliği tarafından yayınlanan Hampel Raporu-Final Raporu-1998 (Hampel Report-Final Report)
- ✓ İngiliz Sanayi Konfederasyonu tarafından yayınlanan Yöneticilerin Ücretlendirilmesi Raporu-Greenbury Raporu-1995 (Greenbury Report -Study Group on Directors' Remuneration)
- ✓ Finansal Raporlama Konseyi, Londra Menkul Kıymetler Borsası ve Muhasebeciler Meslek Mensupları tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu-Cadbury Raporu-1992 (Cadbury Report-The Financial Aspects of Corporate Governance)

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

Almanya’da kurumsal yönetimde paydaşlar ön plandadır. Bununla birlikte, son dönemde sermaye piyasalarının uluslararası olması, Almanya’nın rekabet gücünün

artırılması, yatırım bankacılığının neden olduğu çıkar çatışmalarının azaltılması amacıyla Alman sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca bazı önemli Alman şirketleri New York Borsası'nda da kote olmaya başlamıştır. Bütün bu gelişmeler sonucunda; Almanya'da hissedarların haklarına daha fazla önem verilmiş, bankalar gönüllü olarak gözetim kurullarında yer almamaya başlamış, bankaları temsilen kurul üyesi olanlar diğer şirketlerdeki üyelikleri hakkında bilgi vermekte yükümlü tutulmuş ve bankaların oy güçleri sınırlandırılmıştır (Alp ve Kılıç, 2014).

Kurumsal Yönetime ilişkin Almanya'da yapılan bazı önemli düzenlemeler aşağıda sıralanmaktadır (Kanbur, 2010):

- ✓ Değiştirildiği şekilde Alman Kurumsal Yönetim Kanunu-2009 (German Corporate Governance Code as amended o)
- ✓ Değiştirildiği şekilde Alman Kurumsal Yönetim Kanunu-2008 (German Corporate Governance Code as amended on)
- ✓ Değiştirildiği şekilde Alman Kurumsal Yönetim Kanunu-2007 (German Corporate Governance Code as amended)
- ✓ Alman Kurumsal Yönetim kodunda değişiklik; Cromme kodu-2006 (Amendment to the German Corporate Governance Code; The Cromme Code)
- ✓ Alman Kurumsal Yönetim Kodu'na İlişkin Değişiklikler-2005 (Amendment to the German Corporate Governance Code)
- ✓ Varlık Yönetim Şirketlerine İlişkin Kurumsal Yönetim Kod- 2005 (Corporate Governance Code for Asset Management Companies)
- ✓ Alman Kurumsal Yönetim Kodu'na İlişkin Değişiklikler-2003 (Amendment to the German Corporate Governance Code)
- ✓ Alman Kurumsal Yönetim Kodu-2002 (The German Corporate Governance Code)
- ✓ Baums Komisyonu Raporu-2001 (Baums Commission Report (Bericht der Regierungskommission Corporate Governance))
- ✓ Kurumsal Yönetim Kodu-2000 (German Code of Corporate Governance (GCCG))
- ✓ Borsaya Kote Şirketler İçin Kurumsal Yönetim Kuralları-2000 (Corporate Governance Rules for German Quoted Companies)
- ✓ DSW Tavsiyeleri-1998 (DSW Guidelines)

- ✓ İşletmelerde Kontrol ve Şeffaflık Kanunu (KonTraG) – 1998 (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG))”

#### **2.2.4. Fransa’da Kurumsal Yönetim**

Fransa’da, kurumsal yönetime ilişkin 1995 ve 1999 yıllarında iki tane en iyi uygulama kodu yayınlanmıştır. En iyi uygulama kodlarının yanı sıra başka düzenlemeler de yapılmıştır. Bunlardan bazıları aşağıda sunulmuştur (Kanbur, 2010):

- ✓ Sapin 2 Kanunu-2016 (LOI n° 2016-1691’du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (1) / Sapin 2 Law)
- ✓ AFEP-Medef Kurumsal Yönetim Kanunu-2013 (AFEPMedef Corporate Governance Code of Listed Corporations French Corporate Governance Code)
- ✓ Kurumsal Yönetim önerileri-2010 (Recommendations on Corporate Governance)
- ✓ Borsada Kote Edilen Kurumsal Yönetim İlkeleri-2008 (Corporate Governance Code of Listed Corporations)
- ✓ Kurumsal Yönetim önerileri; 2008 sürümü-2008 (AFG-Recommandations sur le gouvernement d’entreprise; Version 2008)
- ✓ L’Association Française de la Gestion Financière’nın Değişiklik Teklifleri-2004 (Recommandations sur le gouvernement d’entreprise)
- ✓ Borsaya Kote Şirketlerde Kurumsal Yönetim-2003 (The Corporate Governance of Listed Corporations)
- ✓ Vienot Raporu II-1999 (Vienot II Report)
- ✓ Kurumsal Yönetime İlişkin Tavsiyeler-1998 (Recommendations on Corporate Governance)
- ✓ Vienot Raporu I-1995 (Vienot I Report)

#### **2.2.5. İtalya’da Kurumsal Yönetim**

İtalya’daki kurumsal yönetim mekanizmaları yabancı sermaye akışını engelleyecek düzeyde gelişmemiş bir durumdayken, 1998 yılında reform çalışmaları başlatılmış ve bir dizi düzenleme yapılmıştır. Bunlardan en önemli olanlarına aşağıda yer verilmiştir (Kanbur, 2010):

- ✓ Bankaların Organizasyonu ve Kurumsal Yönetim Hakkında Yeni Düzenleme-2008 (New Regulation on Banks' Organisation and Corporate Governance)

- ✓ Kurumsal Yönetim Kodu-2006 (Corporate Governance Code (Codice di Autodisciplina))
- ✓ Kurumsal Yönetim Raporu Hakkında El Kitabı-2004 (Handbook on Corporate Governance Reports)
- ✓ Kurumsal Yönetim Kodu-2002 (Corporate Governance Code (il Codice di Autodisciplina delle società quotate rivisitato))
- ✓ Davranış Kuralları ve Raporu-1999 (Report & Code of Conduct (The Preda Code))
- ✓ Draghi Teklifleri Dayanılarak Yapılan Yasal Reformlar-1998 (Testo Unico sulle disposizioni in materia di intermediazione)

### **2.2.6. Avustralya’da Kurumsal Yönetim**

Avustralya’da kurumsal yönetim ilkelerini belirlemek üzere “Kurumsal Yönetim Konseyi” (ASX Corporate Governance Council) kurulmuştur. Kurumsal yönetim konseyi 2003 yılında yayınladığı “Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations” adlı çalışma ile işletmelerin kurumsal yönetim anlayışına ilişkin yapması gereken önerilerde bulunmuştur. Bu önerileri temel kurumsal yönetim ilkeleri olarak kabul etmiştir (Demirbaş ve Uyar, 2006).

Avustralya’da kurumsal yönetime ilişkin diğer çalışmalar ise şöyledir (Kanbur, 2010):

- ✓ Gözden geçirilmiş Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Öneriler- 2007 (Revised Corporate Governance Principles and Recommendations)
- ✓ İyi Kurumsal Yönetim İlkeleri ve En İyi Uygulama Önerileri-2003 (Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations)
- ✓ Kurumsal Yönetim: Fon Yöneticileri ve şirketler için bir rehber-2002 (Corporate Governance: A guide for fund managers and corporations)
- ✓ Horwath 2002; Kurumsal Yönetim Raporu-2002 (Horwath 2002; Corporate Governance Report)
- ✓ Kurumsal Yönetim: yatırım yöneticileri ve şirketler için bir rehber-1999 (Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations)
- ✓ Kurumsal Yönetim-birinci Cilt: prensipte-1997 (Corporate Governance-Volume One: in Principle)
- ✓ Kurumsal Yönetim-İkinci Cilt: Uygulamada-1997 (Corporate Governance - Volume Two: In Practice)

- ✓ Bosch Raporu-1995 (Bosch Report)

### 2.2.7. Çin’de Kurumsal Yönetim

Çin’in hala komünist bir devlet olması, sermaye piyasalarında ve kurumsal yönetim alanında gelişmelerin diğer ülkelere kıyasla yavaş olmasına yol açmaktadır. Bununla birlikte yapılan son reformlar devletin sahip olduğu şirketlerin süratle özelleştirilmesi sürecini başlatmıştır. Bu süreç de kurumsal yönetim hakkında düzenlemeler yapılması ile sonuçlanmıştır (Metiner, 2006). Çin’de kurumsal yönetime ilişkin en önemli düzenlemeler (Kanbur, 2010):

- ✓ Çin’de listelenen şirketler için Kurumsal Yönetim kodu-2001 (The Code of Corporate Governance for Listed Companies in China)
- ✓ Menkul Kıymet şirketleri için geçici Kurumsal Yönetim Kanunu-2004 (Provisional Code of Corporate Governance for Securities Companies)

### 2.2.8. Diğer Ülkelerde Kurumsal Yönetim

Çeşitli ülkelerce benimsenmiş ve geliştirilmekte olan kurumsal yönetim ile ilgili belli başlı bazı ilke ve kodlar aşağıdaki tabloda verilmiştir.

*Tablo 2.3.: Dünyadaki Belli Başlı Kurumsal Yönetim Kodları*

Ülke Adı	Kodlar veya İlkeler	Tarih
Avusturya	Avusturya Kurumsal Yönetim Kodu	Kasım 2002, Nisan 2005’te güncellendi
Belçika	Belçika Kurumsal Yönetim Kodu	Aralık 2004
Brezilya	Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu	Mart 2004
Danimarka	Danimarka Gözden Geçirilmiş Kurumsal Yönetim Tavsiyeleri	Ağustos 2005
Finlandiya	Borsaya Kote Şirketler için Kurumsal Yönetim Tavsiyeleri	Aralık 2003
Güney Kore	Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu	Eylül 1999
Hollanda	Hollanda Kurumsal Yönetim Kodu	Aralık 2003
Hong Kong	Hong Kong Kurumsal Yönetim Kodu	Kasım 2004
İsveç	Kod Grubu Raporu-İsveç Kurumsal Yönetim Kodu	Aralık 2004
İsviçre	İsviçre Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu	Haziran 2002
Kanada	Ulusal Politika 58-201 Kurumsal Yönetim Rehberi	Aralık 2003
Norveç	Norveç Kurumsal Yönetim Uygulama Kodu	Aralık 2004
Portekiz	Kurumsal Yönetim Tavsiyeleri	Kasım 2003
Tayland	Borsaya Kote Şirketlerin Yöneticileri için En İyi Uygulama Kodu	Ekim 2002
Tayvan	Tayvan Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama İlkeleri	2002
Yunanistan	Kurumsal Yönetim İlkeleri	Temmuz 2001

Kaynak: Özsoy (2011)

### 2.3. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim ilkelerine uyumu başaran şirketlerin risk düzeyleri azalmakta, sermaye maliyeti düşmekte ve uluslararası alanda şirketler rekabet avantajına sahip olabilmekte ve bunun yanı sıra söz konusu bu şirketlerin piyasada saygınlığı ve değeri artmaktadır. Türkiye’de kurumsal yönetim ilkelerinin şirketler tarafından benimsenmesi ile ekonominin temel kısıtı olan sermayenin, ülkeye akışı sağlanabilecek, ekonomik kalkınmanın yolu açılacaktır. Çünkü kurumsal yönetim anlayışı menfaat sahiplerinin beklentilerini dengeli bir şekilde karşılayarak şirket performansının sürdürülebilirliğini güvence altına almaktadır. Ayrıca küresel finansal sistem içerisinde yatırımcıların talep ettikleri getiri oranının artmasını sağlayarak, tercih edilebilir bir yatırım ortamı oluşturmaktadır (Toraman ve Abdioğlu, 2008).

Tablo 2.4.’de Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişimine etki eden düzenlemeler yer almaktadır:

*Tablo 2.4.: Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişimi*

Yıl	Kurumsal Yönetim Aktivitesi
1956	Türk Ticaret Kanunu-Mevcut Yasal Yükümlülükler
1981	Sermaye Piyasası Kanunu
1999	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri
2002	TÜSİAD: Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi
2003	SPK; Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ
	SPK Kurumsal Yönetim Temel İlkeleri
	SPK, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği
2004	İMKB Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışmaları
	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (Revize)
2005	SPK Kurumsal Yönetim Temel İlkeler (Revize)
	İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Oluşturma Çabaları
2006	BDDK Kurumsal Yönetim İlkeleri Yönetmeliği yayınlanması
2007	İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) Hesaplanmaya Başlanması
	SPK Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği
2009	SPK Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği
2011	SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ
	SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki Yayınlanması
	6102 sayılı TTK TBMM ‘de kabul edilmesi
2012	SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ
2014	SPK Kurumsal Yönetim Tebliği

Kaynak: Toraman ve Abdioğlu (2008)



### 2.3.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ilkelerinden zorunlu olarak uygulanacak olanların belirlenmesi ve gözetiminde, payları borsanın Ulusal Pazarı, İkinci Ulusal Pazarı ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören ortaklıklar sistemik önemlerine göre piyasa değerleri ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerleri dikkate alınarak üç gruba ayrılır (SPK, 2014):

**Birinci grup:** Piyasa değerinin ortalaması 3 milyar TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 750 milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklar.

**İkinci grup:** Birinci grup dışında kalan ortaklıklardan, piyasa değerinin ortalaması 1 milyar TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 250 milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklar.

**Üçüncü grup:** Birinci ve ikinci gruba dâhil olan ortaklıklar dışında kalan payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören diğer ortaklıklar.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.

#### 2.3.1.1. Pay Sahipleri

##### *Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması*

Ortaklık organlarının yanı sıra “Yatırımcı İlişkileri Bölümü”, başta bilgi alma ve inceleme hakkı olmak üzere pay sahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynar.

Pay sahipliği haklarının kullanımını etkileyebilecek nitelikteki bilgi ve açıklamalar güncel olarak ortaklığın kurumsal İnternet sitesinde yatırımcıların kullanımına sunulur.

##### *Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı*

Ortaklık yönetimi özel denetim yapılmasını zorlaştırıcı işlem yapmaktan kaçınır.

##### *Genel Kurul*

Ortaklığın kurumsal internet sitesinde ve KAP 'ta, genel kurul toplantı ilanı ile birlikte, ilan ve toplantı günleri hariç olmak üzere genel kurul toplantı tarihinden en az üç hafta önce genel kurulla ilgili her şey yatırımcılara ayrıca duyurulur.

Genel kurul toplantısı, pay sahiplerinin katılımını artırmak amacıyla pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak ve pay sahiplerinin mümkün olan en az maliyetle katılımını sağlayacak şekilde gerçekleştirilir.

Toplantı başkanı Türk Ticaret Kanunu, Kanun ve ilgili mevzuat uyarınca genel kurulun yürütülmesi hakkında önceden hazırlıklar yapar ve gerekli bilgiyi edinir. Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konuların tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılması konusuna özen gösterir.

Şirketlerin, varlık ve hizmet alımı benzeri işlemler ile yükümlülük transferi işlemlerinde ve varlık ve hizmet satışı benzeri işlemlerde; şirket değer oranlarının %10'dan fazla bir orana ulaşacak olması ya da bir faaliyetinin durdurulması durumlarında; söz konusu işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının icra edilebilmesi için bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekir. Yönetim kurulu kararının katılanların oybirliği ile alınmaması durumunda, imzalı yönetim kurulu kararı ve muhalefet şerhi Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda açıklanır.

Bağış ve yardımlara ilişkin politika oluşturularak genel kurul onayına sunulur.

Genel kurul toplantıları, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dâhil kamuya açık olarak yapılabilir ve bu hususta esas sözleşmeye hüküm konulabilir.

#### *Oy Hakkı*

Oy hakkının kullanılmasını zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılır.

Oy hakkında imtiyazdan kaçınılır.

Karşılıklı iştirak ilişkisi beraberinde bir hâkimiyet ilişkisini de getiriyorsa; karşılıklı iştirak içerisinde bulunan ortaklıkların, gerekli nisapları sağlamak gibi çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde buldukları ortaklığın genel kurullarında oy haklarını kullanmamaları esastır.

#### *Azlık Hakları*

Azlık haklarının kullandırılmasına azami özen gösterilir.

Azlık hakları, esas sözleşme ile sermayenin yirmide birinden daha düşük bir orana sahip olanlara da tanınabilir.

#### *Kâr Payı Hakkı*

Ortaklığın belirli ve tutarlı bir kâr dağıtım politikası bulunur.

Kâr dağıtım politikası, pay sahiplerinin ortaklığın gelecek dönemlerde elde edeceği kârın dağıtım usul ve esaslarını öngörebilmesine imkân verecek açıklıkta asgari bilgileri içerir.

Yönetim kurulunun genel kurula kârın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun nedenleri ile dağıtılmayan kârın kullanım şekline ilişkin bilgiye kâr dağıtımına ilişkin gündem maddesinde yer verilir.

Kâr dağıtım politikasında pay sahiplerinin menfaatleri ile ortaklık menfaati arasında dengeli bir politika izlenir.

#### *Payların Devri*

Payların serbestçe devredilebilmesini zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılır.

#### **2.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık**

##### *Kurumsal İnternet Sitesi*

Ortaklığın kurumsal İnternet sitesinde; ilgili mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgiler, şirket tarafından oluşturulan etik kurallar ve sıkça sorulan sorular başlığı altında, şirkete ulaşan bilgi talepleri ile soru ve şikâyetler ve bunlara verilen cevaplar yer alır.

Şirketin ortaklık yapısı; dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile %5'ten yüksek paya sahip olan gerçek kişi pay sahiplerinin isimleri, pay miktarı ve oranları ile hangi imtiyaza sahip oldukları gösterilecek şekilde asgari 6 ayda bir güncellenecek şekilde açıklanmalıdır.

Sermaye piyasası mevzuatı uyarınca kamuya açıklanması gereken, özel durum ve dipnotlar hariç finansal tablo bildirimleri Türkçe'nin yanı sıra eş anlı olarak İngilizce de KAP'ta açıklanır.

İnternet sitesinde yer alan bilgiler, uluslararası yatırımcıların da yararlanması açısından Türkçe ile tamamen aynı içerikte olacak şekilde ayrıca ihtiyaca göre seçilen yabancı dillerde de hazırlanır.

##### *Faaliyet Raporu*

Yönetim kurulu, faaliyet raporunu kamuoyunun şirketin faaliyetleri hakkında tam ve doğru bilgiye ulaşmasını sağlayacak ayrıntıda hazırlar.

İlgili mevzuatta ve kurumsal yönetim ilkelerinin diğer bölümlerinde belirtilen hususlara ek olarak yıllık faaliyet raporlarında; yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirket dışında yürüttükleri görevler hakkında bilgiye ve yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin beyanlarına, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetlerin değerlendirmesine, toplantı sayısına ve toplantılara katılım durumuna, mevzuat değişikliklerine, davalar ve olası sonuçlara, şirketçe alınan tedbirlere, sermayeye doğrudan

katılım oranının %5'i aştığı karşılıklı iştiraklere ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine yer verilir.

### **2.3.1.3. Menfaat Sahipleri**

Menfaat sahipleri; şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarıdır.

#### *Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası*

Şirket, işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin ilgili mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına alır.

Menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkânı sağlanır.

Menfaat sahipleri haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında şirketin kurumsal İnternet sitesi de kullanılmak suretiyle yeterli bir şekilde bilgilendirilir.

Şirket, menfaat sahiplerinin şirketin ilgili mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerinin kurumsal yönetim komitesine veya denetimden sorumlu komiteye iletilmesi için gerekli mekanizmaları oluşturur.

Menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmaları ortaya çıkması veya bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması durumunda; dengeli bir politika izlenir, her bir hakkın birbirinden bağımsız olarak korunması hedeflenir.

#### *Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi*

Başta şirket çalışanları olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici modeller şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilir.

Menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşleri alınır.

#### *Şirketin İnsan Kaynakları Politikası*

İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir.

#### *Personel alımına ilişkin ölçütler yazılı olarak belirlenir ve bu ölçütlere uyulur.*

Çalışanlara sağlanan tüm haklarda adil davranılır.

Şirketin finansal durumu, ücret, kariyer, eğitim, sağlık gibi konularda çalışanlara yönelik bilgilendirme toplantıları yapılarak görüş alışverişinde bulunulur.

Çalışanlar ile ilgili olarak alınan kararlar veya çalışanları ilgilendiren gelişmeler çalışanlara veya temsilcilerine bildirilir.

Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri çalışanlara duyurulur.

Çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmaması ve çalışanların şirket içi fiziksel, ruhsal ve duygusal kötü muamelelere karşı korunması için önlemler alınır.

Şirket, dernek kurma özgürlüğü ve toplu iş sözleşmesi hakkının etkin bir biçimde tanınmasını destekler.

Çalışanlar için güvenli çalışma ortamı ve koşulları sağlanır.

#### *Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler*

Şirket, mal ve hizmetlerinin pazarlamasında ve satışında müşteri memnuniyetini sağlayıcı her türlü tedbiri alır.

Müşterinin satın aldığı mal ve hizmete ilişkin talepleri süratle karşılanır ve gecikmeler hakkında süre bitimi beklenmeksizin müşteriler bilgilendirilir.

Mal ve hizmetlerde kalite standartlarına uyulur.

Müşteri ve tedarikçiler ile ilgili ticari sır kapsamındaki bilgilerin gizliliğine özen gösterilir.

#### *Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk*

Şirketin faaliyetleri kurumsal İnternet sitesi vasıtasıyla kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.

Şirket, sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olur.

#### **2.3.1.4. Yönetim Kurulu**

##### *Yönetim Kurulunun İşlevi*

Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek şirketi idare ve temsil eder.

Yönetim kurulu; şirketin stratejik hedeflerini tanımlar, şirketin ihtiyaç duyacağı işgücü ile finansal kaynaklarını belirler, yönetimin performansını denetler.

### *Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları*

Yönetim kurulu, faaliyetlerini şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumlu bir şekilde yürütür.

Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı varsa, yönetim kurulu üyelerinin görev ve yetkileri faaliyet raporunda açıklanır.

Yönetim kurulu; ilgili yönetim kurulu komitelerinin görüşünü de dikkate alarak, başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan risklerin etkilerini en aza indirebilecek risk yönetim ve bilgi sistemleri ve süreçlerini de içerecek şekilde iç kontrol sistemlerini oluşturur.

Yönetim kurulu, yılda en az bir kez risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliğini gözden geçirir.

Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması ve bu ayrımın yazılı olarak esas sözleşmede ifade edilmesi esastır.

Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmasına karar verilmesi durumunda, bu durum gerekçesi ile birlikte KAP 'ta açıklanır.

Yönetim kurulu, şirket ile pay sahipleri arasında etkin iletişimin sağlanmasında, yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında öncü rol oynar.

Yönetim kurulu üyelerinin görevleri esnasındaki kusurları ile şirkette sebep olacakları zarar, şirket sermayesinin %25'ini aşan bir bedelle sigorta edilir ve bu husus KAP'ta açıklanır.

### *Yönetim Kurulunun Yapısı*

Yönetim kurulu üye sayısı, her durumda beş üyeden az olmamak koşulu ile, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkân sağlayacak şekilde belirlenir.

Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşur.

İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunur.

Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresi üç yıla kadar olup, tekrar aday gösterilerek seçilmeleri mümkündür.

Son beş yıl içerisinde önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda çalışan veya yönetim kurulu üyesi olmayan, mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olan, üye olarak seçildikten sonra kamu kurum ve kuruluşlarında tam zamanlı çalışmayan, Türkiye'ye yerleşmiş, şirket işlerine zaman ayırabilen ve son on yıl içerisinde altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmamış olan yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye” olarak nitelendirilir.

Aday gösterme komitesi, yönetimin ve yatırımcıların da dâhil olmak üzere bağımsız üyelik için aday tekliflerini, adayın bağımsızlık ölçütlerini taşıyıp taşıyamaması hususunu dikkate alarak değerlendirir.

Bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde, bu durum bağımsız üye tarafından gerekçesi ile birlikte KAP'ta açıklanmak üzere derhal yönetim kuruluna iletilir.

Şirket, yönetim kurulunda kadın üye oranı için %25'ten az olmamak kaydıyla bir hedef oran ve hedef zaman belirler ve bu hedeflere ulaşmak için politika oluşturur.

Denetimden sorumlu komite üyelerinden en az biri denetim/muhasebe ve finans konusunda 5 yıllık tecrübeye sahip olmalıdır.

#### *Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli*

Yönetim kurulu, görevlerini etkin olarak yerine getirebileceği sıklıkta toplanır. Üyeler her toplantıya katılmaya ve toplantılarda görüş bildirmeye özen gösterir.

Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu toplantısı gündeminde yer alan konular ile ilgili bilgi ve belgelerin, eşit bilgi akışı sağlanması amacıyla, toplantıdan yeterli zaman önce yönetim kurulu üyelerinin incelemesine sunulmasından sorumludur.

Toplantıya katılmayan ancak görüşlerini yazılı olarak yönetim kuruluna bildiren üyenin görüşleri diğer üyelerin bilgisine sunulur.

Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunur.

Yönetim kurulu toplantılarının ne şekilde yapılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.

Yönetim kurulu toplantılarında gündemde yer alan konular açıkça ve her yönü ile tartışılır.

Yönetim kurulu üyesi şirket işleri için yeterli zaman ayırır.

#### *Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler*

Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen “Denetimden Sorumlu Komite” (bankalar hariç), “Riskin Erken

Saptanması Komitesi” (bankalar hariç), “Kurumsal Yönetim Komitesi”, “Aday Gösterme Komitesi, Ücret Komitesi” (bankalar hariç) oluşturulur.

Komitelerin görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelere oluşacağı yönetim kurulu tarafından belirlenir ve KAP’ta açıklanır.

Komitelerin en az iki üyeden oluşması gerekir.

İcra başkanı/genel müdür komitelerde görev alamaz.

Bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına özen gösterilir.

Komitelerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken her türlü kaynak ve destek yönetim kurulu tarafından sağlanır.

Komiteler, faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç gördükleri konularda bağımsız uzman görüşlerinden yararlanır.

Komiteler yaptıkları tüm çalışmalarını yazılı hale getirir ve kaydını tutar.

Bu komiteler; Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesidir.

*Yönetim Kurulu Üyelerine ve İdari Sorumluluğu Bulunan Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar*

Yönetim kurulu, şirketin belirlenen ve kamuya açıklanan operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşmasından sorumludur.

Yönetim kurulu üyelerinin ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirme esasları yazılı hale getirilmeli ve genel kurul toplantısı gündeminde ayrı bir madde olarak pay sahiplerinin bilgisine sunulur ve ortaklara bu konuda görüş bildirme imkânı tanınmalıdır.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesinde kâr payı, pay opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılamaz.

Şirket, herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya idari sorumluluğu bulunan yöneticilerine borç veremez, kredi kullandıramaz, verilmiş olan borçların veya kredilerin süresini uzatamaz, şartlarını iyileştiremez, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramaz veya lehine kefalet gibi teminatlar veremez.

Yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatler, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanır.

### **2.3.2. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi**

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi, Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve belirlenmiş asgari kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin



paylarından oluşur. Ayrıca Kurumsal Yönetim Endeksi payların seçimi ve endekslere alınma kriterleri aşağıda listelenmiştir (Borsaistanbul, 2018):

- ✓ Şirketlerin paylarının Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamına alınabilmesi için gereken asgari Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu 10 üzerinden 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden 6,5 olarak belirlenmiştir.
- ✓ Derecelendirme notunun derecelendirme yaptırmak isteyen şirketin talebi nedeniyle verilmesi ve yıllık olarak yenilenmesi şarttır.
- ✓ Birden fazla derecelendirme kuruluşundan alınan derecelendirme notlarından en son bildirilen derecelendirme notu dikkate alınır. Bu derecelendirme kuruluşlarından herhangi birisinin derecelendirme sözleşmesi herhangi bir nedenle sona erdiğinde veya derecelendirme kuruluşunun SPK tarafından “Derecelendirme Kuruluşları Listesi”nden çıkarılması halinde diğer derecelendirme kuruluşu tarafından verilen not dikkate alınır.
- ✓ Asgari derecelendirme notu şartını sağlayan şirketlerin payları, derecelendirme notunun KAP’ta yayımlandığı günü takip eden iş gününde endekse alınır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki paylar, her ne kadar seçim ve kriterlerle Kurumsal Yönetim Endeksine alınsa da çeşitli nedenlerden dolayı endeksten çıkartılabilir (Borsaistanbul, 2018);
- ✓ KAP’ta yayımlanan yeni derecelendirme notunun asgari derecelendirme notundan düşük olması,
- ✓ Derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona erdiğinin KAP’ta yayımlanması,
- ✓ Derecelendirme kuruluşunun Sermaye Piyasası Kurulu’nun “Derecelendirme Kuruluşları Listesi”nden çıkarıldığının KAP’ta yayımlanması,
- ✓ Derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığının ortadan kalktığı KAP’ta yayımlanması, durumlarında ilgili bildirim KAP’ta yayımlandığı günü,
- ✓ Derecelendirme notunun, verildiği tarihten sonraki 1 yıllık dönem sonuna kadar yenilendiğine ilişkin bildirim KAP’ta yayımlanmaması,
- ✓ Derecelendirme sözleşmesinin yenilendiğine ilişkin bildirim, söz konusu sözleşmenin süresinin bitiş tarihine kadar KAP’ta yayımlanmaması durumlarında 1 yıllık dönemin bittiği günü veya derecelendirme sözleşmesinin sona erme tarihini takip eden iş günü geçerli olacak şekilde endeks kapsamından çıkarılır. Söz konusu nedenlerin ortadan kalkmasıyla birlikte KAP’ta yayımlanan yeni

derecelendirme notu asgari derecelendirme notundan yüksekse, yeni notun KAP'ta yayımlandığı günü takip eden iş günü geçerli olacak şekilde söz konusu paylar endeks kapsamına alınır.

### **2.3.3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nda Kurumsal Yönetim**

BDDK'da kurumsal yönetim şu şekilde tanımlanır; banka üst yönetiminin bankayı, belirlenmiş hedefler, Kanun, Kanuna istinaden çıkarılan düzenlemeler ile ilgili diğer mevzuat, ana sözleşme ve banka içi düzenlemeler ile bankacılık etik kuralları doğrultusunda, tüm menfaat ve pay sahipleri ile tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini koruyacak biçimdeki yönetime denir (BDDK, 2006).

Bankaların kurumsal yönetim ilkeleri (BDDK, 2006):

- ✓ Banka içerisinde kurumsal değerler ve stratejik hedefler oluşturulmalıdır.
- ✓ Banka içinde yetki ve sorumluluklar açıkça belirlenmesi ve uygulanmalıdır.
- ✓ Yönetim kurulu üyeleri, görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalı ve banka faaliyetleri hakkında bağımsız değerlendirme yapabilmelidir.
- ✓ Üst düzey yönetim görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalıdır.
- ✓ Bankanın müfettişleri ile bağımsız denetim elemanlarının çalışmalarından etkin olarak yararlanılmalıdır.
- ✓ Ücret politikalarının bankanın etik değerleri, stratejik hedefleri ve iç dengeleri ile uyumu sağlanmalıdır.
- ✓ Kurumsal yönetimde şeffaflık sağlanmalıdır.

### **2.3.4. Türk Ticaret Kanunu'nda Kurumsal Yönetim**

14 Şubat 2011 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan ve 2012 yılında yürürlüğe giren 6102 sayılı TTK'nın kabul edilmesinden önce Türk hukukunda kurumsal yönetim ilkesi, sadece sermaye piyasası hukukuna tâbi olan anonim şirketler, hatta bu şirketlerin bir kısmını oluşturan “pay senetleri menkul kıymetler borsasına kote olmuş anonim şirketler” için gündeme gelmiştir. 6102 sayılı TTK ise, kurumsal yönetim anlayışını hem halka açık hem de kapalı tip anonim şirketler bakımından kabul etmiştir (Karasu, 2013). Söz konusu kanun ile TTK özellikle anonim ve limited şirketlerin yapısı ile ilgili çok önemli değişiklikler yapılmıştır. Söz konusu bu değişiklikler arasında; şirket ortaklarının sorumluluğu, yönetim kurulu üye sayısı, asgari-azami ortak sayısı, sermayenin ödenmesi, asgari sermaye, internet

sitesi zorunluluğu, Şirket birleŐmeleri ve bÖlÖnmeleri gibi konular sayılabilmektedir (GÖnen ve YÖrekli, 2016).

TTK Kurumsal yÖnetime ilişkin dÖzenlemelerini genel olarak aşağıdaki gibi Özetlenebilir (Aksoy, 2013):

**a)** TÖrk Ticaret Kanunu'nun kurumsal yÖnetim dÖzenlemeleri sadece halka aÇık anonim Şirketleri kapsamına almaktadır.

**b)** Kurumsal yÖnetim ilkeleri ile ilgili yetkili kuruluş olarak Sermaye Piyasası Kurulu belirlenmiştir. BÖylece yetkili kuruluŐa ilişkin oluŐabilecek karıŐıklıkların ÖnÖne geŐilmektedir.

**c)** Sermaye piyasası kurulu, halka aÇık anonim Şirketlerde aşağıdaki hususları belirlemeye yetkili kılınmıŐtır:

- ✓ Kurumsal yÖnetim ilkelerini,
- ✓ YÖnetim kurulunun kurumsal yÖnetime ilişkin aŐıklamasının esaslarını,
- ✓ Şirketlerin kurumsal yÖnetim aÇısından derecelendirme kural ve sonuŐlarını.

**d)** Diğer kamu kurum ve kuruluşlarına da kendi alanları ile ilgili olmak kaydıyla kurumsal yÖnetim ilkelerini belirleme yetkisi verilmektedir. Ancak bunun iÇin:

- ✓ Sermaye Piyasası Kurulunun onayının alınması ve
- ✓ Kurum tarafından belirlenen ilkelerin ayrıntıya ilişkin olması gerekmektedir.

### 3. BÖLÜM

#### 3. LİTERATÜR İNCELEMESİ

Çalışmanın bu bölümünde; kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisini konu alan çalışmalara ilişkin detaylı bir literatür incelemesi verilmektedir. Ampirik uygulamanın kapsamının Türkiye’de faaliyet gösteren firmalar olması nedeniyle literatür incelemesi kapsamında söz konusu firmalara ilişkin çalışmalara değinilmektedir.

##### 3.1. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI VE FİNANSAL PERFORMANS İLİŞKİSİ ÜZERİNE LİTERATÜR İNCELEMESİ

Topçu (2007), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değeri Üzerine Etkileri” adlı çalışmasında Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlere özgü düzenlenmiş anket sorularını İMKB 100 Endeksinde yer alan şirketlerin yönetim kurulu üyelerine, finansal raporlama ve muhasebeden sorumlu genel müdür yardımcılara, yatırımcı ilişkileri birimlerinde çalışan yönetici ve yetkilileri ile diğer üst yöneticilerine yöneltilmiştir. Anket, hissedar hakları ve şeffaflık, mali şeffaflık, yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları, paydaş hakları, yönetimin hak ve menfaatleri, kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşler 6 ana bölümden olmaktadır. Yapılan araştırma sonucunda, şirketlerde yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları ile ilgili kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri üzerinde etkisi olduğu saptanmış ve diğer ana başlıklar ile firma değeri arasında herhangi bir ilişki saptanamamıştır.

Yıldırım (2008) “Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri” adlı çalışmasında, 2002-2006 yılları arasında İMKB’de işlem gören, imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren, şirketlerin, kurumsal yönetim mekanizmalarından olan mülkiyet ve yönetim-kontrol yapılarının özelliklerinin belirlenmesi ve bu yapıların şirketlerin finansal performans göstergelerine etkilerinin saptanmasını amaçlamıştır. Sonuca bakıldığında en büyük hissedarın pay oranı, en büyük üç hissedarın pay oranı, toplam kontrol oranı, genel kurula katılım oranı ve genel kurula hâkimiyet oranı değişkenlerinin muhasebe tabanlı aktif karlılığı, satışların karlılığı ve özsermayenin karlılığı gibi finansal performans göstergeleri ile negatif ilişkisi görülürken; piyasa tabanlı piyasa değeri ve Tobin q değeri ile pozitif ilişki içerisinde oldukları ifade edilmiştir. Halka açıklık

oranı ile aktif karlılığı, satışların karlılığı ve özsermayenin karlılığı gibi finansal performans değişkenlerinde pozitif yönlü ilişki görülürken; piyasa değeri ve Tobin q değeri gibi piyasa tabanlı değişkenlerle negatif yönlü ilişki içerisinde buldukları ifade edilmiştir.

Çonkar vd. (2009)'nin "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Firmaların Finansal Performanslarının TOPSIS Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi" adlı çalışmasında; TOPSIS yöntemi ile endekste yer alan firmaların finansal performansını ölçmek ve derecelendirme kuruluşları tarafından kendilerine verilen kurumsal yönetim notu sıralaması ile karşılaştırılması amaçlanmıştır. Bu çalışma, hisse senetleri İMKB'de işlem gören 2007 yılında yedi ve 2008 yılında on halka açık büyük ölçekli firmaların verileri üzerinden yapılmıştır. Sonuç itibarıyla, 2007 yılında endekste yer alan bütün firmaların 2008 yılında kurumsal yönetim notlarının yükselmiş olduğu görülmüştür. Bunun temel nedenini 2008 yılının krizden çıkış ve yatırımlara yönelik yılı olarak geçirilmesi olarak görmüşlerdir.

Karamustafa vd. (2009), "Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama" adlı çalışmasında kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla, Ağustos 2007'de 2009 yılına kadar İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında işlem gören firmaların performans değişimleri incelenmiştir. Yapılan araştırma sonucunda, aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve özsermaye kârlılığı performans göstergelerinde endeks kapsamı öncesi ve sonrası için anlamlı farklılıklar ortaya çıkmıştır.

Karayel ve Gök (2009), "Kurumsal Yönetim – Performans İlişkisi: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Kayıtlı Halka Açık Şirketlerde Bir Araştırma" adlı çalışmasında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil şirketler üzerinde, endeksin başlangıcı olan 2007'den 2009 Haziran sonuna kadar endekste kalabilmiş dokuz şirkete kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansına olan etkisi incelenmiştir. Analiz sonuçlarına göre ele alınan dokuz şirketten sadece Tofaş Otomobil Fabrikası'nın hisse başına kazanç, varlık karlılığı ve fiyat kazanç oranı performans kriterleri için bir değişim sağladığı ve bu değişimin performans artışı şeklinde gerçekleştiği ifade edilmiştir. Analize dâhil edilen diğer şirketlerin ise kurumsal yönetim öncesi ve sonrası noktasında kurumsal yönetime geçişle bir performans değişimi sağlamadıkları sonucuna ulaşılmıştır. Neticede kurumsal yönetim uygulamalarıyla performans arasında yüksek dereceli bir ilişkiye ulaşılamamıştır.

Meydan ve Basım (2009), “Kurumsal Yönetim-Şirket Performansı İlişkisi: Kuramsal Bir Analiz” adlı çalışmalarında; 73 farklı ampirik araştırmayı yönetim kurulu özellikleri, sahiplik yapısı, yönetim yapısı ve yöneticiler, denetim kurulu, hisse sahibi hakları ve şeffaflık başlıkları altında sınıflandırılarak incelenmişlerdir. Çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetimi genel anlamda uygulayan, ayrıca şeffaflık ve hisse sahibi hakları ilkelerini benimseyen şirketlerin performanslarının nispeten yüksek olduğu, diğer alt başlıklarda ise sonuçların birbiri ile çelişkili olduğunu ifade etmişlerdir.

Aydın (2010) “Türkiye’de Yönetim Uygulamaları ve Önerileri” adlı çalışmasında hisse senetleri İMKB’de işlem gören 318 adet şirket ile ilgili 2008 yılında anket yoluyla bir araştırma yapmıştır. Bu araştırmanın amacı Kurumsal Risk Yönetim Servisleri Anonim Şirketi tarafından şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleri açısından hangi seviyede olduklarını ölçerek Türkiye’nin kurumsal yönetim yapısına katkı sağlamak ve şirketlerin kurumsal yönetim açısından geliştirmeleri gereken noktaları belirlemektir. Çalışmada 2004 yılında yapılan SPK kurumsal yönetim anketi ve 2008 yılında gerçekleşen bu anket arasındaki gelişmeler karşılaştırmıştır. Türkiye’de şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda daha hassas davrandıkları belirlenmiştir. Üst uyum seviyelerinde olmasa da hiç olmayanlar ve düşük seviyede uyum gösteren şirket sayılarında dikkat çekici bir artış olduğu görülmüştür.

Aygün ve İç (2010) “Genel Müdürün Aynı Zamanda Yönetim Kurulu Üyesi Olması Firma Performansını Etkiler mi?” adlı çalışmasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında 2006-2007 yılları arasında işlem gören 183 firma verisinden yararlanılarak firma yöneticisinin aynı zamanda genel müdür olmasının (ikilik) firma performansı üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yapılan inceleme sonucuna bakıldığında; vekâlet teorisi ile tutarlı bir biçimde ikiliğin olması halinde firmanın finansal performansını olumsuz etkilediği sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Dağlı vd. (2010) “Kurumsal Yönetim Endeksi Performans Değerlendirmesi: Türkiye Örneği” adlı çalışmasının amacı, 2007 Eylül-2009 Kasım dönemi Türkiye’deki kurumsal yönetim endeksini risk-getiri açısından değerlendirmektir. Yapılan değerlendirme sonucunda çalışmadaki kurumsal yönetim endeksi de dâhil endeksler kapsamında yer alan işletmelerin yatırımcılarına ek bir gelir sağlamadığı gibi yatırımcıların riske girmeyerek (hisse senedine yatırım yapmayarak) risksiz finansal araçlara yatırım yapmaları durumunda daha kazançlı çıkacaklarından dolayı potansiyel kar kaybına neden olduğu ifade edilmiştir. Bu durum, risk-getiri arasında doğrudan pozitif ilişkinin mevcut olduğu göz önüne

alındığında, ilgili portföylerin iyi yönetilmediği ve tam bir çeşitlendirme sağlamadığını göstermektedir. Bu durumdan yaşanmakta olan küresel finansal krizin etkili olduğu düşünülmüştür.

Ersoy vd. (2011) “Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı (Tobin-Q ve Anormal Getiri) Arasındaki İlişkinin Analizi” adlı çalışmasında 1998-2007 dönemini kapsayan 10 yıllık veri dikkate alarak İMKB 100 endeksinde yer alan 51 firma için kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki ilişkiyi test etmiştir. Yapılan çalışmada CEO’nun aynı zamanda yönetim kurulu üyesi veya yönetim kurulu başkanı olmaması durumu, yönetim kurulu üye sayısının büyüklüğü ve sahiplik yoğunlaşmasının Tobin-q değerini arttırdığı belirtilmiştir. Yönetici sahipliğinin firma performansını arttırmada önemli bir değişken olmadığı, ancak yabancı sahipliğinin Tobin-q temelinde firma performansını arttırırken, hisse senedi getirilerini azalttığı tespit edildiği ifade edilmiştir.

Saldanlı (2012), “Kurumsal Yönetimin Firma Değer ve Performansına Etkileri: İMKB-100 Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasının amacı 2007-2011 yılları arasında İMKB-100 endeksinde yer alan finansal kurumlar dışında kalan 58 şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının finansal göstergelerine ve firma değerlerine olan etkisinin tespit edilmesidir. Elde edilen bulgulara göre firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının bazı göstergeler açısından işletmeye olumlu katkıda bulunduğu ifade edilmiştir.

Ege vd. (2013), “Finansal Performans İle Kurumsal Yönetim Notları Arasındaki İlişki: BİST Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasında firmaların finansal performans puanlarına ulaşmak ve elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notlarını karşılaştırmak suretiyle şirketleri performanslarına göre sıralamayı amaçlamışlardır. Araştırmada 2009-2011 döneminde Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 18 şirketin finansal performansları belirlenmiş ve elde edilen performans sonuçları kurumsal yönetim notları kapsamında değerlendirilerek analiz edilmiştir. Yapılan analiz sonucunda, şirketlerin finansal performanslarına göre belirlenen sıralamaları ile kurumsal yönetim notları esas alınarak oluşturulan endeks sıralamalarının aynı yönde hareket etmediği tespit edilerek, şirketlerin finansal performanslarının kurumsal yönetim notları ile pozitif yönde hareket etmediği ve şirketlerin kurumsal yönetim kalitelerinin finansal performanslarına tam olarak yansıtmadığı ifade edilmiştir.

Kula ve Bayrut (2013), “Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alanın Mevduat Bankalarının Performansına Etkisi: BİST Örneği” adlı çalışmasında 2012 sonu itibarı ile

BİST bünyesinde işlem gören ve beşi Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan mevduat toplayan toplam 14 ticari bankanın 2007-2012 verileri kullanılarak kurumsal yönetim endeksinde yer almalarının finansal performanslarına olan etkisi araştırılmıştır. Yapılan analiz sonucu, endekste yer almak ile piyasa değeri arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki saptanamamış aynı zamanda bankaların piyasa değeri ile aktif karlılığı ve özsermaye büyüklüğü arasında pozitif, piyasa değeri ile mevduat büyüklüğü arasında ise negatif ilişki olduğu ifade edilmiştir.

Taşkın vd. (2013), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri: BIST Şirketleri Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasında 2005-2011 yılları arasında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB- Borsa İstanbul) işlem gören 160 üretim firmasının verileri kullanılmıştır. Ayrıca çalışmanın amacı kurumsal yönetim uygulamalarının BİST’te işlem gören üretim firmalarının performans göstergesi olan toplam faktör verimliliği, etkinlik, saf etkinlik, teknik etkinlik ve ölçek etkinliğine etkisini incelemek olduğu belirtilmiştir. Yapılan inceleme sonuçlarına göre sadece firmanın yaşının performansına olumlu etki ettiği, yönetici ikiliği, halka açıklık oranı, yabancı ortak oranı gibi değişkenlerin performansa negatif yönde etki ettiği sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Yenice ve Dölen (2013), “İMKB’de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi” adlı çalışmasının amacı 2007-2011 yılları arasında Türkiye’de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan firmaların borsa değerlerinin, kurumsal yönetim derecelendirme notundan etkilenip etkilenmediğini araştırmaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirme notları ile firma değerinin incelendiği bu çalışmadaki analizler sonucunda kurumsal yönetim ilkelerine uyum gösteren firmaların borsa değerlerinde genellikle bir artış olduğu tespit edildiği ifade edilmiştir.

Zelka (2013), “Kurumsal Yönetim Firma Performansı Üzerine Etkisi: Türkiye Uygulaması” adlı çalışmasında BIST (Borsa İstanbul) İmalat Sanayi Sektörü’nde faaliyet gösteren 126 firmanın 2005-2011 tarihleri arasındaki 7 yıllık veriler inceleyerek kurumsal yönetim anlayışını uygulama seviyeleri ile performansları arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığı araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda genel olarak firmaların performansları ile kurumsal yönetim yapıları arasında ilişki olduğu ifade edilmiştir.



Çetinkaya (2014), “Bankalarda Kurumsal Yönetim İlkeleri ve BİST Kurumsal Endeksinde Yer Alan Bankalar Üzerinde Bir Çalışma” adlı çalışmasında 2010-2012 döneminde Borsa İstanbul’da faaliyet gösteren 5 banka ve bu bankalara ait mali tablolardan elde edilen verileri incelemiştir. Bu çalışma, BİST’te yer alan bankaların incelenen dönemler itibariyle, finansal performans ölçümü için belirlenen değişkenler doğrultusunda TOPSIS yöntemi kullanılarak başarı puanlarına ulaşmak ve elde edilen başarı puanları ile kurumsal yönetim notlarını karşılaştırmak suretiyle şirketleri performanslarına göre sıralayabilmek amacıyla yapılmıştır. Kurumsal yönetimin Türkiye’deki gelişimi açısından sektörde yer alan bankaların da derecelendirme yaptırılmaları kurumsal yönetim konusunun gelişimi açısından faydalı görülmüştür. Ayrıca bu çalışma sonucunda, TOPSIS puanlamasında veya kurumsal yönetim sıralamasında son sıralarda kalan bankaların başarısız olarak nitelendirilmemesi gerektiği ifade edilmiştir.

Acaravcı vd. (2015), “Kurumsal Yönetimin BİST Şirketlerinin Performanslarına Etkisinin Araştırılması” adlı çalışmasında BIST İmalât Sanayi Sektörü’nde faaliyet gösteren 126 firmanın 2005-2011 yılları arasındaki yıllık verilerinden yararlanılarak kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin performansları üzerindeki etkisinin araştırılmıştır. Yapılan analizler sonucunda genel olarak firmaların performansları ile kurumsal yönetim yapıları arasında ilişki olduğu sonucuna varıldığı ifade edilmiştir.

Büyükdere (2015), “Kurumsal ve Firma Performansı Türk Sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme” adlı çalışmasında Borsa İstanbul’a kayıtlı farklı sektörlerden 180 firmanın 2009-2012 yıllarını kapsayan verilerinden yararlanılarak kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişki incelenmek istenmiştir. Yapılan inceleme sonuçların literatürdeki çalışmalarla hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerle benzerlik gösterdiği görüldüğü bu durumda global olarak uygulanan kurumsal yönetim ilkelerinin, yasal zemine oturtulduğu zaman dünyada olduğu gibi ülkemizde de şirketler açısından istikrarı sağladığını ifade etmiştir.

Erdoğan (2015), “Kurumsal Yönetim Endeksinin Firma Finansal Performansına Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Araştırma” adlı çalışmasında Türkiye’de 2007-2013 yılları arasında faaliyet gösteren BİST 100 şirketlerinin kurumsal yönetim endeksinde dâhil olup olmamalarının finansal performanslarına etkisi ve kurumsal yönetim endeksinde dâhil olan işletmelerin ise aldığı notları etkileyen unsurların neler oldukları farklı analizler kullanılarak ayrıntılı bir şekilde araştırılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda firmaların kurumsal yönetim endeksinde dâhil olup olmamalarının finansal performansları açısından bir farklılık

oluşturmadığı tespit edildiği gibi, endekse dâhil firmalar açısından da kurumsal yönetim notu ile firmaların finansal performansları arasından bir ilişki tespit edilememiştir. Bu durumun ise bize kurumsal yönetim endeksine dâhil olmanın ya da daha yüksek kurumsal yönetim notuna sahip olmanın firmalara finansal performans olarak geri dönmediğini ifade etmiştir.

Soysal (2015), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performansa Etkileri Türkiye Uygulaması” adlı çalışmasında 2000-2014 dönemini kapsayacak şekilde sınai pay piyasası endeksinde yer alan 9 şirket ele alınmış ve kurumsal yönetim uygulamalarının firmaların finansal performanslarını etkileyip etkilemediği düşüncesinden yola çıkılmasıyla araştırılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda kurumsal yönetim ile finansal performans arasında bir ilişki bulunmuş iken kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansı arttırdığı yani olumlu etki yarattığı tespit edildiği ifade edilmiştir.

Aytekin ve Sönmez (2016) “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansına Etkisi” adlı çalışmalarında BİST’te işlem gören işletmelerin 2010-2014 yıllarına ait mali tablo ve faaliyet raporlarından elde edilen veriler yardımı ile kurumsal yönetim uygulamaları ile işletme performansı arasındaki ilişkileri incelenmişlerdir. Çalışmada işletmelerin; yönetim kurulunda yer alan üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yönetim kurulu üye sayısına oranı, kurumsal yatırımcı payı, yabancı yatırımcı payı, nitelikli pay sahipliği oranı, halka açıklık oranı ile işletme performans arasındaki ilişkilere odaklanmışlardır. Yapılan analizler sonucunda; yönetim kurulunda yer alan üye sayısı artışının ve bağımsız üye oranının firma performansı göstergesi olan aktif karlılığı üzerinde istatistiksel bir etkisinin olmadığını tespit etmişlerdir. Nitekim kurumsal yatırımcı payı ile yabancı yatırımcı payının aktif kârlılığını pozitif yönde etkiledikleri görülürken; halka arz oranının aktif kârlılığını negatif yönde etkilediği belirlenmiştir. Yönetim kurulundaki üye artışının, yabancı yatırımcı payının ve nitelikli pay sahipliğinin ise özsermaye kârlılığını pozitif yönde etkilediği, buna karşın halka arz oranının özsermaye kârlılığını negatif yönde etkilediği bulgusuna da ulaşmışlardır.

Yağlı (2016), “Türkiye’deki Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Performansına Etkisi” adlı çalışmasında ülkemizdeki kurumsal yönetim uygulamalarının gelişimini ve bugünkü durumunu değerlendirmek, kurumsal yönetim uygulamalarının firma performansı üzerinde etkili olup olmadığını tespit etmek için kurumsal yönetim endeksindeki 50 firmayı incelemiştir. Analizi sonuçlarına göre firma performansı ile genel kurumsal yönetim derecelendirme notları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olmadığını ortaya çıkarmıştır. Bununla birlikte, sonuçlar kurumsal yönetim alt başlık

derecelendirme notları ile firma performansı arasındaki ilişkinin ise bağımlı değişkene bağlı olarak değiştiğini, ilişkinin negatif veya pozitif olduğu ya da anlamlı bir ilişkinin olmadığını ifade etmektedir.

Yavuzaslan ve Kalmış (2016), “İşletmelerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kâr Yönetimi Üzerindeki Etkisi ve Borsa İstanbul A.Ş. Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama” adlı çalışmasının amacı 2005-2010 yılları arasında Borsa İstanbul’a kote şirketlerin içsel kurumsal yönetim mekanizmaları ile kâr yönetimi arasındaki ilişkileri incelemektir. Yapılan inceleme sonuçlarına göre kâr yönetimi uygulamalarını azaltan kurumsal yönetim mekanizmaları; yönetim kurulu ve denetim komitesindeki icracı olmayan üye sayısının çokluğu ile denetim komitesi üye sayısı olmuştur. Eğer tüm içsel kurumsal yönetim mekanizmaları gerektiği şekilde ve yeterlilikte uygulanır ve birlikte işlerlikleri sağlanırsa sermaye piyasalarında yer alan tüm şirketlerin finansal raporlarına, finansal etkinliklerine ve verimliliklerine olan güven artacağı ifade edilmiştir.

Parlakkaya ve Demirci (2017), “Türkiye’de Faaliyet Gösteren Katılım Bankalarında Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisi” adlı çalışmada katılım bankalarının kurumsal yönetim yapıları ile finansal performansları arasında anlamlı bir ilişki olup olmadığını tespit edilmek için Türkiye’de 2012-2016 yılları arasında devamlı faaliyet gösteren üç katılım bankası üzerinde bir araştırma yapılmıştır. Yapılan analiz sonrasında kurumsal yönetim değişkenlerinin finansal performansı açıklamada önemli bir etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşıldığı ifade edilmiştir.

Tükenmez vd. (2017), “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirketlerin Finansal Performansı Üzerindeki Etkisi” adlı çalışmada 2009-2014 dönemi BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan mali sektör şirketleri hariç toplam 15 adet işletmenin Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Derecelendirme puanları ile finansal performansları arasındaki ilişkinin varlığı incelenmiştir. İnceleme sonucunda işletmelerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları ile aktif karlılıkları arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiş olup; ilişkinin yönü negatif olduğu ancak işletmelerin pay sahipleri ve menfaat sahipleri puanlarının Tobin q değişkenine etkisi pozitif yönlü olduğu ifade edilmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık puanları ile Tobin q değişkeni arasında ise ters yönlü anlamlı bir ilişki olduğu belirtilmiştir.

Ece ve Güner (2018), “Kurumsal Yönetim Uygulamaları İle Firma Piyasa Performansı ve Finansal Performansı Arasındaki İlişkinin Analizi: BİST’de Bir Uygulama” adlı çalışmalarında, firma ve çıkar grupları arasında ilişkilerin eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri perspektifinde gerçekleştirme başarı düzeyinin firmanın finansal ve piyasa performansını nasıl ve ne yönde etkilediğinin belirlenmesini amaçlamışlardır. Araştırma 2012-2017 inceleme dönemini kapsamakta olup, bu dönemde kurumsal uygulamalarında süreklilik gösteren banka ve mali kurumlar dışında yer alan 30 firma incelenmiştir. Bu çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetim uygulama başarısı ile firma piyasa performansı ve firma finansal performansı arasında pozitif yönlü anlamlı ilişkiler tespit edilmiştir.

Kömeçoğlu ve Vuran (2018), “Kurumsal Yönetim İle Firma Karlılığı Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama” adlı çalışmalarında gün geçtikçe daha önemli hale gelen kurumsal yönetim hakkında bilgi vermeyi amaçlarken, aynı zamanda kurumsal yönetim faaliyetlerinin Borsa İstanbul’da işlem gören ve kurumsal yönetim endeksinde bulunan, üretim, ulaşım, gıda ve çeşitli sektörlerde yer alan 72 firma üzerindeki etkisini açıklamayı hedeflemektedir. Yapılan çalışma sonucunda ise kurumsal yönetim ile şirketin piyasa değeri arasında anlamlı bir ilişki saptanmış olup kurumsal yönetim bileşenlerinden olan yönetim kurulunun bağımsızlığı ve kurumsal yatırımcı sahipliği ile şirket piyasa değeri arasında anlamlı ve pozitif bir sonuç elde edilmiştir. Analiz sonuçlarında kurumsal yönetimin firma kârlılığına etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Özçelik (2018), “Kurumsal Yönetimin Firma Değeri Üzerine Etkisi: BİST’te Bir Uygulama” adlı çalışmasının amacı BİST sektör endekslerinde işlem gören ve aynı zamanda kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan firmalar ile nota sahip olmayan firmaların hisse senedi getirilerinin, sektörel bazda bir ayrışma yaratıp yaratmadığının istatistiksel olarak analiz edilmesidir. Bu amaç doğrultusunda 2011 ile 2015 yılları arasında sektör endekslerinde işlem gören ve kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan ve olmayan 171 firma belirlenmiştir. Yapılan çalışmada ortaya çıkan bulgular ışığında kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olmanın çalışma kapsamında bulunan endeksler arasında sadece teknoloji sektör endeksinde pozitif bir ayrışma yarattığı ifade edilmiştir. Diğer sektör endekslerinde araştırma sonuçlarının beklenen yönde çıkmamasının nedeni, SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde uyulması gereken zorunlu prensiplerin tüm halka açık şirketler tarafından uygulanması olarak açıklanmıştır.

Sağlam (2018), “Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin ve Mali Performans Göstergelerinin KOBİ’lerin Performansına Etkisi: BİST Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasında Borsa İstanbul’da işlem gören 25 şirket ele alınarak yönetim kurulu büyüklüğü, CEO’nun görevde kalma süresi ve ikililiği, yönetim kurulundaki bağımsız yönetici oranı ve kadın yönetici oranı gibi kurumsal yönetim ilkeleri değişkenlerinin şirketlerin finansal performanslarına etkileri, ROA (aktif kârlılığı), ROE (özsermaye kârlılığı) değişkenleri kullanılarak test edilmiştir. Yapılan inceleme sonucuna bakıldığında ise kurumsal yönetim ilkeleri değişkenlerinden sadece CEO’nun görevde kalma süresinin KOBİ’lerin finansal performansına olumlu yönde bir etkisi olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tufan (2018), “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Finansal Performansa Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde Yer Alan Firmalar Üzerine Bir Uygulama” adlı çalışmasında kurumsal yönetim ilkeleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile ortaya çıkarmak amaçlanmış olup, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde 2009-2016 yılları arasında devamlı yer alan 18 firmalar analiz etmiştir. Yapılan çalışmanın sonucunda kurumsal yönetim notunun finansal performansı pozitif yönlü etkilediği ancak pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ilkelerinin her birini ayrı ayrı değerlendirildiğinde finansal performansa herhangi bir etkisi olmadığı, yönetim kurulu ilkesinin ise negatif yönlü bir ilişki olduğu görüldüğü ifade edilmiştir.

Yıldırım vd. (2018) “Kurumsal Yönetim İle Finansal Performans Arasındaki İlişkinin Entropi Ağırlıklılandırılmalı TOPSİS Yöntemi İle Değerlendirilmesi: BİST’te İşlem Gören Gıda ve İçecek Şirketlerinde Bir Araştırma” adlı çalışmasında BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde işlem gören, 5 adet Gıda ve İçecek şirketinin 2013-2016 dönemindeki kurumsal yönetim notları ve finansal performansları incelenmiştir. Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi Entropi Ağırlıklılandırılmalı TOPSİS Yöntemiyle değerlendirmeyi amaçlayan araştırmanın sonuçlara bakıldığında, bu şirketlerinin ilgili dönemde oldukça yüksek notlar hak eden kurumsal yönetim uygulamalarına sahip oldukları; buna rağmen kurumsal yönetim notları ile finansal performansları arasında anlamlı ve sürekli bir ilişki olmadığı tespit edilmiştir.

Akyol (2019), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Performansı Üzerindeki Etkileri” adlı çalışmasında 2012-2017 yılları arasında BİST 100’ de faaliyet gösteren 76 firmanın verilerini kurumsal yönetim uygulamalarının göstergelerinden yönetim kurulu yapıları ve sahiplik yapılarının firma performansı üzerindeki etkilerini araştırmıştır. Yapılan analiz sonucuna göre, sermaye yoğunlaşması ile özsermaye karlılığı arasında negatif ve

istatistiksel olarak anlamlı bir ilişkinin olduğu belirtilmiştir. Yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız yönetim kurulu üye oranı ve kadın yönetim kurulu üye oranı ile faiz ve vergi öncesi kârlı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı, sermaye yoğunlaşması ile negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulmuştur. Yönetim kurulundaki kadın üye oranı ile Tobin q oranı arasında negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunduğu ve son olarak sermaye yoğunlaşması ile Tobin q oranı arasında pozitif ve istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki olduğu ifade edilmiştir.

Figankaplan (2019), “Bankaların Kurumsal Yönetim Uygulamaları İle Finansal Performansları Arasındaki İlişki: Bir Panel Veri Analizi” adlı çalışmasında, Türkiye’de faaliyet gösteren ve hisseleri Borsa İstanbul’da işlem gören 9 bankanın 2004-2017 dönemini kapsayan yıllık verilerini kullanılarak bir panel veri analizi yapmıştır. Bu çalışmanın amacı, bankaların kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performanslarını istatistiksel olarak anlamlı şekilde etkileyip etkilemediğini analiz etmektir. Yapılan analiz sonucuna göre, çalışma kapsamında ele alınan tüm kurumsal yönetim uygulamalarının, finansal performans göstergelerinin tamamını doğrudan etkilemediği tespit edilmiştir.

Karakılıç ve Vuran (2019), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değerine Etkisi: Türkiye Uygulaması” adlı çalışmasında 2013-2016 dönemi için hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem görmekte olan 78 firmayı, kurumsal yönetim değişkenleri ile Türkiye merkezli olan seçilmiş halka açık firmaların firma değeri arasındaki ilişkiyi analiz etmek amacıyla incelemişlerdir. Yapılan çalışmanın sonucunda, kurumsal yönetim uygulamaları ve bağımlı değişkenler arasında çok kuvvetli bir ilişki olmadığı, sadece aktif karlılığı ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında %10 anlamlılık seviyesinde bir ilişki olduğu gözlemlenmiştir. Ayrıca Türkiye’de sermaye piyasalarının istenilen derinlikte olmamasının, halka açık firmaların toplam piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranının gelişmiş ülkelere göre oldukça düşük olmasının, firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda azami dikkati vermemesinin bu çalışmada çıkan sonuçları desteklediği ifade edilmiştir.

Öner ve Kavak (2019), “Sigorta Şirketlerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Arasındaki İlişki” adlı çalışmasında 2008-2017 yıllarında Borsa İstanbul’da (BİST) Sigorta sektöründeki 7 şirketin 10 dönemlik verileri ile oluşturulan 70 şirket/yıl verisi kullanarak Türkiye’de sigorta sektöründe yer alan şirketlerin kurumsal yönetim yapıları ile şirketlerin finansal başarısı arasında bir ilişkinin bulunup bulunmadığının araştırmışlardır. Yapılan analiz sonucunda Türkiye’de sigorta şirketlerinin finansal başarıları ile kurumsal

yönetim yapıları arasında istatistiksel açıdan anlamlı ilişki bulunduğu sonucuna varıldığı ifade edilmiştir.

Say (2019), “Kurumsal Yönetim Firma Performansı Üzerindeki Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama” adlı çalışmada çalışmada 2009-2017 yılları arasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde kesintisiz olarak işlem gören 17 firmanın verilerinden yararlanarak kurumsal yönetim derecelendirme notlarının finansal performans üzerindeki etkisini incelemiştir. Yapılan analizler sonucunda; menfaat sahipleri derecelendirme notlarının aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve Tobin’s Q üzerinde pozitif yönde etkili olduğu ve pay sahipleri derecelendirme notlarının aktif karlılığı, özsermaye karlılığı ve Tobin’s Q üzerinde negatif yönde etkili olduğu tespit edilmiştir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu derecelendirme notlarının ise, performans göstergeleri üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığı ifade edilmiştir.

Aydın (2020), “Kurumsal Yönetim İle Bankaların Finansal Performansı Arasındaki İlişki: BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki Bankalar Üzerine Bir Araştırma” adlı çalışmada 2014-2018 döneminde hisse senetleri Borsa İstanbul’da işlem gören kurumsal yönetim derecelendirme notları duyurusu yapılan ve kurumsal yönetim endeksinde yer alan 49 firma içerisinde 6 bankanın finansal performanslarının değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Yapılan değerlendirme sonrasında ulaşılan bulgulara göre; finansal rasyo değerlerine göre, yapılan sıralamalara göre firmalar kurumsal açıdan başarılı olarak görüldüğü ifade edilmektedir.

Dizgil (2020), “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Kararlar ve Firma Performansına Etkisi: BİST 100 İle BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Karşılaştırması” adlı çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının finansal kararlar ve firma performansı üzerine etkisi araştırılmıştır. Bu çalışmada BİST Kurumsal Yönetim Endeksi ve BİST 100 Endeksinde sürekli faaliyet gösteren firmaların 2010-2018 yıllarına ait yıllık bilanço ve gelir tablosu verileri kullanılmıştır. Yapılan araştırma sonucunda her iki örnekleme de benzerlik ve farklılıklar bulunmasına karşın kurumsal yönetim uygulamalarının her iki örnekleme de finansman kararları ve firma performansı üzerinde etkisi olduğu tespit edilmiştir. Bu doğrultuda elde edilen sonuçların yatırımcılara, düzenleyicilere ve firmalara gelecekte alacakları kararlarda katkı sağlayacağı düşünüldüğü ifade edilmiştir.

Kurt (2020), “Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerde Bir Araştırma” adlı çalışmasında Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi’nde yer alan firmaların, kurumsal yönetim ilkeleri olarak adlandırılan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ilkeleri ve toplam kurumsal yönetim notu puanları ile firmaların finansal performansları arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlamıştır. 2013-2017 yılları arasında imalat sanayi sektöründe faaliyet gösteren 15 adet şirketin verilerini kullanmıştır. Yapılan analizler sonucunda kurumsal yönetim ve finansal performans arasındaki ilişkiyi temsil eden tüm seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu görülmüş ardından yapılan panel birim kök testleri ile firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç oranına ait seri grubunun düzeyde durağan olduğu, Tobin q, piyasa değeri/defter değeri, özkaynak karlılığı, aktif kârlılığı, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ve toplam puana ait seri grubunun düzeyde durağan olmadığı ve serilerin bir gecikmeli olarak durağanlaştığı ifade edilmiştir.



## 4. BÖLÜM

### 4. EKONOMETRİK ANALİZ

#### 4.1. EKONOMETRİK ANALİZ

Günümüz firmaları, kurumsal yönetim uygulamalarında etkinliği sağlamanın finansal performansı ve dolayısıyla da hissedarların getirilerini pozitif yönde arttırdığının farkına varmış olup, stratejilerini bu yönde oluşturmaya çabalamaktadırlar. Bu nedenle, firmanın kurumsal yönetim uygulamalarının yapısı (kalitesi), söz konusu firmanın finansal performansını önemli ölçüde etkileyen bir değişken olmaktadır.

Konuya ilişkin olarak yapılan çalışmalarda, kurumsal yönetim ilkelerini başarılı bir biçimde uygulayan firmaların hem hissedar değerlerinin hem de karlılıklarının arttığı gözlemlenmektedir. Örneğin; Gompers vd. (2003) tarafından yapılan bir çalışmada; hissedarlarının haklarını etkili bir biçimde savunan firmaların yıllık getiri düzeylerinin, savunmayanlara oranla, ortalama %8,5 oranında daha fazla olduğu tespit edilmiştir. Yine aynı çalışmada, daha demokratik yönetilen firmaların piyasa değerlerinin yanı sıra, karlılık ve satışlardaki büyüme oranlarının nispeten yüksek; sermaye harcamalarının ise nispeten düşük oldukları sonucuna da ulaşılmıştır.

Konuya tersinden bakıldığında, kurumsal yönetim uygulamalarının etkin olmadığı firmalarda kârlılık oranlarının nispeten düşük, iflas riskliliğinin nispeten yüksek olduğu ve kâr payı dağıtımlarının ya yapılmadığı ya da düzensiz bir biçimde yapıldığı sonucuna ulaşmak da mümkündür (Kyereboah-Coleman ve Biekpe, 2004: 1). Ayrıca, söz konusu firmaların finansal piyasalara girmekte zorlandıkları, buna bağlı olarak da sermaye maliyetlerinin nispeten yüksek oldukları da görülmektedir (Claessens, 2003). Bu açılarından bakıldığında, kurumsal yönetimde etkinliği sağlayamayan firmaların finansal performanslarının düşük, riskliliklerinin fazla olmasına bağlı olarak, söz konusu firmaların faaliyet gösterdikleri ekonomilerin de makro ekonomik krizlerden etkilenme ihtimallerinin fazla olduğu görülmektedir (Donaldson, 2003).

Bu tez çalışmasının amacı kurumsal yönetim kavramı (ve uygulamaları) hakkında bilgi vermek ve hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören firmalardaki kurumsal yönetim uygulamalarının, söz konusu firmaların finansal performansları üzerindeki etkisinin bir çoklu regresyon modeli ile incelenmesidir. Yükselen

bir piyasa (emerging market) olan Türkiye’de kurumsal yönetim konulu çalışmaların henüz emekleme aşamasında olması çalışmanın önemini daha da artırmaktadır.

Amacı yukarıda belirtilen çalışmanın aşağıda yer alan Yöntem bölümünde regresyon modeli kapsamındaki bağımlı değişken ile bağımsız değişkenlere ait açıklamalar; modelin kendisi ve analiz sonuçları sunulmaktadır. Bilindiği üzere, konuya ilişkin detaylı literatür incelemesi çalışmanın 3. Bölüm’ünde verilmektedir.

## 4.2. YÖNTEM

Kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin incelenmesinin amaçlandığı bu çalışmada, hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören firmaların konuya ilişkin finansal verilerinden faydalanılmaktadır. İlgili veriler, ilgili yıla ait yıllık bilançolar, gelir tabloları ve bu tablolara ilişkin dipnot açıklamalarından elde edilmiş olup, belirtilen mali tablolara *Kamuyu Aydınlatma Platformu* internet sitesinden ulaşılmıştır. Çalışmada bir bağımlı ve altı bağımsız olmak üzere toplam yedi adet değişken kullanılmış olup, bunlara ilişkin bilgiler aşağıda sunulmaktadır. Çalışmadaki gözlem sayısı sınırlı olup, bunun nedeni, birtakım değişkenleri hesaplanamayan ya da bu değişkenlere ilişkin bilgilerin mevcut olmadığı firmaların analize dahil edilmemesinden kaynaklanmaktadır.

### 4.2.1. Bağımlı Değişken

Çalışmada kullanılan bağımlı değişken *aktif kârlılığı* olup, ROA ile ifade edilmektedir. Bu değişken, yukarıda da belirtildiği üzere, konuya ilişkin ampirik çalışmalarda finansal performans göstergesi olarak yaygın bir biçimde kullanılmaktadır. ROA, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$ROA = \text{Net Kâr} / \text{Aktif Toplamı}$$

### 4.2.2. Bağımsız Değişkenler

Çalışmada kullanılan toplam altı adet bağımsız değişkenden dört tanesi, kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal performans arasındaki ilişkinin incelendiği ampirik çalışmalarda kullanılan *yönetim kurulu üye sayısı*, *genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olup olmadığı*, *kamu sahipliğinin olup olmadığı* ve *kurumsal yatırımcıların ellerinde bulundurdukları hisse senetlerinin toplam hisse senetleri içindeki payı* değişkenleridir. Diğer iki bağımsız değişken ise, ampirik çalışmalarda sıklıkla karşılaşılan

*büyüme ve kaldıraç oranı* değişkenleri olup, regresyon modeline kontrol değişkenleri olarak dâhil edilmişlerdir.

Yönetim kurulu üye sayısı, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olup olmadığı, kamu sahipliğinin olup olmadığı ve büyük hissedarların elinde buldukları hisselerin toplam hisseler içindeki payı, kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin tespit edilmesinde kullanılan temel değişkenler olup, sırasıyla, *YÖNKUR*, *GENMÜD*, *KAMU* ve *KURYAT* ile ifade edilmektedir. Bu değişkenlerden *GENMÜD* ve *KAMU* değişkenleri kukla değişkenler (dummy variables) olup; genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olması ve firmanın bir kamu kuruluşu olması durumunda 1; aksi takdirde, yani genel müdürün bağımsız ve firmanın kamu kuruluşu olmaması durumunda ise 0 olarak alınmaktadır.

Büyüme değişkeni, firmanın satışlarında ilgili dönemde meydana gelen artış (ya da azalış) ile ilişkili olup, büyümenin finansal performans üzerindeki olası etkisinin incelenmesi amacıyla modele dahil edilmiştir. Bu değişken *BÜYÜME* ile ifade edilmekte olup, aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$BÜYÜME = (Satışlar_t - Satışlar_{t-1}) / Satışlar_{t-1}$$

Yabancı kaynak kullanımının firma üzerindeki etkisi kaldıraç oranı ile incelenmekte olup, *KAL* ile ifade edilen bu oran aşağıdaki şekilde hesaplanmaktadır:

$$KAL = Borç Toplamı / Aktif Toplamı$$

#### 4.2.3. Model

Çalışmada, bağımlı değişken ile bağımsız değişkenler arasındaki ilişki çoklu regresyon modeli ile analiz edilmektedir. Model aşağıdaki şekildedir:

$$ROA_i = \alpha_i + \beta_{i1}YÖNKUR_i + \beta_{i2}GENMÜD_i + \beta_{i3}KAMU_i + \beta_{i4}KURYAT_i + \beta_{i5}BÜYÜME_i + \beta_{i6}KAL_i + \varepsilon_i$$

Burada;

*ROA<sub>i</sub>* = *i* firmasının aktif kârlılığı,

*YÖNKUR<sub>i</sub>* = *i* firmasının yönetim kurulundaki toplam üye sayısı,

*GENMÜD<sub>i</sub>* = *i* firmasının genel müdürünün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olup olmadığı,

*KAMU<sub>i</sub>* = *i* firmasının sahipliğinin kamuda olup olmadığı,

- $KURYAT_i$  =  $i$  firmasında kurumsal yatırımcıların ellerinde bulundurdukları hisse senetlerinin toplam hisse senetleri içindeki payı,
- $BÜYÜME_i$  =  $i$  firmasının satışlarında meydana gelen büyüme oranı,
- $KAL_i$  =  $i$  firmasının kaldıraç oranı,
- $\beta_{i1-6}$  = değişkenlerin tahmin edilen beta katsayıları ve
- $\varepsilon_i$  = hata terimi'dir.

#### 4.2.4. Analiz Sonuçları

Bağımlı değişken ile bağımsız değişken arasındaki ilişkiler, yukarıda belirtilen regresyon modeli ile analiz edilmiş olup, sonuçlar Tablo 3.1. ve Tablo 3.2.'de verilmektedir.

**Tablo 4.1.: ROA Modeli Özet Sonuçları**

<i>Model</i>	<i>R<sup>2</sup></i>	<i>Adj. R<sup>2</sup></i>	<i>F</i>	<i>Sig.</i>	<i>D-W</i>	<i>N</i>
<i>ROA<sub>i</sub></i>	0,628	0,527	19,083	0,000 <sup>a</sup>	1,664	385

a. Açıklayıcı değişkenler: (*sabit*), *YÖNKUR*, *GENMÜD*, *KAMU*, *KURYAT*, *BÜYÜME*, *KAL*.  
Bağımlı değişken: *PD/DD*

**Tablo 4.2.: Katsayılar**

<i>Model</i>	<i>Standartlaştırılmamış Katsayılar</i>		<i>Standartlaştırılmış Katsayılar</i>	<i>t</i>	<i>Sig.</i>
	$\beta$	<i>Std. Hata</i>	$\beta$		
<i>ROA<sub>i</sub></i>					
<i>Sabit</i>	-0,70			-1,263	0,165
<i>YÖNKUR</i>	0,000	0,058	0,315	2,912	0,003*
<i>GENMÜD</i>	0,000	0,000	-0,211	-1,695	0,098**
<i>KAMU</i>	-1,17E	0,000	-0,018	-0,149	0,851
<i>KURYAT</i>	0,004	0,000	0,345	4,899	0,554
<i>BÜYÜME</i>	0,012	0,004	0,084	1,149	0,000*
<i>KAL</i>	0,114	0,007	0,515	2,028	0,264

\* %1 anlamlılık düzeyindeki ilişkileri göstermektedir.

\*\* %10 anlamlılık düzeyindeki ilişkileri göstermektedir.

$$ROA_i = \alpha_i + \beta_{i1}YÖNKUR_i + \beta_{i2}GENMÜD_i + \beta_{i3}KAMU_i + \beta_{i4}KURYAT_i + \beta_{i5}BÜYÜME_i + \beta_{i6}KAL_i + \varepsilon_i$$

Regresyon analizi sonucunda, modelde yer alan bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkende meydana gelen değişimi açıklama oranının %52,7 olduğu görülmektedir. Modelde yer alan bağımsız değişkenlerden *YÖNKUR*, *GENMÜD* ve *BÜYÜME* değişkenlerinin *ROA* 'yı istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde etkilediği görülmektedir. Bu

değişkenlerden *YÖNKUR* ve *BÜYÜME*, piyasa değeri/defter değeri oranını istatistiksel olarak pozitif yönde etkilemekte iken; *GENMÜD*, piyasa değeri/defter değeri oranını negatif yönde etkilemektedir. Daha açık bir ifadeyle, belirtilen dönem içerisindeki veriler ve oluşturulan model baz alındığında, Türkiye’de faaliyet gösteren ve hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören firmaların aktif karlılığı oranları, yönetim kurullarındaki üye sayısının ve büyümenin (satışlardaki büyüme) artmasından pozitif; genel müdürlerin aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmalarından da negatif yönde etkilenmektedir.

Analize dahil edilen diğer değişkenlerin (*KAMU*, *KURYAT* ve *KAL*) ise, aktif karlılığı oranlarını istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde etkilemediği görülmektedir.

### 4.3. SONUÇ

Kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisinin incelenmesinin amaçlandığı ve bu amaç doğrultusunda hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde işlem gören firmalardan oluşan bir örnekleme ait verilerin kullanıldığı çalışma sonucunda, yönetim kurulu üye sayısı ile firmanın satışlarının büyümesinin, firmanın finansal performansını pozitif yönde etkilediği; buna karşın, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının ise, söz konusu oranı negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Oluşturulan regresyon modelinde kullanılan kamu sahipliği, kurumsal yatırımcıların payı ve kaldıraç ile ilgili değişkenlerin ise, finansal performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkilerinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yönetim kurulundaki üye sayısının fazla olması, aynı zamanda finansal denetimin etkinliğine işaret etmektedir. Bu durumda, firma daha etkin bir biçimde denetlenebilmekte ve hissedar hakları daha sağlıklı bir biçimde korunabilmektedir. Çalışmada, söz konusu değişkenin finansal performansı olumlu yönde etkilediğine dair ampirik bulgu literatür tarafından da desteklenmektedir. Finansal performansı olumlu yönde etkileyen diğer değişken ise büyümedir. Bu durumu, ölçek ekonomileri (economies of scale) ile açıklamak mümkündür. Buna göre; büyüme, fiyat belirleme ve piyasada baskın olma gibi bir takım rekabet avantajlarını da beraberinde getirmekte ve buna bağlı olarak da finansal performans artmaktadır.

Genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olup olmadığına ilişkin değişken, literatürde *CEO duality* olarak adlandırılmaktadır. Bu kavram, firmanın CEO (Chief Executive Officer)’sunun aynı zamanda yönetim kurulu üyesi (ve hatta başkanı)

olmasını ifade etmektedir. Buna göre, CEO duality olması durumunda finansal performansın daha yüksek olması beklenmektedir. Ancak, bu çalışmada elde edilen ampirik bulgu, teori ile çelişmektedir.

Çalışmada kurumsal yatırımcılara ilişkin değişkenin finansal performansı istatistiksel olarak anlamlı bir biçimde etkilemediği sonucuna ulaşılmıştır. Söz konusu değişkenin çalışmaya dahil edilmesinin nedeni; söz konusu yatırımcıların ellerindeki hisse senetlerinin, toplam hisse senetleri içindeki payının yüksek olmasının, denetim etkinliği ile ilişkilendirilmesinden kaynaklanmaktadır. Teorik olarak, kurumsal yatırımcıların yoğunluğu finansal denetimi daha etkin kılmaktadır. Bunun sonucunda da kurumsal yatırımcıların yoğun olduğu firmaların finansal performansları nispeten yüksek olmaktadır.

Çalışmanın sonuçlarına göre, finansal performans üzerinde istatistiksel olarak etkili olmayan bir diğer değişken ise kaldıraç oranıdır. Kaldıraç oranının finansal performans üzerinde etkisine yönelik teorik açıklamalar farklılıklar gösterebilmektedir. Bir görüşe göre; borçlanmanın fazla olması, firmanın kredi verenler tarafından etkin bir biçimde denetlenmesine neden olacağından, finansal performansı olumlu yönde etkilemektedir. Buna karşın, bir diğer görüşe göre ise, borçlanma risk düzeyini artırmakta ve bu durumda da olası karlı yatırımların ertelenmesi ya da terk edilmesi durumu ile karşı karşıya kalılabilmektedir. Bu da finansal performansı olumsuz yönde etkileyebilmektedir.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Kurumsal yönetim bir firmanın finansal sermayeyi çekmesine, verimli çalışmasına ve böylece uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer oluşturmaya imkân sağlayan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir. Kurumsal yönetimi, bir amaca ulaşabilmek için oluşturulan herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlemesi için gerekli olan kurallar ve şirket uygulamaları olarak da tanımlamak mümkündür. Kurumsal yönetim firmanın nasıl etkin bir biçimde yönetileceği ve kontrol edileceğine dair kurallar bütünüdür.

Firma yöneticileri, hissedarlardan topluma kadar tüm paydaş gruplarının çıkarlarını tatmin etme problemi ile karşı karşıyadır. Bu problem kurumsal yönetim problemi ya da ortak hareket edebilme problemi olarak ifade edilmektedir. Söz konusu problemin çözümüne yönelik çalışmalar kurumsal yönetim mekanizmaları olarak adlandırılmaktadır. Sermaye piyasalarının gelişmekte olduğu ülkelerde kurumsal yönetim probleminin çözümüne yönelik sermaye sahipliği (mülkiyet) mekanizması öne çıkmaktadır. Kurumsal yönetim probleminin çözümünde sermaye sahipliği (mülkiyet) yapısının yanında, firmanın faaliyetlerini gözden geçirecek ve önemli kararların alınmasında büyük etkiye sahip olan güç odakları bulunmaktadır. Bu güç odakları firmanın faaliyetlerini ve yöneticilerin aldıkları kararları denetleyebilmekte ve firmanın geleceğine yönelik stratejileri belirleyebilmektedir.

Bu çalışmanın amacı; kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performans üzerindeki etkisini tespit etmektir. Çalışmada hisse senetleri BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören firmalardan oluşan bir örneklem kullanılmıştır. Sonuç itibarıyla; söz konusu firmalarda yönetim kurulu üye sayısı ile firmanın satışlarının büyümesinin, firmanın net kar / aktif toplamı oranını pozitif yönde etkilediği; buna karşın, genel müdürün aynı zamanda yönetim kurulu üyesi olmasının ise, söz konusu oranı negatif yönde etkilediği tespit edilmiştir. Çalışmada kullanılan kamu sahipliği, kurumsal yatırımcıların payı ve kaldıraç ile ilgili değişkenlerin ise, finansal performans üzerinde istatistiksel olarak anlamlı etkilerinin bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

Türkiye'de kurumsal yönetimin geliştirilmesi için birtakım önerilerde bulunmak mümkündür. Buna göre;

- ✓ Firmalar, hissedarlarını ve paydaş gruplarını göz ardı etmeyerek, kurumsal yönetim felsefesini etkin bir biçimde uygulamalıdır.

- ✓ Devletin yatırımcıların mülkiyet haklarını koruyacak etkin bir hukuki alt yapı oluşturması gerekmektedir. Aksi takdirde, yatırımcılar kendilerini güvende hissetmeyeceklerinden, sürekli olarak yönetimde yer alma isteği içerisinde olacaklar ve firmalar profesyonel yöneticiler tarafından yönetilemeyecektir.
- ✓ Etkin bir kurumsal yönetim ve sermaye piyasası için sağlıklı bir bankacılık sektörünün bulunması gerekmektedir. Firmalara finansman sağlayan bankacılık sektörünün kötü yönetilmesi halinde, reel sektörün sık sık krizlerle karşı karşıya kalması muhtemeldir.
- ✓ Firmaların zor durum ve iflas durumlarında piyasadan çekilebilmelerine kolaylık sağlayacak hukuki alt yapı mevcut olmalıdır. Bu durum, icra ve iflas hukukunun tüm paydaş gruplarını koruyacak şekilde düzenlenmesi gerektirmektedir. Kurumsal yönetimden istenilen sonuçların alınması için, hukuki yaptırımların en etkin biçimde uygulayacak bir yargı sisteminin tesis edilmesi gerekmektedir.
- ✓ Zor durumda olan firmaların iflastan önce yerli ve yabancı firmalarla birleşmesi ve satın alınmasını düzenleyen yasal çerçevenin bir an önce kurulması gerekmektedir.



## KAYNAKÇA

Aghabaki, M. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Firma Değeri ve Hisse Senedi Arasındaki İlişkisi: İMKB'de Bir Uygulama*. Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Erzurum.

Aksoy, M. A. (2013). Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi* , 45-76.

Aktan, C. C. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 5(1), 150-191.

Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli ?* İstanbul: Doğan Kitap.

Arslantaş, C. C. (2011). *Kurumsal Yönetimin Yönetim Kuruluna Yansımaları*. İstanbul: Beta Yayınları.

BDDK. (2006). *Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik*. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.

Borsaistanbul. (2018, Mayıs). *Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları*. Aralık 21, 2019 tarihinde Borsaistanbul: <https://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/b%C4%B1st-pay-endeksleri-temel-kurallar%C4%B1-may%C4%B1s-2018.pdf?sfvrsn=2> adresinden alındı

Borsaistanbul. (2019, Aralık 21). *Kurumsal Yönetim Endeksi*. Borsaistanbul: <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi> adresinden alındı

Cavlak, H. (2015). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksi'ne Tabi Şirketlerde Bir Anket Çalışması*. Yüksek lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Clarke, T. (2004). *Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance*. New York: Routledge.

Çolpan, A. M. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi; Kapitalizmin Evrimi ve Kurumsal Yönetim Teorileri. *Kurumsal Araştırmalar Serisi No:4*, 46-60.

Demirbaş, M., & Uyar, S. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi*. İstanbul: Güncel Yayıncılık.

Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*. Ankara: Siyasal Kitabevi.

Elitaş vd., C. (2012). *Kurumsal Yönetim Endeksi: Kredi Değerlendirmesi Üzerine Bir Model Önerisi*. Ankara: Gazi Kitabevi.

Erdal, D. İ. (2019). Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Yöneticilere Sağlanan Mali Hakların Belirlenmesinde Pay Sahiplerinin Karar Sürecine Katılması (Say on Pay) ve Yabancı Hukuktaki Yasal Düzenlemeler. *TBB Dergisi*, 383-428.

Erdoğan, D. Ç. (2006). *Kurumsal Yönetim Endeksinin Firma Finansal Performansına Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Araştırma*. Şırnak: Şırnak Üniversitesi Yayınları.

Gönen, S., & Yürekli, E. (2016). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Açısından Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi . *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies* , 129-141.

IFC. (2010). *Corporate Governance Manual* (2nd edition b.). Hanoi.

Işık, Y., & Saygılı, Ş. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi-Performans İlişkisi ve Gelişme Perspektifi. *Kurumsal Araştırmalar Serisi No:4*, 126-137.

Kanbur, A. (2010). *İşletmelerde Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Örgütsel Değerler Üzerindeki: İMKB Kurumsal Yönetim*. Doktora Tezi, İnönü Üniversitesi, Malatya.

Karasu, R. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu İle Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler . *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 33-60.

Koçel, T. (2018). *İşletme Yöneticiliği*. İstanbul: Beta Yayınları.

Kurumsal Yönetim Derneği. (2006). *Nedir Bu Kurumsal Yönetim?* Deloitte: <http://www.denetimnet.net/UserFiles/Documents/Nedir%20bu%20kurumsal%20yonetim.pdf> adresinden alındı

Mallin, C. A. (2004). *Corporate Governance*. New York: Oxford University Press.

Metiner, B. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Doğrultusunda Halka Açık Şirketlerde İdeal Yönetim Kurulu Yapılanması*. Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Monks, R., & Minow, N. (2004). *Corporate Governance*. New York: Blackwell Publishing.

OECD. (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. OECD Web sitesi: <https://www.oecd.org/daf/ca/oecd-principles-corporate-governance-2004.htm> adresinden alındı

Oğuz, F., & Alp, A. (2011). *Yeni Finansal Düzen Krizlerin Sonu Mu?* İstanbul: Doğan Kitap.

Okabe, M. (2004). *The Financial System and Corporate Governance in Japan*. Keio Üniversitesi. Japonya: Policy and Governance Working Paper Series No. 17.

Özsoy, Z. (2011). *Kurumsal Yönetim ve Yatırım Kurulları*. Ankara: İmge Kitabevi.

Öztürk, M., & Demirgüneş, K. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 395-411.

Paslı, A. (2004). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*. İstanbul: Beta Yayınları.

Serinkaya, İ. (2008). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değer Üzerindeki Etkisi Ekonometrik Bir Analiz*. Yüksek Lisans Tezi, Niğde Üniversitesi, Niğde.

SPK. (2014). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği. (II-17.1)*. Resmi Gazete.

Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*. Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi

TKYD. (2013). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Aile Şirketleri Yönetim Rehberi* (Güncellenmiş 5. b.). İstanbul: Caretta.

Toraman, C., & Abdioğlu, H. (2008). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi. *MUFAD Muhasebe ve Finans Dergisi*, 96-.

Tuna, A. (2008). *Basel II Çerçevesinde Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Türkiye'deki Ticari Bankalar Üzerine Bir Araştırma*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

Weimer, J., & Pape, J. (1999). A Taxonomy of Systems of Corporate Governance. *Corporate Governance*.

World Bank. (1999). *Ukrainian Corporate Governance Manual*. World Bank Web Sitesi: <http://documents.worldbank.org/curated/en/175611468313520375/Ukraine-Corporate-governance-manual> adresinden alındı

Yao, Y. (2009). Historical Dynamics of the Development of the Corporate Governance in Japan. *Journal of Politics and Law*, 167-174.

Yıldırım, M. (2007). *Türkiye'de Kurumsal Yönetim Şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri*. Doktora Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

Yurtoğlu, B. B. (2005). Kurumsal Yönetimde Hukuk Sistemleri ve İktisadi Aktörlerin Ekonomik Performansa Etkileri. *Kurumsal Araştırmalar Serisi No:4*, 105-125.

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Adı, Soyadı: Ümmügülsüm Bayar

### Eğitim Durumu

Lisans : Aksaray Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, İşletme Bölümü

Yüksek Lisans: Ahi Evran Üniversitesi, Sosyal Bilimleri Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı

### Yayımlar

Bayar, Ü. (2021). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performans Üzerindeki Etkisi. 3. *Uluslararası Kapadokya Sosyal Bilimler Öğrenci Kongresi* (s. 146-149). Kırşehir: Ahi Evran Üniversitesi.

Bayar, Ü., Sin, S., Özata, M. (2019). Kırşehir Ahi Evran Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Öğrencilerinin Sağlık Okuryazarlık Seviyelerinin İncelenmesi. 4. *Uluslararası Sağlık Bilimleri ve Yönetimi Kongresi* (s. 402-408). İstanbul: Üsküdar Üniversitesi.