

KURUMSAL YÖNETİM
ELEKTROELBİRBAKİ

SEZA TANRIVERDİ

STANBUL - 08.05.2006

Ç NDEK LER

Ç NDEK LER	2
KISALTMALAR	3
I- G R	4
1. Çalı manın Amacı.....	4
2. Çalı mada Uygulanan Yöntem	4
II- KURUMSAL YÖNET M KAVRAMI	5
III- KURUMSAL YÖNET M' N UNSURLARI	6
IV- KURUMSAL YÖNET M N ÖNEM	9
V- KURUMSAL YÖNET M N ELE T R S	11
1. Kurumsal Yönetimin Türkiye Uygulamasında Kar ılan Eksiklikler	12
2. Kurumsal Yönetim Anlayı na Getirilebilecek Ele tiriler	17
VII- SONUÇ.....	20
KAYNAKÇA.....	21

KISALTMALAR

MKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OECD	Ekonomik İlerleme ve Kalkınma Örgütü
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TUSAD	Türk Sanayici ve İşadamları Derneği

I- G R

1. Çalı manın Amacı

Uluslararası ticaret ve finansal piyasalarda küreselle me ile birlikte ya anan hızlı geli meler, irketlerin dı çevresinin geni lemesine ve rekabet ko ullarının daha a ır ve karma ık hale gelmesine neden olmu tur. Buna ba lı olarak uluslararası ekonomik ba ımlılı ın artması, finansal pazarların entegrasyonu, finansal risklerin artması, i letmelere yönelik toplumsal beklentilerin de i mesi, yetersiz raporlama, denetçilerin verimsizli i, yöneticilerin fahi maa lar alması ve özellikle son yıllarda ya anan irket skandalları ve yanısıra özel sektörün ekonomi üzerindeki payının artması, kurumsal yatırımcıların yönetimi altındaki fon tutarlarının ula tı ı rakamlar, sermayenin dola ımı, sermaye irketlerinde geçerli olan sınırlı sorumluluk esas ı irketlerin yönetim anlayı larının sorgulanması ve kurumsal yönetim¹ anlayı ının önem kazanması sonucunu do urmu tur.

Bu ba lamda ba ta OECD olmak üzere, uluslararası kurum ve kurulu ların önderlik etti i bir süreçte kurumsal yönetim ilkeleri önceleri gön üllü ilkeler biçiminde sunulmasına kar ılıklı giderek uyulması zorunlu hukuk kurallarına dönü mü ve halka açık irketlerden ba layarak tüm ekonomik birimleri kavrayan bir çehreye bürünmü tür.

Kurumsal yönetimin kazandı ı bu ivme, beraberinde konuya teorik d üzeyde yo un bir ilgiyi de getirmi tir. **Gürbüz ve Ergincan (2004)**, kurumsal yönetimin akademik ara tırmalar arasında belki de en zengin ve en çok çe itlilik arz eden bir konuma yükseldi ini belirtmektedir.

Bu çalı mada kurumsal yönetimin -artan önemine paralel olarak- gerek yeterlili i gerekse pratik ya ama uygunlu u yönünden ele tirel bir gözle de erlen dirilmesi amaçlanmı tır.

2. Çalı mada Uygulanan Yöntem

Çalı mamızda -son yıllarda yayımlananlara a ırlık verilmek üzere- oldukça geni bir Türkçe ve yabancı dilde literatür taraması yapılmı , kurumsal yönetimin teorisi ve

¹ “ *letmenin üst yönetiminin yönetilmesi*” olarak da ifade edilebilen kurumsal yöneti im ngilizce literatürde “*corporate governance*” olarak adlandırılmaktadır. Kavram konusunda Türkçe’de bazı karı ıklıklar ya anm aktadır. Sözelimi “*yöneti im*”, “*kurumsal yöneti im*”, “*kurumsal egemenlik*”, “*kurumsal yönetim*” gibi terimlerle ifade edilmekte, kimi zaman “*kurumsalla ma*” ile karı tılmaktadır.” Barı Baraz, “**Yönetim Kurullarının Kurumsal Yöneti im Açısından Kritik Önemi: Eski ehir’de Bir Ara tırma**”, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 25-26 Kasım 2004, Eski ehir, Kongre Bildiriler Kitabı, s. 764

uygulamalarına yönelik olarak getirilen eleştiriler aranımdır. Taramamız kurumsal yönetimin eleştirisine hemen hemen hiç yer verilmediğini göstermektedir. Bu konuda son yıllarda yaşanan akademik referans patlaması eleştiriyi de il, kurumsal yönetimin gerekliliğini ve yararlarını öne çıkarır niteliktedir. Bu sebeple, akademik çalışmalardan hareketle kurumsal yönetim eleştirisi yapabilmek (daha doğru bir ifadeyle bu yöndeki literatürü sergileyebilmek) imkanımız çok sınırlı kalmıştır. Söz konusu imkansızlık çalışmanın başlangıcındaki amacından sapmasına sebep olmuştur. Geline nokta, önce literatürden yararlanarak kurumsal yönetim kavramının, temel unsurlarının ve öneminin ortaya konulması; ardından çoklulukla ilişkisel değerlendirilmemiz olmak üzere kurumsal yönetim olgusunun; eksikliklerinin, uygulama güçlüklerinin ve olumsuz (tedirginlik yaratan) yönlerinin de değerlendirilmesi biçiminde bir yöntem izlenmesi gerekli olmuştur.

II- KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Kurumsal yönetim, anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve pay sahiplerine dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, gerek hissedarların gerekse yöneticilerin çıkarlarını gözeten, aynı zamanda diğer çıkar sahiplerinin haklarının -ortaklık çalışanları, müşteriler, alacaklılar, fon sağlayıcılar ve devlet- de önemsendiği bir anlayıştır. (**ehirli, (1999)**)

Millstein'a göre, "kurumsal yönetim, bir şirketin, mali kaynakları ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan, kanun, yönetmelik ve ilgili özel sektör uygulamaları bile imidir." (Millstein'dan aktaran **Hergüner-Bilgen-Özeke, (2004)**)

enver (2002), kurumsal yönetimi, şirketlerin kendi sorumluluklarının bilincinde olarak, şirketin devamlılığını sağlayacak ortakların elde ettiği değerlere karşılık şirketin değerini arttıracak ve bunu yaparken de etik kide olduğu kurum ve kişilerle olan ilişkilerini etik değerlere uygun prensipler çerçevesinde yürütebilecek bir yapı olarak tanımlamakta ve böylece etik değerleri öne çıkarmaktadır.

TUSAD göre, kurumsal yönetim, etiklik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkeleri doğrultusunda işletmelerin yeniden yapılandırılması ve genel anlamıyla, kurumları yönlendirme ve icraatın başlatılmasını amaçlayan süreçtir (**Özilhan, 2002**)

Kurumsal yönetim yapısı, yönetim kurulu üyeleri, müdürler, hissedarlar ve diğer pay sahipleri gibi işletme üyeleri arasındaki hakları, sorumlulukları, kurumsal ilişkiler hakkında karar almak için kuralları ve prosedürleri belirler. Bunu yaparken aynı zamanda işletme amaçlarının ortaya konduğu yapı ve bu amaçlara ulaşmak ve gidileti gözden geçirmek için gerekli araçları sağlar (Paton, 2002).

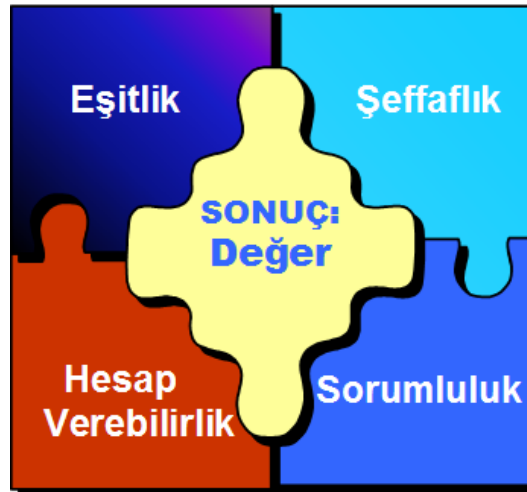
(Çavdarolu, 2004)'na göre ise, kurumsal yönetim kavramı, " şirket yönetimine ilişkin temel ilkeler" anlamında kullanılmakta olup, şirket içi ve dışı menfaat gruplarının hak ve güçlerinin dengelenerek şirketin finansal denetiminin etfeffak ve güvenilir bir biçimde temin edilmesi temeline dayanmaktadır.

OECD Kurumsal Yönetim Komitesi'ne göre kurumsal yönetim, şirketlerin yönlendirildi i ve kontrol edildi i sistem olarak tanımlanabilir ve esasen şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkiler dizisini içerir.

Kurumsal yönetim; şirketin yönetimi, yönetim kontrolü ve performansına odaklanır ve şirketin sahipli i ile yönetim arasındaki ilişkiler sistemini temsil eder (Gürbüz ve Ergincan (2004)).

III- KURUMSAL YÖNETİMİN UNSURLARI

Kurumsal yönetimin evrensel geçerlili i olan temel unsurları; etfeffaklık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve etlilik (adil yönetim)'dir. Kurumsal yönetim anlayışının oluşturulabilmesi için bu dört kriterin yerine getirilmesi gerekmektedir.



Kurumsal yönetim anlayışı içinde **effaflık** (Transparency); şirketin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması şeklinde tanımlanabilir (**Uyar (2004)**). Başka bir ifadeyle, effaflık; ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır.

Hesap verebilirlik (Accountability) ise, şirket yönetimine ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, yönetim ile hissedar menfaatleri arasındaki paralelliğin yönetim kurulu tarafından gözetilmesidir (**Uyar (2004)**).

Sorumluluk (Responsibility) ilkesi; şirket faaliyetleri ile ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanmasıdır (**Uyar (2004)**). Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Sorumluluk ilkesi, şirketin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almaktır (**Tuzcu (2003)**).

Etitlik ise, şirket yöneticilerinin faaliyetlerini yerine getirirken alınan kararlardan etkilenen tüm kesimlere karşı etik uzaklıkta olmasını ifade eder. Bu, adil bir yönetim anlayışına sahip olmanın bir gereğidir. Bu ilke uyarınca, yönetimin yapmış olduğu eylemlerle ilgili olarak, konuyla ilişkin tüm taraflara açıklanabilecek nitelikteki bilginin eşit ve etik bir biçimde paylaşılması gerekmektedir. İhtiyaç duyulan bilginin bu bilgiyi kullanacak olan şirket içi ve dışı gruplara farklılık yaratmayacak şekilde iletilmesi adil bir yönetimin gereğidir (**Tuzcu (2003)**).

Bu ilkeler ile amaçlanan;

- ✓ Menfaat sahiplerinin² karlılık hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi;
- ✓ şirket yönetiminde effaflığın sağlanması;
- ✓ şirket yönetimine güvenin artırılması;
- ✓ şirket performansını artırarak, istikrarlı büyüme ve yüksek karlılık sağlanması

'dır.

² Menfaat sahipleri ile kastedilen; çalışanlar, devlet, şirket ortakları (hissedarlar), kredi kuruluşları, finansal araçlar, tedarikçiler, müşteriler gibi ekonomik çevre ile tüm yurtdışıları kapsayan işletmenin sosyal çevresidir.

Argüden (2003) kurumsal yönetim denince öncelikle yönetim kurulunun oluşumu, yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdürün farklılaşması gibi **yapısal konuların** gündeme geldiğini, oysa, esas önemli olanın **yönetim anlayışı**ndan beklenenler olduğunu, yönetim anlayışının ise şeffaflık, adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik, katılımcılık, (ve yanısıra) etkinlik, hukuka bağlılık ve sosyal sorumluluk ilkelerini hayata geçirecek şekilde oluşması gerektiğini ileri sürmekte ve bu anlayışı daha somut olarak anlamak için önemsenen bir takım davranış örneklerini şöyle sıralamaktadır:

1. Yönetimin, şirket varlıklarından şahsi menfaat sağlamaması;
2. Şirketin doğrudan veya dolaylı olarak kontrol ettiği şirketlerle piyasa koşullarına uymayan fiyatlarla alışverişte bulunmaması;
3. Kısa vadeli karlılık (başarı) göstermek üzere aşırı risk alınmaması;
4. Yöneticilerin kurum kaynaklarını kullanarak kendileri için bir imparatorluk kurmalarının önlenmesi;
5. Yönetimin, atamaları için en iyi yapacaklar yerine kendilerine yakın olanlardan seçmelerinin engellenmesi;
6. Şerhlerden edinilen bilgiyle hisse alım satımı yapılmasının önlenmesi;
7. Şirket içi denetim ve kontrol mekanizmalarının sağlıklı çalışmasının sağlanması;
8. Çalışanların şirket ile çıkar çatışması konumundan kaçınmaları konusunda eğitilmeleri ve bu konunun gözden geçirilmesi;
9. Hukuka ve etik kurallara uyumun sağlanması ve aykırı davranışların yönetimin dikkatine getirilmesini teşvik edecek sistemlerin kurulması ve çalıştırılması;
10. Dış denetçilerin kurumdan sağlanan başka faydalarla bağımsızlıklarının zedelenmesinin önlenmesi;
11. Yöneticilerin yetkin ve etkili olmasının sağlanması ve kendilerine piyasa şartlarına uygun ücret paketi sunulması ve başarının ödüllendirilmesinin sağlanması;

12. Hissedarlardan herhangi birinin di erleri kar ısında kayırılmaması ve hissedarlar ile yapılan ticari i lemlerin piyasa artlarında gerçekle m esine azami dikkat gösterilmesi;
13. Rvetten kaçınılması;
14. Yönetimin alı anlar, tedarikçiler, da ıtım kanalları gibi payda lar a adil davranmasının sa lanması;
15. irketin her eyin en iyisini kendisinin yaptı ı iddiası ile kurum dı ı bilgi kaynaklarına ve geli melere kar ı körlük göstermemesi;
16. Kolay lulemeyen de erlerin (marka gibi) geli tirilmesinden ödün verilerek kısa vadeli sonuçlara odaklanmanın nlenmesi;
17. Kurumsal geli mede süreklili in sa lanması;
18. irketin de erini etkileyecek geli melerin zamanında de erlen dirilmesi ve tüm mevcut ve potansiyel yatırımcılarla e zamanlı ol arak payla ı lmasının sa lanması;
19. irketin gelece ine ili kin risk ve fırsatların düzenli olarak de erlendirilmesi.

IV- KURUMSAL YÖNET M N ÖNEM

Kurumsal yönetimin önemi, sa ladı ı ya da sa layabilece i yararlardan yararlı olarak gelmektedir. Bir ba ka ifadeyle kurumsal yönetim anlayı ı, geleneksel yönetim anlayı larına göre daha fazla katma de er yaratabildi i takdirde önem kazanacaktır.

Kurumsal yönetim ilkeleri, yatırımcıların güveninin artırılması, sermaye maliyetinin dürülmesi ve daha istikrarlı finansman kaynaklarının sa lanmasına yardımcı olmakta ve bu yönüyle finansman olanakları ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Ayrıca, yatırımcıların yönetim altyapısı güçlü olan ülkeleri tercih etmeleri sebebiyle, i letmelerin ve ülkelerin uluslararası sermaye hareketlerinden (zellikle uzun vadeli yatırımlardan) daha fazla pay alabilmelerinde de önemli rol oynamaktadır (**Cansızlar (2004)**).

Kurumsal yönetim teorisi, kurumsal yönetim ilkeleri ile irket performansı arasında pozitif bir ili kinin oldu unu ne surmektedir. Bu ili ki yi test eden pek çok ampirik çalı ma

yapılmı tır. Kurumsal yönetimin a a ıdaki faydaları sa ladı ı sözkonusu ampirik çalı malarla ortaya konulmu tur (**Gürbüz ve Ergincan (2004)**).

La Porta ve di erleri'nin 1997 yılında yaptıkları bir ara tırmada hukuk sistemlerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi test edilmi tir. 1996 yılında yapılan çalı mada tespit edilen hususlar ile birlikte; yatırımcıyı koruma konusunda en zayıf hukuk sistemine sahip ülkelerin en az geli mi sermaye piyasalarına sahip oldu u, yatırımcıyı en fazla koruyan sistemlerin ise en geli mi sermaye piyasalarına sahip oldu u tespit edilmi tir. (*Buradan u sonuca varılabilir: Kurumsal yönetim ilkeleri yatırımcıyı korur. Bu ise sermaye piyasalarının geli imine olumlu etki yapar.*)

Gompers, Ishii ve Metrick, 1.500 irket için 24 parametrelili bir "Kurumsal Yönetim Endeksi" olu turmu lar ve çalı malarında kurumsal yönetim derecesi dü ük olan irket hisse senetlerini satıp, yüksek olan irket hisse senetlerini alan bir yatırımcının yüzde 8,5 kadar daha fazla getiri sa ladı ı sonucuna varılmı tır.

Bir ba ka ara tırmacı *Easterbrook* (1996), tarafından yapılan çalı mada sermaye piyasalarının etkinli i ve geli mi li inin hukuk sistemine ba lı oldu u yönündeki tespitlerin aksine görü ler bulunmaktadır. Bu çalı maya göre kurumsal yönetimde gözlemlenen uluslararası farklılıklar, hukuk sistemlerinin farklılı ından de il, piyasaların farklılı ından ileri gelmektedir. Hukukun kurumsal yönetim anlayı ına olan etkisi ABD'de, Almanya ve Japonya'ya oranla çok daha azdır.

Boubakri, Cosset ve Guedhami (2003), Asya'da yakın zamanda özelle tirilmi irketlerde özelle tirme sonrası performans ve ortaklık yapısındaki de iimleri incelemi lerdir . Özelle tirme sonrasında karlılık, etkinlik ve üretkenli in arttı ı gözlenmi ve performanstaki bu artı ın da temelde kurumsal yönetim kalitesine ba lı oldu u sonucuna ula ılmı tır.

Min ve Prather (2001) tarafından yapılan çalı ma; ortak giri imlerin hiss e senedi fiyatlarını genelde pozitif yönde etkiledi ini ortaya koymu tur.

Estrin ve Wright (1999), eski Sovyetler Birli i'ne üye ülkelerin ekonomik geçi sürecindeki yava ilerleyi inin sebebinin kurumsal yapının ve rekabetçi piyasa ko ullarının uygulanmasındaki geri kalmı ıktan kaynaklandı ı sonucuna varmı lardır.

Bohren ve Odegaard (2003), 1989-1997 arasında Oslo Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören mali sektör dışındaki şirketlerin performanslarını karşılaştırarak çalışmaları arasında kurumsal yönetimin ekonomik performans üzerinde etkili olduğunu, bunda en fazla içeriden öğrenenlerin etkisinin bulunduğunu, dışarıdakilerin sahipliğinin kurumlar ve devlet gibi araçlara göre daha üstün olduğunu ve performans düşüşünün artan yönetim kurulu üye sayısı, borçlanma, kar payı dağıtımı ile ilgili oy hakkından yoksun hisse senetleri ile ilişkili olduğunu bulmuşlardır.

Johnson, Boone, Breach ve Friedman (2000), zayıf kurumsal yönetim ve kötü ekonomik geleceğin beklendiği ülkelerdeki şirketlerin sermayelerinde yönetici hakimiyetinin arttığını ve bunun sonucunda şirketlerin finansal varlık fiyatlarında (özellikle hisse senetlerinde) daha büyük düşüşlerin gerçekleştiğini belirlemiştir.

Varri vd. (2001) kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile şirket performansının pozitif yönlü artması arasında doğrusal bir ilişki tespit etmiştir.

Özet olarak, kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda; kurumsal yönetim ilkelerini görece daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performanslarının, bunları yeterince uygulamayan şirketlere göre daha yüksek olduğunu, kurumsal yönetim ilkelerini ileri derecede uygulayan şirketlerin özsermaye kârlılığının genelde daha yüksek çıktığı, halka açıklık oranı görece yüksek olan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini daha ileri derecede uyguladıkları, daha iyi yönetilen şirketlerin kreditoörlere daha çok güven duygusu verdikleri ve bu şekilde dışarı finansmandan daha fazla yararlanma olanağı buldukları sonuçlarına ulaşılmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerini daha fazla özen göstererek uygulayan, böylece -bir anlamda- kurumsal bakımdan daha iyi yönetilen şirketlerin hem borçlanarak hem de yeni hisse senedi ihraç ederek dışarı finansman kaynaklarına daha kolay bir şekilde erişebilmeleri mümkün olmaktadır (**Gürbüz ve Ergincan (2004)**). Bu durum kurumsal yönetimin önemini artırmakta ve uygulanmasını cazip hale getirmektedir.

V- KURUMSAL YÖNETİMİN ELETTİRSİ

Yukarıda da vurgulandığı üzere, çalışmamızın ilk adımını oluşturulan literatür taramasında kurumsal yönetimi ele tiren çalışmalara –yeterli düzeyde– rastlanılamamıştır. Bu sebeple,

akademik çalı malara dayanarak kurumsal yönetimin ele tiriye açık yanlarını –yeterince– ortaya koymak mümkün olamamı tır. Bu sebeple izleyen bölümlerde iki alt ba lık halinde;

- a) Öncelikle Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamalarının mükemmelle mesine engel olan eksiklikler sergilenecektir. Anla ılaca ı üzere bu bölüm kurumsal yönetim olgusunun ele tirisini olmayacak; kurumsal yönetimin etkinli ini sınırlayan unsurlar sıralanacaktır.
- b) Ardından kurumsal yönetimin ele tiriye açık yönleri daha çok ki isel de erlendirmelerimiz ekinde ortaya konulacaktır.

1. Kurumsal Yönetimin Türkiye Uygulamasında Kar ıla ılan Eksiklikler

Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamasının de erlendirildi i ampirik çalı maların ilk yetkin örne i olan bir ara tırma 2001 yılında yapılmı tır. Bu çalı ma Türkiye’de kurumsal yönetim düzeyini sorgulayan, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma derecesini ve bu ilkelerin irketlerin performanslarına yansımalarını ele alan en kapsamlı ara tırmadır. Çalı mada elde edilen ba lıca sonuçlar unlardır: **(Küçükçolak vd. (2001))**

- ✓ Ankete katılım %100’e ula mamakla birlikte genel görü ü yansıtabilecek yeterliliktedir.
- ✓ Anket de erlendirmesine alınan toplam 513 irket ve aracı kurulu tan ankete katılan 358’inin %52 oranında kurumsal yönetim ilke ve standartlarına ili kin çalı maların farkında oldu u belirlenmektedir.
- ✓ Yönetim kurulu üyelerinin ço unlu u aynı irketler grubu bünyesindeki çe itli irketlerde de görev almaktadırlar.
- ✓ Yönetim kurulu üyeleri ile ba lıca ortaklar i ncelendi inde akrabalık ili kileri dikkati çekmektedir. Bu durum özellikle aracı kurulu larda yüksek düzeydedir.
- ✓ Türkiye’de, yönetim kurulu üyelerine sa lanan mali haklar genelde performansa dayalı de ildir.
- ✓ Üst düzey yönetici atamalarında irketlerin a ırlıklı hissedarları/sahipleri karar vericidir.
- ✓ Borsa’da i lem gören irketlerde kamuyu aydınlatma oldukça geli mi düzeydedir.
- ✓ irketlerin tüm ortaklarla ili kilerinde danı manlık veya icracı rol üstlenen birimlerin olu turulması henüz yaygın de ildir.

- ✓ Borsa'da i lem gören irketlerde iç denetim birimi ço unlukla olu turulmamı tır. Aracı kurulu larda ise mevzuatlarındaki zorunluluktan dolayı daha yaygın uygulanmaktadır.
- ✓ irket çalı anlarına hissedarlık imkanlarının geni letilmesine yönelik giri imler ve uygulamalar etkinlik kazanmamı tır.
- ✓ Sermaye artırımlarında yönetim kurulunca mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi fazla kullanılmamaktadır.
- ✓ Borsa irketlerinin ve üyelerinin sadece % 17'sinde oy hakları arasında farklı gruplar yaratılmı tır.
- ✓ irketlerde, çalı anlara yönelik vakıf veya sandık uygulaması yeterli yaygınlıkta de ildir.
- ✓ Ba kan (Chairman) ve Operasyonel Faaliyetlerden En Üst Seviyede Sorumlu Ki i (CEO) ayrımı yerle memi tir ve uygulama örnekleri sınırlıdır.
- ✓ Yönetim kurulu üyeleri arasında yönetimden ba ımsız nitelikte üye uygulaması bulunmamaktadır.
- ✓ Yönetim kurulu üyelerinin aynı zamanda irkette ba ka görevleri de bulundu undan yönetim etkinli i ve performans denetimi güçle mektedir.
- ✓ Genel Müdür pozisyonunda görev yapanlar profesyonellerden olu makta ve ço unlukla tek irkette görev almaktadırlar.
- ✓ Genel Müdür pozisyonundakilerle yönetim kurulu üyeleri arasında akrabalık ili kisi üyelerde daha yo un iken, ihraççı irketlerde dü ük seviyelerdedir. Yönetim kurulu üyeleri, irketlerde istedikleri bilgilere ula abilme imkanına sahiptirler.
- ✓ Ortaklarla ili kilerin yürütülmesinde özel bir birim olu turulması yaygınlık kazanmamı tır.
- ✓ Türk Ticaret Kanunu gere ince atanan kanuni denetçilerin etkinli i geli tirilmelidir.
- ✓ mtiyazlı hisse uygulamasına Borsa irketlerinde üyelere göre daha sık rastlanmaktadır.
- ✓ Sermaye artırımlarında yönetim kurulunca mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi fazla kullanılmamaktadır.
- ✓ malat sanayi ile mali sektör gruplarının her ikisinde, yakla ık olarak her 5 irketten birinde irket içi tefti birimi bulunmaktadır.
- ✓ Yakla ık her 10 irketten birinde çalı anlara yönelik vakıf veya sandık uygulaması mevcuttur.

- ✓ Mali sektörde oy hakları arasında farklılık yaratılması ve imtiyazlı hisseler olu turulması imalat sanayiine göre daha fazladır.
- ✓ irket Yönetim ilke ve standartlarını nispeten daha fazla uygulayan irketlerin gerek finansal gerekse pazar getiri performansı daha az uygulayanlara göre daha yüksektir.

Bu çalı manın yapıldı ı sırada (2001) Türkiye’de kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili henüz somut bir düzenleme bulunmamaktadır. Bunu izleyen yıllarda (Temmuz 2003) SPK kurumsal yönetim ilkelerini ilan etmi , zorunlu olmasa da (“uygula, uygulamıyorsan açıkla”) halka açık irketler kurumsal yönetim iklimine dahil olmu lardır. Dolayısıyla bugüne gelindi inde yukarıda sıralanan eksikliklerin önemli ölçüde giderilmi oldu unu beklemek mümkün olmalıdır.

Kar ıla tırma SPK’nun Kasım 2004’de ilan etti i “ MKB’de i lem gören irketler Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları” ile yapılabilir³. üphesiz ilk çalı ma ile anılan anketin amaçları ve metodolojisi arasında kayda de er farklılıklar bulunmaktadır. Bununla birlikte, geçen süre içinde *–ki sürenin kısa ya da uzun olmasından daha önemli olan kurumsa l yönetim ilkelerinin ilan edilm i ve uygulamaya geçirilmi olmas ıdır–* nereden nereye gelindi ini, ilk çalı madaki eksikliklerin ne ölçüde giderildi ini göstermesi bakımından önemli bir veri sayılmak gerekir.

SPK’nun Kurumsal Yönetim lkeleri’nin esas alın dı ı bu anılan anketin sonuçları de erlendirildi inde a a ıdaki hususlar öne çıkmaktadır:

I. Pay Sahipleri

1. Kurumsal Yönetim anlayı ı bakımından son derece önemli olan “pay sahipleri ile ili kiler birimi”nin irketlerin %50’si tarafından olu turuldu u gö rülmektedir. MKB 30 Endeksine dahil olan irketler arasında ise bu oran %81’e çıkmaktadı r.
2. irketlerin genel olarak pay devrini kısıtlayıcı uygulamalara gitmedikleri anla ılmaktadır. Esas sözleşme de pay devrine çe itli artlar getirilmesinin

³ MKB’de i lem gören 303 irkete 26.07.2004 tarihinde e-mail aracılı ı ile gönderilen ankete 249 irket cevap vermi tir. Bu cevapların 248’i de erlendirmelerde kullanılmı tir. MKB-30 endeksine dahil irketlerin ise 26’sı anketi doldurarak Kurula iletmi tir.

irketlerin %23'ünde sözkonusu oldu u görülmü tür. Oran biraz daha fazla (% 27) olmakla birlikte, bu durum MKB 30 Endeksine dahil irketler için de geçerlidir.

3. irketlerin ço unlu unun kamuya açıklanmı bir kar da ıtım politikası olmadı ı görülmektedir (%75). Kar da ıtım politikası olan 61 irketin 16'sı MKB 30 Endeksine dahil olup, kar da ıtım politikasına sahip olma oranı MKB 30 Endeksine dahil irketler arasında %61'e çıkmaktadır.
4. irketlerde en yaygın olarak ortaya çıkan imtiyaz eklinin yönetim kurulu üyeli ine aday gösterme imtiyazı (%42) oldu u görülmektedir. Bunu oy hakkında imtiyaz (%21) ve denetim kuruluna aday göstermede imtiyaz (%18) takip etmektedir. mtiyaz ekilleri bakımından MKB 30 Endeksine dahil olan irketlerle di er irketler arasında kayda de er bir farklılık olmadı ı söylenebilmekle birlikte, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, MKB 30 Endeks irketlerinin belirgin ekilde daha az tanıdıkları (%19) görülmektedir.

II. Kamuyu Aydınlatma Esasları

1. irketlerin büyük oranda kamuyu aydınlatma dan sorumlu ve imza yetkisini haiz iki yöneticisi bulunmaktadır (%97). Ancak münhasıran kamuyu aydınlatma ile görevli personel istihdamı konusunda bu oran %68'e dü mektedir.
2. irketlerin %77'si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan "Bilgilendirme Politikası"na sahip de ildir.
3. irketlerin sadece %31'i faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim Ekelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Bu oran MKB -30 irketleri için %42'ye çıkmaktadır.
4. irketlerin önemli bir kısmı (%84) kendilerine ait internet sitelerine sahiptir. Ancak internet sitesinin kamuyu aydınlatma konusunda kullanımında büyük eksikliklere rastlanılmaktadır.
5. irketlerin sadece %36'sı dolaylı ortaklıktan arındırılmı gerçek ki i nihai ortak larını kamuya açıklamaktadır.
6. Kilit yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmı oldukları i lemleri kamuya açıklayan irketlerin oranı %71, grup içi ticari – ticari olmayan ili kileri kamuya duyuran irketlerin oranı ise %68 olarak belirlenmi tir.
7. Faaliyet raporlarında istenilen standarda ula ılamamı tır. MKB -30 endeksine dahil olan irketlerin faaliyet raporlarında daha fazla bilgiye yer verilmesine ra men genel

olarak irketlerin faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgilerin yarısından fazlası pek çok irketin faaliyet raporunda yer almamaktadır.

III. Menfaat Sahipleri

1. irketlerin menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak politika ve prosedür belirleme konusunda genel olarak iyi düzeyde olduğu ve özellikle; çalışanlar, mü teriler, pay sahipleri ve alacaklılar konusunda irketlerin yaklaşık yarısının belirlenmiş politika ve prosedürleri olduğu görülmektedir.
2. Çalışanlarının irket yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturulması sorusuna, irketlerin yarısından fazlasının (%56) evet cevabı verdiği görülmektedir. Bu kriter dikkate alındığında MKB 30 Endeksi kapsamındaki irketler (%57) ile diğer irketler arasında bir farklılık olmadığı görülmektedir.
3. Çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırmalarına yönelik eğitim planları ve politikaları oluşturulması konusunda irketlerin neredeyse tamamının (%82) büyük önem verdiği görülmektedir. MKB 30 Endeksi kapsamındaki irketlerde bu oran %100'e çıkmıştır.
4. Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları olup olmadığı şeklindeki soruya verilen cevaplardaki evet oranının %23'te kalması, irketlerin henüz sosyal sorumluluk kavramının bilincinde olmadıklarını göstermektedir.

IV. Yönetim Kurulu

1. Hisse senetleri MKB'de işlem gören irketlerin yalnızca %50'si yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon/vizyona sahiptir. Bu oran MKB -30 endeksine dahil olan irketlerde %69'a kadar çıkmakla birlikte %31'inin bu ilkeye uyum sağlamaması önemli bir eksikliklerdir.
2. Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetim ve iç kontrol mekanizmasına tüm irketlerin %52'si sahipken bu oran MKB -30 irketleri için %69'a çıkmaktadır.
3. irket ve çalışanları için etik kurallar oluşturulan irketlerin oranı tüm irketlerde %56, MKB-30 irketlerinde %65'tir. Ancak bu kuralları açıklayan irketlerin oranı tüm irketlerde %11'de, MKB-30 irketlerinde ise %19'da kalmıştır.
4. irketlerin yaklaşık %50'si yöneticilerine irket ile rekabet etme konusunda yasak getirmiştir.

5. İirketlerin yalnızca %15'i yönetim kurulu üyelerinde bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim bakımından bulunması gereken niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermektedir.
6. İirketlerin önemli çoğunluğu (MKB-Tüm %78, MKB-30 %88) yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeye sahiptir.
7. Tüm İirketlerin %26'sında, MKB-30 endeksine dahil olan İirketlerin ise %42'sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğuna ifade edilmektedir. Ancak, Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan bağımsızlık kavramı ile ankete cevap veren İirketlerin bağımsızlık kavramı arasında farklılık olabileceği hususu dikkate alınmalıdır. Zira Kurumsal Yönetim İlkeleri uyarınca bağımsız üyelere ilişkin hükümler esas sözleşmede yer almalıdır. İirketler tarafından bu konuda yukarıdaki oranlarda Kurul'a yapılmış bir baskı bulunmamaktadır.
8. İirketlerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (MKB-Tüm %96, MKB-30 %92).
9. İirketlerin yalnızca %9'u (MKB-30 İirketlerinin %23'ü) kurumsal yönetim komitesinin faaliyetlerini yerine getirirken takip edeceği prosedüre sahiptir.

Görüldüğü üzere 2001 yılından 2004 yılına gelindiğinde kurumsal yönetim uygulamasında önemli bir mesafe kat edilebilmiş olduğu görülmektedir. Kanaatimizce bunun en önemli sebebi SPK'nun kurumsal yönetimde zorunluluk yerine gönüllü uyumu ("uygula, uygulamıyorsan açıkla") esas alınmasıdır. Anket sonuçları kurumsal yönetimin temel unsurlarının (effaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk, etik) büyük ölçüde hayata geçirilemediğini ortaya koymaktadır.

2. Kurumsal Yönetim Anlayışına Getirilebilecek Eleştiriler

Kurumsal yönetim gibi, bu ad altında öne sürülen çözüm yollarının başlangıçta gönüllü ilkeler biçiminde sunulmasına karşılık, giderek uyulması zorunlu hukuk kurallarına dönüşmesi sebebiyle bunların işletme yönetimi ve hukuk disiplini açılarından daha dikkatle mercek altına alınarak, isabet derecelerinin sorgulanması gerekmektedir (**Tanör (2005)**).

Öte yandan kurumsal yönetim, arzu edilen sonuçları ancak uygun iklimlerde verebilir. Bu bağlamda Türkiye'nin uygun iklime sahip olduğunu kanaatimizce tartışmalıdır. Yukarıdaki bölümde yer alan SPK anketinden çıkan sonuçlar bu görüşümüzü destekler niteliktedir.

Ankete konu olan şirketlerin, "hisse senetleri MKB'de işlem gören şirketler" olduğunu düşünmekteyiz. Her şirketin kurumsal yönetimi ne kadar sindirebilecekleri önemli bir soru haline almaktadır.

Bu konudaki temel zorluklar şöyle sıralanabilir:

- ✓ Şirketlerin çoğu aile şirketi niteliğinde olup, kurumsal yapıya sahip değildir;
- ✓ Kurumsal yönetim çoğu şirkette oldukça büyük ölçüde yeniden yapılandırmayı gerektirmektedir;
- ✓ Halka açık şirketlerde halka açıklık düşük oranlardadır;
- ✓ Sermaye piyasası yapısı gelişmemiştir ve derindedir;
- ✓ Yatırımcının kurumsal yönetim bilinci ve talebi düşük düzeydedir.

Yanısıra, kurumsal yönetim anlayışını "etik" olgusundan bağımsız düşünmemek gerekir. "etik anlayış bilinci" oluşturulmadan ve "işletme vizyonu geliştirilmeden başarılı kurumsal yönetim uygulamaları yapılamaz. (**enver (2002)**)

Holmstrom ve Kaplan (2003)'a göre;

- ✓ Kurumsal yönetimi etkinleştirmek amacıyla yönetim kuruluna fazla sorumluluk yüklenmesi hem yönetim kurullarına kaliteli eleman bulunmasını olumsuz etkilemekte hem de üst yönetimin riskten kaçınma konusunda aırıllı kaçmasına yol açabilmektedir.
- ✓ Aırı düzenlemeler yönetim sisteminin esnekliğini azaltabilmektedir.
- ✓ Aırı kurumsal yönetim finansal piyasalardaki dalgalanmayı artırmaktadır.
- ✓ Kurumsal yönetim maliyetleri deiken maliyet olmaktan ziyade sabit maliyet özelliğinden dolayı, küçük şirketler için daha fazla yük getirmektedir. Bu da küçük şirketleri rekabet açısından olumsuz etkilemektedir.

Bu bulguları izleyen bölümlerde irdelemeye çalışacağız.

Temsilci Maliyeti ve Kurumsal Yönetim

Cansızlar (2004) yönetim kuruluna ilişkin olarak en önemli unsurun bağımsız ve icracı olmayan yönetim kurulu üyesinin varlığı olduğunu; icradan bağımsız olan bu üyenin, şirket

içindeki olu umlara dı arıdan objektif bir gözle bakabilece ini ve irket içindeki ajans maliyetini (agency cost) dü ürücü etki yapaca nı ileri sürmektedir.

Bilindi i üzere ajans maliyeti de denilen temsilci maliyeti, irket yöneticilerinin ücret -maa , tazminat, hisse senedi opsiyonu vb. ba lıklar altında elde etti i gelirlerinin toplamıdır ve yayılımı irket sahipli i olgusunun bir sonucudur (ya da maliyetidir). Teoride, kurumsal yönetim ile getirilen ilkeler ve mekanizmalar sonucunda bu maliyetin dü ürülebilece i ileri sürülmektedir.

Ancak, kurumsal yönetim ile getirilen ba ımsız yönetim kurulu ve çe itli komite üyelikleri ile bunlar için olu turulacak sekreteryanın maliyetleri ni de temsilci maliyeti içinde dü ünmemek gerekir. Bu takdirde temsilci maliyetinin azalmak bir yana artı ı dahi gündeme gelebilecektir.

Ba ımsız ancak Sorumluluk Almayan Yönetim Kurulu Üyesi

Kurumsal yönetimin en temel açmazlarından birisi, ba ımsız yönetim kurulu üyesine atfedilen önemdir. Kurumsal yönetim görü ü, ço u ba ımsız yöneticilerden olu an bir yönetim kurulunu destekler. Dı arıdan katılan yöneticilerin i letmeyi ba ımsız olarak yöneteceklerine inanılır. Ancak ba ımsız yöneticilik giri im ruhunu tehdit eder niteliktedir. Belirli bir süre için seçilen ba ımsız yönetim kurulu üyesinin risk algılaması di er üyelerden daha farklı olabilecektir. Bu takdirde, ufuk darlı ı sebebiyle orta ve uzun vadeli yatırım projeksiyonlarına direnç olu ması, hatta irketin karar mekanizmalarının kilitlenmesi dahi mümkün olabilecektir. (*Türkcell A. . buna örnek sayılabilir. Hakim fakat farklı anlayı taki iki grubun karar olu turabilmesi ba ımsız yönetim kurulu üyesinin inisiyatifine kalmı durumdadır. Bu üyenin karar ver mekten sarfı nazar etmesi irketin karar mekanizmasını kilitleyebilecektir.*)

effaflık ve Ticari Sır kilemi

Kurumsal yönetimin temel unsurlarından birisi effaflıktır. Özellikle bankalar açısından ne kadar effaf olunabilir? letme sırları, ham bilginin piyasaları yanlı yönlendirmesi ihtimali, ne kadar açık olunabilir? effaflık ilkesi ile ticari sır arasında hassas bir denge bulunmaktadır ve SPK'nun effaflık ba lamında talep etti i özel durum açıklamaları ticari sırrın if ası olarak de erlendirilebilmektedir. Örne in, SPK uygulaması mali tablolar

üzerinde etkisi olabilecek **önemli** bir ticari ilişkinin kontratlaşmasından önce -görülmeyle beraber kamuya duyurulmasını öngörmektedir. Bu bildirim ile rakiplerin ataklarına maruz kalınması ve ilişkinin kaybedilmesi mümkün olabilir. Şeffaflık anlayışı içinde böyle bir sonuca katlanılması düşünülemez. Oysa kurumsal yönetim anlayışı, özellikle şirket skandallarından sonra oluşturulan tepki düzenlemeleri kapsamında, şeffaflıktan çıplaklıklaşmasına evrilmek noktasındadır.

Risk Yönetimi

Teorik açıdan bakıldığında risk yönetimi, kurumsal yönetimin bir sonucu gibi sunulmaktadır. Bu anlayışa katılmak mümkün değildir. Kurumsal yönetim anlayışında olmayan bir şirketin risk yönetimi uygulamalarını yürütebilmesi pekala mümkündür ve pratik yaşamda örnekleri çokça bulunmaktadır.

VII- SONUÇ

Kurumsal yönetimin önemi ve kapsama alanı 1990'ların başından itibaren giderek artmaktadır. Uluslararası konjonktür ve özellikle globalizm bu artışı tetiklerken, uluslararası örgütler gerek teorisine gerekse uygulamalarına katkı yapmaktadırlar. Ancak söz konusu ilkeler evrensel nitelikte değildir. Ülkelerin farklı ekonomik ve sosyal koşulları ile farklı şirket kültürleri, kurumsal yönetim anlayışlarının ton farkları içermesini gerekli kılmaktadır. Diğer yandan Türkiye uygulaması, gönüllülük esasının da etkisiyle arzu edilen düzeye ulaşmamıştır. Bunun sebeplerinden birisi şirketlerin bu anlayışa henüz hazır olamamaları iken, diğer bir sebebi kurumsal yönetim uygulamalarının kadro ve organizasyon gerektiren maliyetli bir süreç olmasıdır.

KAYNAKÇA

ARGÜDEN, Yılmaz; **Kurumsal Yönetim Anlayışı**, 19 Nisan 2003

BARAZ, Barı ; **Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir'de Bir Araştırma**, 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, 25-26 Kasım 2004, Eskişehir, Kongre Bildiriler Kitabı

CANSIZLAR, Doğan; **Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim**, Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Paneli, Kurumsal Yönetim Derneği, İstanbul, 12 Ekim 2004

GÜRBÜZ, A. Osman – ERGİNCAN, Yakup; **Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Mart 2004

GÜRBÜZ, A. Osman; **Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler**, 1.Uluslararası Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu ve 7. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Antalya 2005, SMMMO Yayın No 58, İstanbul, Mart 2006

HERGÜNER-BALGEN-ÖZEKE Hukuk Bürosu; **Kurumsal Yönetim Bağlamında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Hukuksal Çerçevesinin İncelenmesi**, 8 Haziran 2004, İstanbul

HOLMSTROM, Bengt - KAPLAN, Steven N.; **The State of U.S. Corporate Governance: What's Right and What's Wrong?**, European Corporate Governance Institute Working Paper Series in Finance, 23/2003, September, 2003

ÖZDEMİR, Lütfiye; **Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Kurumsal Yönetim Sürecinin Gelişimi: Van İli Örneği**

ÖZLHAN, Tuncay; **Kurumsal Yönetim; Türkiye'de İş Hayatının Değişen Çehresi**, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği

PATON, J.; **Kurumsal Yönetim; Türkiye'de İş Hayatının Değişen Çehresi**, Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği

SPK; **MKB’de i lem gören irketler Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları** , Kasım 2004

EH RL , Kübra; **Kurumsal Yönetim**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 28.03.1999 tarihli ve XIV-4/55-3 sayılı Ara tırma Raporu (Yeterlik Etüdü)

ENVER, Bülent; **Türkiye’de ve Dünyada Yöneti im** , Türkiye ç Denetim Enstitüsü Dergisi, Sayı:3, 2002

TANÖR, Reha; **Kurumsal Yönetim Arayı ları Do rultusunda Banka Yönetim Kurulunda Ba ımsız Üyelik** , 2005 (<http://www.gyo.com.tr/yazilar.asp>)

TOKGÖZ, . Bülent; **Kamuyu Aydınlatma ve effalık-Menfaat Sahipleri**, Sunum, MKB, 16.02.2005

TUZCU, M. Arcan; **Halka Açık irketlerde Kurumsal Yönetim Anlayı ı MKB -100 Örne i** , Yayınlanmamı Doktora Tezi, Ankara , 2003

UYAR, Süleyman; **Kurumsal effalı ın Sa lanmasında Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Anlayı ının Önemi** , Mali Çözüm Dergisi, Sayı:66, Ocak- ubat- Mart 2004

VARI , Meral – KÜÇÜKÇOLAK, Ali – ERDO AN, Oral – ÖZER, Levent; **Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İkeleri** , MKB Dergisi, Özel Sayı, Yıl:5, Sayı:19, 2001