T.C.
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
İŞLETME PROGRAMI
DOKTORA TEZİ

KURUMSAL YÖNETİM VE TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ

Mehmet BEYCAN

Danışman
Prof. Dr. Ahmet Seha SELEK

İZMİR-2013

DOKTORA
TEZ ONAY SAYFASI

2007800081

Üniversite : Dokuz Eylül Üniversitesi

Enstitü : Sosyal Bilimler Enstitüsü

Adı ve Soyadı : Mehmet BEYCAN

Tez Başlığı : Kurumsal Yönetim ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri

Savunma Tarihi : 28.05.2013

Danışmanı : Prof.Dr.Ahmet Seha SELEK

JÜRİ ÜYELERİ

Ünvanı, Adı, Soyadı	Üniversitesi	İmza
Prof.Dr.Ahmet Seha SELEK	- DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Göktuğ Cenk AKKAYA	- DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Ahmet İlkin BARAY	- DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Doç.Dr.Nilgün KUTAY	- DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ	
Prof.Dr.Vasfi HAFTACI	- KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ	

Oybirliği (X)
Oy Çokluğu ( )

Mehmet BEYCAN tarafından hazırlanmış ve sunulmuş "**Kurumsal Yönetim ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri**"başlıklı tezi kabul edilmiştir.

Prof.Dr. Utku UTKULU
Enstitü Müdürü

YEMİN METNİ

Doktora Tezi olarak sunduğum **"Kurumsal Yönetim ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri"** adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih
..../..../.....
Mehmet BEYCAN
İmza

ÖZET

Doktora Tezi

Kurumsal Yönetim ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Etkileri

Mehmet BEYCAN

Dokuz Eylül Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

İşletme Programı

Teknolojik gelişmeler, küreselleşme ve finansal liberalizasyon dünyada sermayenin dolaşımını hızlandırmıştır. Artık dünyanın bir ucunda yaşayan bir yatırımcı coğrafi olarak çok uzakta olan ülke veya ülkelerde finansal, ticari ve endüstriyel yatırımlar yapabilmektedir. Ancak küreselleşmenin bu ekonomik boyutu yatırımcılar, toplum, çalışanlar, yöneticiler ve kamu otoritesi açısından bazı gereksinimler meydana getirmiştir. Bu gereksinimler genel olarak; yatırım yapılacak şirketler hakkında daha çok bilgi ve şeffaflık, yatırımcılar arasında adalet, yöneticilerin yatırımcılara karşı hesap verebilmesi, toplum ve kamu otoritesine karşı sorumluluk taşıma şeklinde sıralanabilir. Küreselleşmenin ekonomik boyutuyla artan bu konulardaki gereksinimler ve sermayenin güvenliğinin sağlanması, başta OECD olmak üzere birçok uluslararası kuruluşu yasal düzenlemeler yapmaya yönlendirmiştir. Bunun sonucunda ülkeler, gereksinim duydukları yabancı sermayeyi kendilerine çekebilmek için, uluslararası düzenlemelere uygun yapısal değişiklikler yapmak zorunda kalmışlardır. Böylece diğer ülkelere karşı rekabet avantajlarını artırmayı amaçlamışlardır.

Bugün kurumsal yönetim olarak kullanılan kavrama ulaşılmasını sağlayan bu süreç gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde devam etmektedir. Bahsedildiği üzere sermayenin güvenliğini sağlamak adına ortaya çıkan bu kavramlar sabit nitelikte olmayıp, ekonomik ve sosyal gelişmelere paralel olarak değişim ve gelişim içindedir. Dünya'da ilk kez OECD tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri, daha sonra Türkiye'de de SPK

tarafından oluşturulmuştur. Daha sonra SPK'nın yetki sınırı olan halka açık şirketleri de aşan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne olan gereksinim finans, ticaret ve sanayi alanlarını kapsayacak şekilde yasal düzenlemeler getirmiştir.

Çalışmada Kurumsal Yönetim kavramı, boyutları ve uygulamaları ele alınmıştır. Bununla birlikte ekonomik sistemde; fon arz ve talep edenleri bir araya getirmenin yanı sıra tahsilat ve ödeme gibi fonksiyonları da yerine getirmesi nedeniyle büyük önem taşıyan bankacılık sektörü ile Kurumsal Yönetim kavramı arasındaki ilişki incelenerek Kurumsal Yönetimin Türkiye'deki bankacılık sektörü üzerindeki etkileri analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla, kurumsal yönetim olgusunun temelde üzerine kurulduğu üç ana yapı olan mülkiyet yapısı, kontrol yapısı ve yönetim yapılarına ilişkin ölçülebilir göstergelerle bankaların finansal performanslarını gösteren bazı oranlar arasındaki ilişkinin ölçülmesi amaçlanmıştır. Böylelikle Türkiye giderek yaygınlaşan kurumsal yönetim uygulamaları ile bankalardaki finansal performans arasında ilişkinin bulunup bulunmadığı sorusuna yanıt aranmıştır. Elde edilen sonuçlar EViews yazılımı kullanılarak yorumlanmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Bankacılık Sektörü, Sermaye Sahiplik Yapısı, Kontrol Yapısı, Yönetim Yapısı, Finansal Performans

ABSTRACT

Doctoral Thesis

Doctor of Philosophy (PhD)

Corporate Governance and the Effects on Turkish Banking Sector

Mehmet BEYCAN

Dokuz Eylül University

Graduate School of Social Sciences

Department of Business Administration

Business Administration Program

Technological developments, globalization and financial liberalization accelerate the capital circulation in the world. Currently, an investor living far end of the world can make financial, commercial and industrial investments in a geographically distant country. However, that economic dimension of globalization has created some requirements for investors, society, workers, administrators and public authority. These requirements generally involve more information and transparency regarding the companies to be invested, justice between investors, accountability for administrators towards investors and responsibility for society and public authority. Those requirements increasing with the economic dimension of globalization and ensuring the security of capital have led many international organizations, especially OECD, to make legal regulations. As a result, countries were obliged to make structural changes appropriate for the international regulations in order to attract foreign capital they need, and therefore, aimed to increase their competition advantages against other countries.

Today, this process enabling to reach the concept used as corporate governance continues in developed and developing countries. As mentioned, these concepts emerged in order to ensure the security of capital is not stable; they change and develop in parallel with economic and social developments. Corporate Governance Principles prepared by OECD for the first time in the world were created by Capital Markets Board in Turkey. Afterwards, legal

regulations covering financial, commercial and industrial areas were made due to the need for Corporate Governance Principles exceeding public companies which are the limits of the authority of CMB.

The present study examines the concept, dimensions and practices of Corporate Management. In addition, the study tries to analyze the effect of corporate management on Turkish banking system through examining the relationship between the concepts of corporate management and banking system which is important for gathering the ones in supply and demand for fund and realizing functions as receipt and payment. To that end, the study aims to measure the relationship between the measurable indicators regarding the ownership structure, control structure and management structure which are the three main structures corporate management is based on, and some proportions showing financial performances of banks. Therefore, the study examines the presence of relationship between financial performances in banks and corporate management practices which gradually become widespread in Turkey. The results were interpreted using EViews software.

Keywords: Corporate Governance, Banking Sector, Capital Ownership Structure, Control Structure, Management Structure, Financial Performance

KURUMSAL YÖNETİM VE
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNE ETKİLERİ

İÇİNDEKİLER

TEZ ONAY SAYFASI ii
YEMİN METNİ iii
ÖZET iv
ABSTRACT vi
İÇİNDEKİLER viii
KISALTMALAR xii
TABLOLAR LİSTESİ xiv
ŞEKİLLER LİSTESİ xvi
EK LİSTESİ xvii

GİRİŞ 1

BİRİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL YÖNETİMİN BOYUTLARI

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TANIMI 2
1.2. KURUMSAL YÖNETİM KURAMININ TARİHSEL VE TEORİK GELİŞİMİ 6
1.2.1. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi 9
1.2.1.1. Treadway Komisyonu 10
1.2.1.2. Cadbury Komitesi 10
1.2.1.3. Dey Raporu 11
1.2.1.4. Greenbury Raporu 11
1.2.1.5. Hampel Raporu 11
1.2.1.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 12
1.2.1.7. Sarbanes Oxley Kanunu 13
1.2.1.8. Türkiye'de Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi 16
1.2.2. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi 18

1.2.2.1. Mülkiyet Kapitalizmi 19
1.2.2.2. İdari Kapitalizm 20
1.2.2.3. Hissedar Kapitalizmi 23
1.2.2.4. Paydaş Kapitalizmi 25
1.2.2.5. Kurumsal Yönetimin İktisat Literatüründeki Yeri 29
1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİNİN TEMEL NEDENLERİ 33
1.3.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Artması 34
1.3.2. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması 35
1.3.3. Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Artması 36
1.3.4. Şirket Skandalları 37
1.3.5. Finansal Krizler 38
1.3.6. Özelleştirme 39
1.4. ÇEŞİTLİ BOYUTLARIYLA KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI 40
1.4.1. Kurumsal Yönetim Anlayışının Önemi 40
1.4.2. Kurumsal Yönetimin Temel Amaçları 44
1.4.3. Kurumsal Yönetimin Sağladığı Yararlar 46
1.4.4. Kurumsal Yönetimin Maliyeti 52
1.4.5. Etkin Bir Kurumsal Yönetim İçin Gerekli Temel Unsurlar 52
1.5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE TEMEL MEKANİZMALARI 55
1.6. KURUMSAL YÖNETİM MODELLERİ VE KARŞILAŞTIRMASI 64
1.7. KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK 70

İKİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

2.1. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI HAKKINDA TEMEL BİLGİLER 75
2.2. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME UYGULAMALARI 84
2.2.1. Uluslararası Derecelendirme Metodolojileri 88
2.2.1.1. Standard & Poor’s 88
2.2.1.2. Institutional Shareholder Services 89
2.2.1.3. Governance Metrics International 91

2.2.1.4. CRISIL 92
2.2.2. Türkiye'de Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi 93
2.2.3. Borsa İstanbul A.Ş. Kurumsal Yönetim Endeksi 96
2.3. KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE KURUMSAL YÖNETİM BOYUTU 100
2.4. TÜRK TİCARET KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNUNUN KURUMSAL YÖNETİM AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ 102

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

3.1. MODERN BANKACILIK VE BOYUTLARI 112
3.1.1. Genel Olarak Bankacılık Sistemi 113
3.1.2. Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi 116
3.1.3. Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Genel Bir Değerlendirme 119
3.2. BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM 121
3.2.1. Bankacılık Sektörü ve Kurumsal Yönetim Anlayışı 122
3.2.2. Basel Komite'nin Kurumsal Yönetime Bakışı 126
3.2.3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeleri 131
3.3. KURUMSAL YÖNETİM İLE FİRMA VE BANKA PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR 136
3.3.1. Bankalarla İlgili Yapılan Çalışmalar 137
3.3.2. Firmalar Üzerine Yapılan İncelemeler 146
3.3.3. Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisini İnceleyen Çalışmaların Genel Değerlendirmesi 147

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİMİN
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI 150

4.2. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YAPISAL GÖRÜNÜMÜ VE UYGULAMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER 151

4.3. PANELVERİ ANALİZİ 155

4.4. BULGULAR VE DEĞERLENDİRMELER 163

4.4.1. Aktif Kârlılığın Bağımlı Değişken Olduğu Modeller 164

4.4.2. Özsermaye Kârlılığının Bağımlı Değişken Olduğu Modeller 170

4.4.3. Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının Bağımlı Değişken Olduğu Modeller 176

4.4.4. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Bağımlı Değişken Olduğu Modeller 182

SONUÇ 189

KAYNAKÇA 203

EK

KISALTMALAR

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
AMEX	American Stock Exchange
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİAŞ	Borsa İstanbul A.Ş.
BYKÜ	Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı
CAEL	Capital, Assets, Equity, Liquidity
CAMELS	Capital, Assets, Management, Equity, Liquidity, Sensitivity
CEO	Chief Executive Officer
CRISIL	Credit Rating and Information Services of India Ltd.
CRO	Chief Risk Officer
DD	Defter Değeri
DVFA	Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management EV.
EBH1	En Büyük Hissedarın Pay Oranı
EBH3	En Büyük Üç Hissedarın Pay Oranı
EVA	Economic Value Added
FHK	Finansal Hizmetler Kanunu
GCGF	Global Corporate Governance Forum
GKHO	Genel Kurula Hâkimiyet Oranı
GKKO	Genel Kurula Katılım Oranı
GMI	Governance Metrics International
HAO	Halka Açıklık Oranı
ISS	Institutional Shareholder Services
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KKK	Kredi Kuruluşları Kanunu
LSE	London Stock Exchange
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
MVA	Market Value Added
NASDAQ	National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	New York Stock Exchange

OECD The Organisation for Economic Co-operation and Development

PD Piyasa Değeri

PWC Price Waterhouse Coopers

RAROC Risk-Adjusted Return on Capital

ROA Return on Assets

ROE Return on Equity

ROS Return on Sales

S&P Standard and Poor's Rating Services

SEC Securities and Exchange Commission

SMR Shareholder Market Return on a Yearly Basis

SPK Sermaye Piyasası Kurulu

SYR Sermaye Yeterlilik Rasyosu

TBB Türkiye Bankalar Birliği

TBMM Türkiye Büyük Millet Meclisi

TCMB Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

TKBB Türkiye Kalkınma Bankaları Birliği

TKO Toplam Kontrol Oranı

TKTK Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı

TKYD Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

TMSF Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

TOBB Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği

TTK Türk Ticaret Kanunu

TÜSİAD Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

UFRS Uluslararası Finansal Raporlama Standartları

USGAAP United States Generally Accepted Accounting Principles

YK Yönetim Kurulu

YKTS Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı

YKÜ Yönetim Kurulu Üye Sayısı

TABLOLAR LİSTESİ

Tablo 1: Geleneksel Yönetim ve Kurumsal Yönetimin Karşılaştırılması s. 8
Tablo 2: Kurumsal Yönetim Sistemleri ve Uygulayan Ülkeler s. 66
Tablo 3: Kurumsal Yönetişim Unsurları ve Sistemleri Arasındaki İlişki s. 67
Tablo 4: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları s. 94
Tablo 5: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Bankalar ve Aldıkları Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları s. 99
Tablo 6: Bölgelere Göre Finansal Performans-Kurumsal Yönetim Performansının Karşılaştırılması s. 148
Tablo 7: Kurumsal Yönetimin Yatırım Kararlarına Etkisi s. 149
Tablo 8: Türk Bankacılık Sektörünün Yapısal Görünümü s. 151
Tablo 9: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere ait Tanımlayıcı İstatistikler s. 163
Tablo 10: Bağımsız Değişkenlerin İlişkileri s. 164
Tablo 11: Model 1.1 s. 165
Tablo 12: Model 1.2 s. 166
Tablo 13: Model 1.3 s. 167
Tablo 14: Model 1.4 s. 168
Tablo 15: Model 1.5 s. 169
Tablo 16: Model 1.6 s. 170
Tablo 17: Model 2.1 s. 171
Tablo 18: Model 2.2 s. 172
Tablo 19: Model 2.3 s. 173
Tablo 20: Model 2.4 s. 174
Tablo 21: Model 2.5 s. 175
Tablo 22: Model 2.6 s. 176
Tablo 23: Model 3.1 s. 177
Tablo 24: Model 3.2 s. 178
Tablo 25: Model 3.3 s. 179
Tablo 26: Model 3.4 s. 180
Tablo 27: Model 3.5 s. 181
Tablo 28: Model 3.6 s. 182

Tablo 29: Model 4.1 s. 183
Tablo 30: Model 4.2 s. 184
Tablo 31: Model 4.3 s. 185
Tablo 32: Model 4.4 s. 186
Tablo 33: Model 4.5 s. 187
Tablo 34: Model 4.6 s. 188

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1: Şirket ve Paydaş Grupları s. 26
Şekil 2: McKinsey & Company Yatırımcı Görüşleri Anketi, 2000 s. 43
Şekil 3: Yönetim Kurulunun Sorumlulukları s. 57
Şekil 4: Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Mekanizmaları s. 63
Şekil 5: Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Kurum İçi ve Kurum Dışı Sorumluluk Alanları s. 70
Şekil 6: BIST Kurumsal Yönetim Endeksinin Tarihsel Gelişimi s. 97
Şekil 7: Doğrusal Panel Veri Modellerinin Tahmin Süreci s. 159

EK LİSTESİ

EK 1: Araştırmanın Veri Seti ek s. 1

GİRİŞ

1980'lerden bu yana dünya çapında yaygın bir işletmecilik konusu haline gelen kurumsal yönetim, teorik gelişiminin çok öncesinde ve ilk kez ünlü iktisatçı Adam Smith tarafından 1776 yılında yayımlanan "An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations" (Ulusların Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir İnceleme) adlı yapıtında vurgulanmıştır. Adam Smith, kurumsal yönetimin temelinde yatan felsefeyi ve kurumsal yönetimin mantığını; "Başka insanların parasını yönetenlerden, kendi paralarını yönetmekte gösterdikleri dikkat ve arzuyu bekleyemezsiniz. Bu nedenle az ya da çok, her şirket yönetiminde özensizlik, dikkatsizlik ve kaynakların israfı söz konusu olacaktır." sözleriyle dile getirmiştir.

Gerçekleştirilen bazı araştırmalarda, şirketlerin tek bir şahıs tarafından yönetilmeleri halinde finansal performanslarının yüksek düzeyde olduğu sonucuna varılmıştır. Ancak her geçen gün büyüyen ve küreselleşen piyasalarda, şirketler için gereken yüksek sermaye ve stratejik büyüme hedefleri işbirliği ve ortaklıkları artırmıştır. Artan ortak sayıları yönetim yapısında değişimi zorunlu hale getirmiştir. Ayrıca şirketin mülkiyetini elinde bulunduranlar ile yönetenler arasında bir ayrımlaşmaya gidilmesi de kaçınılmaz olmuştur.

İşte bu noktada ortaklara vekâlet eden yönetim kademesinin varlıkları etkin ve verimli kullanması, başta ortaklar olmak üzere şirketin ilişki içinde olduğu iç ve dış çevre unsurları ile ilişkilerin doğru bir biçimde yönetilmesi önem taşır hale gelmiştir. Burada ortaklar, yönetim ve diğer ilişkili kişi ve kuruluşların beklenti ve sorumluluklarını karşılayabilecek bir yapı olarak kurumsal yönetim kavramı önem kazanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL YÖNETİMİN BOYUTLARI

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TANIMI

Ulusal ekonomilerin büyümesi, uluslararası ekonomik ilişkilerin gelişmesi, uluslararası sermaye akışkanlığının artması, şirket hissedarlarının işletme yönetimindeki etkinliklerinin azalması, şirket yönetim kurulları ve özellikle kurul içinde murahhas yönetici (Chief Executive Officer-CEO: Genel Müdür) unvanını taşıyan yöneticilerin verdikleri kararların öneminin artması gibi etmenler kurumsal yönetişim kavramının doğuşunda etkili olmuştur. "İşletmenin üst yönetiminin yönetilmesi" olarak da ifade edilebilen kurumsal yönetişim İngilizce literatürde "corporate governance" olarak adlandırılmaktadır. Kavram konusunda Türkçe'de bazı karışıklıklar yaşanmaktadır. Sözgelimi "yönetişim", "kurumsal yönetişim", "kurumsal egemenlik", "kurumsal yönetim" gibi terimlerle ifade edilmekte, kimi zaman "kurumsallaşma" ile karıştırılmaktadır. Oysa kurumsal yönetişim denildiğinde işaret edilen "yönetişim" kavramı, bir tarafın diğer tarafı yönettiği bir ilişkiden, karşılıklı etkileşimlerin öne çıktığı bir ilişkiler bütününe doğru dönüşümü ifade etmektedir. Sonuç olarak kurumsal yönetişim işletmenin üst yönetiminin denetimi, yönlendirilmesi ve işletme üzerinde hak iddia eden grupların üst yönetimle olan ilişkilerinin bütününü kapsamaktadır (Baraz, 2004: 764). Türkiye'de, 2001 kriziyle birlikte üzerinde daha fazla durulmaya başlanan söz konusu kavram, bu alanda uygulamaya yön veren ve otorite niteliği taşıyan bir kurum olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni açıklaması sonucunda "kurumsal yönetim" olarak kullanılması yaygın hale gelmiştir.

Kavram, ilk defa 1989 yılında yayımlanan Dünya Bankası'nın bir raporunda "good governance" olarak yer almıştır. Raporda yönetişim üzerine açık bir tanım yapılmamış, iyi yönetişim olarak ifade ettiği kavramdan, devlet ile piyasa arasındaki ilişkiler ağının belli bir biçimde örgütlenmesi anlaşılmaktadır. Kavram, devletin piyasada düzenlemeler yaparak "oyunun kurallarını" belirlemesine ve piyasa dostu devlete işaret etmektedir (Çiftçi, 2005: 189). Dünya'da kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bütün hızı ile devam

etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (The Organisation for Economic Co-operation and Development-OECD) ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) ön plana çıkmaktadır. Bütün ülkeler için geçerli tek bir kurumsal yönetim modeli olmasa da, kurumsal yönetimin bütün dünyada kabul gören dört adet temel ilkesi vardır. Bunlar adillik (eşitlik), şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleridir (Çalışkan ve İçke, 2009: 125).

Adillik (Eşitlik): Adillik ilkesi, yatırımcılar açısından, azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil olmak üzere hissedar haklarının korunmasının sağlanması anlamına gelmektedir.

Şeffaflık: Şeffaflık, hissedarlar ve toplum açısından, kurumun finansal performansı, kurumsal yönetimi, hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanmasını ifade etmektedir.

Hesap Verebilirlik: Hesap verebilirlik, kurum yönetimine ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, kurum yönetimi, hissedar ve çalışan menfaatlerinin paralelliğinin yönetim kurulu tarafından gözetilmesi anlamına gelmektedir.

Sorumluluk: Sorumluluk ilkesi, kurum faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması anlamına gelmektedir.

Kurumsal yönetim, fon arzedenlerin şirketlere finansman sağlamaları durumunda yatırımlarının geri dönüşümünü sağlamayı temin eden yolları ele almaktadır (Polo, 2007: 2). Bu bağlamda kurumsal yönetim kavramı için yapılan bazı tanımlara yer vermek yararlı olacaktır.

Dünya Bankası, kurumsal yönetimi şöyle tanımlamıştır: "Bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir". OECD ise kurumsal yönetimi dar kapsamlı bir tanım olarak "kuruluşların yönetilip ve kontrol edildiği bir sistemdir" şeklinde tanımlamıştır. Daha geniş bir tanım olarak ise "firmanın yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler demetidir" tanımını kullanmıştır (Ege ve Yılmaz, 2005: 84).

Çalışma grubunun başkanı Adrian Cadbury'in ismiyle anılan "Cadbury Raporu"nda kurumsal yönetim kavramı anonim şirketlerin yönetim ve kontrolüne ilişkin bir sistem olarak tanımlanmaktadır. Diğer yandan Shleifer ve Vishny (1997) kurumsal yönetime özellikle sağladığı fayda ve iktisadi bir bakış açısı ile yaklaşmış, kurumsal yönetim kavramını anonim şirketlere finansal kaynak sağlayan kişilerin bu yatırımlarından belli bir getiri elde etmeleri konusunda kendilerini güvende hissetmelerini sağlayacak yolların bulunması şeklinde tanımlamışlardır. Ayrıca Denis ve McConell (2003) kurumsal yönetimi; bir şirketin kendi çıkarlarını gözeten kontrol edenlerin (bunlar şirketin nasıl yönetileceğine ilişkin karar alırlar), şirketin sahipleri (sermaye sağlayanlar) için firma değerini maksimize edecek kararlar almaya sevk eden hem kurumsal hem de piyasa tabanlı mekanizmalar seti olarak tanımlamaktadırlar. Bununla birlikte Gregory ve Lillien (2000) kurumsal yönetimi dar ve geniş kapsamlı olmak üzere iki şekilde ele almışlar; dar anlamda kurumsal yönetimi sadece yönetim kurulunun, üst düzey yöneticilerin ve hissedarların rollerini ve icraatlarını açıklayan düzenlemeler bütünü olarak, geniş anlamda kurumsal yönetimi ise anonim şirketlerin kendisine, dışarıdan sermaye çekmesine ve faaliyetlerini verimli şekilde icra etmesine olanak sağlayan, böylelikle pay sahipleri dışındaki tarafların, genel olarak toplumun çıkarlarına saygı gösteren uzun dönemde hisse senetlerinin ekonomik değerinin artmasını sağlayan, kanun, tüzük ve ihtiyari özel sektör uygulamalarının karışımı olarak tanımlamışlardır (Yıldırım, 2007: 2).

Türkiye'de yapılan çalışmalarda ise kurumsal yönetim kavramı için yapılan tanımların başlıcaları Şehirli, Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), Ülgen ve Mirze tarafından yapılanlardır. Şehirli (1999), kurumsal yönetim kavramını, anonim ortaklıkların yönetilmesinde, kâr dağıtım amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında, pay sahipleri dâhil tüm paydaş gruplarının haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu paydaş grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir kavram olarak tanımlamaktadır. TÜSİAD (2002) tarafından hazırlanan raporda kurumsal yönetim kavramı, en geniş anlamıyla modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Dar anlamda bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer oluşturmasına olanak

tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod vb. uygulamaları ifade etmektedir. Ülgen ve Mirze (2004) kurumsal yönetim kavramını "işletmenin stratejik yönetimi ile sorumlu üst yönetimin (söz sahipleri), bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle "hak sahibi" gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkiler bütünü olarak tanımlamaktadır (Yıldırım, 2007: 3). Ayrıca Öztürk'e göre kurumsal yönetim; şirketin pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ve çalışanları ile iş ilişkisinde bulunduğu diğer kurum, kuruluş ve kişilerle arasındaki ilişkilerin, oluşturulan belirli ilke ve standartlarla kurallara bağlanmasıdır (Ege ve Yılmaz, 2005: 84).

Yıldırım (2007) ise tüm bu tanımlamalardan hareketle kurumsal yönetim kavramını; dar anlamda şirket yönetim odakları ile hissedarlar arasındaki ilişkiler bütünü olarak; geniş anlamda şirket yönetimi ile paydaşlar olarak belirtilen hissedarlar, kreditörler, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, rakipler, sendikalar, toplum ve devlet arasındaki ilişkilerin azami çıkarların gözetilerek yasalara, ekonomideki uygulamalara ve geleneklere göre belirlenmesi olarak ifade etmiştir.

Tüm bu tanımlamalar dikkate alındığında kurumsal yönetim kavramının genel olarak kurumun paydaşlarına, işgörenlerine ve topluma yönelik hak ve sorumluluklarını içerdiği anlaşılmaktadır. Burada adı geçen unsurları işletmelerin iç ve dış çevre unsurları olarak genellemek mümkündür.

Dünya'da kurumsal yönetime yönelik iki temel sistem bulunmaktadır. Bunlardan birincisi hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu Amerikan veya daha geniş tanımıyla Anglo-Sakson sistemi (piyasa tipi) olarak bilinen sistemdir. Diğeri ise esas olarak bankaların hâkimiyetinde olan ve ortaklıkların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı Alman sistemi olarak da bilinen Kıta Avrupası sistemidir (yönetim tipi). Bu sistem Japonya'da da uygulanmaktadır (Ege ve Yılmaz, 2005: 84).

1.2. KURUMSAL YÖNETİM KURAMININ TARİHSEL VE TEORİK GELİŞİMİ

Kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde değer yaratma, kâr elde etme ve elde edilen kârları pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan geleneksel yapının yanında, hissedarların ve diğer tüm çıkar gruplarının (çalışanlar, yöneticiler, tedarikçiler, kredi verenler, müşteriler, toplum) haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu çıkar gruplarının aralarındaki ilişkilerin yapısını düzenlemeyi amaç edinmiştir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 396).

Kaynak elde etmek amacıyla halka hisse senedi ihraç edebilecek anonim ortaklıklar İngiltere'de 1844 yılından itibaren faaliyet göstermeye başlamış ve "sınırlı sorumluluk" özelliği bu anonim ortaklık modeline ancak 1855 yılında eklenebilmiştir. Hissedara yönelik şirket modeli İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nde (ABD) geliştirilmiş, ancak bu model şirketin diğer katılımcılarının çıkarlarının nasıl gözetileceğini başlangıç ayrıntılarıyla belirtmemiştir. Kurumsal yönetime yönelik ilgi öncelikle ABD'de 1930'ların Büyük Buhran'dan hemen sonra artmaya başlamıştır. Başlangıçta kurumsal yönetimde öncelikli konu, içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyen, hissedarları koruyan, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin ileri düzeyde bilgi açıklamalarıydı. Oysa daha sonra ABD kurumsal yönetim sistemi, şirket skandallarıyla gündeme gelen ve SEC (Securities and Exchange Commission: ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu), hükümet ve özerk kurumların daha sıkı düzenlemelerini içeren 20. yüzyıl boyunca yoğun gündemli bir evrim geçirmiştir. 1950'lerdeki yöneticiye yönelik ABD modeli, Almanya'nın birlikte karar vermesiyle esas alan çalışanlara yönelik modeli ile Fransa'da ve çoğu Asya ülkesinde uygulanan devlete yönelik modelde olduğu gibi şirket varlığının korunması ve artırılmasına ilişkin modellerin başarısızlığı, uluslararası piyasalarda hissedarlara yönelik modeli gündemin başına oturtmuştur (Kahraman, 2008: 18).

Dünya üzerindeki her ülkenin uygulayabileceği standart bir kurumsal yönetim modeli mevcut değildir. Dünyada 100'ün üzerinde farklı kurumsal yönetim düzenlemesi olup, bu düzenlemelere her geçen gün yenileri eklenmektedir. Her ülkedeki kurumsal yönetim uygulamaları söz konusu ülkenin yönetim biçimine,

kültürel yapısına, hukuksal altyapısına, şirket yapılanmalarına ve insan faktörüne bağlı olarak farklılıklar göstermektedir. Bir ülkenin kurumsal yönetim düzeyini, ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, finansal piyasalarının gelişmişlik düzeyi ve şirketlerin uygulamaları belirlemektedir. Ülke ile ilgili faktörler; ekonomik durum ve finansal ortam, rekabetin yoğunluğu, bankacılık sistemi ve mülkiyet haklarının gelişmişliği vb. faktörlerden oluşmaktadır. Finansal piyasalarla ile ilgili faktörler de; piyasaya ilişkin düzenlemeler, piyasa likiditesi, gelişmiş bir yatırımcı topluluğunun varlığı ile muhasebe standartları başta olmak üzere uluslararası standartların uygulanma düzeyinden oluşmaktadır. Şirket uygulamalarında öne çıkan konular ise; finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurullarının uygulamaları, yönetim kurullarının bağımsızlığı ve bunlara sağlanan maddi çıkarlar, sermaye yapısı, halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likiditesi, şirket ile ilgili kesimlerin (çıkar gruplarının) alınan kararlara katılım düzeyi, şirketin çevreye olan duyarlılığı ve sosyal sorumluluk düzeyi olmaktadır. Farklı kurumsal yönetim uygulamalarının herbirinin kendi içerisinde avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 397).

Şirketler geleneksel şirket yönetiminden kurumsal şirket yönetimine önemli bir gelişim süreci geçirmişlerdir. Başlangıçta geleneklere bağlı aile işletmeleri olarak kurulan şirketler günümüzde büyük ve çok ortaklı bir yapı haline gelmişlerdir. Bu geçiş sürecinde şirketlerde mülkiyet, sermaye ve yönetim yapısında değişmeler meydana gelirken kurumsal yönetim uygulamaları da bu süreçte bir evrim geçirmiştir (Yıldırım, 2007: 3). Geleneksel yönetim ve kurumsal yönetimi çeşitli kriterler dikkate alınarak aşağıdaki gibi karşılaştırmak mümkündür.

Tablo 1: Geleneksel Yönetim ve Kurumsal Yönetimin Karşılaştırılması

Geleneksel Yönetim	Karşılaştırma Kriteri	Kurumsal Yönetim
Insider sistemi: Sahip, aynı zamanda yönetir ve denetler. Organizasyonda kuvvetler birliği ilkesi geçerlidir.	Güç ve Otorite	Outsider sistemi: Şirket sahipliği, yönetimi ve denetimi birbirinden ayrılmıştır. Organizasyonda kuvvetler ayrılığı ilkesi geçerlidir.
Şirket sahip ve yöneticileri, şirketi kendi iradi ve takdiri kararları ile yönetirler.	Kurallara karşı takdiri kararlar	Şirket yönetiminde kurallar hâkimdir.
Şirket sahip ve yöneticilerinin sorumluluklarının hukuki çerçevesi yeterince çizilmemiştir.	Sorumluluk	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı doğrudan sorumludurlar.
Sadece vekiller sahiplere hesap verirler. Sahibin hesap verme yükümlülüğü yoktur.	Hesap verme yükümlülüğü	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı hesap verme yükümlülüğündedirler.
Sahip, ancak kendisine hesap verir.	Hesap sorma hakkı	Paydaşların şirket yönetimine hesap sorma hakkı bulunmaktadır.
Şirket yönetiminde şeffaflık ilkesine fazla önem verilmez. Şirket yönetimi, ancak arzu ettiği şirket bilgilerini kamuoyuna açıklar.	Şeffaflık	Şirket sahip ve yöneticileri, şirket faaliyetlerini şeffaflık içerisinde yürütmek durumundadırlar.
Sahip, arzu ettiği kişileri yönetim kurulu üyeliğine atar.	Yönetim kurulunun oluşumu	Yönetim kurulu üyesi olabilmenin bazı şartları vardır. Bilgi liyakat ve erdemi buluşturacak kurallar ve ilkeler geçerlidir.
Şirket yönetim ve denetleme kurullarında üye olanlar tam bir bağımsızlıkla görevlerini icra edemezler. Nihayetinde, kurul üyeleri sahip tarafından atanır.	Bağımsızlık	Şirkette bağımsız yönetim ve bağımsız denetim ilkeleri hâkimdir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı şirkette hiçbir çıkar ilişkisi olmayan kişilerden oluşur.

Kaynak: Kesken ve Nazlı, 2011: 11.

Bu noktada kurumsal yönetim olgusu önce tarihsel, sonra teorik gelişimi açısından ele alınacaktır. Tarihsel gelişiminde kurumsal yönetim kavramını bugünkü haline ulaştıran gelişmeler kronolojik sıra ile verilmiştir. Dünyadaki gelişiminin yanı sıra bu bölümde Türkiye'deki tarihsel süreci hakkında da bilgi verilecektir. Ardından kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışı ve gelişimi felsefi gelişmelerle birlikte değerlendirilecektir.

1.2.1. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi

Kurumsal yönetimin, basit bir ifadeyle, "finans, yönetim ve denetim" ilişkisi içerisinde gelişmiş bir olgu olduğu belirtilebilir. Bu açıdan kurumsal yönetimin ortaya çıkışı; aile işletmelerinin varlığı, zamanla bu işletmelerin büyümesi, büyümeye paralel yönetimde yetersizliklerin ortaya çıkması ve bunun sonucunda profesyonel yöneticilikle sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrılması; öte yandan artan sermaye gereksinimi, yeni ortak bulma girişimi, sermaye piyasasına açılım ve bu süreçte çıkar gruplarında meydana gelen artış ve her bir çıkar grubunun menfaatinin korunmasına yönelik faaliyetler bütünü düzleminde gerçekleştiği belirtilmektedir (Daştan, 2010: 7).

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya'da 19. yüzyıldan bu yana yaygın biçimde kullanıldığına işaret eden bazı çalışmaların varlığına karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın biçimde 1980'lerde kullanılmaya başlanmıştır. 1990'larda, kurumsal yönetim, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, hissedarlar, yöneticiler ve finansal piyasalar ile finansla ilgili herkesin gündeminin başına yerleşmiştir. Almanya'nın ve Japonya'nın ekonomileri 20. yüzyılın son çeyreğinde durgunluğa girince, ABD'de gözlemlenen ekonomik performans kurumsal yönetim düzeyinin yüksekliği ile ilişkilendirilmeye ya da ona bir kanıt olarak gösterilmeye başlanmıştır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 216).

Kurumsal yönetim ilkeleri, 1990'lı yılların başında İngiltere, ABD ve Kanada'da şirketlerin yönetiminde yaşanan olumsuzluklar yüzünden gündeme gelmiştir. Ayrıca, yönetim kurullarının etkin çalışmaması ve kurumsal yatırımcılardan gelen baskılar sonucunda bu ilkelerin oluşturulması ve geliştirilmesi kaçınılmaz bir hal almıştır. ABD'de "General Motors Yönetim İlkeleri", İngiltere'de "Cadbury Raporu" ve Kanada'da "Dey Raporu" kurumsal yönetimin geliştirilmesinde rehber olmuşlardır. Daha sonraları, bu düzenlemeler tüm dünyaya yansımış hemen her borsa ve her ülke bu ilkeleri ana başlılıklar değişmeden kendi ülkesine uygun hale getirmeye başlamıştır (Sakınç, 2008: 66).

Gelişim süreci içerisinde kurumsal yönetim konusuna katkıda bulunmuş rapor ve çalışmaların önemlilerinden birkaçına özet biçimde aşağıdaki gibi değinmek mümkündür.

1.2.1.1. Treadway Komisyonu

ABD'de denetim komitelerinin önemine değinen, hilelerin önlenmesinin denetim komitesinin temel kontrolünde sayan ve NYSE (New York Stock Exchange), AMEX (American Stock Exchange), ve NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) borsalarında kayıtlı şirketler için denetim komitesi zorunluluğu getiren düzenlemedir (Daştan, 2010: 7).

1985 yılında devam eden şirket başarısızlıkları dolayısıyla, finansal raporlamanın yetersizliklerini gidermede yardımcı olmak üzere kurulan Treadway Komisyonu tarafından, 1987'de bir rapor yayımlanarak, denetim komitesine ilişkin tavsiyeler açıklanmıştır. Raporda, denetim komitesinde, bağımsız yönetim kurulu üyeliği sayesinde, tarafsız iç denetimin sağlanacağı ve böylece şirket içinde etkin bir kontrol ortamının yaratılacağı vurgulanmaktadır. Yine aynı raporda, denetim komitesinin, finansal raporlama ve iç kontrol sistemi üzerinde gözetim yetkisinin bulunması önerilmektedir (Atamer, 2006: 13).

1.2.1.2. Cadbury Komitesi

İngiltere'de, işletmelerde yönetim kurulunun oluşumu ve fonksiyonu için en iyi uygulamaları geliştiren, denetim, atama ve ücret komitelerinin şirketler tarafından oluşturulmasını ve Londra Borsası (LSE-London Stock Exchange) tarafından gönüllülük esasına dayalı benimsemesini ele alan düzenlemedir (Daştan, 2010: 7).

Cadbury Komitesi Raporu'nda (1992) genel olarak kurumsal yönetim ilkelerinin çerçevesi belirlenmiş ve bu alanda oluşturulan öneriler dünya çapında kabul edilen bir model haline gelmiştir. Örneğin, bu öneriler OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni belirlemesine yardımcı olmuştur. Cadbury Komitesi Raporu'na göre komitenin temel amacı, kurumsal yönetim standartlarına ve finansal raporlama yanında denetime olan güven seviyesine yardımcı olmaktadır. Komite'nin tavsiyeleri, kanuni düzenlemelerden ziyade self-regülasyonun, şirketler üzerinde kendi yönetim biçimlerini geliştirmeleri yönünde baskı kurulması açısından uygun bir yol olduğu inancına dayanmaktadır (Kahraman, 2008: 27).

1.2.1.3. Dey Raporu

Kanada'da yönetim kurulunun sorumluluğu ve oluşumunu temel unsur olarak ele alan, Toronto Borsası tarafından kurumsal yönetim için 14 ilke ortaya koyan ve gönüllülük esasına dayalı düzenlemedir (Daştan, 2010: 7). Yazarı Peter Dey olan ve 1994 yılında yayınlanan çalışmanın orijinal adı "Where were the directors?" olup yazarın soy ismiyle anılmaktadır.

1.2.1.4. Greenbury Raporu

17 Temmuz 1995 tarihinde yayımlanan rapordaki ana temalar, hesap verebilirlik, sorumluluk, tam açıklama, yönetici ve pay sahipleri çıkarlarının denkleştirilmesi ve gelişmiş şirket performansından oluşmaktaydı. Cadbury gibi Greenbury de, söz konusu raporla uyum sağlanması açısından İngiliz mevzuatında değişikliğe gidilmesini öngörmemiştir. Greenbury, İngiltere'deki tüm borsada işlem gören şirketlerin, pay sahiplerine yıllık olarak rapora uyum beyanı vermelerini önermiştir. Bunun gibi LSE de, borsada işlem gören şirketlere rapordaki hükümler açısından sürekli yükümlülükler getirmeli, yatırımcı kuruluşlar da rapordaki hususların en iyi şekilde uygulanmasını temin etmek için güçlerini ve etkilerini kullanmalıdır (Kahraman, 2008: 27-28).

1.2.1.5. Hampel Raporu

Hampel Raporu'nun hazırlanması sırasında bir araya gelen özel komite, İngiltere'de kurula kayıtlı şirketlerin yönetim yapılarının baştan aşağı incelenmesi gerekliliğini vurgulamıştır. Komite ön raporunu Ağustos/1997'de ve son raporunu 28 Ocak 1998'de yayımlamıştır. Komitenin temel amaçları Cadbury kodunun yenilenmesi, karara varılamamış Greenbury meselelerinin çözülmesi ve Birleşik Krallık'taki en iyi uygulama kodları ve diğer rehberlere ilişkin karışıklıklara son vermek amacıyla evrensel bir kod oluşturmaktır. Hampel Komitesi aynı zamanda "Cadbury II" olarak da bilinmektedir. "Cadbury I" ile karşılaştırılacak olursa Hampel Komitesi, iş dünyasının içinden olan kişilerden oluşmaktaydı. Komiteye, "Imperial

Chemical Industries" şirketi YK Başkanı Sir Ronald Hampel başkanlık etmekteydi ve komite üyelerinin üçte birinden fazlası kurula kayıtlı şirketlerde Yönetim Kurulu (YK) Başkanı ve/veya CEO idi. Diğer üyeler hâkim, finans uzmanı, sigorta istatistikleri uzmanı, muhasebeci ve kurumsal bir hissedardan oluşmakta idi. Birleşik Kod'a göre ilk bölüm, şirketlerin Kod kurallarını nasıl uyguladıklarını bildirmeleri yükümlülüğünü getirmektedir. İkinci bölümde, şirketlerin Kod'un bazı kurallarına uymamaları halinde açıklama yapmaları gerekliliği düzenlenmektedir (Kahraman, 2008: 28-29). Hampel Raporu, esas itibariyle, Cadbury Raporu'nun tüm ana hatlarını daha da kuvvetlendirmiştir (Atamer, 2006: 14).

1.2.1.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

İyi bir kurumsal yönetim için tek bir model öngörmeyen, ortakların haklarını koruyan, çıkar gruplarına eşit ve adil davranılmasını önceleyen ve onların haklarını korumayı öne alan, şeffaf ve tam zamanlı açıklamayı kurul, şirket ve ortak sorumluluğuyla ele alan düzenlemedir (Daştan, 2010: 7).

Paris'te 14 Aralık 1960 tarihinde imzalanan ve 30 Eylül 1961 tarihinde yürürlüğe giren Konvansiyonun 1. maddesine göre OECD aşağıdaki amaçlar doğrultusundaki politikaları desteklemektedir:

- Üye ülkelerde mali istikrar korunarak ekonomik büyüme ve istihdamın sürdürülebilir en yüksek seviyelerde gerçekleştirilmesine, yaşam standardının yükselmesinin sağlanmasına ve böylece dünya ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmak.
- Ekonomik kalkınma sürecindeki üye ve diğer ülkelerde sağlıklı ekonomik gelişmeye katkıda bulunmak.
- Uluslararası yükümlülüklere uygun, ayrımcı olmayan ve çok taraflı bir biçimde dünya ticaretinin gelişmesine katkıda bulunmak.

İlk kez 1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri altı ana başlıkta toplanır. Bu başlıklar; "Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi", "Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri", "Hissedarların Adil Muamele Görmesi", "Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü", "Kamuoyuna

Açıklama Yapma ve Şeffaflık" ve "Yönetim Kurulunun Sorumlulukları" olup, söz konusu unsurlar hakkındaki açıklamalar bu çalışmanın "Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Temel Mekanizmaları" başlıklı bölümünde yapılmıştır.

1.2.1.7. Sarbanes Oxley Kanunu

ABD'de şirket yönetimine ilişkin yeniden düzenlenen kurallar ve şirketlerin iç denetim sistemlerine sahip olması gerekliliği ile ilgili hukuki ve cezai yaptırımlar getiren düzenlemedir (Daştan, 2010: 7). Kanunun asıl adı "Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve Yatırımcıyı Koruma Yasası" olup yaygın olarak yasayı hazırlayanın adıyla anılmaktadır.

Özellikle Enron skandalından sonra yatırımcıların sermaye piyasasına olan güvenleri büyük ölçüde sarsılmıştı. ABD'de yatırımcılar açısından oluşan bu olumsuz ortamı iyileştirmek ve sermaye piyasasına olan güveni artırmak amacıyla çalışmalar başlatılmıştır. Senatör Sarbanes Oxley tarafından hazırlanan ve bu isimle anılan yasa Temmuz/2002'de kabul edilerek yayımlanmıştır. İlgili yasa; yatırımcıların daha doğru bilgilenmesini sağlamak, yatırımcıların haklarını korumak, bu noktada şirket yönetimin sorumluluğunu arttırmak denetim komitesinin gözetim ve denetim sorumluluğunu geliştirmek ve denetçilerin şirket yönetiminden bağımsızlığını sağlamak gibi amaçlar edinmiştir (Kahraman, 2008: 33-34).

Finansal skandallar sonrası şirketlere ilişkin kurumsal bilgilerin doğruluğunu ve güvenilirliliğini artırarak yatırımcıları korumak amacıyla ele alınan Sarbanes Oxley Kanunu'nun kurumsal yönetime katkısı aşağıdaki gibi özetlenebilir (Daştan, 2010: 8):

- Denetim komitelerine verilen önemin artırılması ve denetçi bağımsızlığının sağlanması,
- Finansal analiz neticesinde çıkar grupları arasında çıkabilecek çatışmalara yönelik düzenlemeler getirmesi,
- Periyodik raporlarla kamuya açıklanacak yükümlülüklerin artırılması,
- İşletmelere, yöneticilerin uyması gereken, iş etiği kurallarını benimseme zorunluluğunun getirilmesi,

- Kurumsal yönetim uygulamalarının açıklanması yönündeki yaptırımlara, doğrudan kurumsal yönetimin yapılandırılmasına ilişkin daha katı bir yaklaşım getirilmesi,
- Etik kod ve kurallar çıkarmak ve adapte etmek zorunluluğu getirmesi,
- Yöneticilere işletme fonlarından şahsi kredi izni verilmemesine yönelik düzenlemeler getirmesidir.

Sarbanes Oxley Kanunu, ABD'de faaliyet gösteren halka açık şirketler açısından kurumsal yönetime ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin çıtayı oldukça yükseltmiştir. Pek çok şirket gönüllü olarak kanunun emredici olmayan hükümlerini yerine getirmektedir. Kanunda yer alan düzenlemelerin uygulanması, şirket içi kontrolü ve yönetimi daha etkili hale getirmektedir. Yine kanun düzenlemelerinin gerektiği şekilde uygulanması, şirketlerin daha etkili bir kurumsal yönetime sahip olmalarını sağladığından, yatırımcılar bu şirketlerin menkul kıymetlerine daha fazla itibar etmekte ve bu şirketleri bir şekilde ödüllendirmektedir. Kısa vadede şirketlere Kanun'un getirdiği mali külfetler uzun dönemde bu şirketlere daha yüksek fayda olarak geri dönmektedir (Kahraman, 2008: 35).

2002 yılında ABD'de çıkarılan Sarbanes Oxley Kanunu ve bu kanun çerçevesinde SEC ve borsalar tarafından yapılan düzenlemeler çeşitli tecrübelerle iyileştirilmeye çalışılmaktadır. ABD'de faaliyet gösteren şirketler kurumsal yönetim ilkelerini uygulama açısından önemli mesafeler kat ederek, uluslararası karşılaştırmada ilk defa İngiltere ve Kanada da faaliyet gösteren şirketlerin önüne geçmişlerdir. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkelerini yasal bir zorunluluk haline getirmiş, Japonya ise şirketler hukukunu revize ederek tamamen yenilemiştir. Benzer olarak Rusya kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamıştır. Yunanistan dâhil pek çok Avrupa Birliği ülkesi kurumsal yönetim düzenlemeleri ortaya koymuş, Brezilya, Güney Kore ve Güney Afrika gibi gelişmekte olan ülkelerde de kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir (Yıldırım, 2007: 10-11).

Dünyanın birçok farklı bölgesinde ise kurumsal yönetimin uygulanmasına yönelik çabalar sürmektedir. Doğu Avrupa Ülkeleri, Balkan Ülkeleri ve Asya Ülkelerinin bir kısmı (Malezya, Singapur ve Pakistan gibi) kurumsal yönetim uygulamalarına uyum sağlamaya çalışmaktadır. Arjantin, Meksika, Şili ve bazı Latin

Amerika ülkeleri kurumsal yönetim uygulamalarına uyum sürecinde başarısızdır. Orta Doğu'da bulunan Arap Ülkeleri, Afrika ve Orta Asya Ülkeleri ise, kurumsal yönetim uygulamalarıyla henüz ilgilenmemektedir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 398).

Şirketler Hukuku Eylem Planı (2003), Yönetici Ücretleri ile İlgili Tavsiye Kararı (2004), Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeliği Tavsiye Kararı (2004), Şeffaflaşma Direktifi (2005) Muhasebe ve Denetim Kuralları Hakkında Şirketler Hukuku Direktifi (2007) ve daha sonra ele alınan kurumsal yönetim konusunun yıllık raporlar aracılığıyla açıklanmasına yönelik düzenlemeler ise Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetim kapsamındaki çalışmalar çerçevesinde değerlendirilebilir. Global anlamda kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik atılan adımlardan birisi de Global Kurumsal Yönetim Forumu'dur. Forum Dünya Bankası ve OECD'nin işbirliği ile oluşturulmuştur. Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeleri bir araya getirmek, yerel, bölgesel ve global bazda hedeflenen nitelikte bir kurumsal yönetim pratiğine ulaşmak ve yönetim reformunu destekleyerek özel sektörün gelişimini desteklemek forumun genel kuruluş amaçları arasında sayılmaktadır (Daştan, 2010: 8).

ABD'de yaşanan Enron, Arthur Andersen, WorldCom, Global Crossing skandalları ve Avrupa'da yaşanan Parmalat, Ahold ve Çin'deki Yanguangxia şirketlerinin yaşamış olduğu benzeri finansal fiyasko ve skandallar sonrasında yukarıda bahsedilen uluslararası örgütler tarafından yapılandırılan tavsiye kararları ışığında ulusal seviyede çok çeşitli hukuki düzenlemeler yapılmıştır. Bu düzenlemeler sayesinde benzeri fiyaskoların tekrarını önleme amaçlı ve mağdurların zararını giderici; kötüye kullanan taraflara yaptırım uygulayıcı çeşitli adımlar atılmıştır. Bu anlamda ilk olarak ABD'de Temmuz/2002'de Sarbanes Oxley Yasası çıkarılmış; hemen ardından Avrupa Birliği'nde "Avrupa Şirketler Kanunu için Modern Düzenleyici Hukuksal Çerçeve" başlıklı rapor hazırlanarak Kasım/2002'de Avrupa Komisyonu'na sunulmuştur. Bu sırada Almanya kurumsal yönetim ilkeleri derlenerek Mayıs/2003'te "German Codex" adı ile gözden geçirilmiş hali duyurulmuştur. İngiltere'de ise 1998'de yapılandırılan "Combined Code", 2003'te gözden geçirilmiştir. Böylece neredeyse "kendi kendini yok etmeye programlı" olan

kapitalist sisteme bir anlamda "ince ayar" olarak isimlendirilen çok önemli düzeltmeler yapılmaya başlanmıştır (Kayacan, 2006a: 89).

1.2.1.8. Türkiye'de Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi

Küresel anlamda kurumsal yönetim kavramının hızlı gelişimi Türkiye'de de yankı bulmuş ve bu kavram hızlı bir şekilde işletme bilgisi olarak yeniden üretilmiştir. Daha sağlıklı ekonomiler, sürdürülebilir kalkınma, şeffaf bir ekonominin varlığı ve ekonomik faaliyetlerde daha adaletli bir paylaşım yapısını sağlamaya yönelik uygulanan kurumsal yönetim, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı yatırımcıların da yoğun olarak uygulamaya başlamasıyla ekonomik yapı içerisinde kendine yer bulmuştur. Öte yandan bankacılığın yeniden yapılanması, kısıtlı yabancı sermaye gibi faktörler de Türk şirketlerini ve politika yapıcıları Türkiye'deki mevcut kurumsal yönetim uygulamalarını sorgulamaya sevk etmiştir. Türkiye'ye 1990'lar boyunca düşük seviyede doğrudan yabancı sermaye yatırımının gerçekleşmesinin nedeni de şeffaflık, hissedar hakları ve yolsuzluk konularında Türkiye'nin uluslararası karşılaştırmalı çalışmalarda olumsuz puanlar almasıdır (Kurt ve Kayacan, 2006c: 353).

Küresel gelişmeler ışığında mali piyasalarında sık sık kriz ortamının oluştuğu Türkiye ekonomisi açısından ise para ve sermaye piyasalarımızda da söz konusu krizlerin önüne geçebilmek için hem para piyasalarında hem de sermaye piyasalarında kanun koyucu tarafından sorumlu kılınmış öz düzenleyici otoriteler tarafından kurumsal yönetime, gönüllü olarak yönlendirici tavsiye kararları ve ön uygulamaların geliştirildiği ya da tartışmaya açılan kanun taslakları yardımı ile mevcut hukuki açığın önüne geçmek için çalışmalar yapıldığı son zamanlarda görülmektedir. Gelişmelerin para ve sermaye piyasaları açısından ayrı ayrı incelendiğinde (Kurt ve Kayacan, 2005: 353-356);

- Para piyasaları açısından bakıldığında özellikle 2001 krizi ile beraber yönetsel hatalar ve iç ve dış denetimin yetersizliği yüzünden aralarında Sermaye Piyasası Kanunu gereği halka açık olanların da bulunduğu birçok bankanın yönetim ve denetimi Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilmiş ve/veya bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izinleri iptal edilmiştir. Emanet edilen

tasarrufların yanlış ve/veya kötüye kullanılması sonucunda risk yönetimi açısından sıkıntıya düşen ve tabi kamusal denetim yetersizliği dolayısıyla hızlanan çöküşleri sonucu verdikleri zararlar da mevduat sahipleri ile sınırlı kalmayıp tüm sisteme yayılmış ve ulusal ekonomiye çok ciddi bir darbe indirilmiştir.

Tasarruf mevduatının devlet güvencesinde olması nedeniyle hiçbir suçu olmayan vergi verenlerin sırtına inen ciddi yük de gelişmelerin diğer bir boyutudur. Ve tabi öte yandan yönetimlerine bırakılan bankalarının batışına kadar varan sürece mani olamayan profesyonel yönetici ve yönetim kurulundaki üyelerin hemen hiçbirisi için hukuksal manada bir sorumluluk takibi yapılamamıştır. Ve aynı uluslararası örneklerinde olduğu gibi tasarrufçuların sisteme olan güveni ciddi bir şekilde zedelenmiştir. Söz konusu bu gelişmelerin hemen ardından "olmayan devlet tahvilleri" alım-satımının, üstelik tahvil alım-satım yetkisi bulunmaksızın bazı bankalarca yapılması ve bunun ortaya çıkmasından sonra yatırımcıların yine ciddi miktarda zarar görmesi ve devletin bu sefer mali sorumluluğu üzerine almaması ile bahsi geçen güvensizlik had safhaya ulaşmıştır. Bu noktada mevzuatın topyekün değişmesi amacıyla siyasi irade 4389 Sayılı Bankalar Kanunu'nun yerini alması için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanan ve önce Kredi Kuruluşları Kanunu (KKK) olarak adlandırılmışken daha sonra Finansal Hizmetler Kanunu (FHK) Tasarısı haline getirilen metinde, bankaların yönetim ve denetimine ilişkin yeni düzenlemeler yapmış ve kurumsal yönetim ilkelerinden biri olan yönetim kurullarında bağımsız üye bulundurulması zorunluluğu da metne eklenmiştir. Buna göre bir önceki taslak olan KKK taslağında 26. maddenin birinci ve ikinci fıkralarında yer alan hüküm uyarınca, en az beş kişiden oluşabilecek bir banka YK'nda "Yönetim Kurulu üyelerinden en az ikisinin bağımsız üye niteliğini haiz olması şarttır" ve ayrıca "Bağımsız YK üyesinin kendisine bağlı icrai mahiyette faaliyet gösteren bir birimin mevcut olmaması" gerekir denilmektedir. Öte yandan bağımsız üyenin "görevlerini layıkıyla yerine getirmesine engel olabilecek veya böyle bir şüphe uyandırabilecek, kuruluş veya hâkim ortaklar ya da yöneticiler ile iş, aile veya diğer yakın akrabalık ilişkisinin bulunmaması zorunludur" denilmek suretiyle de bağımsızlığın ölçütü belirlenmektedir.

- Sermaye piyasaları açısından bakıldığında ise öncelikle Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkelerini halka açık anonim şirketlerde

yaygınlaştırabilmek için "iyi kurumsal yönetim" adı altında bir kısım ilkeleri tavsiye amaçlı olarak 2003 senesinde yayınlamış ve Şubat/2005'te de güncellemiştir. Bahsi geçen tavsiye metnin hazırlanabilmesi için SPK, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası[1] (İMKB) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu uzmanları bir araya gelmiş ve birçok akademisyen, kamu kurumu, özel sektör temsilcisi ve meslek örgütünün görüşleri ışığında bu çalışma tamamlanmıştır.

Öte yandan düzenleyici bir örgüt olarak BİAŞ da, SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri ışığında BIST'de işlem görmekte olan halka açık anonim şirketleri söz konusu ilkeleri uygulama yönünde desteklemek için bir Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplama çalışmalarına başlayarak; endeksin kurallarını ve nasıl çalışacağı belirlemiş ve İMKB (ilgili metnin başlığında bu ifade yer aldığından burada kurumun yeni unvanı kullanılmamıştır) Kurumsal Yönetim İlkeleri Temel Kuralları adlı bir metni yayınlamıştır. Görüldüğü üzere BİAŞ, ulusal sermaye piyasalarımızın tek düzenli menkul kıymetler borsası olarak kurumsal yönetim ilkelerinin ilgi çekmesi ve şirketlerce benimsenmesi için gelişmiş borsalardaki örneklerine benzer bir adım atmıştır.

1.2.2. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi

Teorik perspektiften bakıldığında kurumsal yönetim kavramının neden ve nasıl doğduğunun algılanabilmesi için batı tipi kapitalist ekonomilerinin temel oyuncusu olan ve özel müteşebbis tarafından kurularak işletilen şirketler ile paydaşlar genel ismi ile altında anılan ve birbirinden ayrı ekonomik taraflar olan sermayedar, yönetim, çalışanlar, tüketici, tedarikçi, devlet ve öte yandan toplum arasında mevcut ilişkilerden özellikle sermayedar, yönetim, çalışanlar ve toplumla arasındaki ilişkilerin mercek altına alınarak irdelenmesinde yarar görülmektedir (Kurt ve Kayacan, 2005: 350).

[1] Bahsi geçen kurum ve İstanbul Altın Borsası'nın tüzel kişilikleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak 03.04.2013 tarihinde kurulan Borsa İstanbul A.Ş.'ye devrolmuştur. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın unvanının Borsa İstanbul A.Ş. olarak değişmesi nedeniyle Pay Piyasası ve Borçlanma Araçları Piyasası'nda işlem görmekte olan menkul kıymetlerden hesaplanan endekslerin adlarında yer alan İMKB kısaltması da aynı tarihten itibaren BIST olarak değiştirilmiştir. Çalışmanın bundan sonraki bölümlerinde ilgili kurum ifade edilirken BİAŞ, endekslerinden bahsederken BIST kısaltması kullanılmıştır.

Kurumsal yönetim işletmelerin hissedarları ve ilgili diğer paydaş grupları arasındaki ilişkilerin kurallarını belirlemektedir. Bu ilişkilerin kuralları belirlenirken finans, ekonomi, hukuk, muhasebe, işletme ve örgütsel davranışı kapsayan çeşitli disiplinler temel alınmaktadır. Kurumsal yönetimin gelişimi endüstriyel kapitalizmimin ekonomik gelişimi ile yakından ilgili olduğundan kurumsal yönetimin işletmelerin bünyesindeki gelişimi bu evrimsel çerçeveden incelenebilir. Bu süreç, mülkiyet kapitalizmi, firma sahipliği ile profesyonel yönetimin birbirinden tamamen ayrıldığı idari kapitalizm, hissedar kapitalizmi ve paydaş kapitalizmi olarak dört başlık altında incelenebilir (Yıldırım, 2007: 4).

1.2.2.1. Mülkiyet Kapitalizmi

Mülkiyet kapitalizmi kurumsal yönetimin orijinal şekli olarak ifade edilebilir. Mülkiyet kapitalizminde firma hisselerinin firmayı kontrol edici miktarı kimliği belirlenebilir birkaç kişiye aittir. Yönetim fonksiyonu ise genellikle ikincil kapasitede ücretli profesyonel yönetici çalıştıran firma sahipleri tarafından yürütülür (Çolpan, 2006: 50). Hisse senetlerinin bir veya birkaç kişinin elinde bulundurması mutlak sahiplik olarak ifade edilmektedir. İşletmenin sahibi işletmeyi yönetir ve denetler. İşletmede kuvvetler birliği ilkesi geçerlidir. Şirket sahip ve yöneticilerin sorumluluklarının hukuki çerçevesi yeterince çizilmemiştir. Şirket sahipleri kendi iradi ve takdiri kararları ile şirketi yönetmektedirler. Yöneticiler görevlerini sahiplerin gerisinde gerçekleştirmektedirler. Yöneticiler sadece sahiplere hesap vermektedirler. Sahibin hesap verme yükümlülüğü yoktur (Aktan, 2006: 9).

Mülkiyet kapitalizminin kurumsal yönetimin ilk şekli olmasının iki nedeni vardır. Bu nedenlerden ilki birçok şirketin, sahiplerinin yönetimi altında küçük bir işletme olarak yaşamlarına başlamasıdır. Diğer bir nedense ülkelerin sanayileşme süreçlerinin ilk adımlarında bu tür küçük şirketlerin ekonomi sahnesine hâkim olmalarıdır. Mülkiyet, kontrol ve yönetimin tek elde toplanması şirketlerde yöneticilerle hissedarlar arasında çıkar çatışmasının ortaya çıkmasını engellemiştir. Bununla birlikte mülkiyet kapitalizmi; şirket sahiplerinin finansman olanaklarının ve bilgi birikimlerinin kısıtlı olması nedeniyle ülkelerin rekabetçi ekonomilere

dolayısıyla da ileri teknoloji içerikli modern toplum seviyesine ulaşmalarını sağlayamamıştır (Çolpan, 2006: 50).

Mülkiyet kapitalizminin kendi içinde çeşitleri bulunmaktadır. Bunlar aile kapitalizmi ve girişimci kapitalizmidir. Aile kapitalizminde sahiplik ve yönetim bir kişi veya aile üyelerinde toplanmaktadır. Sahiplik açsından bakıldığında aile üyeleri şirketin tamamına sahip olabildikleri gibi çoğunluk hisselerine sahip olabilmektedirler. Ancak aile işletmelerinde temel ayrım noktası çoğunluk hisselerinin sahip olunmasından çok yönetim fonksiyonlarının yürütülme biçimi ile bu konudaki yetkilerin aile bireylerinde toplanıp toplanmadığıdır. Bu tür işletmelerde akrabalara ayrıcalık tanınması, özsermaye ile büyüme, aile bireyleri ile işletmenin çıkarlarının çatışması, yetki ve sorumluluk belirsizliği, merkezi örgüt yapısı, otoritenin ailede toplanması, yönetimsel ve örgütsel yeteneklerin nesillere aktarılamaması olumsuz nitelikler olarak sayılabilir (Yıldırım, 2007: 5).

Mülkiyet kapitalizminin diğer bir şeklinde aile üyeleri şirkette, mülkiyet ve kontrole sahip olmakla birlikte; yönetim konusunda üst düzey yöneticilerin yeteneklerinden yararlanmaktadırlar. Bu tip şirketlerde ortaklar şirketi, üst düzey yöneticilerle birlikte yönetmektedirler. Bu yönetim şekli gelişen ve gelişmekte olan birçok ülkede görülmektedir. Girişimci kapitalizmi olarak ifade edilen bu kapitalizm şeklinde temel sorun ise profesyonel yöneticilerin çalıştıkları şirketin çıkarlarını tam olarak gözetebilmelerini sağlayacak pozitif teşviklerin eksikliğidir. Bu durum yöneticilerin, bir aile üyesi olmadıkları için şirkette stratejik kararlar verebilecek düzeyde en üst yönetici pozisyonuna veya şirketin baskın hisse sahibi durumuna gelebilmelerinin çok zor olmasının farkında olmalarından kaynaklanmaktadır. Bu problemi aşmak için çeşitli ücret ve teşvik planları uygulamaya konularak aile ve profesyonel yöneticilerin çıkarları birleştirilebilir (Çolpan, 2006: 51).

1.2.2.2. İdari Kapitalizm

Mülkiyet kapitalizmin eleştirisi olarak ortaya çıkan idari kapitalizmde, firma hisseleri bir kişi veya kurumun kontrol edici payı olmayacak şekilde dağıtılmıştır. Bu kapitalizmde büyük hissedarların yönetimde etkin olma durumu ortadan kalkmış, üst düzey yöneticiler firmadaki mülkiyetleri nedeni ile değil, yalnız yönetsel yetenek ve

tecrübelerinden dolayı işe alınmışlardır (Çolpan, 2006: 52). Ancak vekâlet sorunu neticesinde, pay sahiplerinin güçlerinde azalma, yönetimdekilerin yetkilerinde ise artış yaşanmıştır. Hisselerin devredildiği işletmede, pay sahipleri "hâkim pay sahibi" durumunda ise, vekâlet sorunu, ağırlıklı olarak kontrolü elde bulunduran pay sahibi ile diğer pay sahipleri arasında görülmektedir. Sermayenin yaygın olarak yapılandığı işletmelerde ise vekâlet sorunu, çoğunlukla, pay sahipleri ile yönetimi ellerinde bulunduran üst düzey yöneticiler arasında yaşanmaktadır (Atamer, 2006: 16).

Mülkiyetin ve kontrolün tam olarak birbirinden ayrılması ve üst düzey yöneticilerin yönetimi üstlenmeleriyle ortaya çıkan idari kapitalizmin aktif ve pasif olmak üzere iki nedeni bulunmaktadır. Pasif nedende, hiçbir hisse sahibi tek başına firmanın tüm faaliyetlerini karşılayabilecek yeterli finansal kaynağı sağlayamadığından, yönetim mülkiyetten ayrılmıştır. Aktif nedende ise; yöneticiler ile hisse sahipleri arasındaki bilgi asimetrisi stratejik karar vermenin yönetici kontrolüne geçmesinde temel oluşturmaktadır. Eğer yöneticiler firma hakkında en iyi bilgilere sahip ise firmanın çıkarlarını maksimize edebilecek ve firma en iyi performansı gösterebilecektir. Bu esnada çıkan en önemli sorun, tam olarak denetlenmediği takdirde yöneticilerin bilgi asimetrisinden yararlanarak kendi çıkarlarını maksimize etme olasılığının bulunmasıdır (Çolpan, 2006: 52-53).

Büyük ve modern halka açık şirketlerde yöneticiler genellikle şirketin sahibi değildirler. Gerçekte bugünün üst yöneticilerinin çoğunluğu yönettikleri şirkette nominal sermaye hissesine sahiptirler. Gerçek hissedarlar, ücretle çalıştırdıkları yöneticileri firmanın faaliyetlerini yürüten temsilcileri olarak yönetim kuruluna seçerler. Ücretli çalıştırılan birine nasıl güvenilebileceği, kendilerini mi yoksa firmayı mı ilk olarak düşünecekleri şeklindeki sorularıyla beraber bazı teoriler geliştirilmiştir. Bunlar temsil teorisi, vekâlet teorisi, kaynak bağımlılığı ve iletişim teorileridir (Düztaş, 2008: 28). Ancak bu teorilerden temsil ve vekâlet teorileri daha yaygın bir şekilde incelemeye konu olmuşlardır.

Kurumsal yönetimle ilgili literatürün büyük bir kısmı hissedarlar ile yöneticiler (agents) arasındaki temsil ilişkisi (agency theory) üzerinde odaklanmaktadır. Temsil ilişkisi yaklaşımında hissedarların tamamı birlikte ele alınmakta ve çoğunluk hissedarları ile azınlık hissedarları arasında bir ayırım yapılmamaktadır. Hisse senedi sahipliğinin belirli kişi veya gruplarda toplanmadığı,

yani yayılmış olduğu işletmelerde kurumsal yönetime bu şekilde yaklaşılması tutarlıdır. Kurumsal yönetim, geleneksel olarak bir patron-temsilci ilişkisi sorunu olarak görülmektedir. Patronlar, işletmeleri kendi adlarına yönetmeleri için yöneticiler (temsilci) istihdam etmektedirler. Çıkarları çoğunlukla farklı olan işletmenin yatırımcılarını ve yöneticilerini belirli bir noktada bir araya getirerek işletmenin yatırımcının yararına çalışmasının sağlanması kurumsal yönetimin temel amacı olarak görülmektedir. Ancak bu tür bir temsil ilişkisi, daha çok, hiçbir hissedarın işletmede çok büyük bir hisse oranına sahip olmadığı ABD ve İngiltere gibi gelişmiş ülkelerde geçerlidir. Hiçbir hissedarın işletmede çok büyük bir hisse oranına sahip olmaması, Roe'nun (1994) ifade ettiği gibi hissedarların zayıf, yöneticilerin ise güçlü konumda olmalarına yol açmaktadır. Belirli bir kişi veya grubun işletme hisselerinin büyük bir oranına sahip olduğu, yani sermayenin tabana yayılmamış olduğu işletmelerde ise, işletmenin kontrolünü elinde tutan büyük hissedarlar güçlü, azınlık hissedarları ise zayıf olmaktadırlar (Çıtak, 2006: 148).

Bu kapitalizm tipinde yöneticiler şirket hakkında yeterli bilgiye sahiplerse ve bu bilgiler şirket çıkarları için en iyi şekilde kullanılırsa, şirket, teorik olarak en iyi performansı gösterecektir. İyi performans gösteren şirket yönetimine hissedarların hatta yönetim kurulu üyelerinin müdahale etmeleri için fazla nedenleri olmayacaktır. Ancak buradaki en önemli sorun yöneticilerin denetlenmemesi durumunda ortaya çıkmaktadır. Yeterli düzeyde denetlenmeyen yöneticiler, yukarıda da belirtildiği gibi bilgi asimetrisinden yararlanarak şirket olanaklarını kendi çıkarları doğrultusunda kullanabilmektedirler. Bu durum genellikle "acente sorunu" veya "temsil sorunu" olarak da ifade edilmektedir (Yıldırım, 2007: 6). Burada bahsi geçen acente sorunu literatürde, en yalın ve yaygın biçimiyle, hissedarlar ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışması olarak tanımlanmaktadır.

Temsilcilik sorunu üç taraf arasında karşılıklı ilişkiler nedeniyle başgöstermektedir. Sorunlar; yönetici ile hissedarlar ve yönetici ile borç verenler arasında olmaktadır (Sakınç, 2008: 74).

Burada yöneticiler ile hissedarlar arasındaki temsilcilik sorunu; sermaye sahipliğinin yönetimden ayrılması sonucu, hissedarların şirket üzerindeki kontrollerini kaybederek kontrolü ellerinde bulunduran yöneticilerin, hissedarların zenginliğini maksimize etmekten çok kendi kişisel çıkar ve amaçları doğrultusunda

şirketi yönetmelerinden doğmaktadır. Ancak şirketler büyüdükçe sermaye sahipliği ile kontrol ayırımı ve bir temsilcilik maliyeti her zaman söz konusu olacaktır. Hissedarlar bu maliyetlere fayda sağladıkları sürece katlanacaktır.

Yöneticilerle hissedarlar arasındaki temsil problemine bağlı olarak, kârlı yatırım fırsatlarından yararlanılmaması (underinvestment problem), varlık ikame problemi (asset substitution problem) ve firma zararına olacak şekilde temettü ödemesi olarak özetlenebilecek sorunlar doğmaktadır (Sakınç, 2008: 75).

Diğer yandan yöneticiler ve borç verenler arasındaki temsil sorunu, firma hak sahiplerinden borç verenlerin kendi çıkarlarını gözetmeleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu sorun devamında; hakların sulandırılması, belirli projelerin koşulu, firmanın tasfiye edilmesi gibi sorunları da beraberinde getirmektedir.

Mülkiyet-kontrol ayrımının yol açtığı bir diğer sorun, özellikle sahiplik yapısının dağınık olduğu ülkelerde yaşanan, "güç boşluğu sorunu"dur. Özellikle yaygın sermaye yapısının görüldüğü ülkelerde, hissedarların şirket yönetimindeki etkileri yönetim kurulu üyelerinin seçimi ile sınırlı kalmakta, buda pay sahiplerinin kontrolden uzaklaşmalarına neden olmaktadır. Yönetim kurulunun, yöneticiler üzerindeki denetleme işlevini tam anlamıyla yerine getirememeleri, pay sahipliği yapısının dağınıklığından, özellikle üst düzey yöneticilerin istifade etmesine yol açmaktadır. Sermayenin çok küçük bir payına sahip olan hissedarların, yöneticileri kontrol etme dürtüsü ve gücü, bu amaçla yürütülecek denetleme faaliyetlerinin maliyetinin, bu faaliyetlerin getirisinden büyük olması nedeniyle, etkin bir şekilde kullanılamamaktadır. Tüm bu gelişmeler, yönetimi elinde bulunduran ve anonim ortaklığı kontrol eden kişilerin, yaptıkları işlemlerden dolayı hesap verme sorumluklarının olmasını gerekli kılmaktadır (Atamer, 2006: 17).

1.2.2.3. Hissedar Kapitalizmi

Hissedar kapitalizmi, idari kapitalizmin özellikle "acente sorunu" nedeniyle 1970 ile 1980'li yıllar arasında ABD'de ve 1990'ların sonunda Japonya'da hissedarların yönetime karşı ayaklanmalarının bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Hissedar kapitalizmine göre; her bir şirket, hissedarları tarafından sahiplenilmeli ve kontrol edilmelidir. Ancak hissedarlar tarafından büyük şirketlerin kontrol altında

tutulması oldukça zor bir durumdur. Ayrıca hissedar kapitalizminde de idari kapitalizmde olduğu gibi bilgi asimetrisi bulunmaktadır. Teorik olarak hissedarlar şirketle ilgili bilgileri özellikle muhasebe ve finansman açısından olanları ilgili birimlerden alabilmekteyken; stratejik bilgilerin elde edilmesi oldukça zor olmaktadır (Yıldırım, 2007: 7).

Hesap verme konusunda sorun yaşama ya da performans üzerinden alınacak ücret ve diğer gelirlerde anlaşmazlık yaşama endişeleriyle yönetim kademesi başarı ve başarısızlık durumlarında bilgi saklama yoluna gidebilmektedir.

Hissedar kapitalizminde "şeffaflık" ve "sorumluluk" gibi ifadeler önem kazanmıştır. Şirketin sahibi olarak, hissedarların doğru bilgilere ulaşması gerekmektedir. Bilgilerin hissedarlara ulaştırılması yöneticilerin hissedarlara karşı sorumluluğu olup şirket faaliyetlerini şirketin gerçek sahibi olan hissedarlara açıklamaları gerekmekte, yani şirketlerini şeffaf yapmaları gerekmektedir. Hissedar kapitalizminde ortaya çıkan problem, 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, yönetimini şirketin şeffaf olması ve stratejik bilgilerin bilinmesiyle kontrol edebilirler; ancak bu bilgilerin bilinmesi şirketin finansal ve stratejik pozisyonlarını kötü duruma düşürebilir. Şirkete değer katacak bilgilerin açıklanması, başka firmalarında bunu kopyalamalarına yol açıp şirketin uzun dönemli kârının azalmasına neden olurken; şirket hakkındaki olumsuz bilgilerin açıklanması ise kısa dönemde şirket değerini olumsuz etkileyecektir. Bu ve bunun gibi nedenlerden dolayı hissedarlarda bu bilgilerin açıklanmasından memnun kalmayabilirler (Yıldırım, 2007: 7).

Yöneticilerin şirket faaliyetlerinde fazlasıyla güç sahibi olmaları, zaman zaman yönetsel kararları, kendi kişisel çıkarları doğrultusunda, bir başka ifadeyle, hissedarların çıkarları aleyhine alabilmelerine yol açabilmektedir. Bunun için yöneticilerin mutlaka kötü niyetli olmaları gerekmemektedir. Yönetici ve hissedar rollerinin ayrılması ile birlikte, bilgiye ulaşım açısından bir asimetrinin yaşanması, bir başka ifadeyle, ellerinde daha fazla bilginin bulunması, yöneticilerin risk alma eğilimlerini artırmaktadır. Yüksek risk alabilme kapasiteleri, yöneticilerin

hissedarların amaçları doğrultusunda olmayan, kendi bireysel çıkarlarını tatmin etmeye yönelik faaliyetlere girişmelerine neden olabilmektedir (Atamer, 2006: 16).

Kurumsal yönetim açısından şeffaflık ve sorumluluk kavramları önemli kavramlar olmakla birlikte olumsuz yanlarından ötürü hissedar kapitalizminin sınırlarını oluşturmaktadır. Şirkete değer katacak, rekabet üstünlüğü sağlayacak bilgilerin hissedarlara ve yönetim kuruluna açıklanması her zaman doğru olmayabilir. Bu durumun varlığı ise her zaman bilgi asimetrisini doğuracağı için hissedarların yönetimi denetlemesi ve kontrol altına alması hem teoride hem de pratikte mümkün olamayacaktır (Yıldırım, 2007: 7-8).

Buna karşın hissedarlarla yöneticiler arasında çatışma yaratacak tek unsur bilgi ve güç değildir. Her iki taraf da şirketten beklentilerini maksimum düzeyde karşılamayı istemektedir.

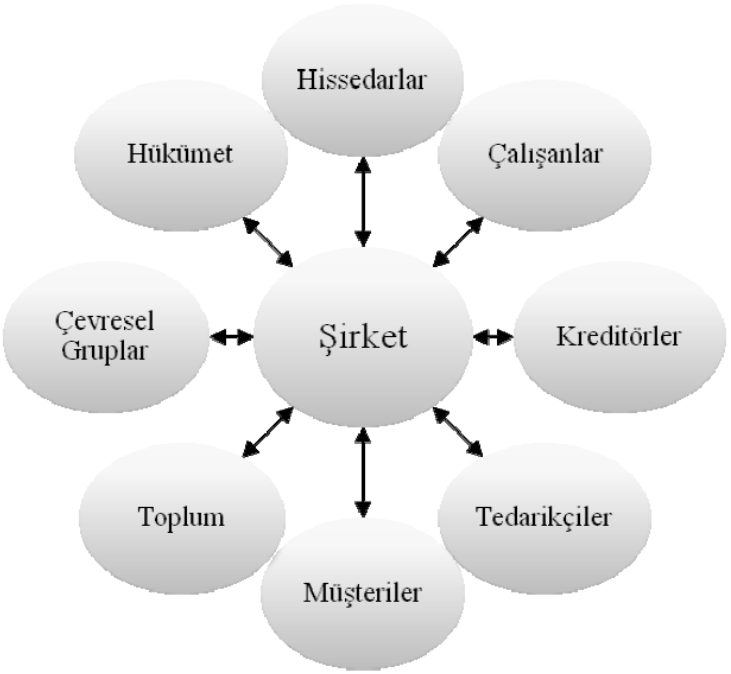
Yetenekli personelin muhafaza edilmesi, şirketin çalışanlara bağlılığı yöneticilerin en zor görevlerinden biridir ve kârı, hâsılatı artırarak uzun vadeli hissedar değerini maksimize etmede en iyi yollardan biridir. Diğer bir ifade ile problem hissedar değerinin vurgulanması değil, şirketin hisse senedi fiyatlarındaki kısa vadeli artışların vekâlet için kullanılmasıdır. İronik olarak, hissedarların kendileri de bu karışıklığın yayılmasına yardımcı olmaktadır. Aktivist hedge fonlarla birlikte birçok kurumsal yatırımcı, kısa vadeli kâr ve hisse senedi fiyatı artışlarını, inatçı yöneticiler ile kurumsal yönetim ve yönetici ücretleri hakkında tartışmalara tercih etmektedirler. Hissedarlara yönetimi etkilemek üzere daha fazla güç verilmesi ve bunu kullanmalarının desteklenmesi hem hissedarları hem de yöneticileri harekete geçirmeli ve böylece daha uzun vadeli bakış açısı ile çalışmaları sağlanmalıdır (Koyuncuoğlu, 2010: 2).

1.2.2.4. Paydaş Kapitalizmi

Paydaş kapitalizmi hissedar kapitalizmine karşı bir eleştiri olarak ortaya çıkmıştır. Şirketin paydaşları, şirket faaliyetleri ile doğrudan veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan, şirket faaliyetlerinden pozitif veya negatif dışsallık elde eden kişi ve kurumlar olarak ifade edilmektedir. Paydaş kapitalizmine göre, şirket sadece hissedarları mülkiyetinde olan bir varlık değildir. Şirket iç ve dış paydaşlarının

üstünde hak iddia ettikleri bir nevi sosyal varlıktır (Yıldırım, 2007: 8). Şekil 1'de şirketle ilişki içerisinde bulunan paydaşlar gösterilmektedir.

Şekil 1: Şirket ve Paydaş Grupları



Kaynak: Yıldırım, 2007: 8.

Paydaşlık kavramı, şirketin amaçlarına ulaşmasını etkileyen ya da ulaşmasından etkilenen, dolayısıyla şirket faaliyetleri üzerinde meşru çıkarları olan kişi ya da gruplar olarak tanımlanmaktadır. Bu açıdan, paydaşlık teorisinin önerdiği şirket modeli, girdi-çıktı bakış açısına dayanan modelden ayrılmaktadır. Paydaşlık modelinde, şirketin varlığından sadece ekonomik olarak değil başka şekillerde etkilenen gruplara da yer verilmektedir (Koçer, 2006: 21).

Paydaş kapitalizmine göre hissedarların şirket üzerindeki hakların temeli sosyal, fizyolojik veya ekonomik değildir; Ticari ve diğer amaçlı belgelerin ve kanunların hissedarlara ait olduğunu ifade etmeleri dolayısıyla sadece yasaldır. ABD'de bile hissedar kapitalizminin güçlü hale gelmesi ve şirketlerin hissedarlara ait olması fikri ancak 1970'lerden beri mevcuttur. Ancak bu tarihten sonra idari kapitalizme tepki olarak ortaya çıkmıştır (Yıldırım, 2007: 9).

Paydaş yaklaşımına göre, kurumsal yönetim, işletmeleri finanse eden hissedarlar ve işletmeye borç veren bankalar ile işletme yöneticileri arasındaki ilişkiler ve bu ilişkileri oluşturan biçimsel ve biçimsel olamayan kurallarla ilişkili olarak da görülebilmektedir. Paydaş yaklaşımı, işletme içinde kontrolün nasıl uygulanacağı ve risk ve getirilerin işletmenin çeşitli paydaşları arasında nasıl paylaşılacağını belirleyen ilişkiler ağı üzerinde odaklanmaktadır. ABD ve İngiltere dışındaki ülkelerde, özellikle de gelişmekte olan ülkelerde hisse senedi sahipliğinin tabana yayılmış olması genellikle istisna olduğu için, işletmelerde hisse senetlerinin büyük bir oranına sahip büyük hissedarlar yöneticileri doğrudan kontrol edebilmektedirler. İşletme hisselerinin büyük bir oranına sahip olan ortakların işletme varlıklarını, ortaklık haklarının olanak verdiğinden daha fazla kontrol etme eğilimleri de görülebilmektedir. Bu nedenle, gelişmekte olan ülkelerde ve mülkiyetin tabana yayılmamış olduğu gelişmiş ülkelerde çıkar çatışması, hissedarlar ile yöneticiler arasındaki temsil ilişkisinden çok, patron-yöneticiler ile azınlık hissedarları ve diğer yatırımcılar arasındaki el koyma (expropriation) sorunu olarak kendini gösterecektir (Çıtak, 2006: 148-149).

Hissedar kapitalizmi fikri Anglo-Sakson ekonomilerde, özellikle de İngiltere'de, egemen olmaya başladığında ise, birçok aydın ve Adrian Cadbury gibi bazı yöneticiler tarafından eleştirilmeye başlanmıştır. Bu aydınlara göre şirket sadece hissedarların değil ancak genel anlamda tüm toplumun refahını azami dereceye çıkarmayı amaçlamalıdır. 1980'lerde doğan paydaş kapitalizminin birçok değişik biçimi bulunmasına rağmen, temel fikirleri aynıdır: Eğer şirketler sadece hissedarların değil aynı zamanda diğer paydaş gruplarının, özellikle de şirket çalışanlarının, çıkarlarını azami dereceye çıkarmaya çalışmazlarsa, söz konusu şirketler toplum içinde sahip oldukları sosyal ekonomik ve diğer ayrıcalıklarını haklı gösteremezler. Bununla birlikte şirketler, diğer paydaş gruplarına rağmen yalnızca hissedarlarının çıkarları için var oldukları sürece başarmayacaklar, daha da fazlası sonuçta hissedarlarının ekonomik çıkarlarına da zarar vereceklerdir. Bunun nedeni ise, şirketlerin sadece sosyal bir çevre içinde bulunmasından dolayıdır. Eğer bir şirket toplumdaki bütün şahıs veya gruplara ekonomik ve sosyal açıdan yararlı olmazsa, şirketin sosyal meşrutiyeti azalacaktır. Sonuçta menfaat sahibi teorisine göre şirketler

ancak tüm paydaşlarının refahını maksimize etmeyi amaçladıkları zaman, hissedarların refahları da en üst düzeye çıkacaktır (Yıldırım, 2007: 9).

Paydaş yaklaşımının geniş kapsamlı olarak ele alınması halinde, işçiler ve diğer çalışanlar da dâhil olmak üzere işletme ile ilişkili olan tüm kesimlerin ilişkilerinin yönetimi söz konusu olmaktadır. Ancak uygulamada paydaş yaklaşımı, daha ziyade işletmeyi finanse eden değişik hissedar grupları (patron-yöneticiler ve yönetici olmayan hissedarlar) ile diğer yatırımcılar arasındaki ilişkileri kapsamaktadır. Patron-yöneticiler kavramı yerine, kontrolü elinde tutan hissedarlar ve yöneticileri kapsayacak şekilde içeridekiler (insiders) kavramını kullanan La Porta ve diğerleri (1999) işletme dışındaki yatırımcıların işletmeyi finanse etmeleri halinde, kontrolü elinde tutan hissedarların ve yöneticilerin el koyma eğilimleri nedeniyle, yatırımlarından getiri elde edememe riski ile karşı karşıya kaldıklarını ifade etmektedirler. İşletmeyi dışarıdan finanse eden azınlık hissedarları ve işletmeye borç verenlerin haklarına, kontrolü elinde tutan hissedarlar tarafından el konulması birçok ülkede görülmektedir. İçeridekilerin, dışarıdakilerin haklarına el koyması, işletmenin kârını doğrudan zimmete geçirmek yoluyla olabileceği gibi, işletme ürünlerini ve varlıklarını veya işletmede sahip oldukları menkul kıymetleri kendi sahip oldukları başka bir işletmeye piyasa fiyatının altında satarak da olabilmektedir. İşletmenin sahip olduğu fırsatlardan yararlanmamak, yönetsel pozisyonlara nitelikli olmayan aile üyelerinin getirilmesi veya üst düzey yöneticilere aşırı yüksek maaş ödenmesi de, işletmeye dışarıdan yatırım yapanların haklarına dolaylı yoldan el konulması anlamına gelmektedir. İçeridekilerin, dışarıdakilerin haklarına el koyması, işletme kârını dış yatırımcılara getiri olarak döndürmek yerine kendilerine çıkar sağlamak üzere kullanmaları olarak ifade edilebilir (Çıtak, 2006: 149).

Paydaş teorisi özellikle Avrupa ve Japonya'da çok güçlü bir teori olmasına rağmen, önemli bir zayıf noktası mevcuttur. Bu teori, bir anlamda şirketle ilgili tüm paydaş gruplarının refahını en üst düzeye çıkarmak gerektiğini iddia etmektedir. Ancak her bir paydaş grubunun refahını maksimize etmek kolay değildir. Bunun nedeni, her bir paydaş grubunun çıkarlarının çoğu zaman çelişmesidir (Yıldırım, 2007: 9). Ancak diğer bir açıdan bakıldığında bu durum tüm paydaş gruplarının çıkarlarından bir miktar feragatte bulunarak, işletmenin devamlılığı adına ortak noktada buluşabilmeleri için bir kapı aralamaktadır.

Son zamanlarda yönetim olgusu ile ilgili yapılan birçok çalışmada ve uygulamada yöneticilerin hissedar değerine odaklanılmasının yetersiz olduğunun görülmesi olumlu bir gelişmedir. Hissedar kapitalizmine odaklı sistemin değiştirilerek müşteriler, çalışanlar, tedarikçiler, toplum ve diğer paydaşların beklentilerine daha fazla önem verilmelidir.

1.2.2.5. Kurumsal Yönetimin İktisat Literatüründeki Yeri

İktisat bilimi açısından ilk kez kurumsal yönetim kavramına dolaylı yönden değinen bilim adamı Adam Smith olmuştur. Adam Smith, 1776 tarihli "Ulusların Zenginliğinin Doğası ve Nedenleri Üzerine Bir İnceleme" adlı kitabında kurumsal yönetimin temelinde yatan felsefeyi ve kurumsal yönetimin mantığını; "Başka insanların parasını yönetenlerden, kendi paralarını yönetmekte gösterdikleri dikkat ve arzuyu bekleyemezsiniz. Bu nedenle az ya da çok, her şirket yönetiminde, özensizlik, dikkatsizlik ve kaynakların israfı söz konusu olacaktır (Eroğlu, 2003: 3)." sözleriyle dile getirmiştir.

Bu değerlendirme iktisat bilimiyle kurumsal yönetim arasındaki ilişkinin tam anlamıyla kurulması için yeterli görülmemekle birlikte sonraki dönemlerde Kurumcu ya da diğer bir ifadeyle Kurumsal İktisat Okulu'nun öncülüğünde yönetişim ve kurumlar konusuna değinildiği belirtilmelidir.

Yönetişim ve kurumlar üzerine yapılan ampirik çalışmaların on yılı çok da aşmayan bir geçmişi vardır. Elbette kurumların ekonomideki rolünü inceleyen çalışmalar çok daha öncelere götürülebilir. Sadece geride bırakılan yüzyıla bakıldığında, iki dünya savaşı arasında iktisat literatürüne hâkim olan eski kurumsalcıların (old institutionalists) İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yerlerini neoklasik yöntemlerle kurumların ekonomideki rolünü araştırmaya devam eden yeni kurumsalcılara (new institutionalists) bıraktıkları dikkat çekmektedir. Hatta bu alanda yapmış oldukları katkılardan dolayı Robert Coase ve daha sonra Douglass North, Nobel ekonomi ödüllerini almaya layık görülmüştür (Aysan, 2007: 32).

Yönetişim ve kurumlar son yıllarda iktisat literatüründe sıkça kullanılan terimler olmasına rağmen, kullanım yerleri düşünüldüğünde bu kavramlar üzerinde

genel bir mutabakata varıldığını söylemek bir hayli güçtür (Aysan, 2007: 30). Ancak bu konuda yapılmış belli başlı tanımlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

Commons kurumları; "bireysel davranışları denetim altında tutarak, gelişmelerini ve yayılmalarını kısıtlayan bir toplu eylemlilik" diye tanımlarken, Veblen "belirli bir dönemde yaygın olarak kabul gören düşünce ve davranış alışkanlıkları" olarak ele almaktadır (Biber, 2010: 8). Bu alanda yaptığı çalışmalarla 1993 yılında Nobel Ekonomi Ödülüne layık görülen Douglass North'a göre ise; "*Kurumlar, bir toplumda oynanan oyunun kurallarıdır; daha formel bir anlatımla, insanlar arasındaki etkileşimi biçimlendiren, insanların getirdiği kısıtlamalardır. Kurumlar sonuç olarak, etkileşimin teşvik unsurlarına belli bir yapı kazandırırlar. Teşvik siyasi, ekonomik veya toplumsal olabilir. Kurumsal değişim, zaman içinde toplumların nasıl evrimleştiğini belirler; bu yüzden de, tarihsel değişimi anlamanın anahtarını oluşturur* (North, 1999: 9)."

Kurumlar ve kuruluşlar arasındaki ayrıma dikkat çeken North'a göre siyasi, ekonomik ve toplumsal oluşumları kapsayan kuruluşlar belli hedeflere ulaşmak gibi ortak bir amaç güden bireylerin oluşturduğu gruplardır. North'un metaforik anlatımıyla kuruluşlar oyuncuları, kurumlar ise oyunun kurallarını temsil eder ve kurumlar ile kuruluşlar sürekli olarak birbiriyle etkileşim içindedirler (North, 1999: 11-12). Kurumların içinde barındırdıkları temel özellikler şu şekilde sıralanabilmektedir (Ata, 2009: 18):

- Kurumlar, bir arada yaşayan insanların davranışları ve eylemleri sonucu oluşur.
- Kurumlar uzunca bir süreci kapsayan ve zaman içerisinde değişen bir yapıya sahiptirler.
- Kurumların oluşmasında, kabul edilmesinde ve yaygınlaşmasında bilgi, öğrenme ve tecrübe çok önemli bir rol oynar.
- Kurumlar her toplumda aynı değildir. Her toplumun kendine ait farklı alışkanlıkları, gelenekleri ve değerleri vardır.
- Kurumlar hem resmi hem resmi olmayan kurallar bütünüdür.

Sayılan tüm bu özellikleriyle kurumlar bir takım işlevleri de yerine getirirler. Genel olarak kurumların toplumda gerçekleştirdiği işlevleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Ata, 2009: 31):

- Kurumların en önemli işlevi toplumsal düzeni sağlamalarıdır.
- Kurumlar belirsizliği ortadan kaldırırlar.
- Kurumlar toplumsal ilişkilerde güven ortamı oluştururlar.
- Kurumlar insan ilişkilerinde yol gösterici bir işleve sahiptirler.
- Kurumlar işlem maliyetini azaltırlar.
- Kurumlar insan davranışlarında sürekliliğe ve istikrara neden olurlar.

Kurumların düzenleyici unsurları; kural koyma kapasitesini, gözetim mekanizmalarını ve davranışları etkileyen baskıları içerir. Bu unsurlar çoğunlukla, kurumsalcı iktisatçılar, siyaset bilimciler ve iktisatçı sosyologlar tarafından incelenmektedir. Bu unsurların temel bileşenleri; güç, korku, önlem alma ve kurallardır. Kural koyucu yapılar; devleti, ticari ve mesleki kuruluşları, dernekleri, örgütleri ve örgüt gruplarını kapsar (Bolat ve Seymen, 2006: 228).

Oyuncuların kurallara uymamalarının kaynakların etkin bir şekilde dağılmasını engelleyeceği açıktır. Ayrıca kuralsızlık ve kuralların doğru uygulanmaması yolsuzlukları da beraberinde getirecektir. Dolayısıyla Kurumsal İktisadın ortaya koyduğu kaynak dağılımının etkinliğinin sağlanmasında yardımcı olacağı düşünülen kurallara önem veren yapı işletmecilik literatüründeki Kurumsal Yönetim kavramıyla bağdaşmaktadır. Ortaya konulan eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlilik ve sorumluluk gibi ilkelerle Kurumsal Yönetim (Yönetişim) kavramı şirketler ile yöneticiler, hissedarlar ve paydaşlar gibi iç ve dış çevre unsurları arasındaki ilişkileri, işletmenin devamlılığının sağlanması adına düzenlemektedir.

Burada oyuncuların kurallara uyması konusundaki gerekliliğin yanı sıra ekonomik bir organizasyon olarak toplumsal yapı içinde önemli yere sahip olan firmaların ilişki içinde olduğu tüm iç ve dış çevre unsurlarıyla doğru ve zamanında bilgi paylaşımında bulunması da önem taşımaktadır. Doğru ve zamanında bilgi paylaşımının gerçekleşmemesi durumunda ortaya çıkan asimetrik enformasyon (asimetric information) işletmenin iç ve dış çevre unsurları açısından ters seçime (adverse selection) neden olabilecektir.

Bilgi, çağdaş ekonomi politikalarının temeli haline gelmiş bulunmaktadır. Rasyonel beklentiler teorisi altında doğru karar vermek her iki tarafın da eşit bilgiye sahip olmasına bağlıdır. Bununla birlikte, iktisadi bireyler rasyonel olsalar bile eksik ya da yanlış bilgi, iktisadi bireylerin yanlış karar almalarına yol açmaktadır (Bekmez ve Çalış, 2011: 79).

George Akerlof (1970)'un "Limon Piyasaları: Kalite Belirsizliği ve Piyasa Mekanizması" başlıklı çalışması kalite ve belirsizlik üzerine olup, asimetrik bilgi durumunu açıklamaktadır. Asimetrik bilgi bir işlemle ilgili olarak taraflardan birinin belli bir bilgiye sahipken, diğer tarafın bu bilgiye sahip olmadığı durumun ifadesidir. Bir satıcı sattığı ürünün kalitesini bilirken, alıcı ürünün kalitesini bilmemektedir. Bir tarafın fazla, diğerinin daha az bilgiye sahip olduğu bir durumda, fazla bilgiye sahip olan taraf, az bilgiye sahip olan tarafın bu durumundan yararlanmak isteyebilir. Böyle fırsatçı davranışlar sonucunda, piyasalar dengeden uzaklaşabilir veya piyasanın çekici özellikleri ortadan kalkabilir. Asimetrik bilgi durumunun hâkim olduğu piyasalarda, Gresham Yasası'nda olduğu üzere kötü paranın iyi parayı kovması gibi genellikle piyasadan iyi mallar çekilirken kalanlar limon mallar olmaktadır. Sonuçta da tam bilginin hâkim olduğu birinci en iyi durumdaki tam rekabet piyasasından uzaklaşılmakta ve piyasanın dengesi bozulmaktadır. Bu durumun olduğu piyasalarda ters seçim veya ahlaki tehlike durumu ile karşılaşılmaktadır. Ters seçim ve ahlaki tehlike durumlarının meydana gelmesi piyasaları olumsuz etkileyip, piyasaların çökmesine neden olabilmektedir (Bekmez ve Çalış, 2011: 80-81).

İşletmelerde ilişkili taraflar arasındaki çıkar çatışması, evrensel temelleri olan ve ülkenin genel sosyo-ekonomik yapısıyla örtüşen bir ilkeler setiyle kontrol altında tutulup, zararlara yol açmasının önüne geçilebilir. Asimetrik bilginin yaratacağı muhtemel sorunların aşılmasında kurumsal yönetim ilkelerinin uyum derecesi önemli görülmektedir.

Yönetişim sistemi bir ülke özelinde o ülkedeki şirketlerin sevk ve kontrolünde kullanılan güç ve yetkilerin dağılımını belirleyen kurumların bütününden oluşur. Diğer bir deyişle yönetişim başlığı altında şirketlerin mülkiyet yapılarını, kaynakların kullanımı ile ilgili karar alma ve denetleme mekanizmalarını, şirketlerle ilgili bilgilerin denetimi ve paylaşımını, kârın ve şirketin sağlayabileceği

diğer faydaların şirket paydaşları arasındaki dağılımını belirleyen kurumların (yasalar, düzenlemeler, değerler-davranış normları ve diğer formel ve formel olmayan kurumlar) oluşturduğu çerçeve incelenmektedir. Bu açıdan bakıldığında yönetişim sistemi ve rekabet gücü/performans arasındaki ilişkinin karmaşık bir nedensellik göstereceği açıktır (Ararat ve Yurtoğlu, 2006: 55).

İktisat literatürü açısından bakıldığında günümüzün hâkim ekonomik sistemi olan serbest piyasa modelinde ulaşılmak istenen tam rekabet piyasası konumu için gerekli olan koşullardan biri de tam bilgi ya da bir diğer ifadeyle açıklık koşuludur. Alıcı ve satıcıların, piyasada olup bitenler konusunda tam bilgi sahibi olmalarını ifade eden (Dinler, 1997: 71) bu koşul kurumsal yönetim ilkelerinin şeffaflık ilkesiyle örtüşmektedir. Dolayısıyla tam rekabet piyasası konumuna ulaşabilmek için kurumsal yönetim ilkelerinin yardımcı unsurlardan biri olacağı düşünülmektedir.

1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞİMİNİN TEMEL NEDENLERİ

"Zengin patron, yoksul işletme" söylemiyle ifade edilen patron ve üst düzey yöneticilerce şirket varlıklarının kişisel mal varlıklarına dönüştürüldüğü bir dünyada yönetimin kurumsallaşması için kurumsal yönetim ilkelerine duyulan gereksinim açıktır. Global ölçekte finansal krizler ve skandalların yaşandığı günümüzde kurumsal yönetim politikaları geliştirme gereği de kendiliğinden ortaya çıkmaktadır (Daştan, 2010: 3).

Kurumsal yönetim kavramına yönelik ilginin temel sebebi, 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 (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 395).

Günümüzde işletmelerin yönetiminde rol oynayan yönetim kurulu, hissedarlar, kamu, denetim kuruluşları ve diğer paydaş grupları arasında oluşan etkileşim ve ilişki sürekli şekilde değişmekte ve gelişmektedir. Yeni yasal düzenlemeler bu ilişkilerin boyutlarını açıklamaya çalışmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışındaki gelişmelerin nedenleri çok olmakla birlikte, en başta gelenleri

uluslararası sermaye hareketlerinin, hisse senedi sahipliğinin ve sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artmasıdır (Yıldırım, 2007: 11). Bu üç unsur kısaca aşağıda açıklanmıştır.

1.3.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Artması

Uluslararası şirketlerin gün geçtikçe ulusal ekonomilerde daha fazla kendini göstermesi ile ülkede mevcut mevzuatın herbir ekonomik birime aynı şekilde uygulanması gerekliliğini öne çıkarmış olup; gerek yasama ve gerekse de yürütmede kamu erkini kullanan kurum ve bireylerin görev ve sorumluluklarını eşitler arasındaki rekabeti bozucu şekilde kullanmaları ile sonuçlanan tasarruflarının da ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin hızla yapılması yönünde ciddi bir baskı oluştuğu gözlemlenmektedir (Kayacan, 2006c: 1).

Dünya ekonomisinde yaşanan gelişmelerin sağladığı likidite ile uluslararası fon hareketleri hız kazanmış, piyasalara fon arz eden kuruluşlar alternatif ve yüksek getirili yatırım araçları arayışlarına girmişlerdir. Bu arayışlar sonucunda yatırım yapılan ülkelerdeki yönetim anlayışında görülen farklılıklar, uluslararası fonların zarar görmesine neden olmuştur. Bu durum sonucunda ülkeler arasında uygulama farklılıkları azaltmak için genel kurallar ve ilkeler belirlenmesi yoluna gidilmiştir (Yıldırım, 2007: 11-12).

Ülkeler arasında artan ekonomik bağımlılığın ve yabancı yatırım artışının etkisiyle, anonim ortaklıkların yönetimine ilişkin dünya genelinde kabul görmüş standartlara duyulan gereksinim, bu kavrama, günümüzde verilen önemin nedenini daha belirgin şekilde ortaya koymaktadır (Atamer, 2006: 10).

Modern ekonomiler açısından bir diğer önemli gelişme, finans sektörü de dâhil olmak üzere, her alanda ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağımlılık düzeylerindeki artıştır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerinin ortaklıkları ile sınırlı kalmamakta, yerkürenin her köşesindeki yatırım araçları ile ilgilenmektedirler. Bu durumun gelişen piyasalara etkisi ise verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesi, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanması olmaktadır. Diğer taraftan artan uluslararası ekonomik bağımlılık

gelişmekte olan piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına neden olmaktadır. Dolayısıyla ortaklıklar, uzun vadeli ve yatırımının karşılığını almak konusunda sabırlı olan sermayeyi kendilerine çekebilmek için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmak durumundadırlar. Ayrıca yatırımcılar denizaşırı ülke ortaklıklarına uzun vadeli yatırım yapabilmek için güven unsurunu ön planda tutmakta, yatırım yapmadan önce "oyunun kuralları"nı anlamak istemektedir. Tüm dünyada yatırım yapmak için aranan güveni, başarılı kurumsal yönetim sistemi oluşturulmasına ve oluşturulan kurumsal yönetim sisteminin korunmasına yönelik temel prensiplerin belirlendiği uluslararası bir anlaşma sağlayabilir. Sonuç olarak, ülke ekonomilerin birbiri ile böylesine bağlı olduğu bir dünyada kurumsal yönetim anlayışı, ortaklıklar ve ülkelerin gereksinim duydukları uluslararası sermayeye ulaşmalarını ve dünya bazında kaynakların etkin kullanılmasını sağlamaktadır (Şehirli, 1999: 14-15).

1.3.2. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması

Sermaye piyasasının geliştiği ekonomilerde hisse senedi sahipliği de hızlı şekilde artış göstermiştir. Hatta bu ülkelerde, büyük şirketlerin mülkiyet hakları önemli ölçüde tabana yayılmış bulunmaktadır. ABD'de emeklilik fonları yoluyla her iki kişiden birisinin dolaylı olarak hisse senedi sahibi olduğu tahmin edilmektedir. Bu durumun sonucunda halka açık şirketlerin şeffaf bir yönetim sergilemeleri daha da önem kazanmıştır. Yatırımcıların korunması amacıyla sermaye piyasalarını düzenlemek ile sorumlu olan kuruluşlar, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri uygulamaya başlamışlardır (Yıldırım, 2007: 12).

Dünyada gelişmekte olan ülkelerde Şili ile başlayan ve daha sonra birçok Latin Amerika ülkesine ve dünyanın diğer gelişmekte olan ülkelerine yayılan "bireysel emeklilik sistemi" oluşturma dalgası, dünya çapında ve gelişmekte olan ülkelerde hisse senetlerine olan talebi arttırmıştır. Kurumsal yatırımcıların artan talebiyle gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelerdeki portföy yatırımlarının artması, kurumsal yönetimin dünya çapında önem kazanmasının arkasındaki itici güç olmuştur. İlişkilere dayalı finansal sistemin, işletmelerin artan finansal

gereksinimlerini karşılayamayacağı, birçok gelişmekte olan ülkede artık anlaşılmaktadır. İşletme dışı finansman gereksiniminin tamda artmakta olduğu bir dönemde devlet kontrollü geleneksel finansman olanaklarının azalması, işletmelere diğer kaynaklardan gelen uzun vadeli finansman akımlarının hızlanmasını gerektirmektedir. Bu nedenle, dış yatırımcıların işletmelere finansman sağlamalarını özendiren, gelişmiş kurumsal yönetim önem kazanmaktadır. Bireysel emeklilik şirketleri ve hayat sigortası gibi kurumsal yatırımcıların işletmelerdeki hisse senedi yatırımlarının yüksek olması, hissedarların çıkarları doğrultusunda kararlar alınmasına önemli katkılar yapacaktır. Çünkü bu kuruluşların işletmelerdeki büyük yatırımları, işletme kararlarının yakından izlenmesi için önemli bir güdülenme sağlamaktadır. Bu güdülenme, büyük ölçüde kurumsal yatırımcıların işletmedeki yatırımları nedeniyle sahip oldukları oy kullanma gücünün büyüklüğünden kaynaklanmaktadır (Çıtak, 2006: 149-150).

1.3.3. Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Artması

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 almışlardır. Aynı zamanda işçiler, iş ortakları ve diğer iştirakçiler ile çok daha esnek sözleşmeler ile çalışmaktadırlar. Söz konusu esnekliğe ve çoğulculuğa olan gereksinim, 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 kalabilirler (Şehirli, 1999: 15).

Günümüzde ülke ekonomilerinin büyüme arzusu ve yerli yatırımcıların bunu finanse edecek yeterli kaynaklara sahip olmaması, hükümetleri yabancı yatırımcıları

ülkelerine çekmeye yöneltecek yollar aramaya sevk etmiştir. Yatırımcılar için kâr elde etmek kadar yatırımcı haklarının korunması da önemli bir konudur. Yatırımcılara, kârla birlikte haklarının korunmasına güvence verecek sermaye piyasaları, önemli rekabet avantajı sağlayacaktır. Bu alanlarda yapılan düzenlemeler ülke itibarının artmasına neden olmaktadır (Yıldırım, 2007: 12).

Bu üç unsurun yanı sıra kurumsal yönetimin gelişmesinin nedenleri arasında şirket skandalları, krizler ve özelleştirmeler de sayılabilir. Kurumsal yönetimin önem kazanmasına neden olan bu faktörleri aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür.

1.3.4. Şirket Skandalları

Günümüzde, şirketlerin sürekliliğinin bir güvencesi olarak kabul edilen kurumsal yönetim, şirketlerin kötü yönetimlerine son vermek üzere ortaya atılmış bir anlayıştır (Atamer, 2006: 9).

Son yirmi yılda kurumsal yönetim kavramı geniş halk kitleleri tarafından ekonomik ve sosyal nedenlerden dolayı ilgi görmeye başlamıştır. Özellikle, geniş yatırımcı kitlesine sahip büyük işletmelerin gelecekleriyle ilgili endişeler onları kurumsal yönetim kavramının üzerinde daha çok düşünmeye sevk etmiştir. 2000'li yılların başında kurumsal etik üzerine çok üzücü olaylar yaşanmıştır. WorldCom, Anderson, Merrill Lynch, Enron, Martha Stewart, Global Crossing, Qwest Communications, Tyco International, Adelphia Communications, Merck, Computer Associates, Parmalat, Putnam, Boeing, Rite Aid, Xerox, ASEA Brown Boveri, Kmart, Swiss Air ve diğerleri yatırımcısını üzen bir dizi kurumsal skandal ile karşı karşıya kalmıştır. Düşen hisse senedi piyasaları, şirket iflasları, şüpheli muhasebe uygulamaları, şirket gücünü kötüye kullanma, sahtekârlık, cezai soruşturmalar, kötü yönetim, haddinden fazla yönetici tazminatları yatırımcıların güveninin azalmasına neden olmuştur. Yatırımlardan beklenen getirinin düşük olmasının sebebi de bu olaylar gösterilmektedir. Bu tür skandallar ve yolsuzluklarla karşı karşıya kalınması kurumsal yönetime olan ilgiyi yeniden canlandırmıştır (Sakınç, 2008: 63-64). Çünkü bu şirketlerin yönetim başarısızlıkları, sadece söz konusu şirketleri etkilemekle kalmamış aynı zamanda, bu şirketlerin faaliyet gösterdikleri ülke ekonomilerini de etkilemiştir (Atamer, 2006: 11).

Anderson ve Orsagh (2004) yaşanan iflasların nedeni olarak hileli muhasebe işlemleri ve diğer illegal yolları işaret etmektedir. Ancak, bu işletmelerin ortak özellikleri kurumsal yönetim konusundaki aynı risklere sahip olmasıdır. Bu riskler, çıkarların çatışması, deneyimsiz yöneticiler, haddinden fazla tazminatlar veya bir hisseye bir oy kuralının geçerli olmaması şeklinde sıralanabilir. Yaşanan iflaslar, sektör içinde olsun veya olmasın birçok işletmeyi olumsuz yönde etkilemiştir. Kriz dalga dalga yayılmış, önce yerel piyasalara daha sonra uluslararası piyasalara darbe vurmuştur. Bunun sonucu olarak, hissedar değerinde milyarlarca dolar kayıplar yaşanmıştır. ABD'de yaşanan bu yolsuzluk olayları hükümeti harekete geçirmiş ve 2002'de Sarbanes Oxley Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bunun yanında, New York Borsası kurumsal yönetim perspektifinden muhasebe standartlarının geliştirilmesine yönelik çalışmalar başlatmıştır (Sakınç, 2008: 64).

1.3.5. Finansal Krizler

1980'ler ile birlikte, deregülasyonlarla zayıflamış olan finansal düzenleme ve denetlemelerin yetersiz kaldığı, bunun da finansal krizlerin sıklığını ve derinliğini artırdığı görülmektedir. Yaşanan finansal krizlerin arkasında yatan en önemli nedenlerden bir tanesinin ülkelerin ve şirketlerin kurumsal politikalarının yetersiz olduğu görüşü kurumsal yönetimin önemini arttırmıştır. Şirketlerin ellerindeki kaynakları verimsiz bir şekilde kullanmaları ve bunun kurumsal olarak dışarıdan izlenememesi, Asya finansal krizinin boyutlarını daha da büyütmüştür. Şeffaflığın sağlanamadığı ekonomilerde kriz sinyalleri zamanında alınamamakta, ülkeler birdenbire patlak veren krizlere hazırlıksız yakalanmaktan kurtulamamaktadır. Küreselleşme ile birlikte, küresel krizler domino etkisiyle gelişmekte olan ülkelerde birçok üretici ve yatırımcıyı olumsuz etkilemiştir. 1997 Asya krizi öncesinde kurumsal yönetim, daha çok Anglo-Sakson ülkelerinin bir sorunu olarak kabul görmekteyken, Asya krizi, bu bölgedeki şirketlerin, sorumluluk eksikliklerini ortaya koyması bakımından, kurumsal yönetimin dünya genelinde geçerlilik kazanan bir sistem olarak ortaya çıkmasına yol açmıştır. Bu gelişmeler doğrultusunda, yaşanan ekonomik krizler, şirketler kesiminde yeniden yapılanma gereksinimini beraberinde getirmiştir (Atamer, 2006: 11).

Finans piyasalarının entegrasyonu neticesinde ortaya çıkan global finansal krizler pek çok ülkeyi ve pek çok şirketi etkileyebilmektedir. Hisselerin yayılmasıyla da kreditörlerin çoğalması denetim gereksinimini ortaya çıkarmakta ve kurumsal yönetim anlayışını uygulamaya zorlamaktadır. Bu gereksinim kriz dönemlerinde daha da artarak ortaya çıkmaktadır. Özetle, kurumsal yönetim, finansal krizlere karşı daha dayanıklı bir şirket yapısı öngörmektedir (Akyüz, 2009: 57-58).

1.3.6. Özelleştirme

1980'li yıllardan itibaren tüm dünyada yaygınlaşan özelleştirme uygulamaları kurumsal yönetimin önem kazanmasında dolaylı olarak etkili olmuştur. Kamu mülkiyetinde olan teşebbüslerin özel mülkiyete geçmesinin ardından sermaye tedariki için finans piyasalarına yönelmeleri ve şirket evliliklerinin gündeme gelmesi kurumsal yönetim ilkelerinin önem kazanmasına neden olmuştur. Dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bütün hızı ile devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu GCGF öncü olarak faaliyet göstermektedir (Akyüz, 2009: 58).

Kurumsal yönetimin son yıllarda bu kadar ilgi çekiyor olmasının yukarıda sayılan nedenleri arasında kurumsal yönetimi ön plana çıkaran ya da daha doğru bir ifadeyle zorunlu kılan asıl etmen küreselleşme olgusudur. Ülkelerin sınırları, varlıklarını fiziksel olarak sürdürseler de, dünyanın bilgi ve iletişim teknolojileri ile lojistik imkânların ilerlemesiyle gün geçtikçe küçüldüğü ve sınırların önemini yitirdiği piyasalarda, firmalar ve hatta devletler artık finansman imkânları konusunda kendi iç pazarları ile sınırlı kalmamakta, dış ticarette büyüyerek uluslararası sermaye hareketlerinden daha fazla pay almaya çalışmaktadır.

Kurumsal yönetişim tartışması sahtecilik, iflaslar ve yöneticilerin anormal ücretler gibi olaylarla çok daha fazla körüklenmektedir. Kurumsal yönetişimin gündemde kalmasına katkıda bulunan diğer faktörler arasında; uluslararasılaşmanın yaygınlaşması, kuralların azaltılması, finansal piyasaların entegrasyonu, karmaşık finansal araçların ve bağlantılı risklerin artması, toplumun organizasyonlarla ilgili beklentilerindeki değişiklikler, yetersiz raporlama ve denetçilerin verimsizliği

sayılabilir (Hollanda Maliye Bakanlığı Kamu Denetim Politikası Genel Müdürlüğü, 2000: 5).

1.4. ÇEŞİTLİ BOYUTLARIYLA KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI

Bu bölümde kurumsal yönetim kavramı; önemi, amaçları, yararları ve maliyeti gibi hususlarıyla ele alınmış, ayrıca etkin bir kurumsal yönetim için gerekli temel unsurlar hakkında bilgi verilmiştir.

1.4.1. Kurumsal Yönetim Anlayışının Önemi

Kendi kendini yok etmeye programlı (temayüllü) olan kapitalist sistemin bu içsel dengesizliğinin önüne geçebilecek yegâne yöntem, kamuoyunun aydınlatılması ve mali yapının şeffaflığının sağlanabilmesidir (Kayacan, 2006b: 64).

Kurumsal yönetim, bir şirketin, kendi çıkarlarını gözeten kontrol edenlerini, şirketin sahipleri için firma değerini maksimize edecek kararlar almaya sevk eden, hem kurumsal hem de piyasa bazlı mekanizmalar seti olarak tanımlanabilir. Kurumsal yönetim, en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek, uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade eder (Akyüz, 2009: 56).

Kurumsal yönetim anlayışı yeni oluşmuş bir kavram olmayıp, sıkça dile getirilmeye başlanmadan önce de gerek politika üretenlerin gerekse de uygulayıcıların ilgilendiği bir konu olmuştur. Kurumsal yönetim, anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde kâr 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 sağlayanlar ve devlet) da önemsendiği bir anlayıştır. Ortaklığın menfaat sahiplerinin temel hak ve sorumlulukları, sermaye piyasalarına yönelik düzenlemeler, ortaklıklar hukuku,

borçlar hukuku ve icra ve iflas hukuku ile belirlenmekte ve korunmaktadır (Şehirli, 1999: 11).

Toplum, şirketlere kendi kendilerini yönetme özgürlüğü vermektedir. Enerji devi Enron, kapitalist dünyada dış denetimin dört büyüğünden biri olan Arthur Anderson gibi yakın ve Barings ve Sumitomo Bank gibi daha önceki örnekler şirket yönetim kurulları ve üst düzey yöneticilerinin kendi maddi çıkarlarına öncelik vererek son planda şirket ve toplum ihtiyaçlarını dikkate almadığını ortaya koyduğundan toplum, şirketlerin sahip olduğu yönetim yapılarının, kural ve süreçlerin örgüt ve topluma yararlı olarak kurgulanması ve şirket faaliyetlerini gözetim ve denetiminin de bu amaca uygun yapılandırılması hususlarında ısrarcı olmaktadır. İyi yönetişim, işletmenin toplumla arasında var olduğu varsayılan "zımni anlaşmayı" algılayıp gereğini yapmasını emretmektedir (Kayacan, 2006c: 7).

Kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesi, benimsenmesi piyasaya olan güvenin oluşmasında önemli bir aşamadır ve daha istikrarlı uzun dönemli uluslararası yatırım akışını da teşvik eden bir unsurdur. Ortaklıklar, dünyada refahın yaratılmasında önemi gittikçe artan bir itici güç konumunda olup, şirketlerin yönetim tarzı toplumdaki refahı bütün olarak etkilemektedir. Bu refah yaratan fonksiyona hizmet etmek için şirketlerin amaçlarına odaklanmış ve hareketlerinden sorumlu bir şekilde işleyişlerini temin eden çerçevede hareket etmeleri gerekir. Bu da yeterli ve güvenilir kurumsal yönetim düzenlemeleri oluşturmaya ihtiyaçları olduğu anlamına gelmektedir. Birçok ülke, daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarını, ekonomik dinamizmi geliştirecek ve dolayısıyla genel ekonomik performansı artıracak bir yol olarak değerlendirmektedir. Mali piyasalarda yaşanan krizlerle de iyi kurumsal yönetimin (good corporate governance) öneminin altı çizilmiştir (Gündüz, 2001: 6).

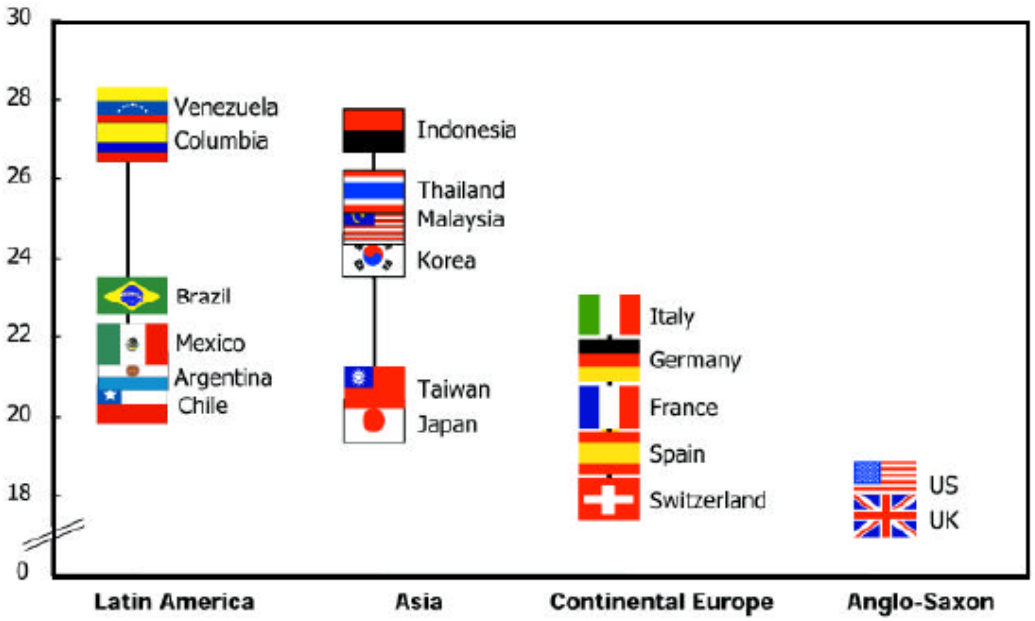
Kurumsal yönetimin evrensel kabul ve geçerliliği olan ana ilkeleri şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adaletli olmaktır. Bu ilkeler ışığında kurumsal yönetim kurumun en yüksek performansı göstermesini, en kârlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedefler. Kurumsal yönetim kavramı bugünün global finansal piyasaları için vazgeçilmez bir yapıtaşı haline gelmiştir. Uygulaması ülke yararına olan kurumsal yönetim ilkeleri, sadece "tavsiye" ya da bir "lüks" olarak algılanmamalı, gelişmekte olan ülkelere yabancı sermaye çekmek için "zorunluluk" ve "gereklilik" olarak kabul edilmelidir (Akyüz, 2009: 56).

Şirketlerin yönetim kalitesinin finansal durumlarının yanında yeni bir kriter olarak öne çıkması ve yönetim kalitesinin öneminin gitgide artması sonucunda iyi yönetim kavramının içeriği sorgulanmaya başlamıştır. Kurumsal yönetim kavramının tartışmaya açtığı belli başlı konular şunlardır (Sandıkcıoğlu, 2005: 3):

- Yönetim kurulu üyelerinin kendi içinde icracı-icracı olmayan ve bağımsız-bağımsız olmayan şeklinde gruplara ayrılması,
- Yönetim kuruluna bağlı denetim komitesi gibi komitelerin kurulması ve bu komitelerin çalışma esasları,
- Ortakların haklarının, özellikle de azınlık konumundaki ortakların haklarının geliştirilmesi, yapısal değişikliklerde ve önemli kararlarda etkinliklerinin artırılması,
- Yönetim kurulu üyelerinin ücret ve diğer malî haklarının belirli bir politikaya bağlanması,
- Mali tabloların uluslararası standartlara göre hazırlanması, uzman, bağımsız ve tarafsız denetçilerce uluslararası standartlara göre denetlenmesi,
- Şirketler hakkında kamunun detaylı olarak aydınlatılması, şeffaflığın artması,
- Şirketlerin tüm menfaat sahipleri için değer yaratmaya çalışması.

Araştırmalara göre, küresel yatırımcıların, kurumsal yönetim uygulamalarını, finansal performans kadar önemli bulduklarını; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip kurumlar için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını göstermektedir (Yıldız, 2004: 7).

Şekil 2: McKinsey & Company Yatırımcı Görüşleri Anketi, 2000



Kaynak: McKinsey Investor Opinion Survey, 2000.

Bu nedenle, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması, kurumlara düşük sermaye maliyeti, finansman imkânlarının ve likiditenin artması olarak geri dönmektedir. Dolayısıyla bu da, ülkenin imajının yükselmesine, sermayenin yurtdışına kaçmasının önlenmesine, yabancı sermaye yatırımlarının artmasına, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artmasına, krizlerin daha az zararla atlatılmasına, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılmasına yardımcı olarak toplumun yüksek refahının sağlanması ve sürdürülmesini garanti altına almaktadır (Yıldız, 2004: 3).

Geçmişe göre yatırım politikalarının ve ticaretin liberalleşmesi, iç piyasaların dışa açılması, kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi, teknolojideki hızlı değişim işletmeler üzerindeki rekabet baskısını arttırdığı için kurumsal yönetimin önemi daha fazla ortaya çıkmaktadır. Kurumsal yatırımların finansal piyasalardaki ağırlığının fazla olduğu ülkelerde kurumsal yönetim sistemlerinin de gelişmiş olduğu görülmektedir (Çıtak, 2006: 150).

Başarılı bir kurumsal yönetim; yöneticilerin, şirketlerin ve hissedarların menfaatlerine yönelik amaçlar ve hedeflerin belirlenmesini sağlayarak, yöneticilerin performansını arttırmakta, denetimi kolaylaştırmakta, şirketin kaynaklarının verimli bir şekilde kullanılmasını teşvik etmektedir. Bunun sonucu olarak da şirkete olan güven artmakta ve şirketin sermaye maliyeti düşmektedir. Teknolojik ve ekonomik hayattaki hızlı değişmelere ayak uyduramayan yasal düzenlemelerin yarattığı boşluk kurumsal yönetim düzenlemeleri ile doldurulabilmektedir. Şirketlerde kurulların oluşturulması, çalışma yöntemlerinin belirlenmesi ve başarılarının değerlendirilmesi gibi konuların yasalar ile düzenlenmesi, her şirket için farklı koşulların varlığı nedeniyle yeterli olmamaktadır. Bu süreçte kurumsal yönetim düzenlemeleri önemli bir işlev üstlenmektedir. Çünkü doğası gereği kurumsal yönetim esnek olup iş hayatının gereklerine ve piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak gözden geçirilebilir ve yeniden kurgulanabilir. Bu yeniden kurgulama ve esneklik farklı şirketlerin sürece uyumunu kolaylaştıracaktır (Kahraman, 2008: 23).

Sonuç olarak, en geniş paydada, iyi bir kurumsal yönetim, piyasanın güveninin sağlanması, istikrar kazanılması ve uzun vadede uluslararası yatırımın teşviki bakımından büyük önemi haizdir. Günümüzde ticari işletmeler, özellikle halka açık anonim ortaklıklar, genel refahın sağlanmasının önemli birer aktörleridir. Bu bakımdan ekonomik canlılığın geliştirilmesi ve ekonomik performansın artırılmasında kurumsal yönetimin hayati bir önem taşıdığını söylemek mümkündür (Akgül, 2009: 47).

1.4.2. Kurumsal Yönetimin Temel Amaçları

Kurumsal yönetim anlayışı hangi sisteme dayalı olursa olsun öncelikle cevap verilmesi gereken konu "şirketin amaçlarının ne olduğu ve şirketlerin kimin yararına işletileceği" noktasında düğümlenmektedir (Tuzcu, 2005: 4). Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, ortaklık yönetimi için dünyada belirlenmiş iki ortak amaç bulunmaktadır. Bunlar, yönetim kurulunun hesap verebilirliğinin ve etkinliğinin sağlanması ve geliştirilmesidir (Akgül, 2009: 51).

Dünya üzerinde kurumsal yönetim uygulamalarının birçok neden ve gerekçeleri bulunmaktadır. Kurumsal yönetim temelde, modern şirketlerin ortaya

çıkarmış olduğu sahiplik ve kontrolün ayrıştığı gerçeği ve bu ayrışmanın oluşturduğu yöneticiler, yatırımcılar, kreditörler arasındaki çıkar farklılaşması ve bilgi asimetrisi sonucunda oluşan ortak hareket edebilme problemini ve bu problemin oluşturduğu maliyetleri (işlem ve bilgi maliyetleri) azaltmayı amaçlamaktadır (Yıldırım, 2007: 15). Bununla birlikte kurumsal yönetimin başlıca amaçları şu şekilde sıralanabilir (Aktan, 2006: 10):

- Şirket üst düzey yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanılmasının engellenmesi; başka bir ifadeye üst düzey yöneticilerin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel çıkarlar sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcı haklarının korunması,
- Şirket hissedarlarının eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- Şirketle doğrudan ilişki içerisinde olan paydaş gruplarının haklarının korunması ve güvence altına alınması,
- Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer paydaş grupları için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve tam olarak kamuoyuna açıklamaları,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaş gruplarına hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- Vekâlet maliyetlerinin azaltılması,
- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm paydaş gruplarına 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, şirket hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim olanaklarının artırılması,

- Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonelin çıkar çatışmalarının kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılması,

Önceden belirlenen bir ortak amacı gerçekleştirmek için, tek özneli, merkezi, hiyerarşik bir iş bölümü içinde, araçsal rasyonelliği ön plana alarak yapan, üreten, bunun için kaynakları ve yetkileri kendilerinde toplayan yönetimden, önceden belirlenen bir yöne doğru değil, insan haklarına dayalı performans ölçütlerini gerçekleştirecek, çok aktörlü, yerel, ağsal ilişkiler içinde iletişimsel bir rasyonellik anlayışı içinde, kendisi yapmaktan çok toplumdaki aktörleri yapabilir kılan, yönlendiren, kaynakların yönlendirilmesini kolaylaştıran yönetişim anlayışı sayesinde amaçlara daha etkin bir şekilde ulaşılabilecektir (İşcan ve Kayğın, 2009: 217).

Türkiye'de ise kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması sermaye piyasalarının etkinliğini sağlayarak yabancı yatırımcıları çekme konusunda yardım sağlayacağı gibi başta Avrupa Birliği olmak üzere uluslararası arenada evrensel değerlerin benimsendiği bir ülke imajının oluşturulmasına destek olacaktır.

Kısaca özetlemek gerekirse; sahipliğin gerçekten "anonim" olduğu, yani en büyük hissedarın payının, yönetimde söz sahibi olabilmesini olanaksız kılacak şekilde düşük olduğu çok ortaklı şirketlerde, çıkarların uyumunun sağlanması oldukça güçtür. Kurumsal yönetim, mülkiyet ve kontrolün birbirinden ayrılmasının yarattığı sorunları dikkate almakta ve mülkiyet-kontrol ayrımının sonucunda ortaya çıkan hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu gibi sorunların çözümünü amaçlamaktadır (Atamer, 2006: 17).

1.4.3. Kurumsal Yönetimin Sağladığı Yararlar

Anonim ortaklık; pay sahiplerinden, sermaye piyasası yatırımcılarından, ortaklıkla ticari münasebete girişen veya girişecek olan kişilerden, işçi ve memurlardan, vergi alacaklısı ve topluma daha iyi bir hayat sağlama yükümünü yüklenmiş devletten oluşan ve anonim ortaklığın başarılı işleyişinden yararlanabildiği gibi, başarısızlığından ve kötü idaresinden de olumsuz yönde

etkilenebilen ve zarar görebilen büyük bir sosyal topluluğu ilgilendirmektedir. Kurumsal yönetim (Corporate Governance), anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözeten, diğer bir ifadeyle, kâr elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dâhil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlemesini hedefleyen bir anlayıştır (Şehirli, 1999: 51).

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: 397).

Kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülkeler açısından büyük yararları bulunmaktadır. Kurumsal yönetim sadece söz konusu ilkeleri uygulayan şirkete değil, aynı zamanda şirketle doğrudan ya da dolaylı olarak ilişki içerisinde olan tüm paydaş gruplarına yarar sağlamaktadır. Başka bir ifadeyle kurumsal yönetim uygulamalarının, bu ilkeleri uygulayan şirkete, hissedarlara, çalışanlara, müşterilere, kurumsal yatırımcılara, tüm topluma ve devlete sağlayacağı çeşitli yararlar bulunmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamasının şirketlere sağlayacağı yararlar şu şekilde özetlenebilir (Yıldırım, 2007: 25-26).

- Kurumsal yönetim şirketlerin finansal piyasalardan daha kolay finansman sağlamasına imkân sağlar; bir şirket ne kadar iyi yönetilirse sermaye maliyeti o ölçüde azalır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin

şirketlere sağlayacağı en önemli yarar sermaye maliyetini azaltmasıdır.

- Kurumsal yönetim likidite sıkıntısı içerisinde bulunan şirketlere nakit para girişi imkânlarını artırır.
- Kurumsal yönetim uygulamaları ile yerli ve yabancı yatırımcıların şirkete olan güveni artacağı için uzun vadeli sermaye girişi hızlanır. Sağlanan bu kaynaklarla büyüme planları daha kolay gerçekleştirilir.
- Kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal krizlerin daha kolay atlatılması sağlanır.
- Kurumsal yönetim uygulamaları ile şirketlerin varlıklarının değeri yükselir. Bir şirket ne kadar iyi yönetilirse şirket varlıklarının getirisi o kadar yüksek olacaktır. Dolayısıyla kurumsal yönetim şirket değerini artırır.
- Şirket yönetiminde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu dolayısıyla yolsuzluklar azalır.
- Kurumsal yönetim uygulamaları ile şirkette güç ve yetki istismarını engeller. Keyfi yönetim uygulamalarının ortadan kalkmasını sağlar.
- Kurumsal yönetim tüm paydaş gruplarının çıkarlarına hizmet edeceği için şirket ile paydaş grupları arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar.
- Kurumsal yönetim şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar.
- Kurumsal yönetim şirketin rekabet gücünü artırır.
- Kurumsal yönetim şirket kârlılığında artış sağlar.

Kurumsal yönetim sadece şirketlerin yararına değildir. Kurumsal yönetim uygulamasının ülke ve topluma sağlayacağı yararlar şu şekilde özetlenebilir (Yıldırım, 2007: 26-27):

- Ülkelerin rekabet gücünün artmasını sağlar.
- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasına yardımcı olur.
- Finansal derinliğin artmasına imkân sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa finansal sistemin derinliği o kadar fazla

olur. Bu açıdan kurumsal yönetimin bankacılık ve mali sektörün gelişmesine olumlu katkıları söz konusudur.

- Sermaye piyasalarının gelişmesine olanak sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa sermaye piyasaları o kadar gelişmiş sayılır. Hissedar haklarının korunması ile borsa kapitalizasyonu arasında doğrusal bir ilişki mevcuttur.
- Yurt içi tasarrufların artmasına ve tasarrufların halka açık şirketlere akmasına olanak sağlar.
- Makro ekonomik performansın artmasına katkı sağlar. Daha kolay finansman olanaklarına erişim kolaylıkları, şirketin sermaye maliyetini azaltarak toplam yatırımlarını artırır. Yatırımlardaki artış ise yeni istihdam olanakları sağlar.

Tüm bunlara ek olarak kurumsal yönetim uygulamaları, ülkenin imajının yabancı çevrelere karşı olumlu şekilde yükseltilmesine, sermayenin yurt dışına kaçmamasına, yabancı sermaye yatırımlarının artmasına, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artmasına, kaynakların daha etkin bir şekilde dağıtılmasına, yüksek refahın sağlanmasına ve sürdürülmesine yardımcı olmaktadır (Yıldırım, 2007: 27). OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetişimin ilkeleri adlı kılavuzda, kurumsal yönetişimin kurumun amaçlarının oluşturulması, bu amaçlara ulaşılması için atılması gereken adımların belirlenmesi ve performansın ölçülmesi için gerekli yapıyı hazırladığı ve kurumların yönetim kademeleri ile paydaşları arasındaki ilişkilerin ne şekilde yönetileceğini belirlediği ifade edilmektedir (Oyman, 2009: 134).

Türkiye'nin de aralarında yer aldığı, gelişmiş ve gelişmekte olan 46 ülkenin incelendiği bir çalışmada kurumsal yönetim sistemlerinin güçlü olduğu ülkelerdeki yöneticilerin, beklenen getiri oranı düşük olan yatırımları finanse etmek için otofinansman seçeneğini tercih ettiklerini, ancak kurumsal yönetim sistemlerinin zayıf olduğu ülkelerdeki yöneticilerin yeni hisse senedi çıkarma seçeneğini tercih etkilerini ortaya koymuşlardır. Bu durum, yatırım projesi düşük getiri oranı sağlasa veya zarar etse bile, kurumsal yönetim sistemlerinin zayıf olduğu ülkelerdeki hisse senedi yatırımcılarının haklarını arama konusunda güçlü konumda olmamaları ile

ilişkilendirilebilir. Başka bir ifadeyle, kurumsal yönetim sistemlerinin zayıf olduğu ülkelerdeki yöneticiler, aldıkları yatırım projesi kararlarının başarısız olması ve zarar etmesi halinde projeye dış finansman sağlayan yatırımcıların haklarını arayacak güce sahip olmadıkları gerçeğini istismar edebilirler (Çıtak, 2006: 155).

Kurumsal yönetim sistemlerinin zayıf olmasının bir başka etkisi de ülkelerin ekonomik performansları ile ilişkilendirilmektedir. Zayıf kurumsal yönetim sistemine sahip olan ülkelerin sermaye piyasalarının dar olma eğilimi gösterdikleri görülmektedir. Sermaye piyasalarının büyüklüğü ile ekonomik büyüme arasında pozitif ilişki olduğu genellikle kabul gören bir görüştür. Zayıf kurumsal yönetim sistemleri sermaye piyasalarının dar olmasına yol açıyor ve bunun sonucu olarak da düşük ekonomik büyüme gerçekleşiyorsa, kurumsal yönetim sistemini güçlendirerek uzun vadede ülkenin sermaye piyasasının büyümesi ve ekonomik büyüme performansının artması sağlanabilir. Güçlü bir kurumsal yönetim sisteminin oluşturulması, tasarrufların henüz istenen seviyeye ulaşmadığı gelişmekte olan ülkelerde, finansal kaynakların en etkin olarak kullanılacağı işletmelere tahsis edilmesi açısından önemlidir. Finansal kaynakların, büyüme potansiyeli olan ve en kârlı olarak çalışabilecek işletmelere tahsis edilmesi için, fon arz edenlerin işletme ile ilgili yeterli bilgiye sahip olması ve işletmeyi izleyebilecek mekanizmalara sahip olması gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında kurumsal yönetim sistemi, finansal kaynakların işletmelere etkin olarak tahsis edilmesinde etkili olmaktadır. Kurumsal yönetim konusunda yapılacak reformlar, finansal piyasaların büyümesi, yeni kurulan işletmelerin dış finansman sağlamalarının kolaylaşması, işletmelerde sahipliğin tabana yayılması, kaynakların tahsisinde etkinliğin artması gibi faydalı sonuçlar doğurmalıdır (Çıtak, 2006: 155-156).

Şirket kârlılığı, günümüz için yatırımcının kararlarını yönlendiren tek etken değildir; şirketin kurumsal yönetiminin kalitesi de kararın önemli bileşenlerinden biri olarak ortaya çıkmaktadır (Candan ve Özün, 2009: 29).

Kurumsal yönetim anlayışının tesis edilmesi ile yukarıda ifade edilen amaçlara ulaşmanın yanı sıra taraflar açısından çeşitli faydalar elde etmek de mümkün olabilir. Bunlardan birkaçı örnek düzeyinde aşağıdaki gibi belirtilebilir. Kurumsal yönetim (Daştan, 2010: 5);

- Yönetime doğrudan katılmayan pay sahiplerinin ortaklık haklarını kullanmayı, şirket yönetimine etkin olarak katılmayı, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinmeyi ve gerektiğinde hesap sormayı sağlaması bakımından *yatırımcılar* açısından;
- İşletmenin şeffaflığı ve muvazaalı işlemlere yer verilmemesi nedeniyle finans kuruluşlarından tedarikçilere sağlanan mal ve hizmet karşılığının takip ve talep edilmesi bakımından finansal kurumlar ve tedarikçiler gibi bir kısım *çıkar grupları* açısından,
- Düşük sermaye maliyeti sağlama, finansman imkânları ve likiditeyi artırma, kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlama, değişime çabuk uyum sağlama, daha nitelikli istihdam olanakları yaratma, krizlerin daha kolay atlatılması ve sermaye piyasasından yararlanma olanaklarının artırılması bakımından *işletmeler* açısından,
- Ülke imajının yükseltilmesi, sermayenin yurt dışına kaçışının önlenmesi, yabancı sermaye yatırımlarının artması, gerek ulusal gerekse uluslararası sermaye piyasalarının sürdürülebilir bir şekilde gelişmesi, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, ekonomik krizlerin daha az zararla atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağıtılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi bakımından *ülke* açısından çeşitli faydalar sağlamaktadır.

Bu açıklamalara göre kurumsal yönetim anlayışı, yönetim alanında kabul edilen standartların şirketler tarafından uygulanmasını özendirir, yasal yükümlülüklerin ve uygulamaların yatırımcılara daha kolay anlatılmasını sağlar, yönetim kurulu ve üst düzey yöneticilerin başarılarını değerlendirmeyi kolaylaştırır, sermaye piyasası mevzuatında ve şirketler hukukunda yapılması gerekli değişiklikler için zemin hazırlar. Bu çerçevede tüm dünyada yatırım süreci için aranan güven ortamı başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı tarafından sağlanabilir. Sonuç olarak kurumsal yönetim anlayışı, ülke ekonomilerinin birbiri ile sıkıca bağlı olduğu bir dünyada, gereksinim duyulan yatırım sermayesine ulaşılmasını ve kaynakların verimli kullanılmasını sağlamaktadır (Kahraman, 2008: 24-25).

1.4.4. Kurumsal Yönetimin Maliyeti

Gerçek şu ki, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamaya konulması yararlı görülmekle birlikte beraberinde bir maliyet de getirmektedir. Kurumsal yönetimin gerektirdiği değişimlerin yerine getirilmesi, büyük harcamaların yanı sıra, zaman ve çaba da gerektirmektedir. Söz konusu maliyet, hem şirketler, hem de yatırımcılar açısından ayrı ayrı değerlendirilmelidir (Atamer, 2006: 36).

Örneğin, organizasyon değişiklikleri (yönetim kurulunun bağımsızlaştırılması, kurumsal yönetim ve denetim komitelerinin oluşturulması vb.) ve bilgi şeffaflığının sağlanması için getirilecek yeni sistem altyapılarının, iletişim ve kontrol mekanizmalarının kurulması ve bağımsız denetim, başlıca kurumsal yönetim maliyetlerini oluşturmaktadır. Kurumsal yönetim, şirketlere, iç uyum ve denetim mekanizmalarını etkinleştirmek üzere, kamuya açıklanacak bilgilerin hazırlanması ve açıklanması, danışmanlık şirketlerinden yardım alınması ve ilave personel istihdamı nedeniyle ortaya çıkan maliyetler ile kurumsal yönetim derecelendirmesi müracaatı halinde yapılacak ödemelerin gerektirdiği maliyetleri yüklemektedir (Atamer, 2006: 36-37).

Şirketlerin yanı sıra yatırımcılar da, kurumsal yönetim bakımından bir takım masraflar üstlenmektedirler. Yatırımcıların, yatırım kararlarını vermeden önce, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını araştırması ve araştırma sonuçlarını incelemesi, ekonomik kaynak ve zaman harcamalarına yol açmaktadır. Sonuç olarak, kurumsal yönetim sistemi şirketlere bir maliyet getirmekle birlikte, bu maliyetin ölçülmesi oldukça güçtür. Kurumsal yönetim sisteminin uygulanması sırasında ortaya çıkan maliyetler, iyi kurumsal yönetim uygulamaları ile elde edilecek performans ile birlikte değerlendirilmelidir (Atamer, 2006: 37).

1.4.5. Etkin Bir Kurumsal Yönetim İçin Gerekli Temel Unsurlar

Etkin bir kurumsal yönetim sisteminden bahsedebilmek için genel kabul görmüş dört temel ilkenin yerine getirilmesi gerekir. Bunlar şeffaflık, hesap verilebilirlik, adillik ve sorumluluktur (Dinç ve diğerleri, 2011: 3). Etkin bir

kurumsal yönetim mekanizmasından beklenenler şöyle sıralanabilir (Akgül, 2009: 47):

- Ortaklık yöneticilerinin hesap verebilirliğinin sağlanması,
- Ortaklığın ve genel anlamda ekonominin kaynaklarının etkin kullanılmasının sağlanması,
- Gerek ulusal gerek uluslararası yatırımcıların güvenini sağlayarak düşük maliyetli sermayenin ortaklığa çekilmesi,
- Ortaklığın sadece pay sahiplerinin değil toplumun beklentileri ile de uyumlu çalışmasının sağlanması,
- Ortaklığın yasal düzenlemelere uyumlu çalışmasını sağlayarak, kriz dönemlerinde ayakta kalmasını sağlayacak çatı yapının korunması,
- Ortaklığın yönetimi sırasında gerçekleşebilecek olan usulsüzlüklerin azaltılması.

OECD'nin çalışmasında kurumsal yönetim "bir şirket yönetiminde yer alan yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer pay sahipleri arasındaki ilişkiler dizini" olarak tanımlanmıştır. Kurumsal yönetim aynı zamanda bir şirketin amaçlarının oluşturulduğu ve bu amaçlara ulaşılmasında kullanılacak yöntem ve araçlar ile izleme performansının belirlendiği bir yapıyı da gerektirir. Etkin kurumsal yönetim, şirket ve hissedarların çıkarları doğrultusundaki amaçların takip edilmesi konusunda yönetim kurulu ve üst düzey yönetimi yeterli ölçüde teşvik edebilmelidir. Ayrıca, etkin kurumsal yönetim izleme fonksiyonunun etkinliğinin artırılmasına yardımcı olmalı ve böylece kaynakların daha verimli kullanılmasını teşvik etmelidir (Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 4). Etkin bir kurumsal yönetim için sağlam bir alt yapı gerekmektedir. Bunun için ise aşağıdaki unsurların mevcudiyeti şarttır (Eroğlu, 2003: 5):

- Gelişmiş, iyi örgütlenmiş ve iyi yönetilen sermaye piyasaları
- Pay sahiplerinin şirketin yasal sahibi olduğunu öngören, azınlık pay sahiplerine ve yabancı pay sahiplerine eşit işlem yapılmasını öngören kanunlar
- Pay sahiplerinin haklarının korunmasını sağlayacak etkin mekanizmalar

- Şirketlerin birleşmelerinde, devralmalarında, nevi değiştirmelerinde ve hatta iflas prosedürlerinde uygulanabilecek etkin sermaye piyasası, iflas ve şirketler hukuku düzenlemeleri
- Yatırımcılara karşı işlenebilecek suçları ve piyasanın suistimaline ilişkin yasa dışı fiilleri önleyecek hukuk düzenlemeleri
- Uzman mahkemeler ve iyi örgütlenmiş düzenleyici otoriteler
- Tecrübeli ve etkin bir denetim ve muhasebe sektörü

Ayrıca gelişmiş piyasalarda etkin bir kurumsal yönetim için, yukarıdaki unsurların; kurumsal yatırımcı örgütleri, profesyonel yönetici örgütleri, derecelendirme şirketleri, menkul kıymet analistleri ve en nihayetinde seçkin bir finans medyası ile desteklenmesi gerekmektedir (Eroğlu, 2003: 5).

Öte yandan, yönetişime ilişkin aşırı kural ya da düzenleme getirmenin ya da bir diğer deyişle aşırı yönetişimin maliyet ya da zararları olabileceğini ifade edenler de bulunmaktadır. Bu eleştiri ya da kaygılardan bazıları şunlardır (Aktaş, 2005: 4-5):

- Yönetişimi etkinleştirmek amacıyla yönetim kuruluna fazla sorumluluk yüklenilmesi hem yönetim kurullarına kaliteli eleman bulunmasını olumsuz etkilemekte hem de üst yönetimin riskten kaçınma konusunda aşırılığa kaçmasına yol açabilmektedir.
- Aşırı düzenlemeler yönetişim sisteminin esnekliğini azaltabilmektedir.
- Aşırı yönetişim finansal piyasalardaki dalgalanmayı artırmaktadır.
- Yönetişim maliyetleri değişken maliyet olmaktan ziyade sabit maliyet özelliği taşıdığından, küçük şirketler için daha fazla yük getirmektedir. Bu da küçük şirketleri rekabet açısından olumsuz etkilemektedir.

Etkin yönetişim öncelikle yönetim kurulu ve üst düzey yönetimin sorumluluğundadır. Bununla birlikte, yönetişim ya da kurumsal yönetimi teşvik edici başka yol ve yöntemler de bulunmaktadır. Bu konuda hükümetler, menkul kıymet alanındaki düzenleyiciler, menkul kıymet borsaları, denetçiler, ilgili sektördeki birlik ve dernekler uygun teşvikler sağlayabilirler (Aktaş, 2005: 5).

Kurumsal yönetim ile ilgili yasal yaklaşım, potansiyel hissedarların ve işletmeye borç verenlerin haklarının yapılan yasalar ve bunların uygulanmasıyla korunması esasına dayanmaktadır. Hissedarların oy hakkı ve borç verenlerin işletmenin yeniden örgütlenmesi ve tasfiyeden pay alma hakları, kapsamlı olarak yasalar ile düzenlenmişse ve yasa uygulayıcıları veya mahkemeler tarafından iyi bir şekilde uygulanıyorsa, yatırımcılar işletmelere finansman sağlamak isteyeceklerdir. Ancak, potansiyel hissedarlar ve işletmeye borç verenler gibi dış yatırımcılar yasal sistem tarafından korunmuyorsa işletmeler için kurumsal yönetim ve dışarıdan finansman mekanizmasının iyi çalışması güçleşmektedir (Çıtak, 2006: 151-152). Dolayısıyla etkin bir kurumsal yönetim sisteminin kurulması ve devamlılığının sağlanması sağlıklı bir yasal zemin oluşturulmasına bağlıdır.

Ancak etkin bir kurumsal yönetim sisteminin oluşturulması sürecinde karşılaşılması muhtemel engeller göz ardı edilmemelidir. Genel olarak bakıldığında; sahip veya sahiplerin yönetime hâkim olma isteği, yöneticilerin bilgi ve tecrübe düzeylerine ilişkin yetersizlikler, bürokrasi endişesi, istihdam edilenlerin yeterli donanımda olmamaları, işletmelerde muhasebe bilgi sisteminin etkinsizliği, denetim sorunları ile muhasebe ve denetim standartlarına uyumsuzluk gibi faktörler bir işletmede kurumsal yönetim düşüncesinin önündeki engeller olarak sıralanabilir (Daştan, 2010: 5).

İşletmede tüm paydaşların lehine erişilmesi gereken hedefler göz önüne alındığında kurumsal yönetimin aslında tek başına erişilebilecek bir durum değil bilakis devam etmekte olan bir süreç olduğu ve kurumsal karar verme mekanizmalarının etkinliğini değerlendirmeye yarayan bir araç olarak da kullanıldığı görülmektedir (Kayacan, 2006b: 67).

1.5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE TEMEL MEKANİZMALARI

İyi kurumsal yönetim kavramının içinin doldurulmasına yönelik çalışmalar sonucunda iyi yönetim kuralları veya kodları adı altında standartlar ortaya çıkmıştır. Birçok ülke ve kuruluş tarafından kendi kurumsal yönetim kodları yayınlanmış olup, çok sayıda uluslararası örgüt de kendi kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Uluslararası düzeyde kabul gören ve en yaygın olarak kullanılan kurumsal yönetim

ilkelerinden biri ise OECD tarafından 1999 yılında yayınlanan ve son olarak 2004 yılında revize edilen kurumsal yönetim ilkeleridir (Sandıkcıoğlu, 2005: 3).

İlk kez OECD tarafından ortaya konulan kurumsal yönetim ilkeleri incelendiğinde 6 unsurdan oluştuğu görülmektedir. Bu unsurlar aşağıdaki gibi sıralanmış ve tanımlanmıştır (OECD, 2004: 17-24):

- Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi: Kurumsal yönetim çerçevesi; şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı, farklı düzenleme, denetim ve icra makamları arasında sorumluluk dağılımı açıkça yapılmalıdır.
- Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri: Kurumsal yönetim çerçevesi; hissedarlık haklarının kullanımını kolaylaştırmalı ve korumalıdır.
- Hissedarların Adil Muamele Görmesi: Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dâhil olmak üzere bütün hissedarların, adil bir şekilde muamele görmesini güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali halinde yeterli bir tazminat alma imkânına sahip olmalıdır.
- Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü: Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların haklarını kanunla veya karşılıklı anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları oluşturma da firmalar ve paydaşlar arasında etkin işbirliğini ve mali açıdan güçlü firmaların sürekliliğini teşvik etmelidir.
- Kamuoyuna Açıklama Yapma ve Şeffaflık: Kurumsal yönetim çerçevesi, firmanın mali durumu, performansı, mülkiyeti ve yönetişimi de dâhil olmak üzere, firma ile ilgili bütün maddi konular hakkında doğru ve zamanında bilgilendirme sağlamalıdır.
- Yönetim Kurulunun Sorumlulukları: Kurumsal yönetim çerçevesi; firmanın stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun firma ve hissedarlara karşı hesap vermesini sağlamalıdır.

Şekil 3: Yönetim Kurulunun Sorumlulukları



Kaynak: International Finance Corporation (2009).

TÜSİAD tarafından 2002 yılında yayınlanan raporda; kurumsal yönetimin evrensel kabul ve geçerliliği olan ana ilkelerinin adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk olduğu ve bu ilkeler ışığında kurumsal yönetim, kurumun en yüksek performansı göstermesini, en kârlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedeflediği vurgulanmaktadır. Söz konusu raporda ilkeler aşağıdaki gibi tanımlanmıştır (TÜSİAD, 2002: 9 ve 35):

- Şeffaflık/Transparency: Şirketin finansal performansı, kurumsal yönetimi, hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması
- Hesap Verebilirlik/Accountability: Yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve hissedar menfaatlerinin paralelliğinin yönetim kurulu tarafından gözetilmesi
- Sorumluluk/Responsibility: Şirket faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması
- Adillik/Fairness: Azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliğinin sağlanması

SPK; hissedar haklarının güçlendirilmesi, finansal raporlama sürecinde şeffaflığın artırılması, muhasebe standartlarının geliştirilmesi, yaptırımların ve

bunların icrasının güçlendirilmesi, yönetim kurullarının bağımsızlığı, şirketler ve iflas hukukunun güçlendirilmesi, rekabetin teşvik edilmesi ve haksız kazancın azaltılması amaçları çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmuş ve Temmuz/2003'de ilan etmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu dünyadaki gelişmeler paralelinde hazırlayarak 2003 yılı Temmuz ayı içerisinde yayımladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi ile mevcut hukuki düzenlemelerin ilerisinde prensipler getirmiştir. Bu kapsamda Rehber, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermeyi ve boşlukları doldurmayı amaçlamaktadır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için yol gösterici bir nitelik de taşımaktadır (Küçüksözen ve Küçükkocaoğlu, 2005: 98).

OECD'nin ve SPK'nın yayınlamış olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne bakıldığında her iki metnin fonksiyonunun temelde benzer olmasına rağmen içeriğinde farklılıklar olduğu görülmektedir. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temelde iki bölümden ve 12 başlıktan oluşmaktadır. Buna karşılık 2003 yılında hazırlanan ve kamuoyuna sunulan SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri 4 farklı bölüm altında 27 başlığı barındırmaktadır (Kayacan, 2006b: 71).

İlkeler, mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmemektedir. Diğer bir ifade ile halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülükleri aynen devam etmektedir. Bununla birlikte, ilkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacına yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir. SPK tarafından İlkelerin, günün koşullarına uyum sağlanmasını teminen zaman zaman gözden geçirileceği de Kurul web sitesinde belirtilmiştir (Kayacan, 2006b: 72). İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır (SPK, 2005: 4-5). Söz konusu bölümlerin içerikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir.

İlk bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kâr payı alma hakkına ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmekte; ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların

sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerine eşit işlem ilkesi ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu çerçevede, şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler belirlenmiş, ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve Türkiye koşulları göz önünde bulundurularak periyodik mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir standarda bağlanmıştır.

Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri hakkındadır. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır.

Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler yer almaktadır.

Yukarıda bahsi geçen ilkeler metni incelendiğinde tespit edilen genel hususlar ise aşağıda özetlenmiştir (Kayacan, 2006b: 72-73):

- İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması şimdilik isteğe bağlıdır.
- İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir.
- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan

derecelendirme kuruluşları ilkelerin uygulanma seviyesini halka açık anonim şirketler açısından saptayacaklardır.

- İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir. Ancak bu prensiplerin bazıları tamamen tavsiye niteliğinde olup; bu prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır.
- İlkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacıyla hazırlanmıştır.
- İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir.

SPK tarafından duyurulan İlkelerde, uluslararası piyasalarda kurumsal yönetim kavramının halka açık anonim şirketler tarafından kullanılmasına yönlendirici mevzuatın yapılandırılmasında tetikleyici olan finansal fiyaskolardan alınan dersler ışığında olası benzer bir gelişmenin ulusal sermaye piyasalarımızda önünü almak üzere de çeşitli tavsiyelerin kaleme alındığı görülmektedir. Bunlardan en önceliklileri Sarbanes Oxley yasasında da ayrıntıları ile düzenlenmiş olan "denetim işlevinin kurum içi ve kurum dışı bağımsız denetim kuruluşlarınca yerine getirilmesi ve yönetim kurullarının teşkili ile sorumlulukları" konularıdır. "Uygula, Uygulamıyorsan Açıkla" tipindeki bu hususların ilkelerde nasıl incelendiğinin tek tek irdelenmesi yerinde olacaktır (Kayacan, 2006b: 73-74):

I. Bağımsız denetim kuruluşları ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanlarının bağımsızlığı esas olup; bağımsızlık ilkesi; bağımsız denetim faaliyetlerinin, bağımsız denetçinin mesleki takdir ve tarafsızlığını zedeleyebilecek nitelikteki herhangi bir ilişki, çıkar veya etkiden azade yürütülmesini ifade etmektedir. Bu amaçla İlkelerde;

- Bağımsız denetim kuruluşlarının belirli aralıklarla rotasyona tabi tutulması gerektiği,

- Şirket yönetim kurulu tarafından bir bağımsız denetim kuruluşunun sürekli ve/veya özel denetimlerde en çok 5 hesap dönemi için seçilebileceği,
- Şirketin aynı bağımsız denetim kuruluşu ile yeniden sürekli ve/veya özel denetim sözleşmesi imzalayabilmesi için en az 2 hesap döneminin geçmesi zorunlu olduğu,
- Bağımsız denetim faaliyeti ile danışmanlık faaliyetlerinin birbirinden ayrı olduğu,
- Bağımsız denetim kuruluşları ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanları ile diğer personelin bağımsız denetim hizmeti verdikleri şirketlere, bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde, bedelli veya bedelsiz olarak danışmanlık hizmetleri veremeyecekleri,
- Bağımsız denetim kuruluşunun yönetim veya sermaye bakımından doğrudan ya da dolaylı olarak hâkim bulunduğu bir danışmanlık şirketi ve çalışanlarının, bağımsız denetim kuruluşunun hizmet verdiği şirkete, aynı dönem için danışmanlık hizmeti veremeyeceği ve bu kapsama, bağımsız denetim kuruluşunun gerçek kişi ortakları ve yöneticileri tarafından verilen danışmanlık hizmetlerinin de dâhil olduğu açıkça belirtilmiştir.

II. Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin, şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını her şeyin üstünde tutabilme ve kararlarda tarafsız olabilme avantajına doğal olarak sahip oldukları kabul edildiğinden bahsedilerek bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız olarak uygulanmasının önemli unsurlarından bir tanesi olduğu vurgulanmakta olup; yönetim kurullarının teşkili ve işlevlerine ilişkin esaslar sıralanmıştır.

Öte yandan yine şirket yönetim kurulları ile ilgili olup; "uygula, uygulamıyorsan açıkla" tipinden ziyade sadece tavsiye niteliğinde belirtilen ilkeler ise şöyledir:

- Şirketin iflası halinde; iflasın istenmesinden önceki son üç yıl içinde her ne ad altında olursa olsun hizmetlerine karşılık aldıkları ve

emsallerine göre bariz derecede farklı olan maddi menfaatin fazla olan kısmının şirkete iade edilmesi,

- Yönetim kurulu üyelerinin, şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan etmeleri,
- Yöneticilerin, görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin etmeleri,
- Şirketin menfaatlerini korumak için yöneticilerin görevden ayrılmaları durumunda şirketin rekabet ettiği başka bir şirkette belli bir süre çalışmayacağı ve bu hükme uyulmaması halinde uygulanacak yaptırımların sözleşme maddelerinde belirtilmesidir.

Bir kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporunun içeriği genel hatlarıyla aşağıdaki konuları bünyesinde barındırmaktadır.

Pay Sahipleri: Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması, bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurula katılım hakkı, oy hakkı, azınlık hakları, kâr payı hakkı, payların devri, pay sahiplerinin eşit işlem ilkesi

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları, şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması, kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar, bağımsız denetimin işlevi, ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti, kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler

Menfaat Sahipleri: Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, şirket mal varlığının korunması, şirketin insan kaynakları politikası, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler, etik kuralları, sosyal sorumluluk

Yönetim Kurulu: Yönetim kurulunun temel fonksiyonları, faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları, oluşumu ve seçimi, Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar, Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı, yöneticiler

Bunların yanı sıra, temel mekanizmalar arasında yer almayan ancak Basel 2 kriterleriyle dünyada önemi artan ve çeşitli uygulamalarda 5. ilke olarak ele alınan risk yönetimi ve iç kontrol hususunun içeriğine değinmek yararlı olacaktır.

Risk Yönetimi ve İç Kontrol: İç kontrol mekanizmalarının kurulması, finansal ve finansal olmayan bilginin doğru ve eksiksiz raporlanması, yasalara ve mevzuata uygunluk, mevcut ve potansiyel risklerin tanımlanması ve bu risklere karşı strateji geliştirilmesi, çıkar çatışmalarının incelenmesi, en aza indirgenmesi, bağımsız denetimin etkin yapılmasının sağlanması, şirket devamlılığının ve imajının korunması, pazar payı ve rekabetin korunması ve arttırılması

Bütün bu ilkelerin buluştuğu ortak noktalar eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirliktir. İşletmenin değerini artırmak için, sistemler bu doğrultuda kurulmalı ve yönetimsel olarak da bu doğrultuda hareket edilmelidir. Bu ilkeler doğrultusunda hareket eden işletmeler sosyal sorumluluğunu da yerine getirmektedir. Sosyal sorumluluğunu gereği gibi yerine getiren işletmeler yatırımcılar açısından da tercih sebebi olup firma değerine katkı sağlamaktadır (Karamustafa ve diğerleri, 2009: 103).

Şekil 4: Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Mekanizmaları



Sonuç olarak; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adillik gibi kurumsal yönetim ilkeleri şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu, menfaat sahipleri ve kamu arasındaki ilişki ve iletişimi düzenleyen bir yapı olarak ortaya çıkmaktadır.

1.6. KURUMSAL YÖNETİM MODELLERİ VE KARŞILAŞTIRMASI

Ülkelerin kurumsal yönetim anlayışına bakış açısındaki farklılık, ülkelerin kendilerine has özellikleri, bütün ülkelerin şirket yönetimine kendi yerel özelliklerini yansıtma istekleri, her ülkenin işletme kültürünün, alışkanlıklarının, geleneklerinin, kanuni düzenlemelerinin ve rekabet koşullarının farklı olması gibi nedenlerle dünya çapında genel kabul görmüş, evrensel, bütün şirketlere uygulanabilecek tek bir kurumsal yönetim modeli bulunmamaktadır. Yukarıda belirtilen nedenlerden ötürü kurumsal yönetim modellerinin iki büyük gruba ayrılmasına ve her ülkenin kendi kurumsal yönetim kodlarını hazırlamasına rağmen, küreselleşme ve artan yabancı sermaye yatırımları sayesinde kurumsal yönetim alanında ülkeler arasındaki farklılıklar giderek azalmaktadır (Yıldırım, 2007: 27).

Dünyada kurumsal yönetime yönelik iki temel sistem bulunmaktadır. Bunlardan birincisi hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu Amerikan veya daha geniş tanımıyla da 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 görüldüğü, bu durumun ise Anglo-Sakson hukuk sistemi ve Kara Avrupası hukuk sistemindeki farklılıklardan kaynaklandığı birçok uzmanın hem fikir olduğu bir görüştür. Bunun yanında bu fikrin aksini savunan, diğer bir ifadeyle söz konusu farklılıkların hukuk sistemlerinden değil piyasaların yapılarındaki farklılıklardan ileri geldiğini savunan uzmanlar da bulunmaktadır (Şehirli, 1999: 51).

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu piyasalarda şekillenen Anglo-Sakson sistemi kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını benimsemekte ve yönetimin hissedarların çıkarlarına ve amaçlarına hizmet etmesi gerekliliği üzerinde durmaktadır. Bu modelin şekillenmesinde piyasalar önemli roller üstlenmekte ve yöneticiler, kararlarında piyasa baskısını hissetmektedir. Bu nedenle, bu model rekabet ve piyasa koşullarının, şirket yöneticilerini hissedarların menfaatleri doğrultusunda hareket etmeye zorlayacağı varsayımına dayanmaktadır (Yıldırım,

2007: 28). Bu model temel olarak şirket üst yönetimi ile hissedarlar arasındaki ilişkilere dayanmaktadır. Hissedarların temsilcileri olarak yönetim kurulları, üst yönetimin şirket hissedarların talep ve beklentileri doğrultusunda yönetilip yönetilmediğini denetlemekle sorumludurlar. Bu modelde yönetim kurulunun özellikleri olarak şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve hissedarlara tanınan haklar önemli rol oynamaktadır. Kârlılık hissedarların en önemli beklentisi olarak kabul edildiği için yönetimin temel amacı hisse başına kârı artırmaktır (Tuzcu, 2005: 3).

Şirketler üzerinde bankaların hâkimiyetinin fazla olduğu Kıta Avrupası Sistemi, Kıta Avrupası'nda ve Japonya'da geçerliğini sürdürmektedir. Bu sistem kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde durmaktadır. Bu modelin, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde kâr elde etme, elde edilen bu kârı pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan geleneksel uygulamanın yanında hissedar ve yöneticilerde dâhil olmak üzere tüm paydaş gruplarının haklarının korunmasını, paydaşların beklentilerinin karşılanmasını bu bağlamda şirketlerin paydaş grupları ile iletişim ve etkileşiminin sağlanmasını içeren uygulamaları bulunmaktadır (Yıldırım, 2007: 28). Bu yaklaşımda, kısa dönemde hissedarların tatminini hedefleyen fırsatçı şirket uygulamalarının aksine firmanın refahı için gerekli uzun dönemli şirket stratejilerinin hayata geçirilmesi daha büyük önem taşımaktadır. Bu bakış açısı hissedarlar kadar firma için uzun dönemde değer oluşturan diğer tüm paydaş gruplarının katkısını göz önüne almayı gerektirmektedir. Hissedarlar kadar şirketin hem iç hem de dış çevresindeki paydaş gruplarının dikkate alınması, beraberinde şirketlerin topluma karşı bir takım sosyal sorumlulukları yerine getirmesi gerektiği görüşünü desteklemektedir. Bu düşünce sistemi, şirketlerin yalnızca kâr amacıyla kurulduğu ve sadece hissedarlarına karşı ekonomik sorumluluğu bulunduğu görüşünü reddetmektedir (Tuzcu, 2005: 3).

Literatürde kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin farklı sınıflamalar yapılmakta olup, bunlardan birisi de Weimer ve Pape (1999)'nin yapmış olduğu sınıflandırmadır. Ulusal özelliklere, yapılara ve uygulamalara bağlı olarak farklılık gösteren diğer kurumsal yönetim uygulamaları da dikkate alındığında söz konusu yazarlar tarafından yapılan sınıflamanın daha tanımlayıcı olduğu ve iş yaşamıyla örtüştüğü görülmektedir. Weimer ve Pape (1999)'nin yapmış olduğu sınıflamaya göre kurumsal yönetim sistemlerini Anglo-Sakson, Alman, Latin ve Japon sistemleri

olmak üzere dört ana grupta ele almak mümkündür (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 397-398). Söz konusu kurumsal yönetim sistemleri ve bu sistemleri uygulayan bazı ülkeler aşağıdaki tabloda sunulmaktadır.

Tablo 2: Kurumsal Yönetim Sistemleri ve Uygulayan Ülkeler

Kurumsal Yönetim Sistemi	Uygulayan Ülkeler
Anglo-Sakson	ABD, İngiltere, Kanada, Avustralya
Alman	Almanya, Hollanda, İsveç, İsviçre, Avusturya, Danimarka, Norveç, Finlandiya
Latin	Fransa, İspanya, İtalya, Belçika
Japon	Japonya

Kaynak: Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 397-398.

Weimer ve Pape (1999)'nin yapmış oldukları sınıflamada kurumsal yönetim sistemlerinde dokuz ortak unsur bulunmaktadır. Söz konusu unsurlar; (1) piyasanın yönelimi, (2) firma kavramı, (3) yönetim kurulunun yapısı, (4) yönetim kararları üzerinde etkili olan önemli çıkar grupları, (5) menkul kıymet borsalarının ekonomi içerisindeki önemi, (6) işletmeleri kontrol eden dışsal bir mekanizmanın varlığı/yokluğu ve etkinliği, (7) sahiplik yoğunluğu, (8) performansa dayalı ödüllendirme düzeyi ve (9) ekonomik ilişkilerin süresi olarak sıralanmaktadır. Weimer ve Pape tarafından ortaya konulan bu ortak dokuz unsur Tablo 3'de Anglo-Sakson, Alman, Latin ve Japon sistemleri ile ilişkilendirilmektedir (Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 398).

Tablo 3: Kurumsal Yönetişim Unsurları ve Sistemleri Arasındaki İlişki

UNSUR	ANGLO-SAKSON SİSTEMİ	ALMAN SİSTEMİ	LATİN SİSTEMİ	JAPON SİSTEMİ
Yönelim	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	Holdingler, Hükümet, 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: Öztürk ve Demirgüneş, 2008: 398.

Yapılan bir başka ayrıma göre ise dünyada üç temel kurumsal yönetim modeli mevcuttur. Bunlar; Kıta Avrupası modeli, Anglo-Sakson modeli ve Japon-Kore modelidir. Literatürde Kıta Avrupası modeline büyük hissedar kontrol sistemi veya hissedar modeli, Anglo-Sakson modeline ise piyasa kontrol sistemi veya paydaş modeli de denmektedir. Japon-Kore modeli ise daha çok Keiretsu-Chaebol modeli veya büyük endüstri grubu modeli olarak da bilinmektedir. Kıta Avrupası modelinin hüküm sürdüğü ülkelerin başında Almanya olmak üzere Fransa, İspanya ve Latin ülkeleri gelmektedir. Anglo-Sakson kelime itibariyle İngilizce konuşan ülkeler anlamına gelmektedir. Dolayısıyla, bu model ABD, İngiltere ve Kanada gibi gelişmiş

ekonomilerde geçerlidir. Son model olan Japon-Kore modeli ise isminden de anlaşılacağı gibi Japonya ve Güney Kore'de faaliyet alanı bulmaktadır (Sakınç, 2008: 101).

Bu ayrımda diğer yazarlarınkinden farklı olarak Japon-Kore modeli ortaya konulmuştur. Birçok özelliği ile Kıta Avrupası modeline benzeyen bu model bazı yazarlar tarafından farklı sınıflandırmaya tabi tutulmadan Kıta Avrupası modelinin içinde gösterilmektedir. Ancak, Japon-Kore Modeli bazı özellikleriyle farklılaşmaktadır:

- Asya'da büyük imalat, pazarlama ve banka şirketleri arasında yakın ittifaklar söz konusudur. Amaçları, satın alma, üretim ve perakende dağıtım konusunda kontrolü sağlamaya çalışmaktır.
- İşletme grupları karşılıklı hissedarlık, ortak girişim ve üretim geliştirme anlaşmaları ile bir araya gelmektedir. Grubun merkezinde ticari bir banka yer almakta ve grup şirketlerinin finansal ihtiyaçlarını sağlamaktadır. Bunu, genel olarak şirket özellikle faaliyet ve finansal sıkıntılar içerisine düştüğünde doğrudan yönetimsel kontrolü elinde tutarak gerçekleştirmektedir.
- Genellikle tüm grup şirketlerinin hisseleri halka açıktır. Bu şirketlerin yarıdan fazla hisse senetleri diğer grup şirketlerinin elindedir. Dolayısıyla, halkın elinde olan diğer hisse senetleri ile şirket kontrolü ele geçirilemez. Kısaca, grup dışındaki hissedarlar azınlıktadır ve grup politikasını değiştirecek güce sahip değildir.
- Güç, grubun öncü şirketi ile sıkı sıkıya bağlıdır. Öncü işletme yönetimsel eğitimi ve yöneticilerin grup içerisindeki transferini koordine etmektedir.
- Kendi pazarlarında baskın olabilmek için grup şirketleri yine kendi ülkelerinde ihracatta öncüdürler. Çoğu grup üyesi ulusal hükümetle yakın ilişki içerisindedir. Ulusal hükümet grup üyelerini dış rekabetten korumakta ve onlara her konuda destek olmaktadır. Grup şirketlerin hisselerinin yabancı sermayedarlar tarafından alınması ya çok sınırlandırılmış ya da hiç izin verilmemiştir.

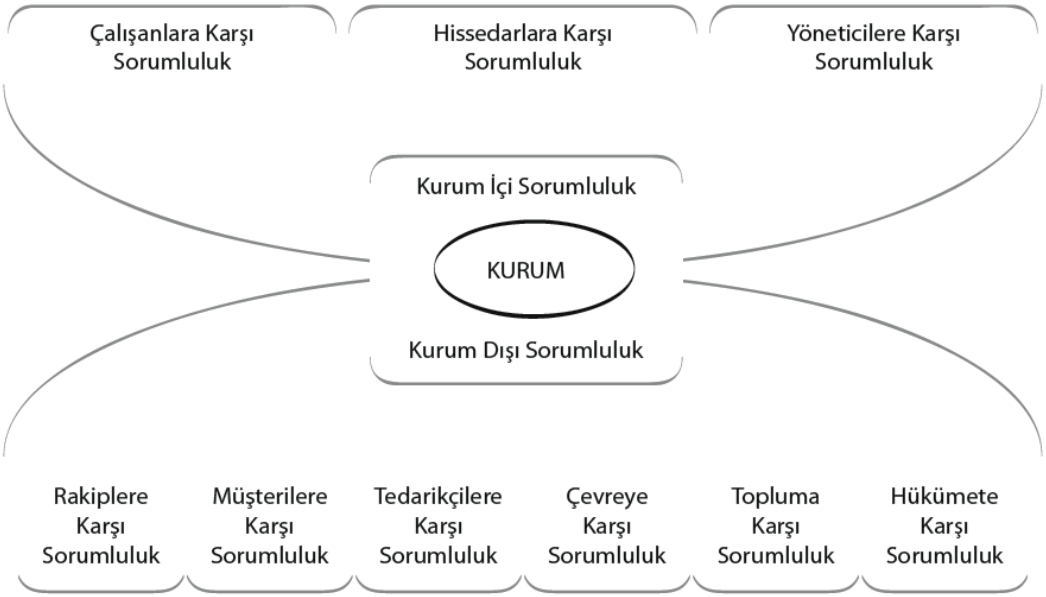
- Aile işletmeleri noktasında Japonya'nın Keiretsu ve Kore'nin Chaebol modelleri farklılık göstermektedir. Kore'de aile şirketlerinde hâlâ kurucunun kendisi veya aile fertleri etkinliği devam ettirilmektedir. Ancak, Japon şirketleri çok daha eski olduğu için kontrol yönetim takımı tarafından sağlanmaktadır.
- Bu modelde ele geçirmeler çok nadirdir. Düşmanca ele geçirmeler ise hiç mevcut değildir.
- Kore'de yönetici olan aile şirketi üyeleri hariç grup şirketlerindeki yöneticiler önemli oranda hisseye sahip değildir. Ayrıca, yönetici ücretleri özsermayeye dayalı değildir.

ABD ve İngiltere gibi Anglo-Sakson ülkelerinde, yönetsel karar verme süreçlerinde hissedarların önemli etkisi bulunmaktadır ve odak noktası konumundadırlar. Bu nedenle yasalar hissedar haklarını çok iyi korumaktadır. Bu ülkelerde yasalar bütün hissedarların korunmasını amaçlamaktadır. İşletmeye yatırım yapacak her yatırımcının bilgiye aynı kolaylıkla ulaşması ve küçük yatırımcıların işletmeye hâkim hissedarlar tarafından sömürülmemeleri için gerekli yasal düzenlemeler yapılmıştır. ABD'de, çıkartılan Menkul Kıymetler Borsası Yasası (1934), Menkul Kıymet Yatırımcısını Koruma Yasası (1970), İçeridekilerin Ticareti Ceza Yasası (1984) ve diğer düzenlemeler veya İngiltere'de yapılan benzer yasal düzenlemeler menkul kıymet piyasalarının gelişimini teşvik etmek amacı taşımaktadır. Almanya ve Japonya'da, bankalar ile işletmeler veya işletmelerin kendi arasında sıkı bağları ve yakın ilişkileri, ayrıca yöneticiler ile hissedarlar arasında kişisel ilişkileri temel alan kurumsal yönetim sistemlerini destekleyen bankacılık, iş, vergi ve rekabet yasaları vardır. Almanya ve Japonya ile birlikte, diğer birçok ülkede de ekonomide bankacılık sektörünün sermaye piyasası ile karşılaştırıldığında baskın olması ve reel sektör işletmeleri ile bankalar arasında yakın ilişkiler olması, kurumsal yönetim sistemlerinin Anglo-Sakson sistemine yakınsamasının önünde engel olarak görünmektedir (Çıtak, 2006: 152).

1.7. KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL SOSYAL SORUMLULUK

Şirketlerin kâr maksimizasyonunun ötesinde, topluma pozitif katkı sağlamaları gibi yükümlülüklerinin bulunması gerektiği yaygın bir şekilde ele alınmaktadır (Düztaş, 2008: 51). Mohr, Webb ve Haris kurumsal sosyal sorumluluğu "şirketin toplum üzerindeki her zararlı etkiyi en aza indireceği veya ortadan kaldıracağı ve uzun vadeli yararlı faydaları azami seviyeye çıkaracağının taahhüdü" olarak tanımlamaktadır. Tanım, şirket faaliyetlerinin şirketle doğrudan ilgisi olsun olmasın herkes üzerindeki etkisini hesaba kattığını vurgulamaktadır (Aktan ve Börü, 2007: 13).

Şekil 5: Kurumsal Sosyal Sorumluluk: Kurum İçi ve Kurum Dışı Sorumluluk Alanları



Kaynak: Aktan ve Börü, 2007: 16.

Gelişmiş sermaye piyasaları incelendiğinde temel de iyi yönetişim olgusunun iki temel sistem üzerinde yürüdüğü gözlemlenmektedir. Bunlardan ilki Anglo-Sakson (Amerikan) sistemi olup; şirketin performansında esas itici dürtü hissedarın kârının azamileştirilmesidir. Ortaklığın gözetiminin de azınlık haklarının itina ile korunduğu ve hissedarın oluşturduğu genel kurulun hesap sorması ile şekillendiği bir tarz olup; yaşanan finansal fiyaskolar öncesi etkinliği ve başarısı hiç

sorgulanmamaktaydı. Öte yandan diğer bir sistem de ortaklığın gözetiminin finansman sağlayan bankaların tarafından kontrol edildiği Alman sistemidir ki Kıta Avrupası'nda yaygın olarak kullanılmaktadır. ABD ve Avrupa ülkelerinde yaşanan finansal fiyaskolar aslında kapitalist sistemin dinamosu olan özel müteşebbis şirketlerin var olma nedenleri üzerindeki temel tartışmayı da bir yandan alevlendirmektedir. Çünkü hem şirket hem de ülke bazlı yaşanan finansal krizler Anglo-Sakson uygulamasında açıkça kendini gösteren şirketin, hissedarların kârını azamileştirmek amacıyla kurulduğu öngörüsünün tek başına yeterli olmadığını açıkça vurgulamıştır. Böylece diğer görüş olan ve günümüzde uluslar üstü şirketlerin yerleştikleri ülke ve toplumlarda gittikçe daha fazla önem kazanan "anonim şirketlerin sosyal sorumluluk" (corporate social responsibilty) kavramında da ifadesini bulan, şirketlerin, paydaşlarının (stakeholders) çıkarlarını korumak ve refahlarını artırmak için kurulduğu iddiasında daha fazla tercih edilir olmaktadır (Kayacan, 2006b: 67-68).

İşletmelerin temel amaçlarından birisi de "sosyal sorumluluk bilinciyle hareket etmek" olmalıdır. Toplumun işletmelere sağladığı olanaklar karşılığında, işletmelerin de sosyal sorumluluk bilinciyle, toplumun çıkarlarını gözetecek biçimde hareket etmeleri gerekmektedir. İşletmelerin temel görevi "içinde yasadıkları toplumun ihtiyaçlarını karşılayacak mal ve hizmetleri üreterek topluma yarar sağlayacak bir faaliyeti yapmak ve bu faaliyetin sonucunda da bir gelir veya kâr elde etmektir". Bu görev anlayışı ile hareket eden "kâr amaçlı örgütlerin" müşterilerine bir mal ve hizmet sunarak, uzun dönemde yaşamlarını sürdürebilmeleri ve rekabet üstünlüğü elde etmeleri, sektördeki ortalama kâr üzerinden bir getiri sağlayabilmesi halinde mümkündür. Günümüzde toplum, şirketlerin çevreyi korumasını güvenli ürünler satmasını, çalışanlarına adil davranmasını, tatmin edici bir ücret vermesini, müşterilere karşı dürüst olunmasını; bazı durumlarda daha ileri giderek işsizleri eğitmesini, eğitim ve sanata katkıda bulunmasını, toplumun geri kalmış kesimlerine yardımcı olmasını istemektedir. Ancak tüm bu istekler işletmelerin gelirlerini azaltıcı unsurlardır (Yıldırım, 2007: 48-49).

Yaşanan şirket skandallarından sonra dünyada şirketlere olan güven önemli ölçüde sarsıldığından şirketler açısından güvenilirlik büyük önem kazanmış ve kurumsal yönetim ile birlikte kurumsal sosyal sorumluluk kavramı da ön plana

çıkmıştır. Sosyal sorumluluk, işletme literatüründe sorumlu yönetim, sorumlu işletmeci veya şirketin ilgili olduğu yerel, ulusal, uluslararası topluluk ile olan ilişkilerinin bir bütün olarak yönetimi (kurumsal vatandaşlık) şeklinde de ele alınmaktadır. Sosyal sorumluluk şirket ve içinde faaliyet gösterdiği toplum arasında uyumu göstermektedir. Her ikisi arasındaki bu uyum, karşılıklı güveni sağlar ve şirketlerin faaliyetlerinin nasıl yürütüldüğünün anlaşılmasını kolaylaştırır. Sonuç olarak refah artar, toplumun sosyal çıkarları ve çevre korunur. Bu açıdan kurumsal sorumluluk, şirketlerin sadece kâr amaçlı faaliyetlerini değil toplumla olan ilişkilerini de kapsamaktadır. Şirketler de dolayısıyla, kamuoyu nezdinde imajlarının zedelenmesini önlemek amacıyla operasyonlarını yürütürken, sosyal sorumluluklarını giderek daha çok gözeten bir yönetim politikası izlemeye başlamışlardır (Yıldırım, 2007: 49).

Sosyal sorumluluğun kime karşı olacağı veya hangi paydaş grubuna öncelik tanıyacağı, yöneticilerin en çok karşılaştığı sorunlardan biridir. Bir işletmenin iç ve dış çevresinde sorumlu olduğu birçok paydaş grubu mevcuttur. Sosyal sorumluluk anlayışına sahip duyarlı işletmeler işletmenin iç çevresini ve yakın çevresini değerlendirerek karar verirler. İşletme iç çevresinde girişimcisine, pay sahiplerine, yöneticilerine, işçi ve memurlarına karşı bir takım sorumluluklar taşır. Buna göre girişimci ve pay sahiplerinin, yatırım gelirlerini en azından piyasadaki faiz gelirleri düzeyinde tutarken; yöneticilerine, işçi ve memurlarına da, hedeflere ulaşmadaki katkılarına bakarak kâr payından prim ödeyecek, gerekiyorsa çalışma şartlarını iyileştirici önlemler alacak, işgücü kalitesini artırmak için personelini eğitecek, onlara yeni bir takım sosyal veya ekonomik haklar tanıyacaktır. Ayrıca yatırımcılara ve finansal çevreye karşı yükümlülüklerini zamanında yerine getirecek, ödeme zorluğu veya gecikmeye düşmeden borçlarını karşılayabilecek finansal planları yapacaktır. Öte yandan resmi makamlara karşı olan yükümlülüklerini (vergi taksitlerini, sigorta primlerini v.s) zamanında yerine getirecektir. Bu arada mal veya hizmet alıp sattığı iş ortaklarıyla borç/alacak hesaplarını düzenli tutacak, mal teslimi, fiyat ve vade uygulamalarında eşitlik ilkesine uyacaktır. Rakipleriyle ilişkilerini dengede tutacak, rekabeti piyasa kuralları içinde yapacaktır. Tüm bu alanlarda kararlar alıp uygularken iş etiği ve işletme kültürünü ön planda tutacak, adil ve tarafsız olacaktır (Yıldırım, 2007: 49-50).

Kurumsal sosyal sorumluluk denildiğinde bundan genellikle bir işletmenin sürdürülebilir büyüme temel hedefine yönelik olarak doğayı ve çevreyi koruyacak önlemler alarak üretimde bulunması anlaşılmaktadır. Oysa bu son derece eksik bir tanımlamadır. Bir işletmenin çevreye ve topluma karşı sorumlulukları yanı sıra doğrudan ve/veya dolaylı ilişki içerisinde bulunduğu ve işletme kararlarından ve faaliyetlerinden ciddi olarak etkilenebilecek tüm paydaşlara karşı sorumluluğu bulunmaktadır (Aktan ve Börü, 2007: 13).

Kurumsal sosyal sorumluluk kavramını ciddiye alan şirketler üç ana tema üzerinde taahhütte bulunuyorlar (Argüden, 2007: 38):

- Her şeyden önce şirketlerin ticari faaliyetlerini yürütürken kanuna, ahlak standartlarına, insan haklarına tam anlamıyla uyumlu davranmaları ve faaliyetlerinin dünyanın her yerinde çevreye verebileceği zararı en aza indirgemek durumunda olduklarını kabul etmeleri ve buna uygun davranmaları.
- Şirket faaliyetlerinin sadece şirketin içini değil, aynı zamanda piyasayı, tedarik piyasalarını, içinde yaşanılan yöreyi, sivil toplum örgütlerini ve kamu sektörünü de etkilediğinin ve tüm bu sosyal paydaşlar ile işbirliği içinde çalışma gereğinin bilincinde olmaları.
- Bu sorumluluğun en başta şirket Yönetim Kurulları, Yönetim Kurulu Başkanları ve Genel Müdürlerinin olduğunun kabul edilmesi

Son yıllarda dünyada birçok çokuluslu şirket veya özel sektör inisiyatifi kurumsal sosyal sorumluluk alanında rehber niteliğinde prensipler yayınlamışlardır. Bu prensipler; istihdam ve işçi-işveren ilişkileri, çevre, insan hakları, tüketicinin korunması gibi sosyal konular, rüşvetle mücadele ve yolsuzluk gibi etik konularda şirketlerin şeffaf ve hesap verebilir olmasını, kamuyu aydınlatma ilkesine sadık kalmalarını sağlamaya yönelik gönüllü düzenlemeler getirmektedir. Şirketlerin kurumsal sosyal sorumluk politikalarını yazılı olarak ortaya koymaları şirket imajını olumlu yönde etkilemekte hatta borsada şirket değerinin artmasına bile neden olabilmektedir (Yıldırım, 2007: 50).

Bankacılık sektörü için "sosyal ve çevresel risk" 1990'lardan itibaren önem kazanan, toplumsal baskılar, yasal düzenleme, yükümlülüklerle ve gönüllülük

esasıyla yürütülen her geçen yıl daha fazla kurum tarafından benimsenen yeni bir alan olmuştur. Bu yeni konsept "sürdürülebilir bankacılık" olarak tanımlanmaktadır. Bankacılığın "sürdürülebilir" olabilmesi için, iki temel yapının bünyeye adapte edilmesi gerekir (Kurt, 2009: 80):

- Çevresel, sosyal sorumluluk ve kurumsal yönetişimin konularının banka operasyonları içine entegre edilmesi, tüm çalışanlar tarafından benimsenerek uygulanması, bankacılık faaliyetlerinin çevreye minimum etkiyle gerçekleştirilmesi, sosyal sorumluluk projeleri ile sürdürülebilir iş süreçleri yaklaşımının desteklenmesi,
- Çevresel ve sosyal sorumluluğun kurum felsefesi haline gelmesi, kurumsal yönetişimin benimsenmesi, ana iş kollarına dâhil edilmesi, kurum kültür, politika ve stratejisine yansıtılmasıdır.

İşte kurumsal yönetim (iyi yönetişim) de, şirketlerin sosyal sorumluluk bilincini gelişmesi ve başta hissedarlar olmak üzere toplumdaki tüm paydaşlarının çıkarlarına önem verecek bir farkındalılığın şirketin tüm yönetsel ve mali yapısına yerleşmesi amacıyla kullanılabilecek önemli bir değerlendirme ve yönlendirme aracı olarak ortaya çıkmıştır (Kayacan, 2006b: 68).

İKİNCİ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

2.1. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI HAKKINDA TEMEL BİLGİLER

Uluslararası alanda yaşanan gelişmeler Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamalarına doğrudan bir etki yapamamıştır. Bunun temel nedeni ise şirket sahipliğinin aile ve büyük grupların elinde olması, halka açık olan kısımların (dolayısıyla diğer pay sahiplerinin) çok düşük seviyelerde bulunmasıdır. Dolayısıyla Türkiye'deki büyük grupların finansman ihtiyaçlarını karşılamaları için Kurumsal Yönetim uygulamalarını hayata geçirmeleri gerekmemektedir. Türkiye'de kurumsal yönetim ilkelerinin henüz uygulamaya geçmemiş olmasının yarattığı sorunlar, bankacılık sektöründe yaşanan krizler ve azınlık pay sahipleri haklarının çiğnenmesi vakaları ile de gözlenmektedir (Akyüz, 2009: 64).

Kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkinin varlığını Türkiye uygulamasını araştıran çalışmaların sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerini görece daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performanslarının, bunları yeterince uygulamayan şirketlere göre daha yüksek olduğu, 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 kreditörlere daha çok güven duygusu verdikleri ve bu şekilde dış 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 dış finansman kaynaklarına daha kolay bir şekilde erişebilmeleri mümkün olmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 224).

Türk özel sektörünün aile şirketleri yapısında olması Türkiye'de kurumsal yönetim ilkelerine farklı bir kapı açmıştır. Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerdeki aile şirketlerinin yüklü miktarda sermaye birikimlerinin olması, kurumsal yönetim ilkelerinin yerleştirilmesi için öncelikle aile şirketlerinin kurumsal yönetim

kavramına uyum göstermesi konusunda yoğunlaşmıştır. Türkiye'de kurumsal yönetim ilkeleri özellikle aile şirketlerinin kurumsallaşma sürecinde etkin olarak tanıtılmaya çalışılmakta, bu yönde önemli bir araç olarak algılanmakta ve uygulanmaktadır. Bu algılama süreci uluslararası bir araştırma ile de desteklenmektedir. McKinsey Danışmanlık şirketinin 2001 yılında yaptığı "Gelişmekte Olan Pazarlar Yatırımcı Anketi" sonuçları, Türkiye gibi gelişmekte olan pazarlara yatırım kararı almakta kullanılan 3 temel kriterin; kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmakta olması, şeffaf raporlamaların yapılması ve aile yönetimi ile şirket yönetimi arasındaki farkın net olması olduğunu göstermiştir. Dolayısıyla kurumsal yönetim zorunluluktan da öte önemli bir iş stratejisi olarak algılanabilmektedir. Türkiye'deki sermaye birikiminin daha çok büyük gruplar ya da ailelerin elinde olması nedeniyle kurumsal yönetim uygulamalarının Türkiye'de hayata geçirilmesi aile şirketlerinin sermaye artırımında ve özellikle profesyonelleşme sürecinde kurumsal yönetim ilkelerini araç olarak kullanmaları ile mümkün olacaktır (Akyüz, 2009: 65).

Türkiye'de kurumsal yönetim çalışmaları ile yakından ilgilenen SPK ve BDDK gibi kamu otoritelerinin dışında bir sivil toplum kuruluşu olarak Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), TÜSİAD ve Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB) bulunmaktadır. TÜSİAD'ın Türkiye'deki kurumsal yönetim çalışmalarını başlatan öncü bir kuruluş olduğu bilinmektedir. TKYD ve TOBB'un kurumsal yönetim konusundaki rolleri hakkında aşağıda bilgi verilmektedir.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, kurumsal yönetişim alanında çalışmalar yürütmektedir. Derneğin amacı Türkiye'de gerek özel sektör, gerekse kamu kuruluşlarında kurumsal yönetişimin en iyi örneklerinin oluşturulmasını ve geliştirilmesini sağlamak, kurumlara bu yönde gereken desteği sunmaktır. Türkiye çapında iş dünyasını temsil eden 350 üyesi bulunan dernek, kurumsal yönetişim kültürünü teşvik etmek ve iyi örnekleri desteklemek suretiyle Türkiye'de kurumsal yönetişim inisiyatiflerine öncülük etmektedir. Dernek tarafından yürütülen Yönetim Kurulu İhtisas Programları ile Türkiye'de iş dünyasının iyi yönetişim modelleri oluşturması teşvik edilmektedir. TKYD, Türkiye'nin kurumsal yönetişim alanındaki stratejik önceliklerini belirlemek üzere araştırma çalışmaları da yürütmektedir.

Boston Consulting Group işbirliği ile 2005 yılında gerçekleştirilen Türkiye Kurumsal Yönetişim Haritası araştırma projesi bu çalışmalar arasındadır (Ayub, 2008: 16).

TOBB, Türkiye'de özel sektörü temsil eden en önemli hukuki birimdir ve yerel ticaret odalarından, deniz ticareti emtia borsalarından oluşan toplam 364 üyesi bulunmaktadır. TOBB'un amacı, odalar ve borsalar arasında birlik ve dayanışmayı sağlamak, ticaret ve sanayinin genel menfaatlere uygun olarak bir "kurumsal anayasa" anlayışı çerçevesinde, kurumsal yönetimin bir şirkette oluşabilmesi için gerekli olan ana ilkeler ışığında, kurumsal yönetimin bir şirkette gerek yerleşmesi gerekse gelişmesini sağlamak, üyelerinin mesleki faaliyetlerini kolaylaştırmak, üyelerin birbirleriyle ve halkla olan ilişkilerinde dürüstlüğü ve güveni hâkim kılmak üzere meslek disiplinini ve ahlakı korumaktır (Ayub, 2008: 17).

Kurumsal yönetim, Türkiye'nin ekonomisini Avrupa ile entegre etmeye ve kurumlarını Avrupa'daki kurumlarla uyumlaştırmaya çalışması nedeniyle muhtemelen gelişecektir. Kamu şirketlerinin özelleştirilmeye başlanması, beraberinde piyasaya giriş için yasal engellerin ortadan kaldırılması ve devletin genel ekonomiye doğrudan müdahalesinin azalması, dikkatin kurumsal yönetimin önemine odaklanmasına yardım etmektedir (Uluslararası Finans Enstitüsü, 2005: 127).

Kurumsal yönetim ilkelerinin güncellenmesi çalışmalarının devamlılık arz etmesi, yol gösterici niteliği için bir gerekliliktir. Nitekim ilkeler, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'ndeki değişikliklere paralel olarak SPK tarafından Şubat/2005'de revize edilmiştir. Ayrıca 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanan 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile SPK'ya tanınan yetki çerçevesinde hazırlanan Seri: IV, No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı 2. Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ ile SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Kurul İlke Kararı niteliğinde bir düzenleme olmaktan çıkarılmış ve Tebliğ ekine işlenmiştir.

Bununla birlikte Sermaye Piyasası Kurulu'nun görev ve yetkileri arasına "sermaye piyasasında kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etmek, yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, borsada işlem gören halka açık anonim ortaklıklardan halka açıklık oranları, yatırımcı sayısı ve niteliği, dâhil oldukları endeks ve belirli bir zaman dilimindeki işlem yoğunluğunu dikkate alarak

belirlemiş olduğu gruplarda yer alanların kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmak" eklenmiştir.

Söz konusu tebliğ ile kurumsal yönetim konusunda Kurul'un 2003 yılından bu yana benimsediği "Uygula, Uygulamıyorsan Açıkla" yönündeki yaklaşımının bir adım ötesine geçirilerek bankalar haricindeki BIST-30 Endeksi'nde yer alan halka açık anonim ortaklıklar tarafından özellikle küçük yatırımcıların etkin bilgilendirilmelerini ve şirket yönetimlerinde etkin ve adil temsilini sağlamak amacıyla seçilmiş bazı ilkelerin zorunlu olarak uygulanması öngörülmüştür.

SPK tarafından 2003 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri, başta halka açık anonim ortaklıklar olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketlerin faaliyetlerini uluslararası standartlarda sürdürebilmelerine ve böylece daha etkin ve şeffaf bir yönetim anlayışıyla uluslararası finans kaynaklarından daha rahat ve ucuz maliyetle faydalanabilmelerine katkıda bulunacak bir yönetim anlayışı getirmeyi hedeflemiştir. Sermaye piyasalarının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını ve tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını teminen kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının yaygınlaştırılması ve değişen ekonomik koşullar karşısındaki etkisinin güçlendirilmesi amacıyla dünya uygulamaları da dikkate alınarak kurumsal yönetim ilkelerinde ve Tebliğ'de değişiklik yapılması ihtiyacı doğmuştur.

Bu çerçevede hazırlanan Seri:IV No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin daha düşük sermaye maliyeti ile kaynaklarını verimli şekilde kullandıkları, içsel ve dışsal finansal etkilere karşı proaktif pozisyon aldıkları dikkate alınarak, daha önce bankalar haricindeki BIST-30 Endeksi'nde yer alan halka açık anonim ortaklıklar için belirlenen kapsam, Tebliğ ile Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere payları BIST'de işlem gören halka açık anonim ortaklıkları içine alacak şekilde genişletilmiştir. Söz konusu tebliğ ile getirilen önemli yenilikler SPK tarafından aşağıdaki gibi özetlenmektedir.

- Tebliğ ile payları BIST'de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar (Borsa Şirketleri) sistemik önemlerine göre piyasa değerleri ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerleri dikkate alınarak üç gruba

ayrılmış ve farklı gruptaki şirketler için farklı seviyede zorunluluklar öngörülmüştür. Piyasa değerinin ortalaması 3 Milyar TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 750 Milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklar, "Birinci Grup" şeklinde tanımlanmıştır. Söz konusu nitelikleri taşıyan şirketler, sermaye piyasalarımızın gerek piyasa büyüklüğü gerekse yatırımcı tabanı açısından önemli bir kısmını oluşturmaktadır. Bu gruptaki şirketlerde yaşanabilecek herhangi bir olumsuzluğun sadece ilgili şirketi değil, tüm piyasayı önemli ölçüde etkilemesi muhtemeldir. Bu gerekçeyle, sistemik risklerin azaltılabilmesi amacıyla birinci gruptaki şirketler için yatırımcının korunmasını sağlamaya yönelik mekanizmalar genişletilmiş ve yükümlülükler ağırlaştırılmıştır. Diğer taraftan, sistemik etkileri daha düşük olan ikinci ve üçüncü gruptaki şirketlerde de temel kurumsal yönetim prensiplerinin yerleşmesi için gerekli düzenlemeler yapılmış ve asgari bazı zorunluluklara uyum öngörülmüştür.

- Tebliğ ile yönetim kurulu yapılanmasına ilişkin önemli düzenlemeler yürürlüğe girmiştir. Borsa şirketlerinin yönetim kurulu üye sayısının asgari beş olması ve yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun icrada görevli olmayan üyelerden oluşması zorunlu hale gelmiştir. Bağımsız yönetim kurulu üyeliğine ilişkin düzenlemelerde değişiklikler yapılmış ve olası çıkar çatışmalarından uzak, objektif bir görüşle Şirket'in karar mekanizmalarına katkıda bulunması ve şirketin uzun vadeli hedeflerini gözetmesi beklenen bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, Gelişen İşletmeler Piyasasında ve Gözaltı Pazarında işlem görenler hariç olmak üzere tüm Borsa şirketlerinde görev alması zorunlu hale getirilmiştir. Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olmamak üzere en az fiili dolaşımdaki pay oranını temsil edecek kadar olması gerekmekle birlikte, ortaklık genel kuruluna yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye oranını %50 ile sınırlandırabilme yetkisi tanınmıştır. Ayrıca

üçüncü gruptaki şirketler açısından bağımsız yönetim kurulu üye sayısının her durumda 2 olması yeterli görülmüştür.

- Bağımsız üyelerin görev süresi üç yıl olarak belirlenmiş ve bağımsız üyeliğe ilişkin kriterler yeniden düzenlenmiştir. Daha önce belirlenen kriterlerin yanı sıra, görevini gereği gibi yerine getirecek mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olmak; Türkiye'de yerleşmiş sayılmak gibi ilave kriterler tanımlanmış ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirket ile herhangi bir menfaat ilişkisinin bulunmamasının yanı sıra şirket faaliyetlerine en üst seviyede katkıda bulunmayı sağlayacak özellikleri de taşıması gerektiği açık olarak ifade edilmiştir.
- Bağımsız üyelerin seçim süreci yeniden tasarlanmıştır. Buna göre bağımsız üyelerin bağımsızlık kriterlerini taşıyıp taşımadığının Aday Gösterme Komitesi tarafından incelenmesi ve düzenlenecek raporun yönetim kuruluna sunulması ve bağımsız yönetim kurulu aday listesinin genel kurul toplantı ilanı ile birlikte kamuya açıklanması gerekmektedir. Sadece Birinci Gruptaki şirketler tarafından, bağımsız yönetim kurulu aday listesinin, genel kurul toplantısından en az 60 gün önce Kurul'a gönderilmesi gerektiği İlkelere eklenmiştir. Kurul'un olumsuz görüş bildirmiş olduğu kişi genel kurula bağımsız üye adayı olarak sunulamayacaktır. Tasarruf sahiplerinin bağımsız üye seçimine aktif şekilde katılmalarının sağlanması amacıyla, seçim esnasında olumsuz oy kullanmış sermayenin yüzde birini temsil eden pay sahiplerine, seçilen bağımsız üyenin bağımsızlık kriterlerini sağlayıp sağlamadığına ilişkin SPK'ya itiraz hakkı tanınmıştır. Bağımsız üyelerin bağımsızlıklarını kaybetmeleri durumda yapılması gerekenler de benzer şekilde düzenlenmiştir.
- Borsa şirketlerinin tamamında bulunması zorunlu hale getirilen bağımsız yönetim kurulu üyelerine, bazı görev ve sorumluluklar getirilmiş, ilişkili taraf işlemleri ile önemli varlık alım veya devirlerinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri için onay ve gözetim mekanizmaları oluşturulmuştur. Örneğin; İlkelerde belirtilen önemli nitelikteki işlemlerin icra edilmesi genel kurul onayına bağlanmakla

birlikte, bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı olmayan önemli nitelikteki işlemlerin genel kurul onayına sunulmasına imkân tanınmamıştır. Ayrıca bu tür işlemlere taraf olanların ilişkili taraf olması durumunda, Tebliğ uyarınca yapılacak genel kurul toplantılarında ilişkili taraflar oy kullanamayacaktır.

- Şirketlerin her türlü ilişkili taraf işlemlerinde ve üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranacaktır.
- Şirketlerin yönetim kurulu bünyesinde kurması gereken komite sayısı artırılarak bu komitelerin görevleri ve sahip olması gereken üyelere ilişkin esaslar belirlenmiştir. Bu komiteler; Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesidir. Ancak yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesi oluşturulamaması durumunda, Kurumsal Yönetim Komitesinin bu komitelerin görevlerini yerine getirebileceği belirtilmiştir.
- Tebliğ, payları BIST'de işlem gören bankalar için yayımı tarihinden 1 yıl sonra, diğer Borsa Şirketleri için ise yayımı tarihinde yürürlüğe girmiş olup ve Tebliğe uyum amacıyla gerçekleştirilmesi gereken esas sözleşme değişikliklerinin ve yönetim kurulu yapılanmalarının, 30.06.2012 tarihinden geç olmamak üzere yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar tamamlanması zorunlu kılınmıştır.

30/12/2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:IV No:56 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ"de, uygulamada ortaya çıkabilecek sorun ve tereddütlerin giderilmesini teminen, SPK'ya iletilen görüş ve öneriler de dikkate alınarak bazı değişiklikler yapılması ihtiyacı doğmuştur. Bu kapsamda Seri:IV, No:57 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 11.02.2012 tarih ve 28201

sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu tebliğ ile getirilen önemli yenilikler SPK tarafından aşağıdaki gibi özetlenmektedir.

- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin taşıması gereken kriterler arasında sayılan "Gelir Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'de yerleşmiş sayılma" kriterini bağımsız üyelerden en az yarısının sağlaması yeterli görülmüştür. Ayrıca, bağımsız yönetim kurulu üyesi olabilme kriterlerine, "Şirket faaliyetlerinin işleyişini takip edebilecek ve üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilecek ölçüde şirket işlerine zaman ayırabiliyor olması." hususu eklenmiştir.
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte işlem sayılan hususlar hakkında söz konusu işlemlerin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı olmaksızın icra edilememesine ilişkin hüküm kaldırılmıştır. Bunun yerine söz konusu işlemlerin icra edilebilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı yeterli görülmüş, ancak çoğunluğun onay vermemesine rağmen anılan işlemlerin icra edilmek istenmesi halinde, işlemin genel kurul onayına sunulacağı hükme bağlanmıştır. Bu durumda, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhalefet gerekçesinin derhal kamuya açıklanması, Sermaye Piyasası Kurulu'na bildirilmesi ve yapılacak genel kurul toplantısında okunması gerekmektedir.
- Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısının belirlenmesinde esas alınan eşiklerden biri olan "asgari fiili dolaşımdaki pay oranını temsil edecek kadar olma" hususu kaldırılarak tek eşik "toplam yönetim kurulu üye sayısının üçte birinden az olamaz" olarak belirlenmiştir.
- Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresinin 3 yıl olacağına ilişkin belirleme, azami üç yıl olmasını sağlamak üzere "3 yıla kadar" olarak değiştirilmiştir.
- SPK tarafından bağımsız üye aday listesi incelenmesine ilişkin olarak; söz konusu incelemenin kapsamına ilişkin belirsizliği ortadan

kaldırmak amacıyla incelemenin Kurumsal Yönetim İlkelerinde sayılan bağımsızlık kriterleri çerçevesinde yapılacağı ifade edilmiştir.

- Zorunlu uygulamayı gerektirmemekle birlikte "Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur." ilkesi getirilmiştir. Söz konusu ilke "Uygula, Uygulamıyorsan Açıkla" prensibi gereğince tavsiye niteliğindedir.

Türkiye'de, derecelendirme notu alan şirketlerin oluşturduğu endeks yoluyla iyi kurumsal yönetim uygulamalarının desteklenmesi amaçlanmaktayken, Brezilya'da "Novo Mercado" adıyla bilinen ayrı bir borsa segmenti bulunmaktadır. Bu segmente, Brezilya kanun ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun taleplerinin ötesinde gönüllü olarak iyi kurumsal yönetim ve şeffaflık uygulamaları gerçekleştiren firmalar dâhil olabilmektedir. Hisse değeri ve likiditenin, hissedar haklarının daha iyi korunması ile artması beklentisi bu segmentin oluşturulmasının ana sebebidir. Novo Mercado'ya kabul edilmek, şu anda var olan kanuni gerekliliklerin ötesinde, şirketin iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca, Piyasa Tahkim Paneli yoluyla yatırımcılar ve şirketler arasındaki olası çatışmaların çözülmesi sistemi, daha güvenli ve hızlı bir alternatif oluşturmaktadır. Novo Mercado aşağıdaki ek yükümlülükleri getirmektedir (Doğrusoy, 2013: 54);

- Halka açılmalar sermayenin tabana yayılması ve daha fazla bireysel yatırımcıya ulaşmayı sağlayacak mekanizmaları kullanmalıdır,
- En az % 25 halka açıklık oranı olmalıdır,
- Şirket kontrolünün üçüncü kişilere geçtiği durumlarda, kontrol eden ortağa sağlanan haklar küçük ortaklara da sağlanmalıdır,
- Yönetim Kurulu iki yıl için seçilmeli ve en az beş üyeden oluşmalı, en az %20'si bağımsız olmalıdır,
- Yıllık finansal tablolar US GAAP (United States Generally Accepted Accounting Principles: Birleşik Devletler Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri) ya da Uluslararası Finansal Raporlama Standartları'na (UFRS) göre yayınlanmalıdır,
- Üç aylık finansal raporlamalarda, konsolide raporun açıklanması ve özel denetim yükümlülükleri bulunmaktadır,

- Borsa kotundan çıkma durumunda, ekonomik değer üzerinden ortaklara teklif yapılması gerekmektedir,
- Kontrol eden ortakların şirket menkul kıymetlerinde gerçekleştirdiği işlemlerin kamuya açıklanması gerekmektedir,
- Bazı yükümlülüklerin ortaklar genel kurulunda onaylanması yükümlülüğü bulunmaktadır.

2.2. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME UYGULAMALARI

Yaşanan finansal skandallar yalnızca kredi derecelendirmesi sonuçlarının kamuyu aydınlatmada ve şirketlerin risk durumu ve geri ödeyebilirlik durumlarına ilişkin bilgiler vermede yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede yatırımcılar, şirketlerin finansal durumu kadar yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de irdelemek istemektedirler (Toraman ve Abdioğlu, 2008: 101).

Kurumsal yönetim ilkelerinin gerek uluslararası piyasalarda gerekse Türkiye'de öneminin giderek artması sonucunda, ilkelerin uygulanma durumunu belirleyecek kuruluşlara ve farklı şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları arasında karşılaştırma yapılmasını sağlayacak standart ölçütlere ihtiyaç duyulmuş, bu da "kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi" kavramını beraberinde getirmiştir. Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesini, geleneksel kredi derecelendirmesinden farklı olarak şirketlerin mali durumlarını değil yönetim kalitelerini sorgulayan ve ortakların haklarını gözeten bir bakış açısına sahip derecelendirme faaliyeti olarak nitelendirmek mümkündür. Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi niceliksel (quantitative) değil niteliksel (qualitative) esasların öne çıktığı bir derecelendirme türüdür. Bunun nedeni ise kurumsal yönetim kavramının niteliksel olması, rakamlarla değil daha çok davranış biçimleriyle açıklanmasıdır. Bu özellik kurumsal yönetim uyum derecelendirmesini kredi derecelendirmesinden ayıran önemli bir husustur (Sandıkcıoğlu, 2005: 9).

Bu nedenle kurumsal yönetim derecelendirmesinde karşılaşılan en önemli sorunlardan biri, sayısal olmayan değişkenlerin sayısal sembollerle ifade edilmesinin

güçlüğüdür. Yani nitelik olarak değerlendirilebilecek bir değişkeni sayısal hale getirip ifade etmek oldukça güçtür. Örneğin, kaliteli olmak, adil olmak, iyi olmak ile ilgili kurallara ne ölçüde uyulduğunu ortaya koymak bazen tartışmaları da beraberinde getirir (Sakarya ve diğerleri, 2010: 238).

İlkelerin şirketler tarafından aynı ölçüde uygulanmamaları, şirketlerin ilkelere uyumlarının standart, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir şekilde ölçülmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Kurumsal yönetim (uyum) derecelendirmesi, kabul edilen kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini sorgulayan ve uygulamaları derecelendiren kuruluş tarafından belirlenen not skalasına göre not verilen niteliksel derecelendirme faaliyetidir (Güçlü, 2010).

Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesinin amacı şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması konusundaki performanslarının standart ve karşılaştırılabilir bir ölçüm sistemi ile tespit edilmesidir. Bunun için birçok firma değişik yöntemler kullanmakta olup, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde uluslararası alanda yaygın olarak bilinen derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılan metodolojiler açıklanacaktır. Ancak belirtilmesi gereken husus, her bir derecelendirme kuruluşu tarafından kullanılan yöntemin farklı bir ismi olsa da, uygulanan yöntemlerin temelde aynı esaslara dayandığıdır (Sandıkcıoğlu, 2005: 12).

İyi bir kurumsal yönetim aslında iyi bir risk yönetimini içerir ve reyting kuruluşları, yaptıkları değerlemelerle, şirketin gelecekteki riski konusunda görüş beyan ederler. Reyting kuruluşlarının aslında denetim fonksiyonları olmamasına rağmen bir anlamda doğru kurumsal yönetimin uygulanıp uygulanmadığının gözetimini yaparlar (Darman, 2005: 20).

Derecelendirme yapılırken öncelikle kriter olarak esas alınacak kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmekte, bunlar gruplandırılarak her bir gruba belirli bir ağırlık verilmektedir. Yapılan incelemede derecelendirme şirketleri tarafından kullanılan grupların (ana kategorilerin) birçok derecelendirme şirketinde aynı olduğu görülmüştür. Özellikle üç konu neredeyse tüm derecelendirme metodolojilerinde yer almaktadır. Bunlar (Sandıkcıoğlu, 2005: 12);

- Şirketin ortaklarına karşı tutumu ve ortakların hakları,
- Şirketin yönetim kurulu yapısı

- Şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusundaki tutumudur.

Ana kategoriler belirlendikten sonra her bir kategorinin içinde yer alan kriterler belirlenmektedir. Ana kategoriler bakımından derecelendirme şirketleri arasında uyum olmakla birlikte, kategorilerin içini dolduran kriterler gerek sayı, gerekse içerik bakımından farklılıklar göstermektedir. Örneğin Institutional Shareholder Services derecelendirme kuruluşu tarafından 63 kriter esas alınırken Deminor Ratings tarafından 300'ün üzerinde kriter kullanılmaktadır. Anılan örneklerden de anlaşılabileceği gibi, derecelendirme şirketleri tarafından kullanılan kriterler oldukça detaylıdır (Sandıkcıoğlu, 2005: 12).

Kriterler belirlendikten sonra şirketlerin her bir kurumsal yönetim ilkesi için uygulama durumu notlandırılmaktadır. Genelde düşük bir not düşük seviyede kurumsal yönetim uyum kalitesini, yüksek bir not ise iyi seviyede kurumsal yönetim kalitesini ifade etmektedir. Ancak bu konuda istisnai uygulamalar da bulunmaktadır. Örneğin Hindistan'da bulunan CRISIL tarafından yapılan analizde en yüksek skor olan 1 en iyi kurumsal yönetim uyum seviyesini, 8 ise en düşük kurumsal yönetim uyum seviyesini ifade etmektedir. Rusya'da Kurulu Brunswick UBS tarafından yapılan analizlerde ise şirketlerin kötü kurumsal yönetim uygulamaları için ceza puanları verilmekte, böylece şirketin puanı arttıkça kurumsal yönetim uyum seviyesi düşmekte, riski artmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 12-13).

Şirketlerin her bir kurumsal yönetim ilkesi için uygulama durumu notlandırıldıktan sonra, her bir kriter için verilen notların toplamı şirketin ana kategori bazındaki notunun hesaplanmasında kullanılmaktadır. Şirketin kurumsal yönetim uyum derecelendirmesinin tespitinde ise her bir kategori için hesaplanan not, o kategorinin ağırlığı ile çarpılmaktadır. Söz konusu ağırlıklar, derecelendirme şirketleri tarafından kategorinin önemine göre belirlenmekte olup, sübjektif bir değerlendirmeyi içermektedir. Dolayısıyla derecelendirme şirketleri tarafından her bir kategori için kullanılan ağırlıklar arasında farklılıklar bulunmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 13).

Kurumsal yönetim uyum derecelendirme metodolojilerine ilişkin olarak belirtilmesi gereken bir başka konu ise, kullanılan verilere ilişkindir. Birçok derecelendirme kuruluşunun bilgi toplama yöntemi birbirine benzemektedir.

Derecelendirme kuruluşları, esas olarak şirketlerin kamuya açıklanmış bilgilerini (özel durum açıklamaları, periyodik mali tablo ve faaliyet raporları, izahnameler, basın bültenleri, internet siteleri) analizlerinde veri olarak kullanmaktadır. Ancak kamuya açıklanan bilgilerin yanı sıra, birçok derecelendirme kuruluşu şirket yetkilileri ile de görüşme yapmakta, yapılan görüşmelerden elde edinilen bilgileri ve genelde şirket yetkililerine yaptıkları anketlerin sonuçlarını da analizlerinde veri olarak kullanmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 13).

SPK tarafından yayımlanan Derecelendirme Tebliği, kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi faaliyeti ile bu faaliyette bulunacak kuruluşlara ilişkin esasları belirlemek amacıyla 04.12.2003 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Söz konusu Tebliğ'in 7'nci maddesi uyarınca derecelendirme faaliyeti, Türkiye'de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Kurulca yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları ile Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması Kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları tarafından yapılır (Sandıkcıoğlu, 2005: 1).

Derecelendirme kuruluşları tarafından kullanılan kurumsal yönetim uyum derecelendirme metodolojileri kapsamları bakımından iki ana grupta incelenebilir. Bazı derecelendirme metodolojileri sadece belirli bir ülkedeki şirketlerin performanslarını incelerken, bir kısım derecelendirme metodolojileri birden çok ülke piyasasını kapsarlar. Örneğin Alman DVFA (Deutsche Vereinigung für Finanzanalyse und Asset Management E.V.) tarafından oluşturulan "Scorecard for German Corporate Governance" sadece Almanya'da faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının derecelendirilmesinde kullanılmak üzere tasarlanmıştır. Benzer bir kuruluş ve uygulama tarzı Yunanistan'da ve Rusya'da da bulunmaktadır. Buna karşın Deminor ya da Standard&Poor's gibi derecelendirme kuruluşları tarafından birçok uluslararası piyasayı kapsayacak şekilde kurumsal yönetim uyum derecelendirme metodolojileri geliştirilmiştir. Örneğin Deminor Ratings aralarında İngiltere, Fransa, Almanya'nın da bulunduğu toplam 17 Avrupa ülkesinde faaliyet gösteren şirketler için kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi yapmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 11).

2.2.1. Uluslararası Derecelendirme Metodolojileri

Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi faaliyeti için her bir derecelendirme kuruluşu farklı bir metodoloji izlemektedir. Bu bölümde, uluslararası alanda kabul görmüş 4 derecelendirme kuruluşunun derecelendirme metotları açıklanacaktır.

2.2.1.1. Standard & Poor's

2000 yılında ayrı bir kurumsal yönetim birimi oluşturan dünyanın sayılı derecelendirme kuruluşlarından biri olan Standard&Poor's (S&P) tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi 4 ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar; "ortaklık yapısı ve dış etkenler", "ortakların hakları ve menfaat sahipleri ile ilişkiler", "şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve denetim" ve "yönetim kurulu yapısı ve etkinliği"dir. Bu bölümlerin her biri şirketlerin genel kurumsal yönetim skoruna (Corporate Governance Score) katkıda bulunmakla birlikte, şirketin şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve denetim bölümünden oldukça düşük bir derece alması durumunda diğer ana bölümler hakkında sağlıklı bir değerlendirme yapmak mümkün olmamakta ve bu durumda şirketin kurumsal yönetim uyum derecesi tespit edilememektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 14).

Bir şirketin kriterler karşısındaki durumu S&P tarafından tespit edilirken sadece şirketin kamuya açıklanan bilgileri değil, şirket yetkilileri ile yapılan görüşmelerde ve şirket gözlemleri esnasında tespit edilen bilgiler de dikkate alınmaktadır. S&P tarafından yapılan açıklamalarda, şirketlerin işleyişi ve yönetim fonksiyonları hakkında bilgilerin sadece şirketlerin kamuya açıklanan bilgilere dayanılarak analiz edilmesinin sınırlı sonuçlar vereceği, şirketlerin yöneticileri ve denetçileri ile yapılacak görüşmeler sayesinde daha detaylı ve sağlıklı bilgilerin elde edilebileceğinin düşünüldüğü ifade edilmektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 14).

S&P tarafından verilen kurumsal yönetim notu (Corporate Governance Score), şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ve politikalarının, hissedarların ve mali menfaat sağlayanların çıkarlarını ne kadar gözettiğinin bir değerlendirmesidir. S&P'nin bu konuda uyguladığı metodoloji uluslararası kodlar, iyi kurumsal yönetim

prensiplerinin bir sentezinden oluşmaktadır. S&P bir şirketi değerlerken, eğer şirketi etkileyecek boyutta değilse, o ülkedeki hukuki ve düzenleyici altyapı ile piyasa koşullarını dikkate almamaktadır. Dolayısıyla ülkesine bakılmaksızın, aynı yönetim uygulamalarına sahip şirketler benzeri notu almaktadırlar (Darman, 2005: 21).

S&P tarafından şirketlere 1 ile 10 arasında bir derece verilmekte olup, 10 en yüksek kurumsal yönetim uyum seviyesine, 1 ise en düşük kurumsal yönetim uyum seviyesine karşılık gelmektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 14).

S&P'nin 8 Ekim 2002 tarihinde yayınladığı bir raporda "her şirketin içinde bulunduğu hukuk sistemi ve ülkesi ne olursa olsun yüksek reyting alma şansı vardır." denilmektedir. Bu da gelişmekte olan ülkelerdeki şirketlerin, uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına uyumlu, şeffaf mali tablolar yayınlayarak, doğru kurumsal yönetim prensiplerini uygulayarak ve önemli borsalara kote olarak gelişmiş ülkelerdeki şirketler gibi yüksek derecelendirme notu alabileceğini göstermektedir (Darman, 2005: 20).

2.2.1.2. Institutional Shareholder Services

1985 yılında kurulan ABD kökenli Institutional Shareholder Services (ISS), kurumsal yönetim uygulamaları alanında dünyanın en prestijli ve uluslararası kabul gören derecelendirme şirketlerinden biridir. ISS'nin Türkiye'de SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uygun derecelendirme yapmak üzere faaliyet izni bulunmaktadır.

Esas faaliyeti kurumsal yatırımcılara oy tavsiyesi vermek olan Institutional Shareholder Services, 2002 yılında Kurumsal Yönetim Katsayısı (Corporate Governance Quotient) adlı kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi sistemini faaliyete geçirmiştir. Institutional Shareholder Services'i diğer birçok derecelendirme kuruluşundan ayıran önemli özelliklerden biri, Institutional Shareholder Services'in seçilmiş endekslerde yer alan tüm şirketler için, şirketlerin kendi taleplerine gerek duymaksızın derecelendirme çalışması yapmasıdır. Şirketlerin kendi taleplerinin aranmamasının doğal bir sonucu olarak, bu hizmet herhangi bir ücret karşılığında verilmemekte, ancak dileyen şirketler Institutional Shareholder Services'in daha kapsamlı kurumsal yönetim danışmanlığı hizmetlerinden ücret karşılığı faydalanabilmektedirler (Sandıkcıoğlu, 2005: 15).

Özellikle ABD piyasası üzerine yoğunlaşan Institutional Shareholder Services tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi 4 ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar yönetim kurulu, denetim, ele geçirme karşıtı önlemler ve yönetici ücret politikalarıdır. Söz konusu dört ana bölümün altında 63 kriter yer almaktadır. Şirketlerin söz konusu kriterlere uyum seviyesi incelendikten sonra her bir şirket için bir adet genel derece ile dört adet ana bölüm bazında derece verilmektedir. Derecelendirme esasında kullanılan ağırlıklar ise şöyledir: yönetim kurulu için %40, denetim için %10, ele geçirme karşıtı önlemler için %20, yönetici ücret politikaları için %30. Şirketin kurumsal yönetim dereceleri Institutional Shareholder Services tarafından tespit edilirken şirketlerin kamuya açık bilgileri esas alınmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 15-16).

Institutional Shareholder Services tarafından şirketlere dâhil olduğu endeksteki firmalara karşı pozisyonu hakkında bir not verilmekte ve bu not ile şirketin dâhil olduğu endeksteki diğer şirketlerin % kaçından daha iyi olduğu belirtilmektedir. %100 en yüksek dereceyi, %1 ise en düşük dereceyi ifade etmektedir. Örneğin şirketin notunun 82 olması, şirketin dâhil olduğu endeksteki şirketlerin %82'sinden daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olduğunu ifade etmektedir. Benzer bir karşılaştırma şirketin dâhil olduğu endeksteki şirketle aynı alanda faaliyet gösteren şirketler için de yapılmakta, böylece şirketin sektördeki sıralaması da belirtilmekte ve karşılaştırma imkânı artmaktadır. Ayrıca şirketlere alt-konu bazında da not verilmekte olup, söz konusu notlar 1 ile 5 arasındadır. 5 en yüksek seviyeyi, 1 ise en düşük seviyeyi göstermektedir. Son olarak şirketin içinde bulunduğu ülkede aynı sektörde faaliyet gösteren firmalarla karşılaştırması da yapılmaktadır. Ayrıca derecelendirme raporlarında, şirketlerin kurumsal yönetim uyum derecelerini düşüren faktörler hakkında bilgi verilmektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 16).

115 ülkede 35000 adet şirkete kurumsal yönetim hizmeti veren Institutional Shareholders Services, bu hizmetlerinde İngiliz Ulusal Emeklilik Fonları Birliği'nin kurumsal yönetim kriterlerini uygulamaktadır. ISS, küreselleşmenin tipik bir sonucu olarak 2007 yılında, dünyanın en büyük risk yönetim şirketi olan RiskMetrics Grubu tarafından satın alınmıştır (Darman, 2009: 32).

2.2.1.3. Governance Metrics International

ISS gibi, Governance Metrics International (GMI) da derecelendirme hizmetini ücretsiz olarak veren bir yatırım ve oy danışmanlığı şirketidir. GMI tarafından dünyaca ünlü endekslere (S&P 500, MSCI AEFE, vb.) dâhil olan şirketler ücretsiz olarak derecelendirilmekte, ancak hazırlanan derecelendirme raporları belirli bir ücret karşılığında yatırımcılara ve diğer müşterilere sunulmakta, ayrıca derecelendirilen şirketlere de ücretli olarak kurumsal yönetim konusunda danışmanlık hizmetleri verilmektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 16-17).

Merkezi ABD'de olan bağımsız derecelendirme kuruluşu halen 1600'den fazla çokuluslu şirketin derecelendirmesini yapmaktadır. GMI iç piyasalar ve küresel olmak üzere iki tür reyting vermektedir (Darman, 2005: 22).

GMI tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi 6 ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar yönetim kurulunun sorumlu tutulabilirliği, finansal açıdan kamuyu aydınlatma ve iç kontrol sistemleri, ortakların hakları, yöneticilerin ücretlendirilme politikaları, "ortaklık yapısı ve hâkimiyet olanakları" ile kurumsal davranış ve kurumsal sosyal sorumluluk konularıdır. Bu ana bölümlerin altında yaklaşık 600 kriter bulunmakta olup, derecelerin hesaplanmasında kullanılan ağırlıklar GMI tarafından kamuya açıklanmamıştır (Sandıkcıoğlu, 2005: 17).

GMI tarafından şirketler için toplam 14 adet derece üretilmektedir. Yapılan derecelerin tümü görecelidir. Her bir şirket için global bazda ve altı ana bölüm bazında GMI tarafından derecelendirilen tüm şirketlere göre derece verilmektedir. Ayrıca aynı analiz sadece şirketin içinde bulunduğu ülke için de yapılmakta ve şirketin faaliyet gösterdiği ülkedeki diğer şirketlere göre performansının değerlendirildiği bir adet global, altı adet ana bölüm bazında derece verilmektedir. GMI tarafından şirketlere 1 ile 10 arasında bir derece verilmekte olup, 10 en yüksek kurumsal yönetim uyum seviyesini, 1 ise en düşük kurumsal yönetim uyum seviyesini ifade etmektedir. GMI tarafından şirketlerin kurumsal yönetim uyum dereceleri tespit edilirken, şirketlerin kamuya açık bilgileri esas alınmaktadır (Sandıkcıoğlu, 2005: 17).

2.2.1.4. CRISIL

Hindistan'da kurulu CRISIL Ltd., kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi alanında ün yapmış bir başka firmadır. CRISIL tarafından geliştirilen Kurumsal Yönetim ve Değer Katma Dereceleri (Corporate Governance and Value Creation Ratings), şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini tüm menfaat sahipleri için yaratılan katma değer dikkate alınarak incelemektedir. Temel varsayım, şirketlerin ortakları için varlık yaratmak amacıyla kurulduğu, bunun uzun vadede sağlanabilmesi için şirketlerin tüm menfaat sahipleri ile ilişkilerinin iyi olması gerektiği, bütün bunların sağlanmasının da şirket yönetiminin kapasitesine bağlı olduğudur (Sandıkcıoğlu, 2005: 17-18).

Bu kapsamda CRISIL tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi 5 ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar tüm ortaklara eşit davranış, hissedarların sahiplik hakları, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma (finansal ve operasyonel açıdan), yönetim kurulunun yapısı ve yönetim kurulunun işleyişidir. Söz konusu 5 ana başlık altında kaç kriter yer aldığı ve bunların ne şekilde ağırlıklandırıldığı CRISIL tarafından açıklanmamıştır. Şirketin kurumsal yönetim dereceleri CRISIL tarafından tespit edilirken şirketlerin kamuya açık bilgileri esas alınmakta, bunun yanı sıra şirket çalışanları, yöneticileri ve önemli menfaat sahipleri ile görüşmeler yapılmakta, bu görüşmelerden elde edilen veriler de yapılan analizde kullanılmaktadır. CRISIL tarafından şirketlere 1 ile 8 arasında bir derece verilmekte olup, 1 en yüksek kurumsal yönetim uyum seviyesine, 8 ise en düşük kurumsal yönetim uyum seviyesine karşılık gelmektedir (Sandıkcıoğlu, 2005: 18).

Derecelendirme konusunda yönetişim değerlerine nasıl ulaşılacağı sorunu söz konusudur. Bazılarına göre, daha iyi yönetişim derecesine ulaşmak için standart ve tek bir yol var iken, bazı yazarlar bu fikre katılmamaktadır. Buna göre, önceden hazırlanmış kurallarla iyi yönetişim sonucuna ulaşmak yerine, her ülke kendi denemesini yaparak, kendisi için en doğru yolu bulmalıdır. Üstelik iyi yönetişim ve kurumların ve bunlara ulaşmanın sadece mekâna bağlı olarak değil, aynı zamanda tarihsel olarak da değiştiği düşünüldüğünde, ülkelerin hazır kuralları takip etmekten çok deneme-yanılma yoluyla kendi önlerini açmaları gerektiği görülmektedir (Aysan, 2007: 37).

2.2.2.Türkiye'de Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

Türkiye'de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre, eşitlik, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder. Şeffaflık; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış 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; yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu, sorumluluk ise; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder (SPK, 2005: 3).

Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde hisse senetleri Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan veya yer alması istenen şirketler belirli standartlara uygun olarak kurumsal yönetim faaliyetlerini derecelendirmeye tabi tutmak zorundadır. Bu konudaki yasal çerçeveyi oluşturan başlıca mevzuat, Sermaye Piyasası Kurulu Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: VIII, No:40)'dir. Bu Tebliğ, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun değişik 22. maddesinin birinci fıkrasının (n) bendi ve 39 uncu maddesine dayanılarak hazırlanmıştır.

Söz konusu tebliğe göre yaptırılması ihtiyari olarak belirtilen derecelendirme faaliyetinin SPK tarafından gerekli görüldüğü takdirde zorunlu kılınabileceği vurgulanmaktadır. Tebliğin 6. maddesine göre kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi: ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. Derecelendirme faaliyetini yürütecek olan şirketler SPK tarafından yetkilendirilmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri,

yönetim kurulu, ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derece notu verilir.

Toplam derecelendirme notunu belirlemede her bir ana bölüm için SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine uygun olarak şu ağırlıklar kullanılmaktadır. Pay sahipleri bölümü için; %25, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümü için; %35, menfaat sahipleri bölümü için; %15, yönetim kurulu bölümü için; %25'tir (Toraman ve Abdioğlu, 2008: 102). Her bir notun taşıdığı anlam aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 4: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları

Not	Anlamı
9 - 10	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen hiçbir zaaf bulunmamaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyde dâhil edilmek hak edilmiştir.
7 - 8	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne üst düzeyde dâhil edilmek hak edilmiştir.
6	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, orta derecede oluşturulmuş ve işlemekte, ancak iyileştirmelere gerek vardır. Kurumsal yönetim risklerinin bir kısmı tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil edilmek hak edilmiş ve ulusal standartlara uyum sağlanmıştır ancak uluslararası platformlarda bu standartların gerisinde kalınabilir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, yönetim kurulu alanlarının bazılarında iyileştirmeler gerekmektedir.
4 - 5	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gereken asgari derecede oluşturulmuş, ancak tam etkin bir şekilde işlememektedir. Kurumsal yönetim riskleri tamamen tespit edilmemiş ve aktif bir şekilde yönetilmemektedir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, yönetim kurulu alanlarının bazılarında veya hepsinde önemli iyileştirmeler gerekmektedir.
<4	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gerekli etkinlikte oluşturulmamıştır. Önemli kurumsal yönetim riskleri mevcut olup bu riskler aktif bir şekilde yönetilmemekte ve şirket kurumsal yönetim ilkelerine duyarlı değildir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, yönetim kurulu alanlarının hepsinde önemli zaaflar vardır. Yatırımcı güveni zedelenebilir ve maddi zararlar oluşabilir.

Kaynak: www.saharating.com (Erişim: 12.02.2013).

Tebliğ uyarınca derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere Türkiye'de kurulacak derecelendirme kuruluşlarının esas sözleşmesinin münhasıran derecelendirme faaliyetinde bulunulmasına ilişkin hüküm içermesi, ödenmiş sermayelerinin en az 200.000 TL olması ve her bir derecelendirme faaliyetinin bağımsız olarak sürdürülebilmesi için birbirinden ayrı olarak yeterli organizasyon, mekân, teknik donanım, belge ve kayıt düzenine sahip olması gerekmektedir.

Derecelendirme uzmanlarının, işletme, finans, hukuk, iktisat, maliye, muhasebe, işletme mühendisliği, bankacılık ve dengi dallarda en az 4 yıllık lisans düzeyinde veya diğer dallarda lisans düzeyinde eğitim yapmış olmakla birlikte belirtilen alanlarda lisansüstü eğitim yapmış olması, derecelendirme alanında en az 1 yıllık deneyimlerinin bulunması ve Kurulun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kendilerine Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı verilmiş olması, derecelendirme raporlarını imzalamaya yetkili yöneticilerin ise şirket sermayesinde asgari %10 oranında pay sahibi olmaları, derecelendirme alanında en az 3 yıllık deneyimlerinin bulunması ve derecelendirme uzmanı sayılmak için belirtilen diğer şartların tamamını taşımaları gerekmektedir.

Diğer taraftan Tebliğ'de, derecelendirme kuruluşlarının yıllık mali tablolarının, Kurulun bağımsız denetime ilişkin düzenlemelerinde belirtilen esaslar dâhilinde, sermaye piyasasında bağımsız denetimle yetkili kuruluşlar listesinde bulunan bağımsız denetim kuruluşlarından biri tarafından denetlenmesi gerektiği hükme bağlanmıştır.

Bahsi geçen tebliğ ve daha sonra 24.05.2006 tarihli ve 26177 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VIII, No: 47 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 12.07.2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Seri: VIII, No: 51 sayılı Tebliğ ile yürürlükten kaldırılmıştır. Ardından 15.04.2010 tarihli ve 27553 sayılı Resmi Gazete'de Seri: VIII, No: 68 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" yayımlanmıştır.

Türkiye'de yeni uygulamaya konulan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi hissedarlara, yatırımcılara ve diğer iç ve dış çıkar gruplarına bilgiye erişimde şeffaf bir mekanizma sağlamakta; şirketlerin, çalışma etkinliğini artırmakta ve kaynak maliyetlerini azaltmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini etkin olarak bünyelerine yerleştiren şirketlerin diğer şirketlerden farkının ortaya çıkarılması açısından da derecelendirme faaliyeti önem taşımaktadır.

2.2.3. Borsa İstanbul A.Ş. Kurumsal Yönetim Endeksi

Kurumsal yönetimin yaygınlaşmasını teşvik etmek üzere BİAŞ bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi, BİAŞ pazarlarında işlem gören ve Sermaye Piyasası Kurulunun Seri VIII, No: 51 "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirli bir derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir (İMKB<Kurumun unvanı değişmeden önce alıntı yapılmıştır>, 2007).

31 Ağustos 2007 tarihinde geçerli kurumsal yönetim notunu alan 5 işletme ile birlikte BİAŞ tarafından endeks hesaplanmaya alınmıştır. (Karamustafa ve diğerleri, 2009: 103) Kurumsal Yönetim Endeksi'nin hesaplanmasına başlandığı tarihte endeksin başlangıç değeri 48.082,17'dir. Endeksin bugüne kadarki gelişimi aşağıdaki grafikte verilmiştir.

Şekil 6: BIST Kurumsal Yönetim Endeksinin Tarihsel Gelişimi



Kaynak: www.finans.mynet.com

Endeks XKURY kısaltması ile BIST listelerinde yer almaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıtta kalma ücreti BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl %50, sonraki iki yıl %25 ve izleyen yıllarda %10 indirimli uygulanmaktadır (İMKB<Kurumun unvanı değişmeden önce alıntı yapılmıştır>, internet sitesi).

Bir bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu en az 6 olan ve BİAŞ pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören şirketlerin hisse senetleri derecelendirme notunun borsaya bildirildiği günü takip eden işgününde endekse alınır. Aşağıdaki şartlarda veya durumlarda endeks kapsamında bulunan ilgili hisse senetleri endeksten çıkarılır (İMKB<Kurumun unvanı değişmeden önce alıntı yapılmıştır>, 2008):

- Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan Gözaltı Pazarı'na alınması
- Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan sürekli çıkarılması
- Hisse senetlerinin işlem sırasının kesintisiz 5 işgününden fazla süre ile kapalı kalması

- Yeni bildirilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun 6'dan düşük olması
- Derecelendirme notunun verildiği tarihten sonraki 1 yıllık dönem sonuna kadar yenilenmemesi veya teyit edilmemesi
- Derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona erdiğinin Borsa'ya bildirilmesi
- Derecelendirme kuruluşunun Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Derecelendirme Kuruluşları Listesi"nden çıkarıldığının borsaya bildirilmesi
- Derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığının ortadan kalktığının borsaya bildirilmesi

Endeksin hesaplanması için endekse alınma kriterlerini sağlayan şirket sayısının 5'e ulaşması gerekmektedir. Endekste bulunan şirket sayısı 2'ye düştüğü takdirde yapılacak duyurudan 2 ay sonra endeksin hesaplanmasına son verilir (İMKB<Kurumun unvanı değişmeden önce alıntı yapılmıştır>, 2008).

Endeksin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılır.

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^{n} F_{it} \text{ x } N_{it} \text{ x } H_{it}}{B_t}$$

Bu formülde;

E_t= Endeksin t zamanındaki değeri

n= Endekse dâhil olan hisse (şirket) sayısı

F_{it}= "i"nci hisse senedinin t zamandaki fiyatı

N_{it}= "i"nci hisse senedinin t zamandaki sayısı (=Ödenmiş veya Çıkarılmış sermaye)

H_{it}= "i"nci hisse senedinin t zamandaki aynen saklamada bulunanlar hariç, MKK (Merkezi Kayıt Kuruluşu) saklamasında bulunan miktarının sermayeye göre tamsayıya yuvarlanmış oranı

B_t= Bölenin (Düzeltilmiş baz piyasa değeri) t zamandaki değeri

Ülkelerde Kurumsal Yönetim Endeksi Uygulamaları olarak ise; Milano Borsası, "Milano Indice Borsa) STAR", Sao Paola Borsası, Brezilya "Bovespa Corporate Sustainability Index (ISE)", Sao Paola Borsası, Brezilya "Special Corporate Governance Stock Index (IGC), Johannesburg Borsası, Güney Afrika, "Socially Responsible Investing Index", Kore Borsası, "Korea Corporate Governance Stock Price Index" örnek gösterilebilir (Çonkar ve diğerleri, 2011: 94).

BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki bankalar ve aldıkları kurumsal yönetim derecelendirme notları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 5: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki Bankalar ve Aldıkları Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları

Bankalar	Tarih	Not
Albaraka Türk	21.10.2010	81,38
	21.10.2011	82,80
	18.10.2012	82,20
Asya Katılım Bankası	02.07.2008	75,56
	02.07.2009	78,24
	01.07.2010	81,69
	01.07.2011	82,56
	02.07.2012	86,14
Halk Bankası	19.12.2011	87,40
	19.12.2012	87,73
Şekerbank	27.02.2009	81,36
	08.02.2010	86,64
	07.02.2011	87,60
	07.02.2012	88,21
	06.02.2013	90,95
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası	20.10.2009	87,69
	19.10.2010	89,15
	18.10.2011	91,02
	18.10.2012	91,09
Yapı ve Kredi Bankası	29.12.2008	80,21
	28.12.2009	84,38
	28.12.2010	87,75
	28.12.2011	88,00
	28.12.2012	88,08

Kaynak: www.tkyd.org (Erişim: 10.04.2013).

05.04.2013 tarihi itibariyle BIST'de işlem gören 396 şirketten 45'i Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almaktadır. Bunlardan sadece 6'sı banka olup, 3'ü mevduat, 2'si katılım ve 1'i kalkınma bankası türündedir. Türkiye'de faaliyet gösteren 49 bankadan 16'sı halka açık olup hisseleri BIST'de işlem görmektedir. Bunlardan 12'si mevduat, 2'si katılım ve 2'si kalkınma bankasıdır.

2.3. KÜRESEL FİNANS KRİZİ VE KURUMSAL YÖNETİM BOYUTU

Son zamanlarda yaşanan finansal krizin ışığında, finansal regülasyon uygulamalarındaki farklılıklar kadar risk yönetimi de Avrupa bankaları arasındaki performansı ayırt etmeye yardımcı olan temel unsurlar olarak kabul edilmektedir (Mustafa ve diğerleri 2009: 9). Yaşanan son küresel finans krizi kurumsal yönetimdeki çeşitli noksanlıkları göstermiştir. En çok ihtiyaç duyulduğunda, var olan standartlar şirketlerin faaliyetlerindeki anlamını geliştirmek amacıyla ihtiyaç duyduğu denetimi sağlamak konusunda başarısızlığa uğramıştır. 2008 yılında OECD ücretler, risk yönetimi, yönetim kurulu faaliyetleri ve hissedar haklarının yerine getirilmesi gibi öncelikli alanlarda ilerlemek üzere bir tavsiyeler setini geliştirmek amacıyla iddialı bir aksiyon planını ortaya sürmüştür. Bu tavsiyeler, ayrıca halen uygulanmakta olan standartların nasıl geliştirilebileceği konusunda yönlendirme yapmaktadır (OECD, İnternet Sayfası, 28.12.2011).

Kriz, düzenlenen mekanizma ile piyasa mekanizmasının fayda ve maliyetleri hakkındaki eski bir tartışmayı açmaktadır. Buna rağmen, birçok regülasyon altındaki sektörde kural koymanın başarısız örnekleri bulunmaktadır (OECD Steering Group on Corporate Governance, 2010: 6). 2008 yılının ortalarında, ABD'deki "subprime" piyasalarındaki krizin ve likidite sıkışıklığının birçok ülkedeki finansal kurumlar ve bankalar üzerinde önemli düzeyde etki yarattığı açıktır (Kirkpatrick, 2009: 4).

Resmi ve özel raporlarda satış ve ticaret fonksiyonlarındaki ücretlendirme problemine dikkat çekilmektedir. Ücretlendirme şirketin ve hissedarların uzun vadeli getirileriyle bağlantılı olmalıdır (Kirkpatrick, 2009: 13-14). Oysa kısa vadede ulaşılan kârların şirketleri uzun vadeli düşünmekten alıkoymaya başladığı kriz öncesi dönemde verilen prim ve ikramiyeler yöneticilerin risk alma iştahını artırmıştır.

Ayrıca 2008 öncesi dönemde artan kâr marjları, ticaret hacimlerinde yüksek düzeyde artışlara neden olmuş ve bu durumun getirdiği işlem sayısındaki fazlalıklar iç kontrol süreçlerinde zafiyetlere yol açmıştır.

Bazı bankalarda risk yönetim personelinin ticari operasyoncular (traders) karşısındaki düşük prestiji ve durumu ayrıca önemli bir rol oynamıştır (Kirkpatrick, 2009: 12). Yüksek kâr marjlarına ve primlere odaklanan yönetimlerin de doğal olarak kâr getireni riski ölçene göre daha fazla gözetmesi gibi bir sonuç ortaya çıkmıştır.

Risk yönetimindeki eksiklikler ve çarpık teşvik sistemleri yönetim kurulunun gözetim eksikliğini göstermektedir (Kirkpatrick, 2009: 17). CEO ve yönetim kurulunun risk yönetim sürecindeki rollerinin ayrı ayrı yeniden vurgulanmasına ihtiyaç olduğu görülmektedir (Kirkpatrick, 2009: 19). Risk yönetim bilgisi yönetim kurulu için her zaman uygun veya erişilebilir olmamıştır. Sorumluluklarını yerine getirmek amacıyla yönetim kurulu üyeleri doğru, uygun ve vakitli bilgiye erişebilmelidir. Risk yönetim sürecinin ve onun yönetim kurulunun gözetimindeki etkinliği, bazı şirketleri yönetim kurulu üyeleri içinde "Chief Risk Officer" (CRO) şeklinde bir pozisyon oluşturmaya yönlendirmektedir (Kirkpatrick, 2009: 20).

Belki de finansal krizdeki en büyük şoklardan biri risk yönetiminin yaygın başarısızlığı olmuştur. Birçok durumda risk, işletme bazında yönetilememiş ve kurumsal stratejiyi düzenleyememiştir. Risk yöneticileri sıklıkla yönetimden ayrı tutulmuş ve şirketin stratejisini yürüten gerekli bir parça olarak addedilmemiştir. Bunlardan en önemlisi yönetim kurulu şirketin karşılaştığı risklerde bilgisiz kalmıştır (OECD Steering Group on Corporate Governance, 2009: 8).

Birkaç istisnayla, risk yönetimi genellikle kurumsal yönetim standartları veya ilkeleriyle ya hiç bağlantılı değil ya da bağlantısı yeterli değildir. Kurumsal yönetim standart koyucuları farkındalığı arttırmak ve uygulamayı geliştirmek amacıyla risk yönetimine yönelik referansları ele alma veya geliştirme konusuna yönelmelidir.

Kurumsal yönetimin çerçevesi analistleri, brokerları ve rating şirketlerini yatırımcılara alacakları kararlarıyla ilgili analiz veya öneri sunmaya yönlendiren ve teşvik eden etkili bir yaklaşımla tamamlanmalıdır (Kirkpatrick, 2009: 24). Buna karşın uygulamalara bakıldığında derecelendirme şirketlerinin ticari kaygılar

nedeniyle müşterilerini ihtiyaçlarını karşılama baskısını yaşadıkları bilinmektedir (OECD Steering Group on Corporate Governance, 2009: 9).

Burada krizden önemli düzeyde etkilenen, başta bankalar olmak üzere tüm şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamamaları, eksik uygulamaları veya bu ilkelerin yetersizliğinden mi kaynaklandığı başka bir soru olarak ortaya çıkmaktadır. Ancak dünyadaki kurumsal yönetim uygulamalarının en üst düzeyde olduğu ABD ve AB ülkelerinin krizden ilk ve en çok etkilenen bölgeler olması dikkate alındığında, eğer krizde kurumsal yönetim ilkelerinin etkisi var olduğu kabul edilirse, ilkelerin uygulanmaması veya eksik uygulanmasından değil ilkelerin yetersizliğinin ana etken olduğu sonucuna ulaşılabilir.

2.4. TÜRK TİCARET KANUNU VE SERMAYE PİYASASI KANUNUNUN KURUMSAL YÖNETİM AÇISINDAN DEĞERLENDİRİLMESİ

29.06.1956 tarihinde kabul edilen ve 09.07.1956 tarih ve 9353 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu yerini 13.01.2011 tarihinde kabul edilen ve 14.02.2011 tarih ve 27846 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'na bırakmıştır. Yine aynı Resmi Gazete'de; yeni Türk Ticaret Kanunu hükümlerinin yürürlüğe konulmasına ve uygulanmasına ilişkin usul ve esasları belirlemek üzere 6103 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanun yayınlanmıştır.

Kurumsal yönetişim ilkeleri artık borsa şirketlerini aşmış, tüm özel ve kamu işletmelerini etkilemeye başlayan bir iyi yönetim ve etkili iç-dış denetim kodeksine dönüşmüştür (PWC Türkiye, 2011: 3). Bugün kurumsal yönetim ilkelerinin var olmasına ve bu denli üzerinde durulmasına neden olan etkenler Türkiye'de ticari hayatı düzenleyen yasanın da değişmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır.

Değişik madde ve kısımlar itibariyle 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girecek olan Yeni Türk Ticaret Kanunu'nda, kurumsal yönetim ilkelerinin benimsendiği görülmektedir. Şirketlerde şeffaflığı sağlamak amacıyla, kamuyu aydınlatma ve bilgilendirme yükümlülüğüne dikkat çekilmektedir. Getirilen yeni düzenlemelerle şirket yönetim kurullarına ilave sorumluluklar yüklenilmiştir (Ernst&Young Türkiye, 2011: 3).

6102 sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun (Yeni TTK) 4 maddesinde toplam 6 kez "kurumsal yönetim" kavramı geçmektedir. Ayrıca Kanun'un birçok yerinde kurumsal yönetimin temel ilke ve mekanizmalarına değinildiği ve atıfta bulunulduğu göze çarpmaktadır. Buna göre Yeni TTK'da kurumsal yönetim kavramına doğrudan değinen maddeler hakkında aşağıda bilgi verilmiştir.

Yeni TTK'nın Yönetim Kurulu Başlıklı ikinci bölümünde yer alan 361. maddesinde; "Yönetim kurulu üyelerinin, görevlerini yaparken kusurlarıyla şirkete verebilecekleri zarar, şirket sermayesinin yüzde yirmibeşini aşan bir bedelle sigorta ettirilmiş ve bu suretle şirket teminat altına alınmışsa, bu husus halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulunun ve ayrıca pay senetleri borsada işlem görüyorsa borsanın bülteninde duyurulur ve kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk değerlendirmesinde dikkate alınır." denilmektedir. Diğer yandan, SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yönetim Kurulu başlıklı dördüncü bölümünde "Görevlerini gerektiği gibi yerine getirmemeleri nedeni ile şirketi ve dolayısıyla pay sahiplerini zarara uğratan yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, neden oldukları zararı şirkete ve pay sahiplerine ödemelidirler. Bu yol ile hem şirketin kayıpları engellenebilir, hem de bu kişilerin kendilerinden beklendiği şekilde sorumlu hareket etmeleri sağlanabilir." ifadesi yer almaktadır. İlgili bölümün giriş kısmında yer alan bu ifadeye karşın dördüncü bölümün 2.12. maddesinde yer alan "Yönetim kurulu üyeleri, şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan ederler." ve 6.9. nolu maddesinde yer alan "Yöneticiler görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin ederler." şeklindeki ifadeler sadece tavsiye niteliğindedir.

Yeni TTK'da isteğe bağlı zarar sigortası düzenlenmiştir. Ancak burada, böyle bir sigortanın, zararların karşılanmasından ziyade, yönetim kurulunun profesyonel, sorumluluk bilincine sahip ve görevin gereklerine uygun yetenekteki üyelerden oluşmasına katkı sağlayacağı düşünülmüştür (KPMG Türkiye, 2011: 54).

Yeni TTK'nın aynı bölümündeki 375. maddesinde yönetim kurulunun devredilemez ve vazgeçilemez görev ve yetkileri arasında "Pay, yönetim kurulu

karar ve genel kurul toplantı ve müzakere defterlerinin tutulması, yıllık faaliyet raporunun ve kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması, genel kurul toplantılarının hazırlanması ve genel kurul kararlarının yürütülmesi." yer almaktadır. Bu yetkiden yola çıkıldığında, bir şirketin asli unsurlarından olan yönetim kurulu için zorunluluk arzeden "kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması" konusunun şirket için de yasal bir yükümlülük haline geldiği sonucuna ulaşılabilir. Ayrıca bu maddede geçen hususların SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin "Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları" başlıklı bölümüyle uyumlu olduğu anlaşılmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerinin özen ve bağlılık (sadakat) borcu yeniden düzenlenmiştir. Buna göre, hem yönetim kurulu üyeleri hem de yönetim görevinin devri halinde, diğer yöneticiler açısından özen yükümlülüğü "tedbirli bir yönetici" ölçüsüne bağlanmış, ayrıca bu kişilerin şirketin menfaatlerini dürüstlük kurallarına uyarak gözetmeleri aranmıştır. Buradaki "tedbirli bir yönetici ölçüsü", yönetim kurulu üyesinin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak bir "işadamı kararı" (business judgement rule) vermesi gereğine işaret eder. Benzer işletmelerde yönetim kurulu üyelerinden beklenebilen "işin gerektirdiği özen" ölçüsü esas alınmaktadır. Bu doğrultuda, eğer yönetim kurulu üyeleri tarafından gerekli araştırmalar yapılıp, ilgililerden bilgi alındıktan sonra bir karar verilmişse, sonuçta beklenen gerçekleşmez ve şirket zarar etmiş olsa bile üyelerin özensiz davrandığından söz edilemez. Bu kapsamda, Yeni TTK'da, hiç kimsenin kontrolü dışında kalan kanuna veya esas sözleşmeye aykırılıklar ya da yolsuzluklar sebebiyle sorumlu tutulamayacağı belirtilmiştir. Ayrıca, yönetim kurulu üyeleri şirkete bağlılık borcunun gereği olarak, bir menfaat çatışması halinde, kendi kişisel menfaatini, şirketteki çoğunluk hissedarların, onların yakını olan kişilerin ve üçüncü kişilerin menfaatini, şirketin menfaatine üstün tutamazlar (KPMG Türkiye, 2011: 55).

Adı geçen Kanun'un Son Hükümler başlıklı bölümündeki 1524. maddesinde; Her sermaye şirketinin bir internet sitesi açmak, şirketin internet sitesi zaten mevcutsa bu sitenin belli bir bölümünü ilgili maddede geçen hususları içerecek şekilde yayınlamak zorunda olduğu vurgulanmaktadır. Buna göre yayımlanacak içerikler arasında "yönetim kurulunun yıllık raporu, kurumsal yönetim ilkelerine ne

ölçüde uyulduğuna ilişkin yıllık değerlendirme açıklaması; yönetim kurulu başkan ve üyeleriyle yöneticilere ödenen her türlü paralar, temsil ve seyahat giderleri, tazminatlar, sigortalar ve benzeri ödemeler" yer almaktadır. Görüldüğü üzere bu madde de Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin "kamunun aydınlatılması ve şeffaflık" ve "yönetim kurulu" başlıklı bölümleriyle örtüşmektedir.

Ancak 26.06.2012 tarihinde kabul edilip, 30.06.2012 tarih ve 28339 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6335 sayılı "*Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*" ile 6102 sayılı kanunun 1524. maddesinde değişikliğe gidilmiştir. Buna göre; söz konusu yasa ile değişime uğrayan 397. maddenin dördüncü fıkrası uyarınca denetime tabi olan sermaye şirketleri, kanunun öngördüğü hususları internet sitelerinde yayınlamakla yükümlü tutulmuş ve bu maddede öngörülen düzenlemeler denetime tabi olmayan sermaye şirketleri hakkında uygulanmayacağı belirtilmiştir.

Şirketlerin Yönetim Kurullarına ilişkin getirilen yeni düzenlemenin mevcut yapıdan oldukça farklı olduğu söylenebilir. Söz konusu düzenlemede kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alınmakla birlikte, profesyonel yönetimin amaçlandığı, şeffaflığı sağlamak amacıyla Kurulun yapısında değişiklikler yapıldığı görülmektedir (Ernst&Young Türkiye, 2011: 42). Yine Kanun'un Son Hükümler başlıklı bölümündeki 1529. maddesinde;

- "Halka açık anonim şirketlerde kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir." ve
- "Sermaye Piyasası Kurulunun uygun görüşü alınmak şartıyla, diğer kamu kurum ve kuruluşları, sadece kendi alanları için geçerli olabilecek kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili, ayrıntıya ilişkin sınırlı düzenlemeler yapabilirler." denilmektedir.

Burada da Kanun, İlkelere atıfta bulunarak uyum gösterilmesi ve SPK'nın bu konuda alacağı kararlara riayet edilmesi gerekeceği sonucu ortaya çıkmaktadır. Diğer yandan Kanun'la bir yükümlülük oluşmamışsa bile diğer kurum ve kuruluşlarının

kendi koşullarına uygun bir şekilde düzenlemeler yaparak kurumsal yönetim sistemi oluşturabilmelerinin önü açılmıştır.

Özellikle şirket gruplarının yönetimi açısından uygulama alanı bulan kurumsal yönetim ilkeleri konusunda Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) yayınlamış olduğu bir düzenleme zaten mevcuttur. Söz konusu ilkelerin denetimi konusunda ise ilgili Kurul yetkili kılınmıştır. Yeni TTK ile bu ilkeleri yayınlama yetkisinin Kurula devredilmesi kanuni bir temele dayandırılmaktadır. Düzenleme sadece halka açık anonim şirketler için öngörülmüş olmakla birlikte, başkaca şirket yapıları için kurumsal yönetim ilkelerinin benimsemesi halinde de yine bu ilkeler SPK'ca denetlenecektir. Kurumsal yönetim ilkeleri; şirketlerin doğru zamanda doğru karar verebilme yeteneklerini arttırmayı hedeflemektedir. Bu ise; şeffaf, adil ve hesap verilebilir şirket kayıtlarının tutulmasından ve iç ve dış denetimin doğru bir şekilde yapılmasını sağlamaktan geçer. Esasında kurumsal yönetim ilkeleri kamunun aydınlatılması ilkesine hizmet verdiğinden sermaye piyasası araçları, alacaklılar ve pay sahipleri yönünden önemli olan tüm ilişkilerin, raporların, planların, projelerin açıklanmasını da içermektedir (Ernst&Young Türkiye, 2011: 8).

Yeni TTK'nın tamamına yayılan kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması ilkeleri çerçevesinde, şirketlerin hesap verilebilirliğini arttırmak amacıyla bağımsız denetim konusunda yeni düzenlemelerin yapılması öngörülmüştür. Bağımsız denetimin yapılması işletmelerin dış pazarlarda rekabet edebilir bir hale gelmesi için güçlü bir yapıya kavuşmalarını, vergi avantajlarından yararlanmalarını, bilançolarının daha şeffaf olmalarını sağlayacaktır. Bu durum şirketlerin kârlılığını dolaylı olarak arttıracak ve daha güçlü bir yapıya kavuşturacaktır (Ernst&Young Türkiye, 2011: 60).

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun hazırlanmasındaki ana gerekçeler, yürürlükteki mevzuatın, AB Hukuku'nun ziyadesiyle gerisinde kalmasının yanı sıra, Türkiye'deki yatırım ortamının şeffaf ve güvenli hale getirilmesi ve giderek ekonominin kayıt altına alınmak istenmesiyle, internet ekseninde hukukun sanal ortama nüfuzunun ve işleyişinin kodifiye edilmesi olarak ortaya konulabilir. Nitekim 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu 1957 yılından beri yürürlükte olup, aradan geçen 50 yılı aşkın sürede ciddi bir revizyon geçirmiş değildir. Buna karşın gerek Türkiye'nin özel hukuk sistemlerini örnek aldığı ülkeler (başta İsviçre ve Almanya) ve gerekse o

günlerde farklı bir yapıda olan çekirdek Avrupa aradan geçen zaman zarfında birçok köklü değişiklik yapmak suretiyle hukuk sistemlerini ve hukuki kurumlarını ciddi biçimde yenilemiştir. Bugünkü diğer bir vakıa ise, kalkınmanın sadece yerli değil aynı zamanda yabancı kaynağa da ihtiyaç duyması ve bu fonların da yatırım ortamının güvenli ve şeffaf olduğuna inandıkları yerlere akmasıdır. Bilhassa UFRS, denetim ve kurumsal yönetim ilkelerinin esaslı biçimde yankı bulduğu 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun Türkiye'de böyle bir ortamın oluşması için gerekli zemini oluşturacağı yolunda ciddi bir beklenti söz konusudur. Bu hususların doğrusal bir sonucu da ülkedeki ekonomik ilişkilerin giderek daha fazla kayıt altına alınması olacaktır. Diğer taraftan bu çağda yaşanan ve hatta etkisi artarak hüküm süren internet olgusu da hukuktaki yerini gelişmiş ülkelerde çoktan almış olmakla, ticaret alanındaki (şirketlerin internet sitesi, elektronik imza, on-line genel kurul gibi) faydalarını kullanıcılara sunmaktadır. Ancak mer'i mevzuatımız bu alanda da tatmin edici bir yapıda değildir ki, bu da 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'yla giderilmek istenmiştir (KPMG Türkiye, 2011: 13).

Genel olarak özetlemek gerekirse yeni Türk Ticaret Kanunu, kurumsal yönetim felsefesinin şeffaflık, hesap verebilirlik, nesnel adalet ve kurumsal ve toplumsal sorumluluk ilkelerini sadece borsa şirketlerine özgülememiş, onları aynı zamanda anonim ve limited şirketler hukukunun bir parçası haline getirmiş, yani bir anlamda somutlaştırmıştır.

Yeni Türk Ticaret Kanunu'na hâkim olan düşünce; kurumsal yönetişim, yani "Corporate Governance"ın, halen borsa şirketleri için öngörülen kurallar bütünü olmasına rağmen, esasında tüm işletmelere uygulanması gereken bir kodeks olduğudur. Bu kodeks yatırımcıya güven vermeyi, sürdürülebilir gelişmeyi hedefler. Bu nedenle Yeni Kanun, tüm sermaye şirketlerine uygulanan iyi yönetime, iç ve bağımsız denetime ilişkin somut hükümler getirmiştir. Yeni Kanun'un amacı son yıllarda dünyada yaygınlık kazanan ancak ülkelerin ekonomik finansal, siyasal ve kültürel yapılarının farklılığı dolayısıyla çeşitlilik gösteren bu açılımı, Türk hukukuna sade ve karmaşa yaratmayacak şekilde yansıtmaktır. Yeni Kanun'a temel oluşturan kurumsal yönetim kodeksi şöyle özetlenebilir (PWC Türkiye, 2011: 9).

- Yeni Kanun'un kurumsal yönetim yaklaşımı dört ana temel üzerine oturmaktadır. Derinlemesine şeffaflık, adillik, hesap verilebilirlik,

sorumluluk. Bu dört ana temel, kurumsal yönetim öğretisinde evrensel niteliktedir.

- Derinlemesine şeffaflık, münferit şirketin ve şirketler topluluğunun finansal tablolarında, yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunda, bağımsız denetiminde, işlem denetçisinde ve tüm denetleme raporlarında aranmıştır.
- Adillik, menfaatler dengesi kurularak ve nesnel adalet ile sağlanmıştır.
- Hesap verilebilirlik, YK raporlarında, bilgi akışında, geniş bilgi ve inceleme haklarında somutlaşmıştır.
- Sorumluluk, hesap verilebilirliğe paralel olarak düzenlenmiştir.
- Pay sahiplerine tanınan dava, aktif ve pasif bilgi alma, inceleme hakları, kolay işleyen hukuki mekanizmalar eşliğinde oluşturulmuştur.
- Azlık hakları listesi zenginleştirilmiştir.
- İmtiyazlı paylar sınırlandırılmıştır.
- YK'nda pay sahipleri grupları ile azlığın temsil edilmesi olanakları artırılmıştır.
- Sermaye Piyasası Kurulu'na kurumsal yönetim kodeksi yapma tekeli verilmiştir. Bu yetki, kodeksin güncelliğini ve dinamizmini sağlayacaktır.
- Halka açık YK'na kurumsal yönetim raporu yayımlamak zorunluluğu getirilmiştir.
- Organlarda profesyonelliğe ve uzmanlaşmaya vurgu yapılmıştır.

26.06.2012 tarihinde kabul edilip, 30.06.2012 tarih ve 28339 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6335 sayılı "*Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun*" ile 6102 sayılı kanunun birçok maddesinde değişiklikler yapılmıştır. Bunların başlıcaları bağımsız denetimin ve internet sitesinde kanunun öngördüğü hususları ilan etmekle yükümlü olan sermaye şirketlerinin kapsamının daraltılması olmuştur. Söz konusu hususlar bu değişikliklerle kurumsal yönetim olgusunun Türkiye'deki gelişimini yavaşlatacaktır.

06.12.2012 tarihinde kabul edilip, 30.12.2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan 6362 sayılı "*Sermaye Piyasası Kanunu*" ile 2499 sayılı "Sermaye Piyasası Kanunu" yürürlükten kaldırılmıştır. 6362 sayılı kanunun genel gerekçeleri arasında; sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler, 2008 küresel finans krizi ve krizin etkileri ve Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun sermaye piyasalarına etkisi gibi hususlar sayılmıştır. 6362 sayılı kanun incelendiğinde Kurumsal Yönetim İlkeleri başlıklı 17. maddenin aşağıdaki gibi düzenlendiği görülmüştür:

- Halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir. Kurul bu yetkilerini halka açık şirketler arasında haksız rekabet ile sonuçlanmayacak şekilde ve eşit koşullardaki şirketlere eşit kuralların uygulanması prensibini göz önünde bulundurarak kullanır.
- Kurul, payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların, niteliklerine göre, kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uymalarını zorunlu tutmaya, buna ilişkin usul ve esasları belirlemeye, verilen süre içinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmemesi halinde uyum zorunluluğunun yerine getirilmesini sağlayacak kararları almaya ve buna ilişkin işlemleri resen yapmaya, herhangi bir süre vermemiş olsa dahi uyum zorunluluğuna aykırı işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir istemeye, dava açmaya, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını istemeye, bu işlemlerin yerine getirilmesine ilişkin usul ve esasları belirlemeye yetkilidir.
- Halka açık ortaklıkların, ilişkili tarafları ile gerçekleştirecekleri Kurulca belirlenecek nitelikteki işlemlere başlamadan önce, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı almaları zorunludur. Söz konusu yönetim kurulu kararlarının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayı aranır. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun söz konusu işlemi

onaylamaması halinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınır. Bu maddenin genel kurul toplantısında görüşülmesinde, toplantı nisabı aranmaz, oy hakkı bulunanların basit çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkrada belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu ve genel kurul kararları geçerli sayılmaz.

- Halka açık ortaklıklar gerek bu maddede gerekse 6102 sayılı Kanunun 1524'üncü maddesinin birinci fıkrasında düzenlenmiş yükümlülüklerini MKK tarafından sağlanan elektronik ortam vasıtasıyla da yerine getirebilirler.
- Bu maddenin halka açık bankalar hakkında uygulanmasına ilişkin usul ve esaslar Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle belirlenir.

Ayrıca söz konusu kanunun Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) başlıklı 81. maddesinde; MKK'nın görevleri arasında "6102 sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuatta yer alan kurumsal yönetim ilkelerine şirketlerin uyumunu sağlamaya yönelik olarak şirketler ile ortaklarının ve yatırımcılarının iletişiminin sağlanabileceği elektronik bir platform oluşturmak" sayılmıştır.

Sermaye piyasası kanununda söz konusu maddeler ile kurumsal yönetim ilkeleri düzenlenmiştir. 6102 sayılı kanun ile halka açık anonim şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun buna ilişkin açıklamasının esasları ve şirketlerin bu yönden derecelendirme kural ve sonuçlarının SPK tarafından belirleneceği hükme bağlanmışsa da, kanunda bir adım ileri gidilerek mevcut mevzuata uygun şekilde SPK'ya kurumsal yönetim ilkelerini borsada işlem gören şirketler açısından kısmen veya tamamen zorunlu tutma yetkisi verilmiştir. Payları borsada işlem gören halka açık ortaklıkların, piyasa büyüklüğü, halka açıklık oranı, içinde bulunduğu sektörün finansal istikrar ve stratejik bakımdan önemi gibi niteliklerine göre kurumsal yönetim ilkelerinin tamamının veya bir kısmının uygulanmasını zorunlu tutma

yetkisi SPK'ya verilmiştir. Zorunlu ilkelere uyulmaması durumunda SPK'ya, işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptali için her türlü teminattan muaf olarak ihtiyati tedbir isteme, dava açma, açılan davada uyum zorunluluğunun yerine getirilmesi sonucunu doğuracak şekilde karar alınmasını isteme hususlarında yetki verilmiştir.

Diğer taraftan özellikle ilişkili taraflarla gerçekleştirilecek işlemlerde, şirketlerin kısa dönem yerine uzun dönem menfaatlerini ve ortaklar arası menfaat dengesini gözetecek bir kontrol unsuru olarak bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun olumlu oyu aranmıştır. Öte yandan halka açık ortaklıların 81. maddede ve 6102 sayılı kanunun 1524. maddesinde düzenlenen yükümlülüklerini, MKK tarafından sağlanan elektronik ortam üzerinden yerine getirmeleri sağlanmıştır.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM
BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

İlk bölümde kurumsal yönetim kavramını tüm boyutlarıyla ele aldıktan sonra ikinci bölümde kurumsal yönetim uygulamaları, kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi ve kurumsal yönetim endeksi gibi konular ele alınmış, bunun yanı sıra 2008 yılında başlayan küresel finans krizinin kurumsal yönetim boyutu incelenmiştir. İlk başta bankacılık kavramı ve boyutlarının ele alındığı bu bölümde ise ayrıca bu tez çalışmasına konu olan bankaların kurumsal yönetim uygulamaları, ilgili mevzuatları üzerine bilgiler verilmiş ve kurumsal yönetim ile finansal performans arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalara yer verilmiştir.

3.1. MODERN BANKACILIK VE BOYUTLARI

Genel olarak finansal piyasalar; fon arz edenler ile fon talep edenlerin karşı karşıya geldikleri piyasalar olarak tanımlanabilir. Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında bir köprü görevi gören finansal piyasalar, para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılırlar. Finansal piyasaların kısa vadeli fon arz ve talebini karşılayanı para piyasaları, uzun vadeli olanı da sermaye piyasası olarak adlandırılır.

Para piyasaları örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır. Bankaların oluşturduğu örgütlenmiş para piyasasında işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır. Bankacılık siteminin dışında kalan örgütlenmemiş para piyasası unsurlarının ise bazen yasal düzenin dışında kaldığı görülmektedir.

Bankalar, borç para vermek ve almak isteyenler arasında aracılık yapmakta ve diğer taraftan müşterilerine para aktarımı, çek ve senet tahsili, kambiyo işlemleri gibi çeşitli hizmetler sağlamaktadır. Borç alanın ve verenin banka olmaksızın bir araya gelebilmesi, borç miktarı ve süre üzerinde anlaşabilmeleri güçtür. Öte yandan, bankaların aracılığı kredi veren için güvenlik etkenini de sağlamlaştırmaktadır. Kredi veren (mevduat sahipleri) ayrıca çeşitli devlet önlemleri ile de korunmaktadır (Gürkan, 1999: 179).

3.1.1. Genel Olarak Bankacılık Sistemi

Bankacılık sistemi, bankalar, özel finans kurumları, merkez bankası ve diğer denetim ve gözetim kurulları ile bu kurullara bağlı olarak çalışan kurumlardan oluşmaktadır. Türkiye'de de kamu ve özel kişilerin hissedar ve yönetim sahibi olarak işlettiği bankaların yanı sıra merkez bankası olarak TCMB, düzenleyici ve denetleyici otoriteler olarak da BDDK ve TMSF sayılabilir. Bunların yanında bankaların üye oldukları Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve özel finans kurumlarının üyesi oldukları Türkiye Kalkınma Bankaları Birliği (TKBB) gibi kuruluşlar mevcuttur. Bankacılık sektörüne bakıldığında, sektörde BDDK düzenleme, denetim ve gözetim sorumluluğu içerisine bankaların ve özel finans kurumlarının girdiği görülmektedir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu mevduat ve katılım bankaları ile kalkınma ve yatırım bankalarını kapsamaktadır.

Bankacılık, bazı tanımlarda "halkın belli zaman içinde harcamadığı paraları kabul ederek, bunları nema getirir şekilde ikraz ve plase eden, ödemelerde aracılık, para nakli, senet tahsili, emanet kabulü gibi çeşitli hizmetler gören bir işletme" şeklinde ifade edilmiştir. Avrupa Birliği temel direktifleri göz önüne alındığında, bankaların faaliyetlerinin kamudan geri ödenecek fonları toplayan ve kredi işleri yapan kuruluşlar olarak tanımlandığı ve üye ülkelerde bu şekilde tanımlanmasının gerekli olduğunun vurgulandığı görülmektedir (Bakdur, 2003: 19).

Çeşitli kaynaklarda bankaların çok farklı şekillerde sınıflandırıldığı görülmektedir. Büyüklüğüne, mülkiyetine ve işlevine gibi farklı ayrımlara göre bankacılık sistemini sınıflandırmalara tabi tutmak mümkündür. Bu ayrımlar kısaca aşağıdaki gibi özetlenebilir:

Büyüklüğüne Göre Ayrım: Küçük, orta ve büyük ölçekli bankalar şeklindeki ayrım genellikle bankanın özkaynak ve aktif büyüklüğüne veya şube sayısına göre belirlenir.

Mülkiyetine Göre Ayrım: Kamu ve özel bankalar şeklindeki bu ayrım türünde bankaların sermayedarlarının bir kamu kurumu ya da özel gerçek veya tüzel kişisi olması çerçevesinde şekillenir. Bu ayrım içinde bu iki uç noktanın haricinde bazı bankaların da bir kısmının kamuya ve bir kısmının da özel sektör olarak nitelendirilen gerçek veya tüzel kişilere ait olabileceği de göz ardı edilmemelidir.

Özel bankaların da kendi içinde, yukarıdaki kamu-özel ayrımına benzer bir şekilde; Mülkiyetinin tamamı yerli bankalar, mülkiyetinin tamamı yabancı bankalar ve mülkiyeti kısmen yerli, kısmen yabancı olan bankalar şeklinde bir ayrıma tabi tutulabilirler.

İşlevine Göre Ayrım: Merkez bankaları, mevduat ve ticaret bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları ve posta bankaları şeklindeki ayrımda bankaların taşıdığı fonksiyon belirleyici olmaktadır.

Merkez bankası bir ekonomideki para politikasının yürütme fonksiyonunu taşımakta ve çeşitli para politikası araçlarıyla fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesini amaçlamaktadır.

Mevduat ve ticaret bankaları vadeli ve vadesiz mevduatları toplayarak elde ettikleri fonları, krediler ve iştirakler yolu ile yatırımlara kanalize etmektedirler. Bu bankaların görevleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Erol ve Çivi, 1996: 61):

- Vadeli ve vadesiz mevduatlar toplamak
- Krediler vermek
- Ekonominin gerektirdiği diğer bankacılık faaliyetlerini yürütmek

Bu kapsam içinde yer alan bankaların fon kaynakları genel olarak mevduat, özkaynak ve kullanılan kredilerdir. Bu fonları genellikle kredi plasmanı, sabit ve menkul kıymet satın alımının yanı sıra iştirakte bulunarak kullanıma geçirmektedirler.

Yatırım bankaları mevduat toplama yetkisi olmayan, geniş bir şube ağının olmaması nedeniyle bankacılık hizmet ürünlerinin tamamını sunamayan ve ticaret bankalarına kıyasla ticari faaliyetleri sınırlı olarak yerine getirebilen bankalardır. Yatırım bankaları; borçlanma tahvili ihraç ederek, yurtiçi ve dışı bankalardan kredi alarak kaynak sağlayabilirler ise, menkul değer portföylerinin finansmanı, finansal kiralama işlemlerinin fonlaması, firmalara orta ve uzun vadeli yatırım ve proje kredisi kullandırımı yollarıyla değerlendirebilirler. Ayrıca yatırım bankaları, firmaların menkul değer ihracına aracılık etme, teminat mektubu verme, dış ticaret işlemleri, şirket birleşme ve devir işlemleri, yatırım danışmanlığı, halka arz gibi hizmetler sunan bankalardır.

Kalkınma bankaları ise hükümet tarafından yapılan kalkınma planları çerçevesinde, kalkınmada öncelikli yöre ve sektörlere yönelik finansman sağlamak amacıyla kurulan bankalardır. Yatırım sermayesi açığını gidermek ve teknik yardım sağlamak yoluyla girişimcilerin yatırım ile ilgili kuşkularını gidermek ve sanayileşme sürecini hızlandırmak gibi amaçlarla hareket ederler. Kalkınma bankalarının mevduat toplama yetkisi yoktur. Kaynaklarını, uluslararası kurumlardan aldıkları kredilerle, hükümetten yapılan yardımlarla ve tahvil çıkararak borçlanma suretiyle oluştururlar. Ayrıca özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren katılım bankaları;

- Tasarruf sahiplerinden fon toplayarak topladıkları fonları ihtiyaç sahibi kişi ve kurumlara kullandırmak,
- İşletmeleri için gayrimenkul, ham ve yarı mamul maddeler ile teçhizat ve makine temini amacıyla başvuranlara, söz konusu malları üçüncü şahıslardan peşin satın alarak vadeli satmak,
- Finansal kiralama şirketlerinin verdikleri tüm hizmetleri vermek,
- Fonları kullandırdıkları şirketlerin kârlarına ortak olmak gibi fonksiyonları yerine getirmektedir.

Posta bankacılığı, kırsal kesimde bankacılık hizmetlerine erişimi olmayan tasarruf sahiplerine ulaşabilmek için geliştirilmiştir. Bu yolla kırsal kesimde yasayan hane halkları postaneler aracılığıyla banka şubelerinin sağladığı ödeme ve tasarruf hizmetlerinden güvenilir şekilde yararlanabilmektedir. Ancak, posta bankacılığı sınırlı düzeyde hizmet veren bir bankacılık türüdür. Posta bankaları mevduat sigortası ve zorunlu karşılığa tabi olmayıp, mevduatları posta sistemi tarafından garantilenmektedir. Toplanan mevduatlar ise sadece likit hazine bonolarına plase edilebilmekte, böylece bu kuruluşların kredi ve likidite riski taşıması engellenmektedir (Uçarkaya, 2006: 126).

Tüm bu ayrımların yanı sıra; uzmanlaşmış/uzmanlaşmamış banka, perakendeci/toptancı bankacılık, bireysel/ticari/kurumsal bankacılık, uluslararası/yerel bankacılık ve kıyı (off-shore) bankacılık gibi ayrımlar da sektörün incelenmesinde kullanılmaktadır.

3.1.2. Türkiye'de Bankacılığın Tarihsel Gelişimi

Cumhuriyetin ilk yıllarında yapılan 1. İzmir İktisat Kongresi'nde alınan kararlar uyarınca, devletçilik politikası hâkim olmuş ve ekonomide temel sektörleri desteklemek ve finanse etmek üzere 1924 yılında Türkiye İş Bankası, 1925 yılında Sınai ve Maadin Bankası ve 1927 yılında Emlak ve Eytam Bankası kurulmuştur. Bu bankalardan Türkiye İş Bankası'nın ticari krediler, Sınai ve Maadin Bankası'nın endüstri kredileri ve Emlak ve Eytam Bankası'nın konut kredileri üzerine yoğunlaşmaları öngörülmüştür (Bakdur, 2003: 11).

1923 ile 1932 yılları arasındaki dönemde Türkiye'de çok sayıda mahalli banka kurulmuştur. Bu dönemde tespit edildiği kadarı ile 27 adet mahalli banka faaliyete geçmiştir. 1930'larda Merkez Bankası da dâhil olmak üzere 6 devlet bankası daha kurulmuştur. 1940'larda çok partili siyasi hayata geçiş ve özel sermaye birikiminin de oluşması sonucunda özel bankaların gelişimi için zemin oluşmuş ve 1945-1960 döneminde 30 adet özel banka faaliyete geçmiştir. 1960'larda planlı döneme geçiş sonrasında Beş Yıllık Planlar çerçevesinde çeşitli sektörleri desteklemek amacıyla yatırım ve kalkınma bankaları kurulmuştur. Bunlara örnek olarak 1960 yılında kurulan Turizm Bankası, 1963 yılında kurulan Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, 1964 yılında kurulan Devlet Yatırım Bankası, 1976 yılında kurulan Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası gösterilebilir. Bu dönemde kurulan bankaların kendi özel yasaları bulunmakla beraber, kanunlarında açıkça belirtilmeyen hallerde Bankacılık Kanunu'na tabi bulunmaktaydılar (Bakdur, 2003: 11).

1980 yılına kadar devlet kontrolünde yürüyen ve kısıtlı mali araçlar ile hizmet veren bankacılık sektörü, 1980 yılından itibaren liberalleşme yönünde hızlı adımlar atılmasıyla araç zenginliğine kavuşmuştur. Türk bankacılık sisteminin gelişmesi çerçevesinde 1980'lerde yasal, yapısal ve kurumsal değişiklikler ve gelişmeler yaşanmıştır. Bu düzenlemeler temel olarak bankacılığın daha verimli çalışması ve bankacılıkta rekabetin teşvik edilmesi yönünde olmuştur. Bu çerçevede, faiz oranları ve döviz kurları serbest bırakılmış, bankacılık sistemine yeni girişlere olanak tanınmış ve yabancı bankaların Türkiye'ye gelmesi ya da şube açması için çeşitli düzenlemeler yapılmıştır. 1984 yılından itibaren İslam Bankacılığı da Özel Finans Kurumları aracılığıyla Türkiye'de kendilerine yer bulmuştur. 1986 yılında bankacılık

sisteminin likiditesini düzenleme amacıyla Bankalararası Para Piyasası kurulmuş ve aynı yıl içinde Tekdüzen Hesap Prensipleri ve standart raporlama sistemi oluşturulmuştur. 1987 yılında bankaların bağımsız dış denetçiler tarafından denetlenmesine başlanılmış ve bu yıl içinde sermaye piyasalarının gelişimi için yasal ve kurumsal düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Bu şekilde, bankalar hisse senedi arzı ve bunların ikincil piyasada alım satımı, yatırım fonu yönetimi ve mali danışmanlık hizmetleri gibi hizmetler verebilmeye başlamışlardır (Bakdur, 2003: 12). Diğer yandan 1980 sonrası bankacılık sektörü için; 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nun çıkarılmasıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesi ve böylece finansman bonosu, tahvil, repo gibi araçların hızla gelişmesi, tasarruf sahiplerinin seçenek şansını artırırken bankaların finansal sistem içindeki payının azalmasına neden olduğu kesinlikle ifade edilmelidir (Dinçer, 2006: 86).

1980'li yıllarda yaşanan bu olumlu gelişmelere karşın, 1990'lı yıllarda makro ekonomik istikrarsızlık, yüksek kamu kesimi açıkları, kamu bankalarının sistemi çarpıtıcı etkileri, risk algılama ve yönetiminin zayıflaması gibi nedenlerle bankacılık sektörü, üretimi destekleme ve kaynakları uzun vadeli yatırımlara yönlendirme şeklindeki mali aracılık fonksiyonunu etkin bir biçimde yerine getirememiştir. Bu sürecin bir sonucu olarak Türk bankacılık sistemi özkaynak yetersizliği, küçük ölçekli ve parçalı bankacılık yapısı, kamu bankalarının sistem içindeki payının yüksekliği, zayıf aktif kalitesi (kredi yoğunlaşması, grup bankacılığı ve risklerinin yoğunluğu, kredi ve karşılıklar arasındaki uyumsuzluk), piyasa risklerine aşırı duyarlılık ve kırılganlık (vade uyumsuzluğu, açık pozisyon), yetersiz iç kontrol, risk yönetimi, şeffaflığın eksikliği ve kurumsal yönetişim şeklinde sıralanabilecek yapısal zayıflıklarla karşı karşıya kalmıştır. 1990'ların başından itibaren bankacılık sektöründe devlet eliyle ve büyük oranda kamu kâğıtlarından elde edilen kârlarla hizmetler sürdürülmüştür. Asli görevi mevduata makul düzeyde faiz verip, söz konusu mevduatı reel sektöre kredi şeklinde kullandırmak olan bankacılık sektörü, yüksek reel faizlerle kamuyu finanse etmiştir. Tüm bunlara ilaveten bankacılık sistemi ile ilgili mevzuatta sık sık yapılan değişiklikler, uluslararası temel bankacılık ilkelerinden sapmalar, uluslararası muhasebe uygulamalarına göre farklılıklar, bağımsız denetim uygulamalarındaki sorunlar, saydamlığın sağlanamamış olması ve

denetim sonuçlarının karar aşamasına geçirilememesi olumsuzluklara neden olan diğer önemli faktörlerdir (Boyacıoğlu, 2003: 525-526).

Finansal liberalleşme ile birlikte ortaya çıkan rekabet, etkin ve verimli çalışmayan bankaların kapanmasıyla sonuçlanmaktadır. Zaten gelişmiş ülkelerdeki bankalar, gelişmekte olan ekonomilerdeki yerel müşterilere yönelmektedirler (Jeon ve Stephen, 2002: 6). Bunun sebebi, verimsiz ve etkinlikten uzak çalışan, artan maliyetleri azaltamayıp tümünü müşterilerine yıkan bankalardan duyulan hoşnutsuzluktur. Gelişmekte olan bankaların karşılaştığı en temel sorunlar; yasal takibe düşen yani ödenmesi şüpheli durumda olan kredilerle baş edebilmek ve piyasaya yeni giren yabancı bankalarla (özellikle know-how ve teknoloji açısından) rekabet etmek zorunda kalmalarıdır (Manandhar ve Tang, 2002: 2). 1980 sonrası Türkiye'sinde de belirtilen süreç yaşanmıştır. 2008 yılı öncesine kadar ise bankacılık sistemi kendini uluslararası piyasalar için yeniden düzenlemiştir. (de-regulation). Verimsiz bankalar kapanmış ve diğer yerel bankalarda küreselleşme yolunda stratejik uluslararası ortaklar edinmiştir.2008 yılında ABD'nin en büyük bankalarından Lehman Brothers ile başlayan iflaslar peşi sıra birçok bankayı ve uluslararası şirketi etkilemiştir. Bununla birlikte ortaya çıkan küresel finans krizi bankacılık sektörünün yeniden sorgulanması sürecini başlatmıştır. Halen devam eden kriz ortamında sektörün dinamikleri tartışılmaktadır.

Sonuç olarak; Türkiye'de bankacılık sistemi, 19. yüzyıla kadar uzanan köklü bir bankacılık geleneğine dayanır. Ancak, asıl gelişme son 30 yıl içerisinde gerçekleşmiştir. Özellikle 1980 yılında başlayan ve ekonomimizi radikal bir biçimde etkileyen süreç, doğal olarak bankaları da çok yakından etkilemiştir. Bu dönemde uygulanmaya başlanan serbest piyasa ekonomisi her sektörde olduğu gibi, "bir hizmet sektörü olan" bankacılık sektöründe de kendini hissettirmiştir. Türk Bankacılık Sisteminde, bankaların kuruluş amaçlarına göre değişen ve kanunlarla şekillenen farklı faaliyet alanları söz konusudur. Bu farklılığa rağmen bugün bankaların yerine getirdikleri temel işlevler; "eldeki paranın muhafaza edilebileceği güvenli bir yer sağlamak, tedavüldeki paranın toplanması ve ödenmesi işlemlerini yerine getirmek, ticari senetleri ıskonto veya tahsil etmek, iştiraklerde bulunmak, çek ve akreditif muameleleri yapmak, müşteri adına menkul kıymet alım satımı yapmak, kefalet ve teminat mektubu vermek, kiralık kasa hizmeti vermek, seyahat çeki ve

kredi kartı gibi konularda danışmanlık yapmak, iş adamlarına banka referans mektubu vermek, Bağkur, S.S.K primi, vergi tahsil işlemlerini yapmak, elektrik, su, doğalgaz, PTT, ev kirası vb. işlemlerin tahsil ve tediyesini" yapmak şeklinde sıralanabilir (Arslan ve Hotamışlı, 2007: 196).

3.1.3. Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Genel Bir Değerlendirme

Türkiye'de bankacılık faaliyetleri 3182 sayılı Bankalar Kanunu ile düzenlenmiş ve 16.06.1994 tarihinde kabul edilen 538 sayılı Kanun Hükmünde Kararname, daha sonra 18.06.1999 tarih ve 4389 sayılı Bankalar Kanunu ve 17.12.1999 tarihli 4491 nolu Kanun ve 30.01.2002 tarihli Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması Ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkındaki 4743 nolu Kanun ile bazı değişikliklere uğramıştır (Keyder, 2002: 135). Daha sonra 19.10.2005 tarih ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile bazı düzenlemeler yapılmıştır. Ayrıca BDDK tarafından 22.06.2002 tarih ve 24793 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Tek Düzen Hesap Planı ve İzahnamesi Hakkında Tebliğ'le; tüm bankalar için muhasebeleştirme ve mali raporlama açısından tekdüzeni sağlanması, tek tip bilanço ve gelir tablosunun doğrudan elde edilmesi, denetim ve gözetim için gerekli olan bilgilerin doğrulanabilir ve denetlenebilir bir şekilde doğrudan ve sağlıklı olarak elde edilmesi, ekonominin izlenmesi ve yönlendirilmesi için yetkili mercilerin ihtiyaç duyduğu bilgilerle, diğer istatistiksel bilgilere doğrudan ulaşılması, finansal analiz, risk analizi, verimlilik analizi gibi çeşitli analiz ve yorumlar için ihtiyaç duyulan bilgilerin standart bir şekilde elde edilmesi sağlanmaya çalışılmıştır. Bunların yanı sıra; 14 Mart 2006 tarih ve 26108 sayılı Resmi Gazete'de yayımlan 5472 sayılı Kanun, 30 Mayıs 2007 tarih ve 26537 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5667 sayılı Kanun, 8 Mayıs 2008 tarih ve 26870 Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5754 Sayılı Kanun, 06 Haziran 2008 tarih ve 26898 (Mükerrer) Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5766 sayılı Kanun, 25 Şubat 2011 tarih ve 27816 (1. Mükerrer) Sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6111 Sayılı Kanun ve çeşitli tebliğlerle de bankacılık sistemi yasal olarak bugünkü yapısına kavuşmuştur.

Finansal piyasalardaki yapısal dönüşümler genel olarak yaşanılan krizler sonrasında ortaya çıkmaktadır (Çolak, 2001: 75). Bankacılık sektörünü etkileyen finansal krizler, bankaların etkinlik ve verimlilikten uzak çalışmasına yol açmakla kalmayıp, kurumsal yapıda da bozulmalara neden olmaktadır. Bankacılık krizlerinin yayılma etkisinin, diğer sektörleri etkilemesi sonucunda, sorun makroekonomik istikrarı etkileyecek hale gelmektedir. Bu bağlamda krizin maliyeti, bankacılık sektörünün iyileştirilmesinin bütçeye yükü ve onun ulusal gelirdeki payı ile sınırlı kalmayıp, reel anlamda daha büyük boyutlara ulaşmaktadır (Beycan, 2007: 15). Türkiye tarihinin en ağır krizi olarak nitelendirilen 2001 Şubat krizi, Türk ekonomisi ve bankacılık sektöründe gerçekleştirilen birçok reformun itici gücü olma özelliği de taşımaktadır. Kriz sonrası süreçte, Türkiye birçok alanda yapısal değişimi başlatan reformları hayata geçirmiştir. Söz konusu reformların en önemlilerinden birisi de, bankacılık sektörü yeniden yapılandırma programıdır. Söz konusu program; kamu bankalarının operasyonel ve finansal açıdan yeniden yapılandırılması, TMSF bünyesindeki bankaların çözümlenmesi, özel bankaların daha sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve gözetim ve denetim çerçevesinin güçlendirilmesi ve sektörde etkinliğin artırılması olmak üzere dört temel unsurdan oluşmaktadır (Dinçer, 2006: 97).

Günümüzde bankaların mevcut küreselleşme ve rekabet ortamında risk ve maliyetlerinin arttığı görülmektedir. Bankacılık sektöründe riskler: bilanço, kârlılık, sermaye yeterliliği, kredi, piyasa, faiz oranı, likidite, kur ve operasyonel olarak tanımlanabilecek finansal risklerin yanı sıra; yasal düzenleme, politik ve ülke riski olarak sınıflandırılabilecek iş riskleri şeklinde sıralanabilir (Atan, 2002: 12). Maliyetler ise yasalara dayanan maliyetler ve piyasa kaynaklı maliyetler olarak değerlendirilebilir. Yasalara dayanan maliyetler, genel vergi mevzuatından kaynaklanan maliyetler, bankacılık ve sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan maliyetler şeklinde sıralanabilir (Hedili ve diğerleri, 2002: 17). Piyasa kaynaklı maliyetler ise kaynak edinim maliyetleri ve bankanın işletilmesine ilişkin personel ve idari giderler olarak sayılabilir. Dünyada bilişim ve iletişim teknolojilerinin hızla ilerlemesinin de etkisiyle finansal piyasalar birbiriyle entegre olmuştur. Bu entegrasyon, fırsat ve kazançların beraberinde maliyetler ve risklerin de piyasalar arasında taşınmasına neden olmuştur.

Türkiye'de bankacılıkla ilgili yazının bir çoğunda Türk bankacılık sisteminin piyasa yapısına ilişkin olarak "oligopol" tanımlamasının getirildiği görülmektedir ki, mikro-ekonomik teoriye göre oligopol piyasalar "en az iki firmanın üretimde bulunduğu ve firmalardan en az birisinin endüstrinin toplam çıktısının önemli bir bölümünün üretiminde bulunduğu" piyasalardır. Oligopolcü piyasa içerisinde firmalar çok sayıda küçük alıcılara satış gerçekleştirmektedir. Öte yandan, oligopol piyasalarda üretilen ürün homojen ve farklılaştırılmış olabilmekte, bu piyasanın niteliğine göre farklılık gösterebilmektedir. Büyük bankalarla küçük bankalar arasında personel, varlık, mevduat, şube sayısı gibi konularda büyük farklar vardır. Bu ortamda faaliyet gösteren küçük bankalar bankacılık sisteminin yönlendirilmesinde doğrudan etki yapacak güçte olmadıkları için büyük bankaların politikalarını takip ettikleri söylenebilir. Bütün bu farkların yanında siyasetten etkilenen kamu bankalarının olması bankaların etkinliğini, performanslarını ve dolayısıyla sektörün ekonomiye katkısını olumsuz yönde etkilediğini söylemek yanlış olmaz (Çankaya ve Yakıcı, 2002: 33).

3.2. BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

Son yıllarda finansal faaliyetlerin yapısında yaşanan değişim ile birlikte, para ve sermaye piyasalarındaki hizmetlerin giderek karmaşıklaşmaya başlaması, bankacılık sektörünün iş ve faaliyetlerinin izlenmesini giderek zorlaştırmaya başlamıştır. Finansal sistem temel olarak güven üzerine kuruludur. Finansal sisteme olan güvenin kaybolması önemli krizlere yol açmaktadır (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 32). Bankalar, ekonominin en önemli yapı taşlarından birisidir. Bankalar, ticari işletmelerin finansmanı, temel finansal hizmetlerin sunumu ve ödeme sistemlerine erişim gibi birçok olanak sağlamaktadırlar. Bunlara ek olarak, bazı bankalardan güç piyasa koşullarında kredi ve likidite temin etmeleri beklenmektedir. Bankaların ulusal ekonomiler için öneminin altını çizerken şu gerçekten yola çıkılmaktadır; "bankacılık hemen hemen üniversal düzenlemelere tabi bir endüstri haline gelmiştir, ayrıca bankalar belli konularda hükümetin güvenlik ağına erişim sağlayabilmektedir. Bu nedenlerden dolayı bankalarda güçlü bir kurumsal yönetim büyük önem taşımaktadır (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 4).

3.2.1. Bankacılık Sektörü ve Kurumsal Yönetim Anlayışı

Bankalarda kurumsal yönetim; pay sahiplerinin ve mevduat sahiplerinin haklarının birbiri ile çakışmayacak şekilde menfaatlerinin korunmasını, faaliyetlerinin sürdürülebilmesini, kurumsal hedeflerin oluşturulmasını, bankacılık sisteminin kurumsal ve yasal düzenlemelerle uyumlu bir şekilde çalışabilmesini, bankaların daha etkin ve daha güvenilir çalışabilmesini içermektedir (Tanrıöven ve diğerleri, 2005: 137).

Bankacılık endüstrisinin bakış açısıyla kurumsal yönetim, kuruluşların iş ve faaliyetlerinin yönetim kurulu ve üst düzey yönetimlerince idare edildikleri bir yapıyı ifade eder. Kurumsal yönetimin yapısı bankaların, kurumsal hedeflerin oluşturulması (ekonomik kazançların sağlanması dâhil), günlük operasyonel faaliyetlerin sürdürülmesi, pay sahiplerinin menfaatlerinin gözetilmesi, bankacılık sisteminin mevcut yasalara ve düzenlemelere uyumlu olarak daha güvenilir ve etkin bir şekilde faaliyet gösterebilmeleri beklentisi ile kurumsal faaliyet ve davranışların düzenlenmesi, mevduat sahiplerinin haklarının korunması, konusundaki yaklaşımlarını etkilemektedir. Burada pay sahipleri (stakeholders), çalışanlar, müşteriler ve hizmet sunan kuruluşu kapsamaktadır. Bankaların ulusal ve yerel ekonomiler ve finansal sistemlerdeki tartışılmaz rolü dolayısıyla, gözetim ve denetim otoriteleri de bu tanım içinde yer alabilmektedir (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 4-5).

Bankaların ödemeler sistemi ekonomik sistemin işlerliğini sürdürmesinde önemli rol oynarlar. Güven üzerine kurulu finansal sistemde, bir bankanın ödeme güçlüğüne düşmesi gibi toplumun güvenini sarsıcı olumsuz gelişmeler sistemin bütününe yayılabilir. Bankalar, yönetimden kaynaklanabilecek güçlükler karşısında kırılgan bir yapıya sahiptir. Bankaların kurumsal yönetim zafiyetleri sistemik riskin artmasına yol açarak finansal sistemin bütününü olumsuz yönde etkiler. Bankacılık sektörünün ekonomideki bu önemli konumu nedeniyle, bankalarda kurumsal yönetimin güçlendirilmesi, bankacılık dışı sektörlere göre daha büyük önem teşkil etmektedir. Bankalarda sermayenin pasif içindeki payının diğer sektörlere göre düşük olması nedeniyle, faaliyetlerinin sağlıklı işlemesi büyük ölçüde tasarruf sahiplerinden sağlanan yabancı kaynaklara bağlıdır. Diğer sektörlerde pay

sahiplerinin haklarının korunması daha ön planda iken, bankacılık sektöründe menfaat sahiplerinin haklarının korunması daha önemlidir (Takan ve Boyacıoğlu, 2011: 602).

Farklı ülkelerde çeşitli kurumsal yönetim yapılarının bulunması, yapısal konularda evrensel olarak kabul görmüş doğru çözümlerin olmadığını ve her ülkede yasaların birbirine benzer olması gereğinin bulunmadığını göstermektedir. Bu yaklaşımla, bir bankanın uygulamakta olduğu yöntemden farklı olarak da etkin yönetim uygulanabilir. Uygun kontrollerin yapılması ve kurum içi dengelerin oluşturulmasını sağlamak üzere bir bankanın örgütsel yapısı içinde dört ayrı gözetim şekli bulunmalıdır (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 5)

- Yönetim kurulu ya da denetim kurulunca yapılan gözetim,
- Günlük operasyonel faaliyetlerin sürdürülmesinden sorumlu olmayan kişilerce yapılan gözetim,
- Farklı faaliyet alanlarının doğrudan denetim ve gözetimi,
- Bağımsız risk yönetim ve denetim fonksiyonları.

Bunlara ek olarak, yetkili pozisyonlardaki personelin görevleri için uygun ve yeterli olmaları da önem taşımaktadır. Bir bankanın kamu otoritesine ait olması durumunda hem bankanın amaç ve stratejilerinin hem de kurum içi yönetim yapısının değiştirilmesi olasılığı bulunmaktadır. Dolayısıyla, etkin kurumsal yönetime ilişkin genel prensipler aynı zamanda kamu bankalarının da yararınadır (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 6).

Bankaların kurumsal yönetim uygulamalarını araştırmaya değer kılan iki ayrı özelliği daha söz konusudur. Birincisi, bankalar genellikle finansal olmayan firmalara göre daha az şeffaftırlar. Bunun anlamı mevduat sahipleri, banka yönetiminin bu fonlarla ne yaptıkları konusunda yöneticilere göre daha az bilgi sahibidirler (Levine, 2003: 2). Opak yapı nedeniyle banka dışı kesimlerin bankayı izlemesi ve değerlendirmesi son derece güçtür. Bankacılığın ağır düzenlemelere tabii tutulması, doğal kurumsal mekanizmaların gelişmesini engellemektedir. Kamu bankaları, birçok ülkede bankacılık sektöründeki ağırlıklarının halen yüksek olması sebebi ile kurumsal yönetim eşitliğini temelden değiştirmektedir (Duranlar ve Güler, 2005: 277).

Kurumsal yönetimin amaçları arasında sayılan kurumsal ve kurum içi performansın açık bir şekilde değerlendirilebilmesi için sistem oluşturma, bankaların performanslarının izlenmesindeki zorluklar bankalardan kaynaklanan iç etkenler olarak ortaya çıkmaktadır. Bankaların sahip ve yöneticilerin kendi çıkarlarını gözetmeleri de kurumsal yönetimin uygulanmasındaki zorlukların arasında yer almaktadır. Banka yönetim kurulunun ve üst düzey yönetiminin neden olduğu sorunlar da kurumsal yönetim uygulanmasında bankalardan kaynaklanan iç etkenler arasında yer almaktadır. Bankaların karşı karşıya kaldıkları dış etkenler arasında banka sahipliğine yönelik sınırlamalar, mevduat sigortası uygulaması nedeniyle doğan sınırlamalar, denetim ve gözetim otoritesinden doğan sorunlar, kamu bankalarının neden olduğu sorunlar ve rekabet yer almaktadır (Tanrıöven ve diğerleri, 2005: 137).

Bilgi asimetrisi bütün sektörlerde var olmakla beraber, araştırmalar bu asimetrinin finans sektöründe daha fazla olduğunu göstermektedir. Bankacılıkta kredi kalitesini belirlemek çok kolay değildir. Ayrıca bankalar varlıkların risk bileşimini finansal olmayan firmalara göre daha kolay şekilde değiştirebilirler. Daha önce aldıkları kredileri geri ödeyemeyen müşterilere tekrar kredi vererek problemleri gizleyebilirler. Bankaların stratejileri hakkında bilgi toplamanın ve banka faaliyetlerini izlemenin zorluğu, geleneksel kurumsal yönetim mekanizmalarını güçsüzleştirmektedir. İkincisi, bankacılık sektörü çok sayıda yasal düzenlemeye tabidir. Bankaların ekonomideki önemi ile banka varlık ve faaliyetlerinin şeffaflığının az olmasından dolayı, hükümetler bankaları yasa ve yönetmeliklerle kontrol altında tutmaya çalışmaktadırlar. Diğer sektörlerde devlet müdahalesinin az olduğu ülkeler bile, bankacılık sektörüyle ilgili çok sayıda yasal düzenleme getirmişlerdir. Bu sektördeki yasal düzenlemelerin yoğunluğu bankaların kurumsal yönetimini incelenmesi gereken önemli bir konu haline getirmektedir (Çalışkan ve İçke, 2009: 127).

Çoğu devlet müdahalesi bankacılık sektöründe rekabeti sınırlandırmaktadır. Kamu otoritesinin bankalara müdahale etmesinin ardında, ekonomik kalkınma için önemli kurumlar olmaları ve iflaslarının ekonomide negatif dışsallıklar ortaya çıkarmaları ihtimali yatmaktadır (Levine, 2003: 11). Politik müdahaleler nedeniyle

kamu sermayeli bankaların kârlılığı özel ve yabancı sermayeli bankalara göre daha düşük olmaktadır (Micco, Panizza ve Yanez, 2005: 8-9).

Kurumsal yönetim bir dizi yasal meselenin ele alınması ile geliştirilebilir. Örneğin; hissedarların haklarının korunması, sözleşmelerin geçerliliği, yönetim kurallarına açıklık getirilmesi, kurumlarda rüşvet ve yozlaşmanın önlenmesi, yasalar, yönetmelikler ve diğer tedbirler ile yönetici, çalışan ve hissedar haklarının düzenlenmesi. Tüm bu uygulamalar etkin kurumsal yönetimi ve denetim inisiyatiflerini destekleyici nitelikte yasal altyapının oluşturulmasını ve bankaların sağlıklı biçimde faaliyetlerini sürdürmesini teşvik edebilir.

Bankalarda etkin kurumsal yönetim, çoğu zaman çıkarları dikkate alınmayan mevduat sahipleri de dâhil tüm pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasına yönelik olmalıdır. Bu nedenle gözetim ve denetim otoriteleri bankaların mudilerin menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde faaliyetlerini sürdürmelidir. Bir bankanın yönetim kurulu ve üst düzey yönetimi bankanın performansından nihai olarak sorumludur (Çelik ve diğerleri, 2005: 160).

Bankacılıkta kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeler, sistemde güveni sağlamak üzere bankaların karşı karşıya kaldığı risklerin, çeşitli nedenlerle meydana gelebilecek olumsuz gelişmeleri hesaba katarak, belirli standarda ulaştırılmasını öngörmektedir. Bankacılık sektöründe yaşanan krizlerin nedenleri incelendiğinde, bankaların karşı karşıya kaldığı sistemik riskler nedenler arasında görülürken, bankalarda yaşanan kötü yönetim uygulamaları da yaşanan krizlerin nedenleri arasında önemli bir boyutu oluşturmaktadır. Bankacılık sektörü, farklı olarak faaliyetleri sebebiyle daha fazla menfaat grubunun etkilendiği sektördür. Bu bağlamda, mevduat sahiplerinin bankalara kaynak sağlayan uluslararası kuruluşların ve özkaynağın teminini sağlayan pay sahiplerinin haklarının korunması büyük önem taşımaktadır. Bu nedenle, bankanın faaliyetlerinin izlenmesi ve menfaat grupları ve pay sahiplerinin haklarının korunması büyük önem taşımaktadır (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 32).

Mudilerin menfaatinin ve finansal sistemin sıhhatinin korunması için geliştirilmiş olan mevduat sigortası sistemleri, ahlaki tehlike doğurarak, bankaları aşırı risk almaya ve sistemi kötüye kullanmaya yöneltebilir. Ayrıca söz konusu sistemler, mudilerin kendilerini güvende hissetmelerini sağlayarak, bankaları

gerektiği gibi izlememelerine; diğer bir deyişle, piyasa disiplininin aksamasına yol açabilir. Bu koşullar altında, özellikle zayıf kurumsal yönetim yapısına sahip bankaların varlığı, bankaların ödeme güçlüğüne düşme ihtimalini artıracaktır. Bu ihtimalin gerçekleşmesi halinde, devlet ve dolayısıyla vergi ödeyen vatandaşlar ağır yük altına girecektir. Bunun bir örneği Türkiye'de yaşanmıştır: 2000 ve 2001 yıllarında TMSF'ye devredilen bankaların önemli bir bölümünün kurumsal yönetim sistemlerinde aksaklık olduğu, kredilerin (mudilerin menfaatleri gözetilmeksizin) temerrüt olasılığı yüksek olan firmalara kullandırıldığı görülmüştür. Mevduat sigortası sisteminin mevcut olduğu piyasalarda, bankaların aşırı risk alma eğiliminin sınırlandırılmasında kurumsal yönetimin güçlendirilmesine kadar, etkili risk yönetimi uygulamalarının benimsenmesi de büyük rol oynayacaktır (Candan ve Özün, 2009: 31).

Bu bilgiler ışığında, bankacılık uygulamaları açısından evrensel kabul görmüş sorun çözüm yöntemleri, Türkiye'ye özgü ekonomik, hukuki, sosyal/etik ve yönetsel yapı dikkate alınarak, işlevsel kılınmalıdır. İlkeler bazında kurumsal yönetim anlayışı evrensel olmakla birlikte, uygulamalar açısından ülkeler arasında farklılıklar söz konusu olabilmektedir. Buna göre, Türkiye'de bankacılık sisteminin, ekonomik ve konjonktürel yapı dikkate alınarak daha da geliştirilmesi sağlanmalıdır. Diğer önemli bir nokta, güncel bankacılık uygulamaları açısından yenilikler takip edilerek mevzuat ile ilgili güncellemelerin zamanında gerçekleştirilmesi sağlanmalıdır. Yine, yönetim yapısı ve ilişkileri, bankalardaki kurumsal yönetim işleyişinin etkin ve süreklilik sağlayacak şekilde yürütülebilmesine olanak vermelidir (Akın ve Aslanoğlu, 2007: 40).

3.2.2. Basel Komite'nin Kurumsal Yönetime Bakışı

Bankacılık sektörü açısından kurumsal yönetim, bankaların faaliyetlerinin yönetim kurulları ve üst yönetim tarafından idare edilme biçimini ifade eder (Basel Bankacılık Denetim Komitesi, 2006: 87). Kurumsal yönetimin yapısı bankaların;

- Kurumsal hedeflerin belirlenmesi,
- Günlük faaliyetlerin yürütülmesi,

- Pay sahiplerine karşı olan hesap verme sorumluluğunun yerine getirilmesi ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının gözetilmesi,
- Kurumsal faaliyetlerin ve davranışların, bankaların mevcut yasa ve düzenlemelere uyarak daha güvenilir ve sağlıklı bir şekilde faaliyet göstermeleri beklentisi ile uyumlu hale getirilmesi,
- Mevduat sahiplerinin çıkarlarının korunması, konularındaki yaklaşımlarını etkilemektedir.

Bankaların ekonomideki finansal aracılık rolünün önemi, yetersiz kurumsal yönetimden kaynaklanabilecek güçlükler karşısında yüksek derecedeki hassasiyetleri ve mudilerin mevduatının korunması gerekmesi nedeniyle, bankalarda kurumsal yönetim uluslararası mali sistem için büyük önem taşımaktadır. Basel Bankacılık Denetim Komitesi, sağlam kurumsal yönetim uygulamalarının ülkelerindeki bankalar tarafından benimsenmesini sağlamaları konusunda bankacılık otoritelerine yardımcı olmak için 1999 yılında bir rehber yayımlamıştır. Söz konusu rehber, aynı yıl İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü tarafından, hükümetlere kurumsal yönetim çerçevelerini değerlendirmeleri, geliştirmeleri ve mali piyasa düzenleyicilerine ve katılımcılarına yol göstermeleri konusunda yardımcı olmak için yayımlanmış olan kurumsal yönetim ilkelerinden kaynağını almaktaydı. Değişen ihtiyaç ve talepler doğrultusunda OECD 2004 yılında kurumsal yönetim ilkelerini gözden geçirerek yeniden yayımlanan rehber doğrultusunda Komite 1999 yılı rehberini gözden geçirerek 2005 Şubat'ında yeniden yayınladı (Tuna, 2007: 209).

Rehberde bankacılık sisteminde kurumsal yönetimin iyileştirilmesine yönelik ilke ve öneriler yer almaktadır. Etkili kurumsal yönetim uygulamalarının, bankacılık sektörü ve ekonominin geneli için önemi vurgulanmaktadır. Rehber bütün dünya ülkelerindeki bankalarda kurumsal yönetimin uygulanması ve yaygınlaşmasına yardımcı olmak üzere hazırlanmıştır, buradaki ilke ve önerilerin ulusal yasa, düzenleme ve en iyi uygulama kodlarının yerine geçmesi amaçlanmamaktadır. Rehberde genel olarak vurgulanan konular ise, Yönetim Kurulu ve üst düzey yönetimin rolü, çıkar çatışmalarının etkin yönetimi, iç ve dış denetçiler ile iç denetim fonksiyonunun rolü, bankanın şeffaflığı, sağlam kurumsal yönetim mekanizmalarının geliştirilmesi ve değerlenmesinde denetim otoritesinin rolü olmuştur. Basel

Bankacılık Denetim Komitesi aynı rehberde bankalarda kurumsal yönetimin güçlendirilmesi için sekiz ilkeye yer vermiştir. Bu ilkeler daha çok Yönetim Kurulu ve üst düzey yönetimin rolü üzerine yoğunlaşmıştır (Çalışkan ve İçke, 2009: 128-129):

1. İlke: Yönetim kurulu üyeleri, pozisyonlarının gerektirdiği vasıflara sahip olmalı, kurumsal yönetimdeki rollerini kavramalı ve bankanın faaliyetleri hakkında güvenilir biçimde muhakeme yürütebilmelidirler.

2. İlke: Yönetim Kurulu, bankanın kurumun bütününe iletilen stratejik hedeflerini ve kurumsal değerlerini onaylamalı ve denetlemelidir.

3. İlke: Yönetim Kurulu, kurum çapında sorumluluk ve hesap verebilirlik yapısını tanımlamalı ve uygulanmasını sağlamalıdır.

4. İlke: Yönetim Kurulu, kurulun politikası ile uyumlu biçimde üst yönetim tarafından denetim yapılmasını sağlamalıdır.

5. İlke: Yönetim Kurulu ve üst yönetim; iç denetim fonksiyonu, dış denetçiler ve iç kontrol fonksiyonu tarafından yürütülen çalışmalardan etkin olarak yararlanmalıdır.

6. İlke: Yönetim Kurulu, ücretlendirme politikaları ve uygulamalarının, bankanın kurumsal kültürü, uzun vadeli hedef ve stratejileri ve kontrol ortamı ile uyumlu olmasını sağlamalıdır.

7. İlke: Bankanın yönetimi şeffaf olmalıdır.

8. İlke: Yönetim Kurulu ve üst yönetim (bankanın, şeffaflığı engelleyen ülkelerde veya yapıda faaliyet göstermesi durumları dâhil olmak üzere) bankanın operasyonel yapısı hakkında bilgi sahibi olmalıdır.

Yukarıda sıralanan maddelere ilaveten; yönetim kurulu oluşumuyla ilgili olarak, dikkate alınması gereken en önemli unsurun genel denge olduğunu ve hiçbir yönetici veya yönetici grubunun yönetim kurulunun kararlarını etkilememesi gerektiğini belirtmekte fayda vardır. Bu konumda bulunan bir yönetici tanım gereği bağımsız yönetici sıfatını kazanmakta ve böylelikle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı, şirket için hissedarlara yapılan açıklamaların doğruluğunun ortaya çıkmasında ve hissedarlarla diyalogların tanımlanmasında önemli rol oynamaktadır. Rehberde ayrıca, sağlam kurumsal yönetimin sağlanmasında, banka yönetim

kuruluna ve üst düzey yönetimine ek olarak, başta denetim otoriteleri olmak üzere pek çok kişinin ve kurumun (denetçiler, pay sahipleri, risk danışmanlık firmaları, kredi derecelendirme kuruluşları, müşteriler vb.) üzerine düşen görevlere de yer verilmektedir (Candan ve Özün, 2009: 32).

Temel amacı bankacılık sisteminin sağlıklı bir yapıya kavuşturulması ve istikrarlı işleyişinin sağlanması olan Basel Bankacılık Denetim Komitesi'nin çalışmaları bankalarda kurumsal yönetimin dünyada ve Türkiye'de yaygınlaşmasına önemli katkılar sağlamaktadır (Çalışkan ve İçke, 2009: 127). Basel Komite kurumsal yönetimin öneminin vurgulandığı çeşitli konularda birçok yeni doküman yayımlamıştır. Bu dokümanlar; "Faiz Riski Yönetimine İlişkin Prensipler" (Eylül 1997), "Bankalarda İç Kontrol Sistemlerine İlişkin Prensipler" (Eylül 1998), "Banka Şeffaflığının Artırılması" (Eylül 1998) ve "Kredi Riski Yönetimine İlişkin Prensipler" (Haziran 1999) olarak sıralanabilir. Söz konusu dokümanlarda altı çizildiği üzere; etkin kurumsal yönetime yönelik temel teknikler ve stratejiler aşağıdaki hususları içermektedir (TBB Bankacılık ve Araştırma Grubu, 1999: 5):

- Kurumsal değerler, etik ilkeler ve diğer doğru davranış standartları ve bunlarla uyumlu bir sistem,
- Tüm kurumun başarısının ve bireysel olarak katılımların ölçülebileceği açıkça tanımlanmış kurumsal strateji,
- Karar alma otoriteleri ile yetki ve sorumlulukların açık olarak tayin edilmesi, yönetim kurulu seviyesine kadar alınacak onaylara ilişkin hiyerarşik yapının oluşturulması,
- Yönetim kurulu, üst düzey yönetim ve denetçiler arasında işbirliği ve etkileşimin sağlanmasına yönelik mekanizmanın kurulması,
- Çıkar çatışmalarının önem arz ettiği durumlara ilişkin risklerin özel olarak izlenmesi, (bankanın yan kuruluşları, büyük ortakları, üst düzey yöneticileri ya da bankada önemli pozisyonlarda görevli personel ile ilişkiler dâhil olmak üzere)
- Üst düzey yönetim, bölüm yöneticileri ve çalışanlara uygun şekilde davranmalarını ve çalışmalarını teşvik etmek üzere hizmet tazminatı, terfi ve benzeri şekillerde finansal ve idari teşviklerin oluşturulması,
- Kurum içinde ve kamuoyuna yeterli bilgi akışının sağlanması,

Basel Komite bankalarda etkin kurumsal yönetimin öncelikle yönetim kurulu ve üst düzey yönetimin sorumluluğunda olduğunu kabul etmektedir. Bununla birlikte, kurumsal yönetimi teşvik edici başka yol ve yöntemler de bulunmaktadır. Bu konuda (Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi, 2000: 101);

- Hükümetler (yasalar ile),
- Menkul kıymet alanındaki düzenleyiciler, menkul kıymet borsaları (kamuoyuna bilgi verilmesi ve listeleme gibi yükümlülükler yoluyla),
- Denetçiler (yönetim kurulu, üst düzey yönetim ile gözetim ve denetim otoritelerine bilgi verilmesine ilişkin denetim standartları),
- Bankacılık sektöründeki birlik ve dernekler (sektörün çalışma prensipleriyle ilişkili çalışmalar, etkin bankacılık uygulamalarının yayınlanması konusunda mutabakat sağlanması) uygun teşvikler sağlayabilirler.

Basel II'nin üzerinde durduğu öncelikli hususların başında, bankalarda risk yönetiminin teşvik edilip geliştirilmesi gelmekte, buna göre birbirini destekleyen üç yapısal bloğun kullanılmasıyla gelişmiş risk yönetiminin uygulanması gerekmektedir. Birinci Yapısal Blok; asgari sermaye yükümlülüklerinin, bankalarda yeterli sermaye ve risk yönetimine sahip olunması gerekliliğine ek olarak, İkinci Yapısal Blok; denetsel gözden geçirme ve Üçüncü Yapısal Blok; şeffaflık ve piyasa disiplinin artırılmasını öngörmektedir. Üç yapısal blok, birbiriyle yakından ilgili olmasının yanı sıra daha büyük bilgi şeffaflığı anahtar rol oynayarak, piyasa disiplinini de kolaylaştırabilir (Şendoğdu, 2010: 7). Buna göre yapısal blokların uygulanabilmesi için:

- Kurum çapında entegre etkin (kredi, piyasa ve operasyonel) risk yönetimi sistemleri,
- Etkin iç kontrol sistemleri ve bağımsız dış denetim,
- Kurum çapında özkaynak değerlendirme sistemleri,
- Kurumsal yönetişim uygulamaları değerlendirme sistemi gerekmektedir.

2008 yılındaki küresel finans krizine bağlı olarak ortaya çıkan eleştirel yaklaşımlara karşılık, Basel Komite, 17.01.2009 tarihli *"Proposed Enhancements to the Basel II Framework"* bildirisinde; banka denetim ve gözetimi açısından Basel II'nin hâlâ en yetkin metodoloji olduğunu, krize neden olan ters yöndeki birtakım teşvikleri kısıtlayıcı özellikler taşıdığını vurgulamaktadır. Ayrıca Komite, Basel II Kriterlerinin, salt bankaların risk yönetimi süreçlerinin geliştirilmesine dönük doğru teşvikler içermekle kalmayıp aynı zamanda kurumsal yönetişim ve kontrol-uyum mekanizmalarına da katkıda bulunduğunu ileri sürmektedir (Şendoğdu, 2010: 9).

Küresel krizle birlikte Basel II Kriterlerine yönelik tartışmalarda alevlenmiştir. Ünlü iktisatçı Joseph Stiglitz, Basel II düzenlemelerinin temel felsefesini oluşturan özdenetimin ve derecelendirme şirketlerinin kredi notlarına dayalı yapının kendi başına bir oksimoron (iki zıt anlamı birlikte taşıyan) olduğunun yaşanan küresel krizde belirginleştiğini dile getirmiştir. Basel II'ye getirilen önemli eleştirilerin başında, çok sayıda konuya getirilen standartların gerçekleştirilmesinin güçlüğü gelmektedir. Zira basitlik ile riske duyarlılığın birlikte gerçekleştirilmesi zordur. Ayrıca düzenlemelerin gereğinden fazla ciddiye alındığı, sistematik krizlerin sermaye yeterliliğinden ziyade likidite krizinden kaynaklandığı ileri sürülmektedir. Basel II'ye getirilen bir eleştiri de, likidite riskini ölçmek ve riskler arası etkileşimi algılamak konusunda başarısız olduğu, ayrıca bankacılık sistemi dışında kontrol edilemeyen hedge fonlar, mortgage şirketleri ve girişim sermayesi gibi kurumların da atlandığı yönündedir (Şendoğdu, 2010: 8-9).

3.2.3. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeleri

Türkiye'de bankacılık sektöründe kurumsal yönetimin yaygınlaşmasına yönelik olarak yapılan çalışmalar, Türk Ticaret Kanunu ve Bankacılık Kanunu'ndaki düzenlemeler, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun yönetmelikleri, Türkiye Bankalar Birliği'nin çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul A.Ş.'nin (eski adıyla İMKB) düzenlemeleri olarak sıralanabilir.

Kurumsal yönetime ilişkin olarak Türkiye'de de Sermaye Piyasası Kurulu tarafından dünya uygulamalarına paralel olarak hazırlanan "*Kurumsal Yönetim*

İlkeleri" Temmuz 2003'de yayımlanmıştır (SPK, 2003). Bunun yanında Türkiye Bankalar Birliği tarafından doğrudan doğruya kurumsal yönetim konusunda olmasa da Birlik üyesi bankaların uyacağı "*Bankacılıkta Etik Prensipler*" oluşturulmuştur (Mazıbaş, 2005: 31).

2000-2001 ekonomik krizleri bankacılık sektöründe sermaye kayıplarına yol açmış ve etkisi şirketlere doğru genişleyerek çok sayıda iflasa ve takibe düşen kredilerde sıra dışı artışlara neden olmuştur. Bu problemlere karşılık, Türkiye'deki ilgili kamu otoriteleri düzenleyici reformlara ek olarak bankacılık yeniden yapılandırma programı uygulamıştır. Etkili denetim uygulamaları gerçekleştirilmiş, iç kontrol ve risk yönetimine ilişkin standartlar arttırılmıştır. Ayrıca bankacılık yasasında gelişmiş kurumsal yönetim standartlarını içeren reformları ve kredi verme konusundaki sınırlamalar 2005 yılı Kasım ayında yürürlüğe girmiştir (Akdoğan ve Boyacıoğlu, 2010: 13).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu tarafından 2006 yılında yayınlanan "Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik"te ise kurumsal yönetim ilkeleri aşağıdaki başlıklarda toplanmıştır (BDDK, 2006a) :

1. Banka içerisinde kurumsal değerler ve stratejik hedefler oluşturulmalıdır.

2. Banka içinde yetki ve sorumluluklar açıkça belirlenmeli ve uygulanmalıdır.

3. 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.

4. Üst düzey yönetim görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalıdır.

5. Bankanın müfettişleri ile bağımsız denetim elemanlarının çalışmalarından etkin olarak yararlanılmalıdır.

6. Ücret politikalarının bankanın etik değerleri, stratejik hedefleri ve iç dengeleri ile uyumu sağlanmalıdır. (BDDK tarafından yayınlanan ve 09.06.2011 tarih ve 27959 sayılı Resmi Gazete'de ilan edilen Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik ile bu ilkenin içeriğinde bazı değişiklikler yapılmıştır. Değişiklikte en dikkat çekici husus "Ücretlendirme uygulamalarının yönetim kurulu adına izlenmesi ve denetlenmesi

amacıyla en az iki kişiden oluşan ücretlendirme komitesi kurulmalıdır.” ibaresi olmuştur.)

7. Kurumsal yönetimde şeffaflık sağlanmalıdır.

BDDK; banka ortaklarının, tasarruf sahiplerinin ve diğer ilgili kişi ve kuruluşların bilgilendirilmelerini sağlamak üzere bankalar tarafından kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde, statülerine, yönetim ve organizasyon yapılarına, insan kaynaklarına, faaliyetlerine, finansal durumlarına, yönetimin değerlendirmeleri ve geleceğe yönelik beklentilerine ilişkin bilgiler ile finansal tabloları, özet yönetim kurulu raporunu ve bağımsız denetim raporunu içeren yıllık faaliyet raporunun hazırlanması ve yayımlanmasını zorunlu kılmıştır (BDDK, 2006b). Buna göre yıllık faaliyet raporunun içeriği aşağıda belirtilen bölümlerden oluşur.

a) Genel bilgileri ihtiva edecek sunuş bölümünde;

1) Hesap dönemine ait faaliyet sonuçlarına ilişkin özet finansal bilgiler,

2) Bankanın tarihsel gelişimi ve hesap dönemi içinde varsa ana sözleşmesinde yapılan değişiklikler ve nedenleri,

3) Bankanın ortaklık yapısı, sermayesinde ve ortaklık yapısında hesap dönemi içinde meydana gelen değişiklikler, nitelikli paya sahip gerçek veya tüzel kişilerin unvanları ve paylarına ilişkin bilgiler,

4) Bankanın yönetim kurulu başkan ve üyeleri ile genel müdür ve yardımcılarının varsa sahip oldukları paylara ilişkin açıklamalar,

5) Yönetim kurulu başkanının ve genel müdürün faaliyet dönemine ilişkin değerlendirmeleri ve geleceğe yönelik beklentileri,

6) Personel ve şube sayısına, bankanın hizmet türü ve faaliyet konularına ilişkin açıklamalar ve bunlar esas alınarak bankanın sektördeki konumunun değerlendirmesi,

7) Yeni hizmet ve faaliyetlerle ilgili olarak araştırma-geliştirme uygulamalarına ilişkin bilgiler verilir.

b) Yönetime ve kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bilgilerin yer alacağı ikinci bölümde;

1) Yönetim kurulu başkan ve üyeleri, denetim komitesi üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile iç sistemler kapsamındaki birimlerin yöneticilerinin ad ve soyadları, görev süreleri, sorumlu oldukları alanlar, öğrenim durumları, mesleki deneyimleri,

2) Denetçilerin görev süreleri ve mesleki deneyimleri,

3) Kredi komitesi ve Bankaların İç Sistemleri Hakkında Yönetmelik uyarınca risk yönetim sistemleri çerçevesinde yönetim kuruluna bağlı olan veya yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere kurulmuş olan komitelerin faaliyetleri ile bu komitelerde görev alan başkan ve üyelerin ad ve soyadları ile asli görevleri hakkında bilgiler,

4) Yönetim kurulu ve denetim komitesi ile bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendinin üçüncü alt bendinde belirtilen komite üyelerinin hesap dönemi içinde yapılan ilgili toplantılara katılımları hakkında bilgiler,

5) Genel kurula sunulan özet yönetim kurulu raporu,

6) İnsan kaynakları uygulamalarına ilişkin bilgiler,

7) Bankanın dâhil olduğu risk grubu ile yaptığı işlemlere ilişkin bilgiler,

8) Bankaların Alacakları Destek Hizmetleri ve Destek Hizmeti Kuruluşlarının Yetkilendirilmesi Hakkında Yönetmelik uyarınca destek hizmeti alınan faaliyet konuları ve hizmetin alındığı kişi ve kuruluşlara ilişkin bilgiler yer alır.

c) Finansal bilgilerin ve risk yönetimine ilişkin değerlendirmelerin verileceği üçüncü bölümde;

1) 29.06.1956 tarihli ve 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 347. maddesi uyarınca teşkil olunan denetçiler tarafından hazırlanan rapor,

2) Denetim komitesinin iç kontrol, iç denetim ve risk yönetim sistemlerinin işleyişine ilişkin değerlendirmeleri ve hesap dönemi içerisindeki faaliyetleri hakkında bilgiler,

3) Bağımsız denetim raporu,

4) Finansal tablolar ve bölümün sonunda verilmek üzere mali bünyeye ilişkin bilgiler,

5) Mali durum, kârlılık ve borç ödeme gücüne ilişkin değerlendirme,

6) Risk türleri itibarıyla uygulanan risk yönetimi politikalarına ilişkin bilgiler,

7) Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik uyarınca yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşlarınca derecelendirme yapılıp yapılmadığı, derecelendirme yapılması halinde verilen derecelendirme notları ve içerikleri hakkında bilgi,

8) Rapor dönemi dâhil beş yıllık döneme ilişkin özet finansal bilgiler verilir.

Söz konusu bilgileri içeren yıllık faaliyet raporu o yıla ilişkin genel kurul toplantısından en az 15 gün önce ortakların incelemesine sunulmak zorundadır. Türkiye'de bankacılık alanında kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin olarak da 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda düzenlemeler bulunmaktadır. Bu kanunda yönetim kurulu üyelerinin ve üst yönetimin nitelikleri, yönetim kurulunun sorumlulukları, denetim komitesinin yapısı ve sorumlulukları, iç kontrol sistemleri ve risk yönetim sistemlerine ilişkin hükümler bulunmaktadır. Ayrıca bu kanun, SPK'nın görüşünü almak kaydıyla, kurumsal yönetime ilişkin yapı ve süreçler ve bunlara ilişkin ilkelerin BDDK tarafından belirleneceğini düzenlemektedir (Takan ve Boyacıoğlu, 2011: 607).

28.06.2006 tarihinde Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde (TBMM) kabul edilen 2007-2013 dönemine ilişkin Dokuzuncu Kalkınma Planı'nın Finansal Hizmetler Özel İhtisas Komisyonu Raporu'nda finansal hizmetler alanındaki güçlü ve zayıf yanların değerlendirilmesi ile sektörün 2013 yılı için vizyonu şu şekilde belirlenmiştir: *"Global ekonomi ile entegrasyonu sağlayarak uluslararası kurumlarla hizmet alışverişinde bulunan ve yurt dışına finansal hizmet ihraç eden, uluslararası rekabet gücü yüksek, risk yönetimi ve kurumsal yönetişim ilkelerine hâkim olarak piyasa disiplinine uyum sağlayan, yenilikler yaratarak istikrar içinde Avrupa'nın ilk beş sıralamasında yer alacak bir finansal hizmetler sektörü."* Bunun yanı sıra risk yönetim sürecinde kurumsal yönetim derecelendirme sisteminin tesis edilmesi bir gereklilik olarak ortaya konulmuştur.

3.3. KURUMSAL YÖNETİM İLE FİRMA VE BANKA PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİYİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

Bankacılık reformları gelişmekte olan ve geçiş ekonomisinin söz konusu olduğu ülkelerde yaygın bir olgu haline gelmiştir. Bu ülkelerdeki bankacılık sistemleri; devletin hâkim sermayedar olması, yönetsel becerilerin bulunmayışı, kredi analiz sistemlerinin olmaması, varlık kalitesinin düşük oluşu ve gözetim kurumlarının zayıflığı gibi ortak özelliklere sahiptir. Bankacılık reformu genellikle finansal liberalizasyon, deregülasyon ve özelleştirme ile başlar. Burada amaç; rekabetçi bir bankacılık sektörü yaratmak ve bankaların iyi yönetişim yapısına sahip olmasına yardımcı olmaktır. Ayrıca banka performansının geliştirilmesi ve sağlam bir bankacılık sistemi inşa edilmesi gibi amaçlar da söz konusudur (Jiang ve Yao, 2008: 6-7).

Deregülasyon süreci, rekabeti artırmak yoluyla bankacılık sektörünün performansını geliştirmeyi amaçlarken, ihtiyatlı bir reregülasyonun da amacı istikrarı teşvik etmek ve aşırı risk yüklenimini minimize etmek olmalıdır (Zhao, Casu ve Ferrari, 2008: 2).

Kurumsal yönetim, işletme performansının sürdürülebilirliğinin güvencesidir. Bu ifadenin arkasındaki neden kurumsal yönetim ilkelerinde ve kurumsal yönetimin tanımında yatmaktadır. Kurumsal yönetim, işletme yönetiminin ve denetiminin şeffaf, hesap verebilir, adil, sorumlu ve güvenilir olmasını içerir. Bütün bu ilkelerin uygulanması, aslında işletmelerin performanslarının sürekliliğinin sağlanmasının temel koşullarıdır. Zira bu ilkelerin uygulanması ile birlikte elde edilen finansal başarı sürdürülebilir değer oluşturmanın bir göstergesidir. Bu nedenle, kurumsal yönetim aynı zamanda firma değerinin maksimum kılınmasını hedefleyen, başka bir ifade ile firmaya değer katmayı amaçlayan bir yönetim anlayışıdır (Karamustafa ve diğerleri, 2009: 105).

Dünyada kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar iki grupta toplanabilir. Birinci grup, ölçme tabanı olarak hisse senetlerinin getirisini ele alırken, ikinci grup mali tablolar analizine ağırlık verir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 217-219).

Yapılan çalışmalarda ortak hareket etme probleminin çözümü için geliştirilen mekanizmalar temel alınarak, işletmelerin kurumsal yönetim düzeyleri belirlenmeye çalışılmaktadır. Bu çalışmalarda kullanılan değişkenlerin en önemli özelliği, bu değişkenleri sübjektif olmalarıdır. Ortak hareket edebilme problemi için geliştirilen mekanizmalar ülkeden ülkeye, sektörden sektöre farklılıklar gösterebildikleri için kurumsal yönetim düzeylerinin ölçümlenmesi standart hale getirilememiştir. Bu durumda kurumsal yönetim düzeyinin ölçülmesi için yapılan çalışmalar çeşitlilik kazanmıştır (Yıldırım, 2007: 93-94).

Aşağıda, farklı ülkelerdeki kurumsal yönetim düzeylerinin ölçülmesini ve kurumsal yönetim düzeyinin banka performansı ile olan ilişkisini tespit etmeyi amaçlayan çalışmalar hakkında bilgi verilmiştir. Bu alandaki literatür çalışmaları, bankalardaki farklı mülkiyet yapılarının (yerli-yabancı, kamu-özel sermaye) çeşitli türdeki firmalara verilen hizmetlerde mukayeseli üstünlüklerinin bulunduğunu göstermiştir (Berger ve diğerleri, 2006: 1).

3.3.1. Bankalarla İlgili Yapılan Çalışmalar

Adams ve Mehran (2003) tarafından yapılan çalışmada bankalar ile imalat sanayinde faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal yönetim yapıları arasında farklılık bulunup bulunmadığı incelenmiştir. 1986-1999 dönemlerini kapsayan çalışmada halka açık 32 banka ve 105 imalat firmasının; varlıklarının defter değeri, özkaynaklar/aktifler, ROA (Return on Assets: Aktif Kârlılığı), ROE (Return on Equity: Özsermaye Kârlılığı), Tobin's Q ve hisse senetlerinin getiri yüzdeleri ile yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız üye sayısı, yapılan toplantı sayısı, bünyesinde bulunan komitelerin sayısı, üyelere sağlanan opsiyonların ücretlere oranı, CEO'nun sahip olduğu hisselerin toplam hisselere oranı gibi değişkenler analiz edilmiştir. Söz konusu verilerin yıllar itibariyle ortalama ve medyan değerleri üzerinden yapılan karşılaştırmada bankaların kurumsal yönetim yapılarının imalat sanayi işletmelerine göre sistematik farklılıklar taşıdığı ve daha iyi olduğu sonucuna varılmıştır.

Ahmad (2006), Cobb-Douglas üretim fonksiyonu ile 2000-2002 yılları arası döneme ilişkin ölçtüğü Pakistan'da faaliyet gösteren ticari bankaların ortalama etkinliklerini kurumsal yönetim düzeyleri ile regresyon analizi yaparak

karşılaştırmıştır. Personel başına ortalama ücret, amortismanlar, operasyon maliyetlerinin mevduat toplamına oranı ve faiz giderlerinin toplam mevduata oranının girdilerini oluşturduğu Cobb-Douglas üretim fonksiyonunun çıktıları toplam krediler ve toplam yatırımlardan meydana gelmiştir. Ardından kredi derecelendirme notları, mülkiyet yapısı (yerli-yabancı sermaye), en büyük 5 ve en büyük 10 ortağın toplam sermaye içindeki payları regresyon analizi yapılarak karşılaştırılmıştır. Kamu mülkiyeti ile banka etkinliği arasında negatif yönlü bir ilişki söz konusu iken kredi derecelendirme notları ile etkinlik düzeyleri arasında pozitif yönlü ilişkinin bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Diğer taraftan sermayenin geniş bir hissedar kitlesinin elinde olmasından ziyade daha küçük azınlıklarca yönetilmesinin performansı olumlu yönde etkilediği tespit edilmiştir.

Aintablian ve Boustany (2008), Kuzey Afrika ve Orta Doğu bölgesinde faaliyet gösteren 89 adet bankada mülkiyet yapısı ile performans arasındaki ilişkiyi 1998-2003 arası döneme ait verileri kullanarak incelemişlerdir. Regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada bağımlı değişken olarak net kârın logaritması, kontrol değişkeni olarak özsermayenin logaritması ele alınırken bağımsız değişken olarak; hissedarların toplam sermaye içindeki yoğunlukları, yerli/yabancı ve özel/kamu ayrımlarına göre mülkiyet türleri, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı, yönetim kurulu üyelerinin icracı mercilerde yer alıp almadığı gibi unsurlar seçilmiştir. Çalışmanın sonucunda; sermayenin belirli ortaklarda yoğunlaşması ve yönetim kurulu üyelerinin icracı birimlerde de görev alması performansla negatif yönlü ve kamu mülkiyeti ise pozitif yönlü ilişkiye sahip olduğu görülmüş, diğer yandan yabancı sahipliği ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısı ile performans arasında anlamlı bir ilişki bulunamamıştır.

Andres ve Vallelado (2008) 2002 yılında yapmış oldukları çalışmayı biraz daha genişleterek yine aynı ülkelerde, bu kez 69 ticari bankanın 1996-2006 dönemlerini panel veri analizi uygulayarak incelemişlerdir. Değişken sayılarının arttığı gözlenen çalışmada bağımlı değişkenler olarak ROA, ROE ve SMR (Shareholder Market Return on a Yearly Basis) gibi performans göstergeleri ele alınırken, bağımsız değişkenlerin yönetim kurulu üyelerinin sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üyelerin sayısı, bir yılda yapılan yönetim kurulu toplantılarının sayısı ve kredilerin toplam varlıklara oranı incelemeye konu olmuştur.

Analizin sonucunda yönetim kurulu üyelerinin sayıları ile bankaların performansları arasında negatif yönlü ve güçlü bir ilişki bulunduğu, buna karşılık bağımsız üyelerin sayısı ve yönetim kurulu toplantılarının sayısının performans göstergeleri üzerinde pozitif yönlü etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Barry, Dacanay, Lepetit ve Tarazi (2008); 1999-2004 dönemine ilişkin Hong Kong, Endonezya, Güney Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland'da faaliyet gösteren 80 ticari bankanın mülkiyet yapıları ile teknik etkinliklerini veri zarflama analiziyle ölçmüştür. Sonuç olarak 1997 yılında yaşanan Asya Krizi sonrasındaki süreçte sermayesi tabana yayılmış olan (belli bir grubun kontrolünde olmayan) ve hissedarları arasında yabancı yatırımcıların da bulunduğu bankalarda etkinliğin daha yüksek olduğu anlaşılmıştır.

Barry, Lepetit ve Tarazi (2009); 16 Avrupa ülkesinde (Almanya, Avusturya, Belçika, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, İngiltere, İrlanda, İspanya, İsveç, İsviçre, İtalya, Lüksemburg, Portekiz, Yunanistan) faaliyet gösteren 249 bankanın 1999-2005 arası dönemde mülkiyet yapılarının risk düzeyleri ve kârlılıkları üzerindeki etkileri incelemişlerdir. Çalışmada incelenen bankalardaki sermayedarlar; yöneticiler, finansal olmayan şirketler, bireysel yatırımcılar, bankalar ve kurumsal yatırımcılar olarak ayrılmıştır. Bankaların mülkiyet yapıları ile ROA, ROE ve Takipteki Krediler Karşılığı/Net Krediler gibi kârlılık ve finansal risk düzeylerini ölçen rasyolar arasındaki ilişkiler regresyon analizi ile sınanmıştır. Buna göre farklı mülkiyet türlerinin farklı risk seviyelerini ortaya çıkarıp çıkarmadığı ve kârlılığı ne ölçüde etkilediği sorusuna yanıt aranmıştır. Sonuç olarak; farklı mülkiyet yapılarının finansal risk düzeylerini sadece özel sermayeli bankalarda değiştirdiği, varlık riskliliğinin kurumsal yatırımcıların hâkim olduğu bankalarda daha yüksek olduğu ve kârlılığın ise yatırımcı türlerine bağlı olarak değişmediği sonuçları ortaya çıkmıştır.

Berezneak (2007), 2003-2005 yılları arasını esas alarak Türkiye'de faaliyet gösteren 28 adet ticari bankanın yönetim kurulu özellikleri, sahiplik ve kontrol yapılarını verimlilik ve etkinlik göstergeleriyle birlikte incelediği çalışmasında korelasyon ve regresyon analizlerinden yararlanmıştır. Çalışmanın sonucunda söz konusu değişkenler arasındaki ilişkinin belirsiz olduğu ortaya çıkmıştır.

Berger, Clarke, Cull, Klapper ve Udell (2005) bankalarda mülkiyetin yerli, yabancı ve kamu sermayeli olmasının performans üzerindeki etkilerini inceledikleri

çalışmalarında finansal performans ROE, Maliyetler/Varlıklar ve Donuk Krediler/Toplam Krediler rasyolarıyla ölçülmüştür. Yapılan çalışmada regresyon analizinin kullanılmış olup, Arjantin bankacılık sektörünün 1993-1999 dönemi incelenmiştir. Sonuç olarak; kamu sermayeli bankaların uzun dönem performanslarının özel ve yabancı sermayeli bankalara göre daha düşük olduğu ve performansı düşük olan kamu bankalarının özelleştirmeye maruz kaldıkları görülmüştür.

Burki ve Ahmad (2007) yönetişimin bankaların performansları üzerine etkilerini inceledikleri çalışmada Pakistan'da faaliyet gösteren 46 adet ticari bankanın 1991-2005 dönemleri arası panel veri analizi yöntemiyle incelemişlerdir. Buna göre yerli-yabancı-kamu mülkiyetine göre üç gruba ayrılan bankaların inceleme dönemlerinde kurumsal yönetim ilkelerini benimseyip benimsememiş olmaları, yeniden yapılandırma ve özelleştirmeye konu olup olmadıklarına ilişkin göstergeler kredi, sermaye, yatırımlar ve operasyonel maliyetlerin toplamından oluşan maliyet fonksiyonu ile ilişkilendirilmiştir. Böylelikle bankacılık reformlarının yoğun olduğu inceleme döneminde sektörün nasıl ve ne ölçüde etkilendiği ölçülmüştür. Çalışmanın sonucunda; reformların genel olarak sektörün performansını geliştirdiği, yönetişimsel değişimlerin rekabetçi bir ortamda yeni kârlar üretilmesine imkân sağlaması nedeniyle özelleştirilmiş bankalar ve önceden özel sermayeli bankaları daha olumlu yönde etkiledikleri görülmüştür.

Chunxin (2009) tarafından yapılan çalışmada 1985-2004 arası dönemde Çin'de faaliyet gösteren 4'ü kamu sermayeli ve 10'u devlet ve özel karma sermaye yapısına sahip toplam 14 bankada panel veri analizi yaparak munzam karşılık oranı, krediler/varlıklar ve mevduat/krediler gibi ihtiyatlılığı ölçen göstergelerle sermaye yapısı karşılıklı incelenmiştir. Buna göre karma sermaye yapısına sahip bankaların, tamamen devlet mülkiyetinde olanlara nispeten ihtiyatlılık göstergeleri önemli ölçüde daha yüksek bulunmuştur.

Erdem, Coşkun ve Yörük (2005) bankacılık sektöründeki kurumsal yönetim uygulamalarının, bankaların finansal performanslarına olan etkilerini araştırmak amacıyla sektördeki bankaların, SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerini yayınladığı 2003 yılı sonrasındaki performanslarında, 2002 yılı performanslarına oranla herhangi bir değişimin söz konusu olup olmadığı araştırmıştır. Türkiye'de faaliyet gösteren ve

hisse senetleri BIST'de işlem gören 12 adet banka araştırma kapsamına alınmıştır. Araştırmada, SPK'nın kurumsal yönetim ilkelerini yayınladığı 2003 yılı baz alınarak, bankaların performansları, 2003 yılı öncesi ve sonrası olarak değerlendirilmiştir. Bağımlı değişkenler olarak; Ekonomik Katma Değer (EVA), Pazar Katma Değeri (Market Value Added: MVA), hisse senedi getirileri (RTN) ve piyasa değerlemesi oranının (PD/DD) kullanıldığı çalışmada varlıkların kazanma gücü olarak kârlılık, aktif devir hızı olarak verimlilik, özkaynakların kazanma gücü ve borç sermaye bileşimini gösteren kaldıraç oranı olarak dört bağımsız değişken tanımlanmıştır. Korelasyon ve regresyon analizlerinin uygulandığı çalışmanın sonucunda, 2003 yılında uygulanmaya konan kurumsal yönetim ilkelerinin bankaların finansal performanslarına etki ettiği ve bununla birlikte pazar katma değerlerini artırabilen bankaların hisse senetlerine talebin ve dolayısıyla buna paralel olarak bu bankaların hisse senedi getirilerinin de arttığı tespit edilmiştir.

Fan ve Wiwatanakantang (2005); Endonezya, G. Kore, Malezya ve Tayland'da 1997-1998 Asya finans krizinin sonrası süreçte bankalarda kurumsal yönetimin performans ve operasyonel etkinliği üzerindeki etkilerini ölçmeye çalışmışlardır. 59 bankanın 2000-2003 arası döneme ilişkin verileri korelasyon ve regresyon analizini yaparak incelemişlerdir. Çalışmada kurumsal yönetime ilişkin değişkenler; yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin sayısı, yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun farklı şahıslar olması, yönetim kurulu üye sayısı, bağımsız denetimin sektörün dört büyük şirketinden herhangi birine yaptırılması ve mülkiyet yoğunluğu olarak ele alınmıştır. Diğer yandan, banka performansı ve etkinliğini ROA, faiz marjı ve donuk krediler rasyosu ile analize dâhil etmişlerdir. Çalışmanın sonucunda mülkiyet ve kontrol yapısı değişkenlerinin performans ve etkinlik göstergeleriyle arasında pozitif fakat güçlü olmayan ilişki bulunduğu görülmüştür.

Gorton ve Schmid (1999) Avusturya'da 73 kooperatif bankasının 1987-1990 arası dönemlerini inceledikleri çalışmalarında personele ödenen ortalama ücretin kooperatif üyelerinin sayısına oranını kurumsal yönetim değişkeni, aktif kârlılığının (ROA) kooperatif üyelerinin sayısına oranını performans değişkeni olarak kabul etmişlerdir. Korelasyon, regresyon ve t-testi gibi temel istatistik analiz yöntemleriyle yapılan inceleme sonucunda; mülkiyet ve kontrolün daha fazla dağılım göstermesi anlamına gelen kooperatif üye sayıları arttıkça performans gerilemektedir. Ayrıca

hissedar sayısı arttıkça banka performansındaki düşüşün ücret artışlarından etkilendiği sonucuna ulaşılmıştır.

Grove, Victoravich, Xu ve Patelli (2009); Standard & Poor's Compustat ve ExecuComp veri tabanlarından seçmiş oldukları ABD'de faaliyet gösteren 81 ticari bankanın 2005 yılı finansal verileri üzerinde kurumsal yönetime ilişkin seçilen 13 değişkenin etkileri ölçülmüştür. Kurumsal yönetim değişkenleri; yönetim kurulu yapısı, mülkiyet yapısı ve kontrol yapısını gösteren öğelerden oluşmaktadır. Finansal performans göstergeleri ise ROA, Tobin's Q, karşılıkların aktif toplamına oranı, duran varlıkların aktif toplamına oranı gibi muhtelif rasyolardan meydana gelmiştir. Yazarlar çalışmanın sonucunda, ortaya koydukları hipoteze paralel olarak, kurumsal yönetimin bankaların performansı üzerinde önemli rol oynadığı sonucu elde edilmiştir.

Kim ve Rasiah (2010) yaptıkları çalışmada Asya finans krizinin öncesi ve sonrasındaki süreçte (1995-2005 arası) kurumsal yönetim ve banka performansı arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Malezya bankacılık sisteminin (10'u yerli, 13'ü yabancı sermayeli olmak üzere toplam 23 bankadan oluşmakta ve tamamı kamu sermayeli banka bulunmamaktadır.) anakütleyi oluşturduğu araştırmada 4 adet özel sermayeli ve yerli banka ile 7 adet yabancı sermayeli banka analize dâhil edilmiştir. Oluşturulan regresyon modelinde ROE bankanın performans göstergesi olarak bağımlı değişken olarak ve munzam karşılıklar, maddi duran varlıkların özkaynaklara oranı, mevduatın krediye dönüşüm oranı gibi rasyolar kurumsal yönetim düzeyini gösteren dışsal değişkenler olarak ele alınmıştır. Bunun yanı sıra söz konusu değişkenlerin mülkiyet türünün bağlamında (yerli-yabancı sermayeli) farklılık gösterip göstermediği de ölçülmeye çalışılmıştır. Sonuç olarak Malezya'da bankaların kurumsal yönetim düzeyleri ile performansları arasında pozitif yönlü ve anlamlı ilişki bulunduğu görülmüştür. Ayrıca kurumsal yönetim uygulamalarının; yabancı sermayeli bankalarda kriz öncesinde ve yerli sermayeli bankalarda ise kriz dönemi sonrasında daha iyi olduğu tespit edilmiştir.

Lin ve Zhang (2009), kurumsal yönetimin önemli bir unsuru olan mülkiyet yapısı ile banka performansları arasındaki ilişki üzerinde yaptıkları araştırmada Çin bankacılık sektöründen 60 bankanın 1997-2004 periyoduna ait verileri kullanmıştır. Çalışmada performans değişkenleri olarak ROA, ROE, sabit aktiflerin kredilere oranı

ve maliyetlerin operasyonel gelire oranı kullanılmıştır. Regresyon yönteminin uygulandığı çalışmanın sonucunda; kârlılık, etkinlik ve varlık kalitesi açısından kamu sermayeli bankaların daha düşük performansa sahip olduğu görülmüştür. Bununla birlikte yabancılar tarafından satın alınan bankaların her ne kadar performanslarında satınalma öncesi ve sonrasına göre büyük bir değişim gözlenmese de satın alma sonrası performanslarının öncesine kıyasla daha yüksek olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Love ve Rachinsky (2007) Rusya'daki 107 ve Ukrayna'daki 50 banka üzerinde 2003-2006 dönemini kapsayan çalışmalarında toplam 26 sorudan oluşan bir anket uygulamışlardır. Anket sonuçlarıyla ulaşılan kurumsal yönetim düzeyleri daha sonra; ROA, ROE, varlık toplamının büyüme oranı, özkaynakların büyüme oranı, donuk kredilerin toplam kredilere oranı, karşılıkların aktif toplamına oranı, temettülerin özsermayeye oranı, faiz giderlerinin mevduat toplamına oranı ve faiz gelirlerinin toplam kredilere oranı gibi rasyolarla regresyon yöntemi kullanılarak analiz edilmiştir. Çalışmada kurumsal yönetim ve performans göstergeleri arasında bulunan ilişkinin iktisadi olarak önem arz etmediği sonucuna ulaşılmıştır.

Palenzuela ve Mariscal (2002), İspanya'da faaliyet gösteren 40 tasarruf bankasında 1998-1999 yıllarına ilişkin maliyet etkinliklerini kurumsal yönetim değişkenleri ile karşılaştırmışlardır. Regresyon analizinin kullanıldığı çalışmada, lokal ve bölgesel hükümetlerin yönetim kurulunda yer alan üye sayıları, denetim kurulunda yer alan üye sayıları, yönetim kurullarının toplam üye sayıları bağımsız değişken olarak analize dâhil edilirken veri zarflama yöntemiyle yapılan maliyet analizinin girdilerini maddi duran varlıklar ve personel giderleri, çıktılarını toplam nakit değerler, toplam krediler, toplam mevduat ve şube sayıları oluşturmuştur. Çalışmanın sonucunda yerel ve bölgesel hükümetlerin yönetim kurulunda ve denetim kurulunda yer alan üye sayıları ile maliyet etkinliği arasında negatif ilişki yönetim kurulu üye sayıları ile pozitif ilişki bulunmuştur.

Pati (2007) tarafından yapılan çalışmada kurumsal yönetimin banka performansını etkileyip etkilemediği sorusuna yanıt aramıştır. Hindistan'da faaliyet gösteren 22 bankanın 2001-2005 arası dönemlere ait verileri incelenmiştir. Yazar, bankaların kurumsal yönetim derecelendirme notları ile muhtelif finansal rasyoları

arasında söz konusu dönem itibariyle genel olarak kayda değer bir ilişkinin bulunmadığı sonucuna ulaşmıştır.

Peni, Smith ve Vähämaa (2010), 2008 yılında yaşanan finansal kriz sürecinde kurumsal yönetimin bankaların performansları üzerindeki etkilerini araştırdıkları çalışmalarında ABD S&P 500 endeksinde bulunan 46 büyük bankanın 2006-2008 dönemi verilerini kullanmışlardır. Çalışmada söz konusu dönemlerde bankaların kurumsal yönetim endeks değeri (Brown ve Caylor tarafından 2006 yılında Gov-Score adını verdikleri ve 01.02.2003 tarihinden itibaren başlayan bir kurumsal yönetim endeksi geliştirmiştir. 1868 firmayı kapsayan söz konusu endekste 51 adet kurumsal yönetim göstergesi kullanılmıştır.) ile ROA, gayrimenkul kredilerinin toplam varlıklara oranı, takibe düşen gayrimenkul kredilerinin toplam varlıklara oranı ve takibe düşen gayrimenkul kredilerinin toplam gayrimenkul kredilerine oranı arasındaki ilişki panel regresyon modeli yardımıyla analiz edilmiştir. Sonuç olarak, finansal kriz sürecinde (özellikle 2008 yılında) güçlü kurumsal yönetim uygulamalarının söz konusu olduğu bankalarda kârlılığın da daha yüksek olduğu, kurumsal yönetim gücünün gayrimenkul kredilerinin düzeyini etkilediği ve takibe düşen gayrimenkul kredilerinin büyüklüğü ile negatif ilişkiye sahip olduğu görülmüştür.

Rogers (2006); Uganda'daki ticari bankalar üzerine yaptığı çalışmada finansal performans ile kurumsal yönetimin temel dayanakları olan şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve güven unsurları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. CAMELS modelinden yola çıkarak uyarlanan CAEL derecelendirme metodundan yararlanılan çalışmada bankalarda hesapları bulunan 388 kişiye beşli likert ölçeğine göre hazırlanan anketler uygulanmıştır. Elde edilen 291 anketin sonuçları ile CAEL analizi sonuçları arasındaki ilişki regresyon analiziyle karşılaştırılmış ve pozitif ilişki bulunmuştur.

Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başçı (2006), BİAŞ'a (eski adıyla İMKB) kote ticari bankalarda sahiplik yapısının ve kontrolünün banka performans ölçümünde kullanılan oranlarla ilişkisini Varyans analizi ile incelemiş ve aile, holding ve dağınık sermayeli bankaların değişkenlerinde farklılık olup olmadığını analiz etmiştir. Ayrıca genel müdürün sermaye sahibi ve yönetim kurulu üyesi olup olmamasının bankaların rasyolarında farklılığa neden olup olmadığı bağımsız örneklem "t testi" ile incelenmiştir. Sonuçta aile ve holding bankacılığının çok farlılık içermediği fakat

dağınık sermayeli ve kontrolü olan bankaların diğer bankalardan farklılaştığı tespit edilmiştir.

Trabelsi (2010) tarafından yapılan çalışmada Tunus bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ve Tunus Borsası'na kote 10 adet bankanın 1997-2007 yıllarını kapsayan dönemdeki mülkiyet yapısını gösteren muhtelif göstergeleriyle Tobin Q rasyoları arasındaki ilişkiyi panel veri analizi kullanarak ölçmüştür. Bağımsız üyelerin yönetim kurulundaki payı ile pozitif yönde ilişkiye sahip olan Tobin Q rasyosunun yönetim kurulu üye sayısının fazlalığı ile negatif ilişkisinin bulunduğu görülmüştür.

Westman (2009); Avrupa bankalarında kurumsal yönetimi üç farklı açıdan 2000-2006 arası dönem verileriyle regresyon analizi kullanarak irdelemiştir. 37 ülkede 548 bankanın incelemeye konu olduğu çalışmanın ilk bölümünde bankaların mülkiyet yapılarıyla sektörün düzenleyici otoritelerini ele almış ve sonuç olarak; bankaların daha çok merkezlerinin bulundukları ülkedeki otoritelerin oluşturduğu sermaye yapısı standartlarına uyduğu anlaşılmıştır. Ayrıca ahlaki sorunların daha yaygın olduğu ülkelerde, ortak sayısı çok olan bankaların diğerlerine göre daha riskli oldukları sonucuna ulaşılmıştır. İkinci bölümde yöneticilerin ve yönetim kurulunun hisse sahipliğinin kârlılık üzerine etkileri incelenmiş; kârlılık üzerinde yöneticilerin hisse sahipliğinin pozitif etkisinin bulunduğu, buna karşın yönetim kurulu üyelerinin hisse sahipliğinin kârlılığa kayda değer düzeyde etki etmediği tespit edilmiştir. Çalışmanın üçüncü bölümünde ise banka türleri bazında (ticari, tasarruf ve kooperatif bankalar) kârlılık ile risk arasındaki ilişki analiz edilmiştir. Operasyonel ve mülki karakteristiklerin iki unsur arasındaki ilişkide farklılık ortaya çıkardığı sonucu elde edilmiştir. Ancak rekabetçi bir yapıya sahip bankacılık sektörüne sahip ülkelerde kârlılığa ilişkin operasyonel ve mülki karakteristik bazındaki farklılıkların daha az olduğu görülmüştür.

Yung (2009), Hong Kong'ta faaliyet gösteren 23 bankanın 2005-2007 arası döneme ilişkin olarak kurumsal yönetim seviyeleri ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Panel veri analizinin kullanıldığı çalışmada banka performansını ölçen göstergeler; ROA, ROE, Piyasa Değeri/ Defter Değeri (PD/DD), Risk-Adjusted Return on Capital (RAROC), Net Faiz Geliri/Toplam Varlıklar, Net Faiz Dışı Gelirler/Toplam Varlıklar, Faiz Dışı Gelirler/ Faiz Dışı Giderler olarak ele

alınmıştır. Kurumsal yönetim düzeyi ise yönetim kurulu üye sayısı ve Grup Firmalarından Alacaklar/Bankanın Net Değeri göstergeleriyle analize dâhil edilmiştir. Diğer yandan, bankanın borçlanma senetlerinin sektördeki bankaların toplam borçlanma senetlerine oranı ile bankanın aktif toplamının sektörün toplam varlıklarına oranı kontrol değişkeni olarak kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda; yönetim kurulunun büyüklüğü ile pozitif ilişkiye sahip olan banka performansının Grup Firmalarından Alacaklar/Bankanın Net Değeri oranıyla negatif yönlü ilişkisinin bulunduğu görülmüştür.

3.3.2. Firmalar Üzerine Yapılan İncelemeler

Yukarıda belirtilen çalışma sonuçları dışında Erdem ve diğerleri tarafından 2005 yılında yapılan çalışmada uluslararası alanda bu konuya yönelik yapılan çalışmalar hakkında şu bilgilere yer verilmiştir (Erdem ve diğerleri, 2005: 173-174).

Gompers, Ishii ve Metrick (2003), 1998-2002 yıllarını kapsayan ve ABD'de 1500 şirket üzerinde kurumsal yönetim endeksini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif yönde bir ilişki bulmuşlardır.

Hiraki, Inoue, Ito, Kuroki ve Masuda (2003), 1985-1998 yıllarını kapsayan ve Japonya'da 750 şirket üzerinde, kurum içi hisse sahipliği ve yönetici hisse sahipliği kurumsal yönetim kriterlerini kullanarak yaptıkları çalışmalarında, kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğunu saptamışlardır.

Renneboog ise (2000), yapmış olduğu çalışmasında, bazı mali tablo verilerini kullanarak elde ettiği oranlarla, yönetim kurulu pozisyonu ve sahiplik yoğunlaşması kriterleri arasında regresyon analizi yapmış ve analizler sonucunda kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Bununla birlikte, Baubakri, Cosset ve Guedhami (2003), 10 farklı ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını kapsayan çalışmalarında, kurumsal yönetim endeksini kriter olarak almışlar ve satışlar, ROA, ROE gibi bazı temel finansal oranları da kullanarak tek değişkenli ve çok değişkenli analizler yapmışlardır. Analizler sonucunda kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Bohren ve Odegaard'ın (2003) Norveç'te yaptıkları 214 şirketi kapsayan çalışmalarında ve Joh'un (2003), Kore de 5829 şirketi kapsayan çalışmalarında, sahiplik hakları ve kontrol hakları kriterlerini kullanarak korelasyon ve regresyon analizleri yapılmıştır. Her iki çalışmada da kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif bir ilişki olduğu bulunmuştur.

Klapper ve Love (2003), 14 farklı ülkede, 374 şirket üzerinde kurumsal yönetim endeksi, Tobin'in Q ve ROA oranlarını kullanarak yapmış oldukları çalışmalarında, değişkenler arasında korelasyon ve regresyon analizleri yapmışlar, analizler sonucunda kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Hutchinson ve Gul (2003) ise, Avusturya'da 347 şirket üzerinde yapmış oldukları çalışmalarında, yönetici hisse sahipliği ve yönetim yapısı kriterlerini ve performans kriteri olarak ROE'yi kullanmışlardır. Pearson korelasyonu ve regresyon analizleri sonucunda, kurumsal yönetim ve performans arasında pozitif yönde bir ilişki olduğunu bulmuşlardır.

Himmelberg, Hubbard ve Palia (1999), yönetimsel sahiplik ve Tobin'in Q oranı kriterlerini kullanarak yaptıkları regresyon analizi sonucunda, değişkenler arasında herhangi bir ilişki bulamamışlardır. Buna ilaveten, Bianco ve Casovola'nın, İtalya'da 650 şirket üzerinde yaptıkları çalışmalarında, kurumsal yönetim ve şirket performansı arasında bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

3.3.3. Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisini İnceleyen Çalışmaların Genel Değerlendirmesi

Türkiye'de Tanrıöven ve diğerlerinin 2006 yılında bankacılık sektörü üzerinde yaptığı araştırma dışındaki çalışmaların genelde anket uygulamaları ve durum analizlerinden ibaret olduğu görülmüştür. Bunun yanı sıra Yıldırım tarafından 2007 yılında ortaya konulan ve BIST-100 (eski adıyla İMKB-100) Endeksi'nde işlem gören 44 imalat sanayi işletmesi üzerinde yapılan çalışma önemli bulunmuştur. Regresyon analizinden yararlanılan söz konusu çalışmada bağımlı değişkenler; ROA, ROS, ROE, piyasa değeri ve Tobin's Q olarak incelenirken bağımsız değişkenler iki grupta ele alınmıştır. Buna göre sermaye sahiplik yapısı değişkenleri; en büyük

hissedarın pay oranı, en büyük üç hissedar payı ve halka açıklık oranından meydana gelirken, kontrol yapısı değişkenleri; toplam kontrol oranı, genel kurula katılım oranı, genel kurula hâkimiyet oranı gibi göstergelerden oluşmuştur.

Yukarıda özet bilgileri verilen araştırma sonuçlarından da anlaşılabileceği üzere yapılan birçok çalışmada kurumsal yönetimin performansı etkilediği görülmektedir. Kurumsal yönetim yapıları iyi bulunan bankalar sermayeyi daha etkin dağıtmakta ve kurumsal yönetim mesajını müşterilerine tatbik edebilmektedirler. Bankacılık sektöründe etkinliğin geliştirilmesi sermaye maliyetini düşürmekte, sermaye birikimini artırmakta ve ekonomik büyümeyi iyileştirmektedir (Palmberg, 2010: 4).

McKinsey&Co. danışmanlık şirketi tarafından 2002 yılında yapılan araştırmada dünyada kurumsal yönetim ve finansal performans kavramlarına olan bakış açısı bölgeler bazında şu şekilde verilmiştir.

Tablo 6: Bölgelere Göre Finansal Performans-Kurumsal Yönetim Performansının Karşılaştırılması

Bölgeler	Yönetişim Daha Önemsiz	Aynı Derecede Önemli	Yönetişim Daha Önemli
Doğu Avrupa/Afrika	15%	45%	40%
Latin Amerika	16%	66%	18%
Asya	18%	61%	21%
Kuzey Amerika	23%	50%	27%
Batı Avrupa	44%	41%	15%

Kaynak: McKinsey, 2002: 1.

Bahsi geçen araştırmaya göre söz konusu bölgelerde ağırlıklı olarak yönetişim ile finansal performansın aynı derecede önemli olarak görüldüğü anlaşılmaktadır. Yine aynı araştırmada kurumsal yönetimin yatırım kararlarına etkisi konusunda aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 7: Kurumsal Yönetimin Yatırım Kararlarına Etkisi

Yatırımcının Kararı	Oran
Uygulamayan şirketlere yatırım yapmaktan kaçınırım	63%
Uygulamayan şirketlerdeki hisse miktarını azaltırım	57%
Uygulamayan ülkelerde yatırım yapmaktan kaçınırım	31%
Uygulamayan ülkelerdeki hisse miktarını azaltırım	28%

Kaynak: McKinsey, 2002: 2.

Bu sonuca göre ise yatırımcıların ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemesinden daha çok şirketlerin benimsemiş olmalarına daha fazla önem verdikleri görülmektedir. Ancak uygulamayan ülkelere karşı mesafeli duruş sergileyenlerin yaklaşık olarak üçte birlik dilimi oluşturması da dikkat çekicidir.

Kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkinin varlığını Türkiye uygulamasında araştıran çalışmaların sonucunda, kurumsal yönetim ilkelerini görece daha iyi uygulayan şirketlerin, borsa performanslarının ve özsermaye kârlılıklarının daha yüksek olduğu, ayrıca daha iyi yönetilen şirketlerin kreditörlere daha çok güven duygusu verdikleri gözlemlenmiştir. Yapılan literatür taraması sonucunda kurumsal yönetim düzeyi, incelenen ülkeye ve sektöre özgü faktörler nedeniyle farklılık gösterse de, kurumsal yönetim ve şirket performansı arasında pozitif bir ilişkinin varlığı genel olarak saptanmıştır (Erdem ve diğerleri, 2005: 174).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
KURUMSAL YÖNETİMİN
TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜ ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Türkiye'de bankacılık sektörünün etkin ve verimli çalışması, ülke ekonomisi açısından büyük önem taşımaktadır. Çünkü diğer ekonomik sektörlerden farklı olarak bankacılık sektörü kaynak dağılımını belirleyen finansal aracılık görevi üstlenmiştir. Bu durum bankacılık sektörünü, ülkenin ekonomik gelişmesinde merkezi bir konuma getirmiştir (Atan ve Çatalbaş, 2005: 1).

Bankalarda kurumsal yönetim, zayıf bir yapıda olması durumunda iflaslara yol açabilmesi ve dolayısıyla finansal sistemin istikrarını tehlikeye atabilmesi nedeniyle önem arz etmektedir. Ayrıca zayıf bir kurumsal yönetimin varlığı piyasa güveninin kaybolmasına, bankalardan mevduatların çekilmesi ve likidite krizi gibi nedenlerle bankaların varlıklarını yönetememesine yol açabilecektir (Westman, 2009: 10).

Yukarıdaki bölümlerden de anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim olgusu temelde üç ana yapı üzerine kurulmuştur. Bunlar; mülkiyet yapısı, kontrol yapısı ve yönetim yapısıdır. Çalışmada bu üç yapıya ilişkin ölçülebilir göstergelerle bankaların finansal performanslarını gösteren bazı oranlar arasındaki ilişkinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Böylelikle Türkiye ve dünyada giderek yaygınlaşan kurumsal yönetim uygulamaları ile bankalardaki finansal performans arasında ilişkinin bulunup bulunmadığı sorusuna yanıt bulunmuş olacaktır.

Bilindiği üzere SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerini ilk kez 2003 yılında yayınlamıştır. Bu çalışmada ilkelerin yayınlandığı yılı takip eden ilk tam yıl olan 2004'ten başlamak üzere 2010 yılına kadar geçen süreç incelenmiştir.

4.2. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN YAPISAL GÖRÜNÜMÜ VE UYGULAMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER

Çalışmada incelenen Türk Bankacılık Sektörünün yapısal görünümünü özetleyen tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 8: Türk Bankacılık Sektörünün Yapısal Görünümü

Banka Sayısı	**49**	**ABP* (%)**
Kamu Mevduat Bankaları	3	27,5
Özel Mevduat Bankaları	10	50,5
Yabancı Sermayeli Mevduat Bankaları	17	13,0
Katılım Bankaları	4	5,1
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	3,8
TMSF Bünyesindeki Bankalar	2	0,1

* Aktif Büyüklüğü İtibarıyla Grup Payları (Aralık/2012 itibariyle)

Yukarıdaki tabloda, 6 adet olan Mevduat Toplama Yetkisine Sahip Yabancı Banka Şubeleri Yabancı Sermayeli Mevduat Bankaları içerisinde değerlendirilmiştir. Bu çalışma ihtiyaç duyulan verilerin temin edilebildiği 20 banka üzerinden gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bankaların; 1'i kamu sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 2'si yerli özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 3'ü kamu sermayeli mevduat bankası, 8'i yerli özel sermayeli mevduat bankası ve 6'sı yabancı sermayeli mevduat bankasıdır.

Diğer yandan, Fibabanka A.Ş. mevcut ticari unvanını 2011 yılı Nisan ayında almıştır. 2004 ve 2005 yıllarında BankEuropa Bankası A.Ş. olan unvanı 2006 yılı Aralık ayında Millennium Bank A.Ş. olarak değiştirilen bankanın incelenen döneme ait verileri söz konusu üç unvanla devam eden faaliyetler üzerinden hazırlanan mali tablolar, faaliyet raporları ve genel kurul bilgileri üzerinden sağlanmıştır.

Bu çalışmada finansal performans göstergeleri yapısal olarak farklılık arzettiği için katılım bankaları analize dâhil edilmemiştir. Çalışmaya konu olan bankalar; 31.12.2012 tarihi itibariyle tüm bankacılık sektörü içinde sayı bazında %40,8 ve aktif büyüklük bazında ise %89,6'lık kısmı oluşturmaktadır.

Çalışmada söz konusu bankaların finansal performansını ölçen göstergeleri ile kurumsal yönetim uygulamaları arasında ilişki bulunup bulunmadığı test

edilmektedir. Bağımlı değişken olarak ele alınan finansal performans verileri ile bağımsız değişkenler olarak kullanılan kurumsal yönetim uygulamaları hakkında bilgi veren göstergeler hakkında aşağıda bilgi verilmiştir.

Bağımlı Değişkenler:

Sermaye Yeterlilik Rasyosu (SYR) = Özkaynaklar / (Kredi Riskine Esas Tutar + Piyasa Riskine Esas Tutar + Operasyonel Riske Esas Tutar)

Aktif Kârlılığı (ROA) = Dönem Net Kârı / Aktif Toplamı

Özsermaye Kârlılığı (ROE) = Dönem Net Kârı / Özkaynaklar Toplamı

Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı (TKTK) = Takipteki Krediler (Brüt) / Toplam Krediler

Çalışmada finansal performans göstergeleri; özsermeye kârlılığı (ROE), aktif kârlılığı (ROA), takipteki kredilerin toplam kredilere oranı (TKTK) ve sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) olarak ele alınmıştır. Burada ROE ve ROA birer verimlilik göstergesi olarak kabul edilmektedir. Hissedarlar açısından bakıldığında ROE bankaya yatırılan *sermayenin verimliğini* gösterirken, yönetim açısından ele alındığında ROA bankanın *varlıklarının verimliliğini* ölçmektedir. Hissedarlar ve yönetim dışında kurumsal yönetimin bir diğer önemli tarafı olan düzenleyici otorite, bankaların ve sektörün sağlamlığını SYR ile ölçmektedir. Diğer yandan, takipteki kredilerin toplam kredilere oranı hem hissedarların kâr beklentilerini etkilemesi, hem yönetimin performansının değerlendirilmesi ve hem de düzenleyici otoritenin beklentisi (yasal zorunluluk) olan SYR'nin seviyesini etkilemesi açısından bankalarda önemli bir etkinlik göstergesi olarak kabul edilmektedir. Böylelikle bankalarda kurumsal yönetim hususu ile ilgili olan üç önemli tarafın beklentileri gerek verimlilik, gerekse etkinlik yönüyle analize dâhil edilmiştir.

Bağımsız Değişkenler:

A- Sermaye Sahiplik Yapısı Değişkenleri;

Halka Açıklık Oranı (HAO) = Halka Açık Sermaye Tutarı / Toplam Özsermaye

En Büyük Hissedarın Pay Oranı (EBH1) = En Büyük Hissedarın Sermaye Tutarı / Toplam Özsermaye

En Büyük Üç Hissedar Payı (EBH3) = En Büyük Üç Hissedarın Sermaye Tutarı/Toplam Özsermaye

Çalışmanın ilk bağımsız değişken grubu olan mülkiyet yapısı banka sermayesini sağlayanların kim olduğunu ve sermaye paylarının büyüklüğünü ifade etmektedir. Banka hisselerinin önemli bir bölümünün belirli hissedarların elinde toplanması durumunda mülkiyet yoğunluğunun fazla olması söz konusudur. Mülkiyet yoğunluğu fazla olan bankalarda, hissedarların aynı zamanda yönetici olma olasılığı fazladır. Yöneticilik ile hissedarlığın aynı kişide toplanması yöneticilerin çıkarabilecekleri çeşitli olumsuz vekâlet maliyetlerini ortadan kaldırabileceği için şirket performansını da olumlu yönde etkileyebilir. Çalışmada banka mülkiyet yapısı, literatürde kullanılan üç değişkenle ölçülmüştür. Bunlar; en büyük hissedarın sahip olduğu sermaye payının toplam özsermayeye oranı, en büyük üç hissedarın sahip olduğu toplam sermaye payının toplam özsermayeye oranı ve halkın banka üzerindeki sermaye payını ifade eden halka açıklık oranı değişkenleridir. En büyük hissedar pay oranı bankanın özsermayesine en büyük katkıyı sağlayan hissedarın sermaye tutarını ifade etmektedir. En büyük üç hissedarın pay oranı bankanın özsermayesine katkı sağlayan en büyük üç hissedarın sermaye tutarlarını ifade etmektedir. Halka açıklık oranı ise bankanın özsermayesine katkı sağlamak üzere banka hisselerinin halka arz edilmiş kısmını ifade etmektedir.

B- Kontrol Yapısı Değişkenleri:

Toplam Kontrol Oranı (TKO) = Aile veya Kurumsal Yatırımcının Sermaye Tutarı / Toplam Özsermaye

Genel Kurula Katılım Oranı (GKKO) = Genel Kurula Katılan Hissedarların Sermaye Tutarı / Toplam Özsermaye

Genel Kurula Hâkimiyet Oranı (GKHO) = En Büyük Hissedarın Pay Oranı / Genel Kurula Katılım Oranı

Banka faaliyetlerinin, başta hissedarlar olmak üzere bütün paydaş gruplarının çıkarlarının azami şekilde gözetilerek yapılması iyi bir kontrol yapısıyla mümkündür. Bankaların yönetilmeleri kadar, kontrol edilmeleri de önem arz etmektedir. Banka yönetiminin tüm paydaş gruplarının çıkarlarının azami ölçüde gözetecek kararlar vermesi; bankanın yönetim kademesinin verdiği kararların sağlıklı bir şekilde kontrol edilmelerine bağlıdır. Bankada çıkar çatışmalarını ve yöneticilerin suistimallerini en aza indirmeye yönelik kullanılan kontrol yapısı üç adet değişkenle ölçülmüştür. Kontrol yapısına ilişkin değişkenler; banka ortakları arasında en büyük paya sahip aile veya kurumsal yatırımcı grubunun banka üzerindeki toplam kontrol gücü, olağan genel kurula katılım yüzdesi ve söz konusu genel kurula en büyük hissedarın hâkimiyetini ifade eden genel kurula hâkimiyet yüzdesi olarak belirlenmiştir.

C- Yönetim Yapısı Değişkenleri; Yönetim Kurulu Üye Sayısı (YKÜ), Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı (BYKÜ), Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı (YKTS)

Bu çalışmada Yıldırım (2007) tarafından kullanılan bağımsız değişkenlerden yararlanılmış ve ayrıca bunlara ek olarak yönetim yapısına ilişkin değişkenler de analize dâhil edilmiştir. Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı ve yıllık yönetim kurulu toplantılarının sayısı gibi öğelerden oluşan yönetim yapısı göstergeleri; Aintablian ve Boustany (2008), Andres ve Vallelado (2008), Fan ve Wiwatanakantang (2005), Grove ve diğerleri (2009) tarafından yapılan çalışmalardan esinlenerek düzenlenmiştir. Bağımlı değişkenlerin tespitinde ise yukarıdaki çalışmaların tamamının ortaya koyduğu yaklaşımlar birlikte ele alınarak ve genel olarak banka performansının ölçümünde akademisyen ve uygulamacıların başvurdukları rasyolar seçilmiştir.

Yukarıda bahsi geçen bağımlı değişkenler, Türkiye Bankalar Birliği'nin resmi web sayfasında yayınlanan rapor ve çalışmalardan alınmıştır. Bağımsız değişkenler ise; bağımsız denetim raporları, faaliyet raporları, genel kurul toplantı tutanakları ve kurumsal yönetim uyum raporları ile ilgili bankaların yetkilileriyle yapılan görüşmelerden temin edilmiş ve söz konusu bankaların web sayfaları ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'nun web sayfası kullanılmıştır.

4.3. PANEL VERİ ANALİZİ

Çalışmada ekonometrik analiz yöntemi olarak panel veri regresyonu (panel data regression) kullanılmıştır. Bilindiği gibi; veriler ancak yapılarına uygun modellerle analiz edilebilir. Finansal performans analizlerinde kullanılacak verilerin hem zaman hem de kesit boyutuna sahip veri setleri halinde düzenlenerek modellenmesi daha başarılı sonuçlar vermektedir. Bu tür verilerin analizinde, uygun modelleme ve tahmin yöntemi panel veri regresyon tekniğidir ve finans yazınında yaygın olarak kullanılmaktadır (Tunay, 2009: 42). Zaman boyutuna sahip kesit serilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine ***panel veri analizi*** adı verilmektedir. Bu analizde zaman serileri ile kesit serileri bir araya getirilerek, hem zaman hem de kesit boyutuna sahip veri seti oluşturulmaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37). Bir panel veri modeli aşağıdaki gibi ifade edilebilir:

$$Y_{it} = \alpha_{it} + \beta_{1it}x_{1it} + \ldots + \beta_{kit}x_{kit} + u_{it}$$

$$i = 1,\ldots,n \text{ ve } t = 1,\ldots,T_i$$

Burada "n" birimleri, "t" ise zamanı göstermektedir. "Y" değişkeni, birimden birime ve bir zaman periyodundan ardışık zaman periyoduna farklı değerler alan bağımlı bir değişken olduğunda, kesit boyutu için "i", zaman periyodu için "t" olmak üzere iki alt indisle ifade edilmektedir. Bu genel model, sabit ve regresyon parametrelerinin her zaman periyodunda herbir birey için ayrılmasına izin vermektedir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37).

Panel araştırmalarda genellikle üç amaç söz konusudur. Birincisi, birimler arası değişkenliği ve/veya herbir birimin zaman boyunca değişkenliğini tanımlamaktır. Böylece hem belli değişkenliklerin büyüklüğünü hem de bu değişkenliklerin seyrini (yönünü) bilmek mümkündür. İkincisi, bu değişkenlikleri diğer bazı değişkenler bakımından açıklamaktır. Bu değişkenler cinsiyet gibi zaman boyunca sabit olabileceği gibi, ruhsal durum gibi zaman içinde değişebilen zaman boyunca sabit olmayan türden olabilir. Üçüncü olarak, herbir birimin ilgili değişken bakımından kestirimini yapmaktır (Çelik, 2009: 138).

Panel veriler zaman serisi ve yatay kesit verilerinin birleşiminden oluştuklarından, zaman boyutu nedeni ile zamana göre, yatay kesit boyutu ile birimlere göre değişimi gösterir. Bu nedenle panel veri modelleri her iki boyutu içerecek şekilde oluşturulur. (Tüzüntürk, 2007: 3)

Panel veriler gerçek problem alanlarında çok karşılaşılan türden olmalarına rağmen bazı problemleri de beraberinde taşırlar. Şöyle ki, bir defa diğer veri yapılarına göre, veri toplamanın ciddi bir maliyeti söz konusudur. Bu maliyet bir bireyi en az iki zaman noktasında ölçme maliyetinin yanı sıra, aynı bireyi zaman boyunca izleme zorluğundan da ileri gelir. Bu ikinci nokta, uygulamada ciddi problemler yaratır. Örneğin, zaman boyunca takip edilen bir hane halkını her ölçüm yapılacağı zaman aynı adreste bulmak zor olabilir. Bu nedenle, bu türden veri yapılarında bazı alt versiyonlar ortaya çıkmış ve yarı-panel, panel verilerde kayıp değerler vb. türünden araştırma alanlarının gelişmesine neden olmuştur. Yarı-panel verilerde bir kısım birimler tekrarlı olarak ölçülürken bir kısmı ise tesadüfî olarak seçilmektedir (Çelik, 2009: 138).

Yukarıda bahsedilen problemlerin yanı sıra panel verilerle ilgili bazı metodolojik problemler söz konusudur. Bu problem herbir birimin aynı değişken bakımından tekrarlı olarak ölçülmesinden dolayı istatistiğin standart varsayımlarından birisi olan ölçümler arası bağımsızlık (random sample property) varsayımının bozulmasıdır. Ölçümler arası bu ardışık bağımlılık, bağımsızlık varsayımı gerektiren bilinen test istatistiklerinin kullanılamamasına yol açar. Yine panel verilerin aynı zamanda bir zaman boyutunu içinde barındırmasından dolayı bu verilerle ilgili analizlere geçmeden önce verinin durağanlık yapısının sınanması da önemlidir (Çelik, 2009: 138).

En genel ifadesiyle, ortalaması (μ) ve varyansı (σ^2) zaman içinde değişmeyen bir zaman serisi (Yt) durağan olarak tanımlanmaktadır. Eğer seri d defa farkı alındığında durağan hale geliyor ise d. dereceden bütünleşiktir (başka bir ifade ile de d kadar birim kök içermektedir) ve $Yt \sim I(d)$ şeklinde tanımlanmaktadır. Durağan olmayan panel veri yapılarında eşbütünleşme testleri ile değişkenler arasında doğrusal bir uzun dönem ilişkinin olup olmadığını incelemek model tahminlerinde kullanılacak olan yöntemlerin belirlenmesine yardımcı olur (Çelik, 2009: 138-139).

Burada bahsedilen problemlerin yanı sıra panel veri modellerinin sıradan zaman serisi ve/veya kesit modellere göre önemli üstünlükleri vardır. Bu modellerde gözlem sayısı kesit ve zaman serilerine göre daha fazla olacaktır ve böylece elde edilecek parametre tahminleri daha güvenilir hale gelecektir. Ayrıca tahmin edilen modeller daha az kısıtlayıcı varsayımlara dayanacaktır. Panel veri modelleri diğer yöntemlere nazaran daha karmaşık davranış modellerinin kurulmasına ve test edilmesine olanak verir. Çeşitli nedenlerle dışlanan değişkenler, zaman serisi veya kesit verisine dayalı model tahminlerinde, sonuçlarda sapmaya yol açmaktadır. Oysa model dışında tutulan değişken veya değişkenlerin birimlere veya zamana göre değişmeyen değişkenler olması durumunda, panel veri kullanımı sapmanın kontrol altına alınmasını sağlamaktadır. Bunun büyük bir üstünlük olduğuna kuşku yoktur. Panel veri kullanmanın bir başka üstünlüğü de; sadece birimler arası farklılıkların araştırılabildiği kesit verileriyle yapılan tahminlerin aksine, gerek birimler gerekse bir birimin içerisinde zamana göre meydana gelen farklılıkların birlikte incelenebilmesine olanak vermesidir (Tunay, 2009: 42).

Balestra (1996), Baltagi (1995) ve Gujarati (2003) tarafından tespit edilen panel veri yönteminin avantajları aşağıdaki gibi sıralanmıştır (Çelik, 2009: 139):

- Panel veri yöntemi kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden gözlem sayısı daha fazladır.
- Panel veri, zaman boyunca bireyler, işletmeler, ülkeler v.b. ile ilgili olduklarından bu birimlerde bir heterojenliğin var olması kesin gibidir. Panel veri tahmin teknikleri, açık bir şekilde bu tür heterojenlikleri kesite özgü bazı değişkenlere izin vererek hesaba katabilmektedir.
- Panel veri değişkenler arasında daha az çoklu bağlantı (multicollinearity) sorunu oluşturur.
- Kısa zaman serisi ve/veya yetersiz kesit gözleminin var olduğu durumlarda da ekonometrik analiz yapılmasına imkân verir.

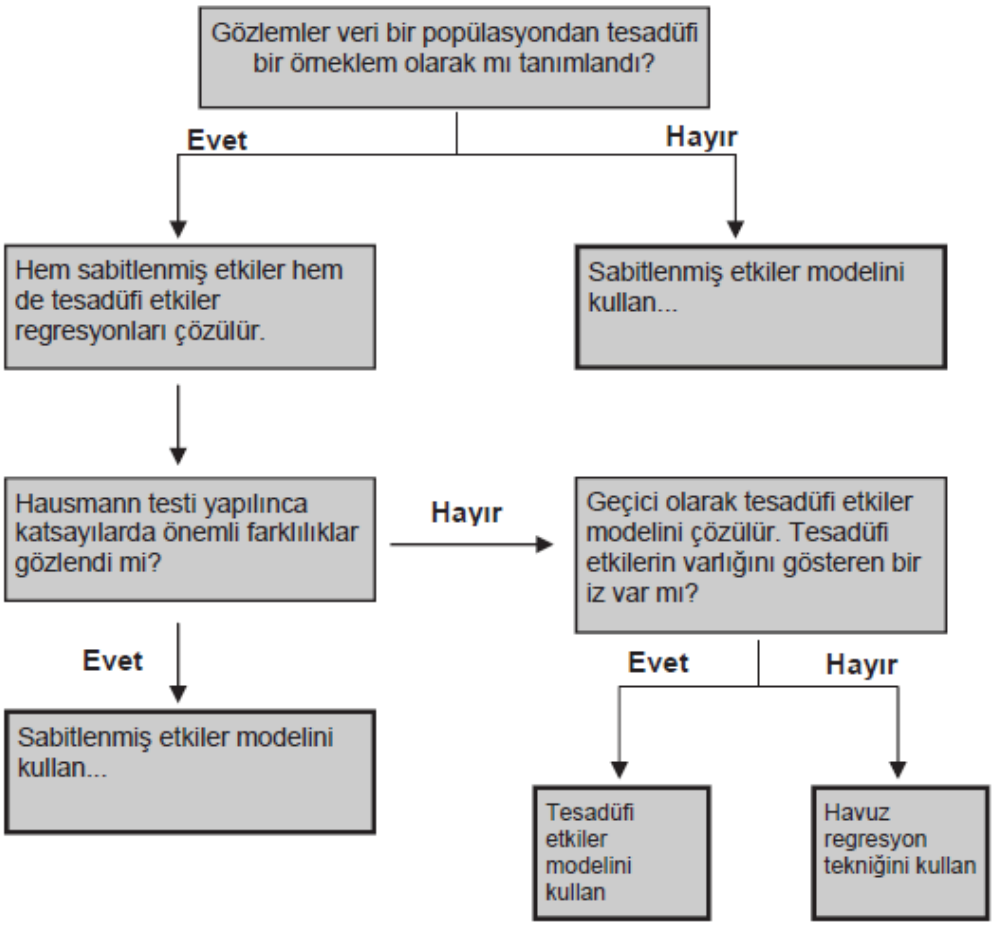
Panel veri modelinde katsayılar farklı birimler için farklı zaman periyotlarında farklı değerler almaktadır. Bu durumda tahmin edilen parametre sayısı, kullanılan gözlem sayısını aşmakta, yani model tahmin edilememektedir. Bu

dezavantaj yüzünden panel veri ile yapılan çalışmalarda daha çok hata terimlerinin özellikleri ve katsayıların değişebilirliği ile ilgili farklı varsayımlarda bulunarak farklı modeller elde edilebilmektedir. Farklı varsayımlarla elde edilen modeller *"Sabit Etkili"* ve *"Tesadüfi Etkili"* modellerdir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37).

Panel veri yöntemiyle yapılan tahminlerde birimler arasındaki farklılıklardan veya birimler arasında ve zaman içinde meydana gelen farklıklardan kaynaklanan değişmeyi, modele dâhil etmenin yolu; bu değişmenin regresyon modelinin katsayılarının bazılarında veya tümünde değişmeye yol açtığını varsaymaktadır. Katsayıların birimlere veya birimler ile zamana göre değiştiğinin varsayıldığı modellere *"Sabit Etkili Modeller"* denmektedir. Modelin genel formülasyonu, birimler arasındaki farklılıkların sabit terimdeki farklılıklarda yakalanabildiğini varsaymaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 37-38). Sabitlenmiş etki modelleri, teknik olarak eğimleri sabit olan ancak gruba göre sabitleri değişen modellerdir. Önemli geçici etkiler gözlenmemesine rağmen, gruplar arasında önemli farkların olduğu durumlarda uygulanan bu modellerin sabit terimleri gruba özeldir. Fakat sabit terimin bu özelliği onun zamana göre değişeceği anlamına gelmez. Kimi durumlarda zamana göre bir değişme gözlenebileceği gibi, kimi durumlarda da gözlenmeyebilir (Tunay, 2009: 42).

Panel veri ile yapılan çalışmalarda, birimlere veya birimlere ve zamana göre meydana gelen farklılıklardan kaynaklanan değişim *"Sabit Etkili Modeller"* kullanılarak incelenebileceği gibi, *"Tesadüfi Etkili Modeller"* kullanılarak da incelenebilmektedir. Tesadüfi etkili modellerde, birimlere veya birimlere ve zamana göre meydana gelen değişiklikler, modele hata teriminin bir bileşeni olarak dâhil edilmektedir. Bunun temel sebebi sabit etkili modellerde karşılaşılan serbestlik derecesi kaybının önlenmek istenmiş olmasıdır. Çünkü tesadüfi etkiler modelinde önemli olan birime veya birime ve zamana özel katsayıların bulunması değil, birime veya birime ve zamana özel hata bileşenlerinin bulunmasıdır. Ayrıca tesadüfi etkiler modelinde, sadece gözlenen örnekteki kesit, birimler ve zamana göre meyanda gelen farklılıkların etkisini değil, örnek dışındaki etkileri de dikkate almaktadır (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 38).

Şekil 7: Doğrusal Panel Veri Modellerinin Tahmin Süreci



Kaynak: Tunay, 2009: 45.

Panel veri analizinde modellemenin sabit etki formunda mı, yoksa tesadüfi etki formunda mı çalışılacağı önemli bir sorudur. Bu sorunun cevabı bireye özgü hata terimi $\mathbf{u_t}$ ile açıklayıcı değişkenler arasındaki muhtemel korelasyonun varlığına dayalıdır. Eğer $\mathbf{u_i}$ ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon yoksa tesadüfi etkiler modeli, aksi durumda ise sabit etkiler modeli uygundur. Eğer N kesit bileşeni büyük bir yığından geliyorsa $\mathbf{u_i}$ ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon olmaması beklenir. Bu durumda tesadüfi etkiler modeli uygun olur. Aksi durumda sabit etki modeli uygundur. İki yaklaşım arasındaki bu temel farklılıkların yanında aşağıdaki kriterler model seçiminde dikkate alınmalıdır (Çelik, 2009: 146-147).

- Eğer T büyük N küçük ise, sabit etki ve tesadüfi etki modelleri tarafından tahmin edilen parametrelerin değerlerinde çok az farklılık olur. İki yöntem arasındaki seçim hesaplama kolaylığına ve uygunluğuna bağlı olarak yapılabilir. Bu durumda sabit etki modeli tercih edilir.
- N büyük T küçük olduğunda ise iki yöntemle elde edilen tahminler önemli ölçüde farklılaşır. Bu durumda kesit birimlerimiz çok büyük bir yığından gelmiyorsa sabit etki modeli tercih edilebilir. Eğer kesit birimler çok büyük bir yığından geliyorsa tartışmasız olarak tesadüfi etki modeli tercih edilmelidir.
- Eğer N büyük T küçük ise ve $\mathbf{u_i}$ ile açıklayıcı değişkenler arasında korelasyon varsa, tesadüfi etki tahmin edicileri sapmalı, buna karşılık sabit etki modeli tahmin edicileri sapmasız olur.
- Eğer N büyük ve T küçük ise ve tesadüfi etki modelinin varsayımları geçerli ise tesadüfi etki modelinin tahmin edicileri, sabit etki modelinin tahmin edicilerinden daha etkindir.

Birim veya birim ve zaman farklılıklarını temsil eden katsayıların yani tesadüfi etkili modelin hata terimi bileşenlerinin modeldeki bağımsız değişkenlerden ilişkisiz olduğu hipotezinin geçerliliği, Hausman tarafından önerilen test istatistiği ile incelenebilmektedir. Bu durumda sabit etki model parametre tahmincileri ile tesadüfi etkili modelin parametre tahmincileri arasındaki farkın istatistiksel olarak anlamlı olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. İki model arasında tercih yapabilmek için *"Hausman Test İstatistiği"* kullanılmaktadır. Hausman test istatistiği "Tesadüfi etkiler tahmincisi doğrudur" sıfır hipotezi altında "k" serbestlik dereceli ki-kare dağılımı göstermektedir. Gerçekleşmesi durumunda tesadüfi etkili modelin hata terimleri bileşenlerinin bağımsız değişkenler ile ilişkili olmadığı kararı verilebilecektir. Bu durumda sabit etkili modeli tercih edilecektir (Pazarlıoğlu ve Gürler, 2007: 39).

Bu test yöntemi bireye özgü hata terimi $\mathbf{u_i}$ ile açıklayıcı değişkenler arasındaki korelasyonun incelenmesine dayanır. Bu test istatistiği asimptotik olarak

ki-kare dağılımına sahiptir. Bu teste ilişkin hipotezler şu şekilde yazılabilir (Çelik, 2009: 147):

$H_0: E(u_i \mid \vec{X}_{i,t}) = 0$ Birey ve zaman etkileri tesadüfidir.

$H_1: E(u_i \mid \vec{X}_{i,t}) \neq 0$ Birey ve zaman etkileri sabittir.

Burada $\vec{X}_{i,t}$ açıklayıcı değişkenler vektörüdür. H_0 hipotezinin reddedilmesi tesadüfi etki modeline karşı sabit etki modelinin kabul edilmesi gerektiğini ifade eder. ***m*** açıklayıcı değişken sayısını göstermek üzere bu test istatistiği şu şekilde yazılabilir (Çelik, 2009: 147):

$$H = (\beta_{FE} - \beta_{RE})' \hat{\Sigma}^{-1} (\beta_{FE} - \beta_{RE}) \sim X_{(m)}$$

Varyans - kovaryans matrisi şu şekilde verilebilir:

$$\hat{\Sigma} = V(\beta_{FE} - \beta_{RE}) = V(\beta_{FE}) - V(\beta_{RE})$$

Burada β_{FE}, sabit etki modelinden elde edilen katsayılar vektörünü, β_{RE} ise tesadüfi etki modelinden elde edilen katsayılar vektörünü göstermektedir.

Bir zaman serisinin istatistiksel analizi yapılmadan önce, o seriyi yaratan sürecin zaman içerisinde sabit olup olmadığının yani serinin durağan olup olmadığının incelenmesi gerekmektedir. Durağan olmayan seriler arasında ekonometrik analizler yapıldığında, sahte regresyon denilen yanıltıcı bir sonuçla karşılaşılmakta, bir başka ifadeyle geleneksel t, F testleri ve R^2 değerleri sapmalı sonuçlar verebilmektedir. Bu nedenle öncelikle durağanlık test edilmelidir (Tatoğlu, 2012: 199).

Birim kök testleri, zaman serileri analizinde uygulamalı araştırmacılar arasında oldukça yaygın kullanılmaktadır. Bununla birlikte, son yıllarda panel veri analizinde de birim kök testleri ilgi görmektedir. Panel veri çalışmalarında kullanılan birim kök testlerini iki kısımda incelemek mümkündür. Birinci grupta yer alan Im, Peseran, Shin (2003) ve Fisher odaklı testler (ADF ve PP testleri gibi), bireysel birim kök testleri olarak adlandırılmaktadır. Levin-Lin-Chu (2002); Breitung (2000) ve Hadri (2000) birim kök testleri ise ortak birim kök testleri olarak anılmaktadır (Çetin

ve Ecevit, 2010: 173). Bu çalışmada Levin-Lin-Chu birim kök testinden yararlanılmıştır.

Levin-Lin-Chu Panel Birim Kök Testi, tüm birimlerin aynı otoregresif parametreye (ρ) sahip olduğunu varsaymaktadır. Bu testte hipotezler aşağıdaki gibidir (Tatoğlu, 2012: 200):

H_0: Seride genel bir birim kök vardır. (H_0: $\rho_i=\rho=1$)

H_1: Seride genel bir birim kök yoktur. (H_1: $\rho_i=\rho<1$)

Bu hipotezin testi için sabitsiz, sabitli, sabitli-trendli olmak üzere üç farklı model oluşturulmuştur. Levin-Lin-Chu bireysel birim kök testlerinin alternatif hipotezlere karşı sınırlı gücünün olmasını tartışmıştır. Bu, küçük örneklemlerde kendisini daha fazla hissettirmektedir. Levin-Lin-Chu her bir yatay kesit birim için bireysel birim kök testlerine nazaran daha güçlü bir panel birim kök testi önermektedirler. Sıfır hipotezi her bir bireysel zaman serisinin birim kök içerdiği, alternatif hipotez ise her bir zaman serisi durağandır şeklinde kurulmaktadır. Levin-Lin-Chu aşağıdaki gibi bir modeli dikkate alır (Çetin ve Ecevit, 2010: 174):

$$\Delta y_{it} = \rho y_{i,t-1} + \sum_{L=1}^{p_i} \theta_{iL} \Delta y_{it-L} + \alpha_{mi} d_{mt} + \varepsilon_{it} \quad m = 1, 2, 3$$

Burada $\mathbf{d_{mt}}$ deterministik değişkenler vektörünü, $\boldsymbol{\alpha_{mi}}$ ise modelin katsayılar vektörünü gösterir. Levin-Lin-Chu Panel Birim Kök Testinin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir (Tatoğlu, 2012: 202):

- Sadece dengeli panele uygulanabilmektedir.
- t testi temelli olup, asimptotik t istatistiğinin ortalama ve standart varyansı, modelin deterministik spesifikasyonuna bağlıdır.
- 10 ile 250 birim aralığı (N: 10-250) ve her bir birimde 25 ile 250 (T: 25-250) gözlem olduğu durum için hazırlanmıştır.
- Modelde deterministik kısım yoksa test zaman boyutu T'nin sayısının birim boyutu N'in daha yavaş olarak sonsuza yaklaşmasına izin vermektedir: T, N/T'nin 0'a gitmesi için yeterli hızda olmalıdır. Modelin deterministik kısmında sabit etkiler ya da trend varsa, N/T oranının 0'a yaklaşması için T, N'den daha hızlı sonsuza gitmelidir.

4.4. BULGULAR VE DEĞERLENDİRMELER

Bu araştırma sonucunda elde edilen bağımlı ve bağımsız değişkenlere ait tanımlayıcı istatistikler aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 9: Bağımlı ve Bağımsız Değişkenlere ait Tanımlayıcı İstatistikler

	Min.	**Maks.**	**Ort.**	**Std. Sap.**
Halka Açıklık Oranı	0,00	0,51	0,151	0,158
En Büyük Hissedarın Pay Oranı	0,15	1,00	0,723	0,259
En Büyük Üç Hissedar Payı	0,39	1,00	0,833	0,172
Toplam Kontrol	0,24	1,00	0,765	0,233
Genel Kurula Katılım Oranı	0,51	1,00	0,863	0,144
Genel Kurula Hâkimiyet Oranı	0,26	1,00	0,816	0,214
Yönetim Kurulu Üye Sayısı	5	12	9	1,827
Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı	0	5	1	1,062
Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı	6	92	26	16,889
Aktif Kârlılığı	-0,13	0,18	0,019	0,023
Özsermaye Kârlılığı	-1,79	0,34	0,125	0,180
Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı	0,00	0,28	0,049	0,046
Sermaye Yeterlilik Rasyosu	0,07	2,08	0,243	0,209

20 bankaya ait sonuçlar incelendiğinde; ortalama halka açıklık oranı %15,1 iken en fazla halka açıklık oranı %51'dir. Bankalarda ortalama en büyük hissedar pay oranı %72,3 gibi yüksek bir oran iken en büyük üç hissedarın pay oranı ise ortalama %83,3'e çıkmaktadır. Yukarıdaki tabloda en büyük hissedarın ve en büyük üç hissedarın pay oranlarının maksimum değerleri %100 olarak görünmekte olup, aslında bazı bankalarda söz konusu hissedarların pay oranları %100'e oldukça yakın değerlere sahip olması nedeniyle analiz çıktılarında yukarıdaki değerler yer almıştır.

Bankalarda ortalama yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık 9 iken en az yönetim kurulu üye sayısı 5 iken en fazla yönetim kurulu üye sayısı ise 12'ye çıkmaktadır. Ortalama bağımsız yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık bir kişi iken en fazla bağımsız üyesi olan bankanın 5 üyesi bulunmaktadır. Bankalarda ortalama 26 yönetim kurulu toplantısı yapılmakta iken en az 6 en fazla ise 92 yönetim kurulu toplantısı yapılmaktadır.

Bankaların ortalama aktif kârlılık oranı %1,9 iken ortalama özsermaye kârlılık oranı %12,5'tir. Ortalama takipteki kredilerin toplam kredilere oranı %4,9 iken ortalama sermaye yeterlilik rasyosu ise %24,3'tür.

Tablo 10: Bağımsız Değişkenlerin İlişkileri

	HAO	**EBH1**	**EBH3**	**TK**	**GKKO**	**GKHO**	**YKÜ**	**BYKÜ**	**YKTS**
HAO	1,000	**-,865(**)**	**-,950(**)**	**-,843(**)**	**-,934(**)**	**-,740(**)**	,376(**)	,269(**)	,234(**)
EBH1		1,000	**,932(**)**	**,964(**)**	**,825(**)**	**,933(**)**	-,458(**)	-,256(**)	-,088
EBH3			1,000	**,911(**)**	**,915(**)**	**,824(**)**	-,405(**)	-,223(**)	-,156(*)
TK				1,000	**,801(**)**	**,908(**)**	-,480(**)	-,179(*)	-,081
GKKO					1,000	**,641(**)**	-,294(**)	-,202(*)	-,312(**)
GKHO						1,000	-,556(**)	-,267(**)	,073
YKÜ							1,000	,147	-,090
BYKÜ								1,000	,354(**)
YKTS									1,000

*: p<0,05, **: p<0,01

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler incelendiğinde; Halka Açıklık Oranı, En Büyük Hissedarın Pay Oranı, En Büyük Üç Hissedar Payı, Toplam Kontrol, Genel Kurula Katılım Oranı ve Genel Kurula Hâkimiyet Oranı değişkenleri için yüksek düzeyde ilişkiler (>0,600) gözlendiğinden dolayı Sermaye Sahiplik Yapısı ve Kontrol Yapısı Değişkenleri modele ayrı ayrı alınarak her bir bağımlı değişken için 6'şar model kurulmuştur.

4.4.1. Aktif Kârlılığın Bağımlı Değişken Olduğu Modeller

Model 1.1.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve Türkiye Kalkınma Bankası'na (TKB) ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle sabit etkili modelin mi yoksa rassal etkili modelin mi uygulanacağına karar vermek amacıyla Hausman Testi uygulanmış, "etkiler

rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır.

Verilerde birim kökün varlığı tespit edilirse, sahte regresyon sorunu ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 11: Model 1.1

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	HAO	0,00090	0,00035	2,562	0,012*
	YKÜ	0,00021	0,00064	0,327	0,745
	BYKÜ	0,00001	0,00004	0,324	0,747
	YKTS	0,01327	0,00490	2,709	0,008**
	C	0,00494	0,00319	1,548	0,124
Düz. R^2	= 0,322	**F**	= 7,181	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,131				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %32,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Halka Açıklık Oranının ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının Aktif Kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu ($p<0,05$), Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı değişkenlerinin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 1.2.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken ve En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ile Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 12: Model 1.2

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	EBH1	-0,00387	0,00343	-1,128	0,261
	YKÜ	0,00081	0,00037	2,182	0,031*
	BYKÜ	0,00016	0,00065	0,251	0,802
	YKTS	0,00003	0,00004	0,709	0,479
	C	0,01027	0,00473	2,172	0,032*
Düz. R^2	= 0,292	**F**	= 6,356	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,067				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %29,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Aktif Kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 1.3.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 13: Model 1.3

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	EBH3	-0,01338	0,00433	-3,091	0,002**
	YKÜ	0,00085	0,00034	2,492	0,014*
	BYKÜ	0,00025	0,00062	0,404	0,687
	YKTS	0,00002	0,00004	0,431	0,668
	C	0,01840	0,00509	3,614	0,000**
Düz. R^2	= 0,325	**F**	= 7,268	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,113				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %32,5'ini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise En Büyük Üç Hissedar Payı Aktif Kârlılık üzerinde negatif ve anlamlı etkileri olduğu, Yönetim Kurulu Üye Sayısının Aktif Kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu ($p<0,05$), Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 1.4.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 14: Model 1.4

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	TK	-0,00483	0,00351	-1,378	0,171
	YKÜ	0,00089	0,00036	2,480	0,014*
	BYKÜ	0,00027	0,00064	0,413	0,681
	YKTS	0,00002	0,00004	0,592	0,555
	C	0,01054	0,00464	2,273	0,025*
Düz. R^2	= 0,297	**F**	= 6,484	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,091				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %29,7'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Aktif Kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Toplam Kontrol, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 1.5.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 15: Model 1.5

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	GKKO	-0,00650	0,00600	-1,084	0,280
	YKÜ	0,00102	0,00035	2,869	0,005**
	BYKÜ	0,00024	0,00065	0,364	0,716
	YKTS	0,00002	0,00004	0,452	0,652
	C	0,01147	0,00640	1,794	0,075
Düz. R^2	= 0,292	**F**	= 6,352	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,081				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %29,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Aktif Kârlılık üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$) Genel Kurula Katılım Oranı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 1.6.: Aktif Kârlılığın bağımlı değişken Genel Kurula Hâkimiyet Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 16: Model 1.6

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROA	GKHO	-0,00671	0,00393	-1,706	0,090
	YKÜ	0,00061	0,00037	1,641	0,103
	BYKÜ	0,00016	0,00064	0,243	0,808
	YKTS	0,00004	0,00004	1,071	0,286
	C	0,01438	0,00530	2,715	0,008**
Düz. R^2	= 0,302	**F**	= 6,617	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,082				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Aktif Kârlılıktaki değişimlerin %30,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise tüm bağımsız değişkenlerinin Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

4.4.2. Özsermaye Kârlılığının Bağımlı Değişken Olduğu Modeller

Model 2.1.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 17: Model 2.1

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	HAO	0,04324	0,05727	0,755	0,452
	YKÜ	0,00167	0,00373	0,447	0,655
	BYKÜ	0,01252	0,00628	1,993	0,048*
	YKTS	-0,00026	0,00036	-0,735	0,463
	C	0,11569	0,03837	3,016	0,003**
Düz. R^2	= 0,126	**F**	= 2,981	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,039				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %12,6'sını açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 2.2.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 18: Model 2.2

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	EBH1	0,04426	0,03561	1,243	0,216
	YKÜ	0,00259	0,00378	0,686	0,494
	BYKÜ	0,01588	0,00613	2,592	0,011*
	YKTS	-0,00024	0,00036	-0,682	0,497
	C	0,08058	0,05013	1,607	0,110
Düz. R^2	= 0,133	**F**	= 3,100	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,998				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %13,3'ünü açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 2.3.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 19: Model 2.3

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	EBH1	-0,01546	0,04973	-0,311	0,756
	YKÜ	0,00153	0,00373	0,410	0,682
	BYKÜ	0,01313	0,00629	2,087	0,039*
	YKTS	-0,00026	0,00036	-0,718	0,474
	C	0,13605	0,05771	2,358	0,020*
Düz. R^2	= 0,123	**F**	= 2,924	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,021				

***: $p<0,05$ ****:$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %12,3'ünü açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 2.4.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 20: Model 2.4

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	TK	0,04063	0,03917	1,037	0,301
	YKÜ	0,00236	0,00379	0,621	0,535
	BYKÜ	0,01465	0,00612	2,396	0,018*
	YKTS	-0,00025	0,00036	-0,710	0,479
	C	0,08441	0,05217	1,618	0,108
Düz. R^2	= 0,126	**F**	= 2,987	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,006				

*****: $p<0,05$ ******:$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %12,6'sını açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 2.5.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 21: Model 2.5

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	GKKO	-0,01318	0,06631	-0,199	0,843
	YKÜ	0,00191	0,00378	0,506	0,614
	BYKÜ	0,01309	0,00624	2,098	0,038*
	YKTS	-0,00022	0,00036	-0,598	0,551
	C	0,13014	0,06819	1,908	0,058
Düz. R^2	= 0,123	**F**	= 2,917	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,056				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %12,3'ünü açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 2.6.: Özsermaye Kârlılığının bağımlı değişken Genel Kurula Hâkimiyet Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda Fibabank'a ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu banka çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde

oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 22: Model 2.6

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
ROE	GKHO	0,04168	0,03924	1,062	0,290
	YKÜ	0,00186	0,00386	0,482	0,631
	BYKÜ	0,01429	0,00609	2,348	0,020*
	YKTS	-0,00012	0,00036	-0,339	0,735
	C	0,08247	0,05576	1,479	0,141
Düz. R^2	= 0,129	**F**	= 3,036	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,018				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Özsermaye Kârlılığındaki değişimlerin %12,9'unu açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Özsermaye Kârlılığı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Genel Kurula Hâkimiyet Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

4.4.3. Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının Bağımlı Değişken Olduğu Modeller

Model 3.1.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken, Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 23: Model 3.1

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	HAO	-0,01725	0,00885	-1,948	0,054
	YKÜ	0,00312	0,00076	4,084	0,000**
	BYKÜ	0,00205	0,00116	1,769	0,079
	YKTS	-0,00008	0,00006	-1,264	0,208
	C	0,01739	0,00736	2,364	0,020*
Düz. R^2	= 0,385	**F**	= 9,137	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,903				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %38,5'ini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Halka Açıklık Oranı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 3.2.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken, En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 24: Model 3.2

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	EBH1	0,01005	0,00629	1,599	0,112
	YKÜ	0,00345	0,00080	4,341	0,000**
	BYKÜ	0,00233	0,00120	1,936	0,055
	YKTS	-0,00009	0,00006	-1,455	0,148
	C	0,00473	0,00941	0,503	0,616
Düz. R^2	= 0,392	**F**	= 9,367	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,914				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %39,2'ini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 3.3.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 25: Model 3.3

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	EBH3	0,02338	0,00906	2,580	0,011*
	YKÜ	0,00358	0,00078	4,609	0,000**
	BYKÜ	0,00178	0,00120	1,485	0,140
	YKTS	-0,00005	0,00006	-0,809	0,420
	C	-0,00923	0,01081	-0,854	0,395
Düz. R^2	= 0,401	**F**	= 9,707	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,912				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %40,1'ini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise En Büyük Üç Hissedar Payı ve Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu ($p<0,05$), Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 3.4.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 26: Model 3.4

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	TK	0,00614	0,00620	0,989	0,324
	YKÜ	0,00308	0,00078	3,952	0,000**
	BYKÜ	0,00215	0,00120	1,800	0,074
	YKTS	-0,00010	0,00006	-1,568	0,119
	C	0,01076	0,00908	1,185	0,238
Düz. R^2	= 0,389	**F**	= 9,263	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,909				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %38,9'unu açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Toplam Kontrol, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 3.5.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 27: Model 3.5

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	GKKO	0,01557	0,01011	1,541	0,126
	YKÜ	0,00336	0,00081	4,166	0,000**
	BYKÜ	0,00170	0,00123	1,386	0,168
	YKTS	-0,00003	0,00007	-0,469	0,640
	C	-0,00194	0,01140	-0,170	0,865
Düz. R^2	= 0,391	**F**	= 9,332	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,887				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %39,1'ini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Genel Kurula Katılım Oranı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 3.6.: Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranının bağımlı değişken Genel Kurula Hâkimiyet Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda GSD Bank ve TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 18 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 28: Model 3.6

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
TKTK	GKHO	0,01255	0,00680	1,847	0,067
	YKÜ	0,00345	0,00080	4,320	0,000**
	BYKÜ	0,00269	0,00121	2,212	0,029*
	YKTS	-0,00013	0,00006	-2,062	0,041*
	C	0,00250	0,01031	0,242	0,809
Düz. R^2	= 0,399	**F**	= 9,627	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,915				

:** $p<0,05$ *:** $p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranındaki değişimlerin %39,9'unu açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Yönetim Kurulu Üye Sayısının ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkileri olduğu, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Genel Kurula Hâkimiyet Oranı değişkeninin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde anlamlı etkisinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

4.4.4. Sermaye Yeterlilik Rasyosunun Bağımlı Değişken Olduğu Modeller

Model 4.1.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve

Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 29: Model 4.1

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
SYR	HAO	-0,01536	0,03598	-0,427	0,670
	YKÜ	-0,00074	0,00227	-0,326	0,745
	BYKÜ	-0,01175	0,00346	-3,400	0,001**
	YKTS	0,00033	0,00020	1,648	0,102
	C	0,21538	0,02334	9,228	0,000
Düz. R^2	= 0,302	**F**	= 6,957	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,936				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %30,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Halka Açıklık Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 4.2.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için

öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 30: Model 4.2

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
SYR	EBH1	-0,00806	0,02098	-0,384	0,701
	YKÜ	-0,00085	0,00210	-0,406	0,686
	BYKÜ	-0,01234	0,00288	-4,284	0,000**
	YKTS	0,00026	0,00017	1,535	0,127
	C	0,22170	0,02883	7,691	0,000**
Düz. R^2	= 0,316	**F**	= 7,342	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,947				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %31,6'sını açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Hissedarın Pay Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 4.3.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı

görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 31: Model 4.3

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
SYR	EBH3	-0,01055	0,03125	-0,338	0,736
	YKÜ	-0,00092	0,00212	-0,434	0,665
	BYKÜ	-0,01263	0,00317	-3,985	0,000**
	YKTS	0,00033	0,00018	1,768	0,079
	C	0,22377	0,03402	6,578	0,000**
Düz. R^2	= 0,324	**F**	= 7,588	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,929				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %32,4'ünü açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), En Büyük Üç Hissedar Payı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 4.4.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı

görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 32: Model 4.4

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
SYR	TK	-0,01947	0,01994	-0,976	0,331
	YKÜ	-0,00117	0,00205	-0,569	0,570
	BYKÜ	-0,01220	0,00293	-4,170	0,000**
	YKTS	0,00028	0,00017	1,629	0,106
	C	0,23288	0,02762	8,432	0,000**
Düz. R^2	= 0,317	**F**	= 7,372	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,930				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %31,7'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Toplam Kontrol, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 4.5.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun olmadığı

görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve birim kök içermektedir şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 33: Model 4.5

Bağımlı Değişken	Bağımsız Değişkenler	β	Std. Hata	t	p
SYR	GKKO	0,06195	0,03802	1,629	0,106
	YKÜ	-0,00088	0,00216	-0,408	0,684
	BYKÜ	-0,01172	0,00336	-3,484	0,001**
	YKTS	0,00036	0,00020	1,795	0,075
	C	0,16028	0,03989	4,018	0,000**
Düz. R^2	= 0,332	**F**	= 7,812	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 2,023				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %33,2'sini açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Genel Kurula Katılım Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısı değişkenlerinin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Model 4.6.: Sermaye Yeterlilik Rasyosunun bağımlı değişken Genel Kurula Hâkimiyet Oranı, Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının bağımsız değişken olduğu model için öncelikle artıklar incelenmiş, bunun sonucunda TKB'ye ait sonuçların uygun

olmadığı görülmüş ve modelden bu bankalar çıkarılarak 19 banka üzerinden modeller oluşturulmuştur.

Öncelikle Hausman Testi uygulanmış ve "etkiler rassaldır" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve sabit etkili model kullanılmıştır. Daha sonra Levin-Lin-Chu testi uygulanmış ve "birim kök içermektedir" şeklinde oluşturulan H_0 hipotezi reddedilmiş ($p<0,05$) ve birim kök içermediği görülmüştür. Oluşturulan model sonuçları aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 34: Model 4.6

Bağımlı Değişken	**Bağımsız Değişkenler**	**β**	**Std. Hata**	**t**	**p**
SYR	GKHO	-0,04770	0,02288	-2,085	0,039*
	YKÜ	-0,00327	0,00209	-1,566	0,120
	BYKÜ	-0,01204	0,00308	-3,905	0,000**
	YKTS	0,00035	0,00017	2,042	0,043*
	C	0,27325	0,03139	8,704	0,000**
Düz. R^2	= 0,306	**F**	= 7,051	**p**	0,000**
Durbin-Watson	= 1,978				

:** $p<0,05$ *:**$p<0,01$

Öncelikle oluşturulan modelin anlamlı ve kullanılabilir olduğu F testi ile tespit edilmiş ($p<0,05$) ve Durbin Watson testi ile otokorelasyon bulunmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Ayrıca modeldeki bağımsız değişkenlerin Sermaye Yeterlilik Rasyosundaki değişimlerin %30,6'sını açıkladığı görülmüştür.

Model sonuçları incelendiğinde ise Genel Kurula Hâkimiyet Oranı ve Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde negatif ve anlamlı etkisi olduğu, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), Yönetim Kurulu Üye Sayısı değişkeninin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

SONUÇ

İlk kez 1989 yılında yayımlanan Dünya Bankası'nın bir raporunda "good governance" olarak yer alan kavram bugün Kurumsal Yönetim olarak ele aldığımız yapısına kavuşmuştur. Kavramı bugüne taşıyan temel kurumlar; Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) olmuştur.

Dar anlamda şirket yönetim odakları ile hissedarlar arasındaki ilişkiler bütünü olarak; geniş anlamda şirket yönetimi ile paydaşlar olarak belirtilen hissedarlar, kreditörler, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, rakipler, sendikalar, toplum ve devlet arasındaki ilişkilerin azami çıkarların gözetilerek yasalara, ekonomideki uygulamalara ve geleneklere göre tanımlanması veya belirlenmesi olarak tanımlanabilen Kurumsal Yönetim kavramı için yapılan tüm tanımlamalar dikkate alındığında kavramın genel olarak kurumun paydaşlarına, işgörenlerine ve topluma yönelik hak ve sorumluluklarını içerdiği anlaşılmaktadır.

Dünya'da kurumsal yönetime yönelik iki temel sistem bulunmaktadır. Bunlardan birincisi hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu Amerikan veya daha geniş tanımıyla Anglo-Sakson sistemi (piyasa tipi) olarak bilinen sistemdir. Diğeri ise esas olarak bankaların hâkimiyetinde olan ve ortaklıkların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı Alman sistemi olarak da bilinen Kıta Avrupası sistemidir (yönetim tipi). Bu sistem Japonya'da da uygulanmaktadır.

Kurumsal yönetimin bütün dünyada kabul gören dört adet temel ilkesi vardır. Bunlar; eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk olarak sıralanabilir. Söz konusu ilkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu mekanizmaları çerçevesinde uygulanabilir. Şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adillik gibi kurumsal yönetim ilkeleri şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu, menfaat sahipleri ve kamu arasındaki ilişki ve iletişimi düzenleyen bir yapı olarak ortaya çıkmaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde değer yaratma, kâr elde etme ve elde edilen kârları pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan geleneksel yapının yanında, hissedarların ve diğer tüm çıkar gruplarının (çalışanlar, yöneticiler, tedarikçiler, kredi verenler, müşteriler, toplum) haklarının korunmasını

ve bu çerçevede söz konusu çıkar gruplarının aralarındaki ilişkilerin yapısını düzenlemeyi amaç edinmiştir.

Kurumsal yönetimin, basit bir ifadeyle, "finans, yönetim ve denetim" ilişkisi içerisinde gelişmiş bir olgu olduğu belirtilebilir. Bu açıdan kurumsal yönetimin ortaya çıkışı; aile işletmelerinin varlığı, zamanla bu işletmelerin büyümesi, büyümeye paralel yönetimde yetersizliklerin ortaya çıkması ve bunun sonucunda profesyonel yöneticilikle sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrılması; öte yandan artan sermaye ihtiyacı, yeni ortak bulma girişimi, sermaye piyasasına açılım ve bu süreçte çıkar gruplarında meydana gelen artış ve her bir çıkar grubunun menfaatinin korunmasına yönelik faaliyetler bütünü düzleminde gerçekleştiği belirtilmektedir.

Kurumsal yönetimin temel felsefesi; yönetimin en önemli fonksiyonlarından olan denetimin sadece işletme içi mekanizmalar ve kamu otoritesi tarafından yapılan bir işlev olmaktan çıkarılıp tüm ilgili kişi, kurum ve kuruluşlar tarafından sürekli yapılabilmesine odaklanmaktadır. Kurumsal yönetim olgusu da bu amaca yönelik olarak ortaya koyduğu şeffaflık, adalet, hesap verilebilirlik ve sorumluluk ilkeleriyle ekonominin temel unsurlarından olan işletmeleri herkes tarafından denetlenebilir olmaya yöneltmektedir.

Küresel anlamda kurumsal yönetim kavramının hızlı gelişimi Türkiye'de de yankı bulmuş ve bu kavram hızlı bir şekilde işletme bilgisi olarak yeniden üretilmiştir. Daha sağlıklı ekonomiler, sürdürülebilir kalkınma, şeffaf bir ekonominin varlığı ve ekonomik faaliyetlerde daha adaletli bir paylaşım yapısını sağlamaya yönelik uygulanan kurumsal yönetim, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı yatırımcıların da yoğun olarak uygulamaya başlamasıyla ekonomik yapı içerisinde kendine yer bulmuştur. Öte yandan bankacılığın yeniden yapılanması, kısıtlı yabancı sermaye gibi faktörler de Türk şirketlerini ve politika yapıcıları Türkiye'deki mevcut kurumsal yönetim uygulamalarını sorgulamaya sevk etmiştir. Türkiye'ye 1990'lar boyunca düşük seviyede doğrudan yabancı sermaye yatırımının gerçekleşmesinin nedeni de şeffaflık, hissedar hakları ve yolsuzluk konularında Türkiye'nin uluslararası karşılaştırmalı çalışmalarda olumsuz puanlar almasıdır.

Günümüzde işletmelerin yönetiminde rol oynayan yönetim kurulu, hissedarlar, kamu, denetim kuruluşları ve diğer paydaş grupları arasında oluşan etkileşim ve ilişki sürekli şekilde değişmekte ve gelişmektedir. Yeni yasal

düzenlemeler bu ilişkilerin boyutlarını açıklamaya çalışmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışındaki gelişmelerin nedenleri çok olmakla birlikte, en başta gelenleri uluslararası sermaye hareketlerinin, hisse senedi sahipliğinin ve sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artmasıdır.

Kurumsal yönetim anlayışı, yönetim alanında kabul edilen standartların şirketler tarafından uygulanmasını özendirir, yasal yükümlülüklerin ve uygulamaların yatırımcılara daha kolay anlatılmasını sağlar, yönetim kurul ve üst düzey yöneticilerin başarılarını değerlendirmeyi kolaylaştırır, sermaye piyasası mevzuatında ve şirketler hukukunda yapılması gerekli değişiklikler için zemin hazırlar. Bu çerçevede tüm dünyada yatırım süreci için aranan güven ortamı başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı tarafından sağlanabilir. Sonuç olarak kurumsal yönetim anlayışı, ülke ekonomilerinin birbiri ile sıkıca bağlı olduğu bir dünyada, gereksinim duyulan yatırım sermayesine ulaşılmasını ve kaynakların verimli kullanılmasını sağlamaktadır.

17. yüzyılda bankaların para yaratma mucizesi keşfedilip insan yaratıcılığıyla birleşmesinden bu yana geçen 300 yıl içinde bankacılık sektörü, hiçbir sektörde olmadığı kadar gelişmiş ve ekonomilerin vazgeçilmez kurumları haline gelmişlerdir. Bankacılık sektörünün göstermiş olduğu bu gelişme; ekonomik, sosyal ve ticari alanlarda önemli değişimleri ortaya çıkarmıştır. Özellikle toplumsal yaşam içerisinde paranın fonksiyonları arttıkça, bankacılık sektörü de gelişme göstererek, günümüzdeki düzeye ulaşmıştır.

Gelişmekte olan ekonomilerde yaşanan krizler ve bankacılık sistemine ilişkin yaşanan diğer sorunlar sürekli regulasyon ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Bazı yazarlar bankaların sürekli olarak regule edilmelerinin kurumsal yönetim mekanizmalarının oluşturulmasında doğal bir engel yarattığı düşüncesini savunmaktadırlar.

Günümüzde bankaların mevcut küreselleşme ve rekabet ortamında risk ve maliyetlerinin arttığı görülmektedir. Bankacılık sektöründe riskler: bilanço, kârlılık, sermaye yeterliliği, kredi, piyasa, faiz oranı, likidite, kur ve operasyonel olarak tanımlanabilecek finansal risklerin yanı sıra; yasal düzenleme, politik ve ülke riski olarak sınıflandırılabilecek iş riskleri şeklinde sıralanabilir. Maliyetler ise yasalara dayanan maliyetler ve piyasa kaynaklı maliyetler olarak değerlendirilebilir. Yasalara dayanan maliyetler, genel vergi mevzuatından kaynaklanan maliyetler, bankacılık ve

sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan maliyetler şeklinde sıralanabilir. Piyasa kaynaklı maliyetler ise kaynak edinim maliyetleri ve bankanın işletilmesine ilişkin personel ve idari giderler olarak sayılabilir. Dünyada bilişim ve iletişim teknolojilerinin hızla ilerlemesinin de etkisiyle finansal piyasalar birbiriyle entegre olmuştur. Bu entegrasyon, fırsat ve kazançların beraberinde maliyetler ve risklerin de piyasalar arasında taşınmasına neden olmuştur.

Türkiye'de bankacılıkla ilgili yazının bir çoğunda Türk bankacılık sisteminin piyasa yapısına ilişkin olarak "oligopol" tanımlamasının getirildiği görülmektedir ki, mikro-ekonomik teoriye göre oligopol piyasalar "en az iki firmanın üretimde bulunduğu ve firmalardan en az birisinin endüstrinin toplam çıktısının önemli bir bölümünün üretiminde bulunduğu" piyasalardır. Oligopolcü piyasa içerisinde firmalar çok sayıda küçük alıcılara satış gerçekleştirmektedir. Öte yandan, oligopol piyasalarda üretilen ürün homojen ve farklılaştırılmış olabilmekte, bu piyasanın niteliğine göre farklılık gösterebilmektedir. Büyük bankalarla küçük bankalar arasında personel, varlık, mevduat, şube sayısı gibi konularda büyük farklar vardır.

Son yıllarda finansal faaliyetlerin yapısında yaşanan değişim ile birlikte, para ve sermaye piyasalarındaki hizmetlerin giderek karmaşıklaşmaya başlaması, bankacılık sektörünün iş ve faaliyetlerinin izlenmesini giderek zorlaştırmaya başlamıştır. Finansal sistem temel olarak güven üzerine kuruludur. Finansal sisteme olan güvenin kaybolması önemli krizlere yol açmaktadır. Ekonominin en önemli yapıtaşlarından birisi olan bankalar ticari işletmelerin finansmanı, temel finansal hizmetlerin sunumu ve ödeme sistemlerine erişim gibi birçok olanak sağlamaktadırlar. Bunlara ek olarak, bazı bankalardan güç piyasa koşullarında kredi ve likidite temin etmeleri beklenmektedir. Bankaların ulusal ekonomiler için öneminin altını çizerken şu gerçekten yola çıkılmaktadır; "bankacılık hemen hemen üniversal düzenlemelere tabi bir endüstri haline gelmiştir, ayrıca bankalar belli konularda hükümetin güvenlik ağına erişim sağlayabilmektedir. Bu nedenlerden dolayı bankalarda güçlü bir kurumsal yönetim büyük önem taşımaktadır.

Bankalarda kurumsal yönetim; pay sahiplerinin ve mevduat sahiplerinin haklarının birbiri ile çakışmayacak şekilde menfaatlerinin korunmasını, faaliyetlerinin sürdürülebilmesini, kurumsal hedeflerin oluşturulmasını, bankacılık

sisteminin kurumsal ve yasal düzenlemelerle uyumlu bir şekilde çalışabilmesini, bankaların daha etkin ve daha güvenilir çalışabilmesini içermektedir.

Bankacılık endüstrisinin bakış açısıyla kurumsal yönetim, kuruluşların iş ve faaliyetlerinin yönetim kurulu ve üst düzey yönetimlerince idare edildikleri bir yapıyı ifade eder. Kurumsal yönetimin yapısı bankaların, kurumsal hedeflerin oluşturulması (ekonomik kazançların sağlanması dâhil), günlük operasyonel faaliyetlerin sürdürülmesi, pay sahiplerinin menfaatlerinin gözetilmesi, bankacılık sisteminin mevcut yasalara ve düzenlemelere uyumlu olarak daha güvenilir ve etkin bir şekilde faaliyet gösterebilmeleri beklentisi ile kurumsal faaliyet ve davranışların düzenlenmesi, mevduat sahiplerinin haklarının korunması, konusundaki yaklaşımlarını etkilemektedir. Burada pay sahipleri (stakeholders), çalışanlar, müşteriler ve hizmet sunan kuruluşu kapsamaktadır. Bankaların ulusal ve yerel ekonomiler ve finansal sistemlerdeki tartışılmaz rolü dolayısıyla, gözetim ve denetim otoriteleri de bu tanım içinde yer alabilmektedir.

Türkiye'de bankacılık sektöründe kurumsal yönetimin yaygınlaşmasına yönelik olarak yapılan çalışmalar, Türk Ticaret Kanunu ve Bankacılık Kanunu'ndaki düzenlemeler, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun yönetmelikleri, Türkiye Bankalar Birliği'nin çalışmaları, Sermaye Piyasası Kurulu ve Borsa İstanbul A.Ş.'nin (eski adıyla İMKB) düzenlemeleri olarak sıralanabilir.

Yapılan araştırmalarda çoğunlukla kurumsal yönetimin performansı etkilediği görülmektedir. Kurumsal yönetim yapıları iyi bulunan bankalar sermayeyi daha etkin dağıtmakta ve kurumsal yönetim mesajını müşterilerine tatbik edebilmektedirler. Bankacılık sektöründe etkinliğin geliştirilmesi sermaye maliyetini düşürmekte, sermaye birikimini artırmakta ve ekonomik büyümeyi iyileştirmektedir.

Yukarıdaki bölümlerden de anlaşılacağı üzere kurumsal yönetim olgusu temelde üç ana yapı üzerine kurulmuştur. Bunlar; mülkiyet yapısı, kontrol yapısı ve yönetim yapısıdır. Çalışmada bu üç yapıya ilişkin ölçülebilir göstergelerle bankaların finansal performanslarını gösteren bazı oranlar arasındaki ilişkinin ölçülmesi amaçlanmaktadır. Böylelikle Türkiye ve dünyada giderek yaygınlaşan kurumsal yönetim uygulamaları ile bankalardaki finansal performans arasında ilişkinin bulunup bulunmadığı sorusuna yanıt bulunmuş olacaktır.

Bilindiği üzere SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerini ilk kez 2003 yılında yayınlamıştır. Bu çalışmada ilkelerin yayınlandığı yılı takip eden ilk tam yıl olan 2004'ten başlamak üzere 2010 yılına kadar geçen süreç incelenmiştir.

Bu çalışma ihtiyaç duyulan verilerin temin edilebildiği 20 banka üzerinden gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bankaların; 1'i kamu sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 2'si yerli özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankası, 3'ü kamu sermayeli mevduat bankası, 8'i yerli özel sermayeli mevduat bankası ve 6'sı yabancı sermayeli mevduat bankasıdır.

Diğer yandan, Fibabanka A.Ş. mevcut ticari unvanını 2011 yılı Nisan ayında almıştır. 2004 ve 2005 yıllarında Bank Europa A.Ş. olan unvanı 2006 yılı Aralık ayında Millennium Bank A.Ş. olarak değiştirilen bankanın incelenen döneme ait verileri söz konusu üç unvanla devam eden faaliyetler üzerinden hazırlanan mali tablolar, faaliyet raporları ve genel kurul bilgileri üzerinden sağlanmıştır.

Çalışmada finansal performans göstergeleri yapısal olarak farklılık arzettiği için katılım bankaları analize dâhil edilmemiştir. Çalışmaya konu olan bankalar; tüm bankacılık sektörü içinde sayı bazında %40,8 ve aktif büyüklük bazında ise %89,6'lık kısmı oluşturmaktadır.

Bu çalışmada finansal performans göstergeleri; özsermeye kârlılığı (ROE), aktif kârlılığı (ROA), takipteki kredilerin toplam kredilere oranı (TKTK) ve sermaye yeterlilik rasyosu (SYR) olarak ele alınmıştır. Burada ROE ve ROA birer verimlilik göstergesi olarak kabul edilmektedir. Hissedarlar açısından bakıldığında ROE bankaya yatırılan *sermayenin verimliğini* gösterirken, yönetim açısından ele alındığında ROA bankanın *varlıklarının verimliliğini* ölçmektedir. Hissedarlar ve yönetim dışında kurumsal yönetimin bir diğer önemli tarafı olan düzenleyici otorite, bankaların ve sektörün sağlamlığını SYR ile ölçmektedir. Diğer yandan, takipteki kredilerin toplam kredilere oranı hem hissedarların kâr beklentilerini etkilemesi, hem yönetimin performansının değerlendirilmesi ve hem de düzenleyici otoritenin beklentisi (yasal zorunluluk) olan SYR'nin seviyesini etkilemesi açısından bankalarda önemli bir etkinlik göstergesi olarak kabul edilmektedir. Böylelikle bankalarda kurumsal yönetim hususu ile ilgili olan üç önemli tarafın beklentileri gerek verimlilik, gerekse etkinlik yönüyle analize dâhil edilmiştir.

Çalışmada ekonometrik analiz yöntemi olarak panel veri regresyonu (panel data regression) kullanılmıştır. Bilindiği gibi; veriler ancak yapılarına uygun modellerle analiz edilebilir. Finansal performans analizlerinde kullanılacak verilerin hem zaman hem de kesit boyutuna sahip veri setleri halinde düzenlenerek modellenmesi daha başarılı sonuçlar vermektedir. Bu tür verilerin analizinde, uygun modelleme ve tahmin yöntemi panel veri regresyon tekniğidir ve finans yazınında yaygın olarak kullanılmaktadır. Zaman boyutuna sahip kesit serilerini kullanarak ekonomik ilişkilerin tahmin edilmesi yöntemine panel veri analizi adı verilmektedir. Bu analizde zaman serileri ile kesit serileri bir araya getirilerek, hem zaman hem de kesit boyutuna sahip veri seti oluşturulmaktadır.

20 bankaya ait sonuçlar incelendiğinde; ortalama halka açıklık oranı %15,1 iken en fazla halka açıklık oranı %51'dir. Bankalarda ortalama en büyük hissedar pay oranı %72,3 gibi yüksek bir oran iken en büyük üç hissedarın pay oranı ise ortalama %83,3'e çıkmaktadır.

Bankalarda ortalama yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık 9 iken en az yönetim kurulu üye sayısı 5 iken en fazla yönetim kurulu üye sayısı ise 12'ye çıkmaktadır. Ortalama bağımsız yönetim kurulu üye sayısı yaklaşık bir kişi iken en fazla bağımsız üyesi olan bankanın 5 üyesi bulunmaktadır. Bankalarda ortalama 26 yönetim kurulu toplantısı yapılmakta iken en az 6 en fazla ise 92 yönetim kurulu toplantısı yapılmaktadır.

Bankaların ortalama aktif kârlılık oranı %1,9 iken ortalama özsermaye kârlılık oranı %12,5'tir. Ortalama takipteki kredilerin toplam kredilere oranı %4,9 iken ortalama sermaye yeterlilik rasyosu ise %24,3'tür.

Bağımsız değişkenler arasındaki ilişkiler incelendiğinde; Halka Açıklık Oranı, En Büyük Hissedarın Pay Oranı, En Büyük Üç Hissedar Payı, Toplam Kontrol, Genel Kurula Katılım Oranı ve Genel Kurula Hâkimiyet Oranı değişkenleri için yüksek düzeyde ilişkiler (>0,600) gözlendiğinden dolayı Sermaye Sahiplik Yapısı ve Kontrol Yapısı Değişkenleri modele ayrı ayrı alınarak her bir bağımlı değişken için 6'şar model kurulmuştur. Söz konusu 6 model genel olarak incelendiğinde;

- *Aktiflerin Kârlılığı* üzerinde Halka Açıklık Oranının, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının, Yönetim Kurulu Üye Sayısının pozitif ve anlamlı, En Büyük Üç

Hissedar Payının ise negatif ve anlamlı etkilerinin olduğu, ancak diğer bağımsız değişkenlerin ise Aktif Kârlılık üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Örneklemdeki bankaların bir kısmı halka açık olmayıp halka açıklık oranı maksimum %51'dir. Seçtiğimiz örneklemde ortalama %15,1 olan Halka Açıklık Oranının artması, mülkiyet yoğunluğunun azalmasını ifade etmesi yönüyle olumlu bir göstergedir. Halka açıklık oranın yüksek olan şirketlerin profesyonel yöneticiler tarafından yönetildikleri düşünülürse, bu yöneticilerin şirket faaliyetlerini daha verimli sürdürdükleri görülmektedir. Teorik olarak şirket yöneticileri şirketin piyasa değerini yükseltmek yerine şirketin toplam varlıklarının getirisini artırma amacını taşımaktadırlar.

Bununla birlikte En Büyük Üç Hissedar Payının artması belirli bir hissedar grubunun mülkiyet yoğunlaşmasını ifade etmektedir. Aynı hedefte olmasalar bile en büyük üç hissedarın payındaki artışlar küçük hissedarların temsilinde sorun yaratabilmektedir. Çalışmadaki örneklem içinde minimum %39 olan En Büyük Üç Hissedar Payının maksimumda %100'e oldukça yakındır. Örneklemde En Büyük Üç Hissedar Payının ortalaması %83,3'tür.

Diğer yandan yönetim kademesinin yaptığı toplantıların sayısındaki artışlar da risk değerlendirmeleri ve politika oluşturma yönündeki görüşmeleri artırdığı ve yasa, ekonomik konjonktür ve piyasa değişimlerini daha yakından takip edilmesine imkân tanıdığı için olumlu bulunmaktadır. Çalıştığımız örneklemde bir yıl içinde yapılan yönetim kurulu sayısının minimum 6, maksimum 92 ve ortalama 26'dır. Bu da örneklemdeki bankaların yönetim kurullarının ayda ortalama 2'şer kez toplandığını göstermektedir.

Ayrıca yönetim kurulu üye sayısının yüksek olması hissedarların temsilinde daha demokratik olunmasına imkân tanımaktadır. Üye sayısı ne kadar az olursa yönetim kurulu kararlarında salt çoğunluğun sağlanması, daha az kişinin ikna edilmesine olanak tanıyacağından daha kolay olacak ve bu da belirli bir güç odağının etkinliğini artırmasına neden olacaktır. Örneklemde yer alan bankalarda minimum yönetim kurulu üye sayısı 5 ve maksimum üye sayısı 12 olup, ortalama sayı 9'dur.

Çalışmada Halka Açıklık Oranının, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının, Yönetim Kurulu Üye Sayısının artmasıyla Aktif Kârlılığının yükseldiği, buna karşın

azalmaları durumunda ise Aktif Kârlılığının azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. En Büyük Üç Hissedar Payının ise azalması Aktif Kârlılığını artırırken, artması Aktif Kârlılığını azaltmaktadır. Bahsi geçenler dışındaki bağımsız değişkenlerin ise Aktif Kârlılığı üzerinde ne pozitif ne de negatif yönde anlamlı kabul edilebilecek bir ilişkilerinin bulunmadığı görülmüştür.

- *Özsermaye Kârlılığı* üzerinde ise sadece Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), diğer bağımsız değişkenlerin ise anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Bağımsız yönetim kurulu üyeliği kavramı kurumsal yönetim ilkeleri ve mekanizmalarının en çok üstünde durduğu konulardan biridir. Yönetim kurulunda bağımsız üyelerin bulundurulması altında yatan temel mantık kurumsal yönetim ilkelerinin otokontrol elemanları olmaları ve küçük hissedarların yönetim kurulunda temsiline imkân sağlanması yatmaktadır. Çalışmada kurumsal yönetim kavramının iş hayatına ilk kez getirdiği bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin Özsermaye Kârlılığını olumlu yönde etkilediği görülmüştür. Bağımsız yönetim kurulu üye sayısındaki artışlar Özsermaye Kârlılığını artırmıştır. Çalışmadaki örneklemde bazı bankaların halka açık olmamaları nedeniyle incelenen dönemde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bulunmadığı, maksimum bağımsız üye sayısının ise 5 olduğu görülmektedir.

Bunun dışındaki bağımsız değişkenlerin ise Özsermaye Kârlılığı üzerinde ne pozitif ne de negatif yönde anlamlı kabul edilebilecek bir ilişkilerinin bulunmadığı görülmüştür.

- *Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı* bağımlı değişken olarak ele alındığında; Yönetim Kurulu Üye Sayısının, Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının, En Büyük Üç Hissedar Payının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının ise negatif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$), diğer bağımsız değişkenlerin ise anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Kredilerin satış ve yönetiminin etkin yapılıp yapılmadığını gösteren Takipteki Kredileri Toplam Kredilere Oranının düşük olması beklenmektedir. Bu gösterge ile pozitif ve anlamlı ilişki içinde olduğu saptanan Yönetim Kurulu Üye Sayısı,

Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı, En Büyük Üç Hissedar Payı gibi bağımsız değişkenlerin taşıdığı anlamlar ve özellikler yukarıda açıklanmıştır.

Aktiflerin Kârlılığı ile pozitif ilişki içinde olan Yönetim Kurulu Üye Sayısının Takipteki Kredileri Toplam Kredilere Oranı ile de pozitif yönde ve anlamlı ilişki içinde olması dikkat çekici bulunmuştur. Buradan çıkarılabilecek sonuç; Yönetim Kurulu Üye Sayısının artması her zaman bankalar adına olumlu sonuçlar doğurmayacağı, bazen yönetimde demokrasiyi sağlamak adına üye sayısının yüksek tutulmasının doğru ve hızlı karar alma konusunda sıkıntılar yaratabileceği şeklindedir.

Bir başka dikkat çekici sonuç ise, Özsermaye Kârlılığı ile pozitif ve anlamlı etkisi olduğu görülen Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının aynı zamanda Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı ile de pozitif ve anlamlı ilişki içinde olmasıdır. Bu da Yönetim Kurulu Üye Sayısında olduğu gibi Bağımsız Üye Sayısının artması Özsermaye Kârlılığıyla pozitif etki yaratabilmekte ancak bir yandan da kredilerin takibe düşme oranını artırıcı sonuçlar yaratabilmektedir. Bağımsız üye sayısının çokluğu aynı zamanda Özsermaye Kârlılığı üzerinde bir risk de oluşturabilmektedir.

Aktiflerin Kârlılığı üzerinde negatif ve anlamlı etkilerinin olduğu görülen En Büyük Üç Hissedar Payının Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde ise pozitif ve anlamlı etkiye sahip olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Yukarıda da belirtildiği üzere En Büyük Üç Hissedar Payının artması belirli bir hissedar grubunun mülkiyet yoğunlaşmasını ifade etmektedir. Aynı hedefte olmasalar bile en büyük üç hissedarın payındaki artışlar küçük hissedarların temsilinde sorun yaratabilmektedir. Aktif Kârlılığı üzerinde negatif etkisi bulunan bu göstergenin Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde ise pozitif ve anlamlı etkisinin bulunmasının gerekçeleri açıktır. Mülkiyetin yoğunlaşması belirli bir grubun karar alma gücünü elinde bulundurmasına neden olmakta, bu da kredilerde etkinliği azaltabilmektedir.

Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının negatif ve anlamlı etkisi olması toplantı sayısındaki artışın kredilerin takibe düşme oranını azalttığı sonucunu ortaya çıkarmaktadır. Yukarıda da belirtildiği üzere yönetim kademesinin yaptığı toplantıların sayısındaki artışlar, risk değerlendirmeleri ve politika oluşturma yönündeki görüşmeleri artırdığı ve yasa,

ekonomik konjonktür ve piyasa değişimlerini daha yakından takip edilmesine imkân tanıdığı için olumlu bulunmaktadır.

Bahsi geçenler dışındaki bağımsız değişkenlerin ise Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde ne pozitif ne de negatif yönde anlamlı kabul edilebilecek bir ilişkilerinin bulunmadığı görülmüştür.

- Son olarak *Sermaye Yeterlilik Rasyosu* üzerinde Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Genel Kurula Hâkimiyet Oranının negatif ve anlamlı, Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının ise pozitif ve anlamlı etkisi olduğu ($p<0,05$) diğer bağımsız değişkenlerin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde anlamlı etkilerinin olmadığı ($p>0,05$) görülmüştür.

Burada Özsermaye Kârlılığı ve Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde pozitif ve anlamlı etkisi bulunan Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerindeki etkisinin negatif ve anlamlı olması dikkat çekici bulunmuştur. Bağımsız Yönetim Kurulu Üye Sayısının artması Özkaynak Kârlılığını artıran unsurlardan biri olarak görünürken bir yandan da Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranını yükselten ve Sermaye Yeterlilik Rasyosunu azaltan etkilere sahip olduğu sonucu meydana çıkmaktadır.

Genel kurulda en büyük hissedarın hâkimiyetini ifade eden genel kurula hâkimiyet oranı örneklemdeki bankalarda ortalama olarak %81,6 düzeyindedir. Bu durum banka genel kurullarının %81,6 oranında en büyük hissedarın kontrolü altında geçtiğini ifade etmektedir. Yani mülkiyet yoğunluğunun genel kurul üzerinde etkide bulunduğu burada da görülmektedir. İncelediğimiz bankalardaki genel kurula hâkimiyet oranı incelenen dönemlerde en düşük %26; en yüksek %100 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Yılda bir kez yapılması zorunlu olan genel kurul, bir yıllık faaliyet döneminin değerlendirilmesi açısından büyük önem arz etmektedir. Hissedarlar genel kurulda geçmiş dönem faaliyetleri konusunda bilgilendirilmekte ve değerlendirme yapmaktadırlar. Yine genel kurulda önemli konulardaki önemli kararlar için oy kullanmaktadırlar. Bu noktada genel kurulda çoğunluk hisselerine sahip olmak önem kazanmaktadır. Ancak genel kurulda ana ortağın hâkimiyet oranı arttıkça Sermaye Yeterlilik Rasyosunun azaldığı sonucuna ulaşılmıştır. Mülkiyet yoğunluğunun artması hâkimiyet oranını artırmakta, bu da belirli bir grubun karar alma gücünü

elinde bulundurmasına neden olmaktadır. Sonuç olarak Genel Kurula Hâkimiyet Oranı arttıkça Sermaye Yeterlilik Rasyosu azalmakta ya da Genel Kurula Hâkimiyet Oranı azaldıkça Sermaye Yeterlilik Rasyosu artmaktadır.

Aktif Kârlılığı üzerinde pozitif ve Takipteki Kredilerin Toplam Kredilere Oranı üzerinde negatif etkiye sahip olan Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde de pozitif etkisinin bulunduğu görülmektedir. Yukarıda da belirtildiği üzere yönetim kademesinin yaptığı toplantıların sayısındaki artışlar da risk değerlendirmeleri ve politika oluşturma yönündeki görüşmeleri artırdığı ve yasa, ekonomik konjonktür ve piyasa değişimlerini daha yakından takip edilmesine imkân tanıdığı için olumlu bulunmaktadır. Yönetim Kurulu Toplantı Sayısının artması Aktif Kârlılığının yanı sıra Sermaye Yeterlilik Rasyosunun da artmasında etkilidir.

Bahsi geçenler dışındaki bağımsız değişkenlerin ise Sermaye Yeterlilik Rasyosu üzerinde ne pozitif ne de negatif yönde anlamlı kabul edilebilecek bir ilişkilerinin bulunmadığı görülmüştür.

Kurumsal Yönetimin temel unsurları olarak görülen mülkiyet, kontrol ve yönetim yapısına ilişkin seçtiğimiz göstergelerin tümüyle, seçilen bağımlı değişkenler üzerinde yüksek düzeyde etkilerinin olmadığı, sadece yukarıda bahsi geçen bağımsız değişkenlerin finansal göstergeler üzerinde etkili olduğu görülmüştür. Ancak burada incelenen dönem ve banka sayısının istatistiksel olarak yeterli olmasına rağmen, kurumsal yönetim kavramının Türkiye'de henüz 10 yılını doldurmamış olmasının, bir diğer ifadeyle yeterli olgunluğa erişmemiş olmasının bu sonuç üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. Ayrıca 2012 yılında uygulamaya geçen 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu düzenlemeleriyle önümüzdeki dönemlerde kurumsal yönetimin uygulaması daha da yaygın hale gelecektir. Öncesinde sadece halka açık anonim ortaklıklar için zorunlu olan ve SPK'nın kontrolünde olan Kurumsal Yönetim İlkeleri 6102 sayılı kanun ile daha geniş bir tabana yayılmış, 6362 sayılı Kanun ile ayrı bir ilkeler seti olmaktan öte kanunun bir parçası haline gelmiştir.

6102 sayılı TTK'da değişiklikler yapan 6335 sayılı "Türk Ticaret Kanunu İle Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü Ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun", içeriğinde Kurumsal Yönetim İlkelerine dair birçok hususu barındıran 6102 sayılı Kanun'da özellikle şirketlerin ortaklarıyla

girdiği finansal ilişkilerin yaptırımları, internet sitesi açma zorunluluğu ve denetim hususlarında getirdiği değişikliklerle kurumsal yönetim uygulamalarına yardımcı olabilecek hususlar daraltılmıştır.

Kuramsal ve uygulama yönünün yanı sıra kurumsal yönetim kavramı ticari hayatta bir değerler setini temsil etmektedir. Evrensel niteliğiyle de uluslararası ticaret ve yatırımın gelişimine de katkı sağlayabilecek bir unsurdur. Bu nedenle kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması sürecinde kanun ve diğer mevzuatlarda yapılacak değişiklikler, bu değerler setinin benimsenmesini sekteye uğratacak gelişmelerdir.

Kurumsal yönetim ilkeleri ticari hayatın olduğu kadar finans piyasalarının üzerinde de etkilidir. 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ve BDDK tarafından düzenlenen diğer mevzuatlarla bankacılık sektörü de kurumsal yönetim ilkelerine uyumla yükümlüdürler. Bunun yanı sıra bankaların müşterileri olan ticari şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini benimseyip uygulamasının kredi riskinin ölçümünde kolaylık sağlayacağı düşünülmektedir.

05.04.2013 tarihi itibariyle BIST'de işlem gören 396 şirketten 45'i Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almaktadır. Bunlardan sadece 6'sı banka olup, 3'ü mevduat, 2'si katılım ve 1'i kalkınma bankası türündedir. Türkiye'de faaliyet gösteren 49 bankadan 16'sı halka açık olup hisseleri BIST'de işlem görmektedir. Bunlardan 12'si mevduat, 2'si katılım ve 2'si kalkınma bankasıdır. Halka açık olan bankalar sektörün en büyük bankaları olup, piyasa yapıcı statüde olup da halka açık olmayan tek kuruluş Ziraat Bankası'dır. Bu çalışmada yer alan ve aktif toplamı itibariyle sektörün %89,6'sını oluşturan 20 bankanın ortalama halka açıklık oranı %15,1'dir. Bu da sektörün halka açık banka sayısı ve borsadaki kotasyon oranlarında ilerlemesi gerektiğini göstermektedir. Diğer yandan BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki 6 olan banka sayısının da artması endeksin gelişimine katkı sağlayacaktır.

Bankacılık uygulamaları açısından evrensel kabul görmüş sorun çözüm yöntemleri, Türkiye'ye özgü ekonomik, hukuki, sosyal/etik ve yönetsel yapı dikkate alınarak, işlevsel kılınmalıdır. İlkeler bazında kurumsal yönetim anlayışı evrensel olmakla birlikte, uygulamalar açısından ülkeler arasında farklılıklar söz konusu olabilmektedir. Buna göre, Türkiye'de bankacılık sisteminin, ekonomik ve

konjonktürel yapı dikkate alınarak daha da geliştirilmesi sağlanmalıdır. Diğer önemli bir nokta, güncel bankacılık uygulamaları açısından yenilikler takip edilerek mevzuat ile ilgili güncellemelerin zamanında gerçekleştirilmesi sağlanmalıdır. Yine, yönetim yapısı ve ilişkileri, bankalardaki kurumsal yönetim işleyişinin etkin ve süreklilik sağlayacak şekilde yürütülebilmesine olanak vermelidir.

KAYNAKÇA

Adams, R. and Mehran, H. (2003). Is Corporate Governance Different for Bank Holding Companies?. *FRBNY Economic Policy Review*. 9(1): 123-142.

Ahmad, S. (2006). Corporate Governance and Performance of Commercial Banks in Pakistan. *23rd Symposium on Money, Banking and Finance* (ss. 1-21), Düzenleyen Université Charles-de-Gaulle-Lille 3. Lille, France. 22-23 Haziran 2006.

Aintablian, S. and Boustany, W.A. (2008). Corporate Governance, Ownership Structure And Bank Performance: Evidence From the Middle East and North Africa (MENA). *The Annual Conference of the Administrative Sciences Association of Canada Finance Division*. 29(1): 1-14.

Akdoğan, Y.E. ve Boyacıoğlu, M.A. (2010). Corporate Governance In Turkey: An Overview. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (14): 11-30.

Akgül, B. (2009). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyarınca Banka Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Akın, A. ve Aslanoğlu, S. (2007). İşlevsel ve Yapısal Açıdan Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Yönetim İşleyişi. *Bankacılar Dergisi*. (61): 28-42.

Aktan, C. C. (2006). Kurumsal Yönetim. Kurumsal Şirket Yönetimi (ss. 1-34). Ankara: SPK Yayınları.

Aktan, C. C. ve Börü, D. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk. Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk (ss. 11-36). İstanbul: İktisadî Girişim ve İş Ahlakı Derneği Yayınları No:4.

Aktaş, R. (2005). Muhasebe Standartları ve Yönetişim. http://raktas.etu.edu.tr/doc/muhasebestandartlariyonetisim.pdf, (Erişim: 06.11.2011).

Akyüz, B. (2009). Kurumsal Yönetim ve Türkiye'de Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. (2): 53-81.

Andres, P. and Vallelado, E. (2008). Corporate Governance in Banking: The Role of the Board of Directors. *Journal of Banking and Finance*. 32(12): 2570-2580.

Ararat, M. ve Yurtoğlu, B.B. (2006). Yönetişim ve Küresel Rekabet. Türkiye Rekabet Raporu (ss. 55-87). İstanbul: TÜSİAD.

Argüden, Y. (2007). Kurumsal Sosyal Sorumluluk. Kurumsal Sosyal Sorumluluk, İşletmeler ve Sosyal Sorumluluk (ss. 37-44). İstanbul: İktisadî Girişim ve İş Ahlakı Derneği Yayınları No:4.

Arslan, R. ve Hotamışlı, M. (2007). Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Çevrenin Bankaların Yapı ve Uygulamaları Üzerinde Oluşturduğu Teşvik ve Kısıtlamalar. *Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F. Yönetim ve Ekonomi Dergisi*. 14(1): 195-208.

Ata, A.Y. (2009). *Kurumsal İktisat Çerçevesinde Yolsuzluğun Fırsat ve Motivasyonları: AB Ülkeleri Üzerine Bir İnceleme*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Adana: Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Atamer, M. (2006). *Halka Açık Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Değerlendirilmesi.* (Uzmanlık Tezi). Ankara: Hazine Müsteşarlığı.

Atan, M. (2002). *Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Atan, M. ve Çatalbaş, G. K. (2005). Bankacılıkta Etkinlik ve Sermaye Yapısının Bankaların Etkinliğine Etkisi, *VII. Ulusal Ekonometri ve İstatistik Sempozyumunda Sunulan Bildiri Metni*. www.ekonometridernegi.org/bildiriler/o18s1.pdf, (13.12.2010).

Aysan, A.F. (2007). Yönetişim ve Kurumlar Kavramlarının İktisat Literatüründeki Yükselişi Üzerine Bir Değerlendirme. *Uluslararası Ekonomi ve Dış Ticaret Politikaları Dergisi*. 1(2): 27-52.

Ayub, M. (2008). *Türkiye'de Kurumsal Sosyal Sorumluluk Değerlendirme Raporu*. BM Türkiye Koordinatörlüğü ve Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı (UNDP) Temsilciliği. http://www.unglobalcompact.org/docs/networks_around_world_doc/Network_material/CSR_Report_in_Turkish.pdf, (11.04.2013).

Bakdur, A. (2003). *Bankacılık Sektörünü Düzenleyen Kurumların Yapıları: Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneri*. (Uzmanlık Tezi). Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2006a). *Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik*. 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı R.G. www.bddk.org.tr (13.11.2011).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2006b). *Bankalarca Yıllık Faaliyet Raporunun Hazırlanmasına ve Yayımlanmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Yönetmelik*. 1 Kasım 2006 tarih ve 26333 sayılı R.G. www.bddk.org.tr (13.11.2011).

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2011). *Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelikte Değişiklik Yapılmasına Dair Yönetmelik*. 9 Haziran 2011 tarih ve 27959 sayılı R.G. www.bddk.org.tr (13.11.2011).

Bankacılık Kanunu (Kanun No: 5411). Tarih: 01.11.2005 Sayı: 25983 (Mük.) R.G. www.adalet.gov.tr (25.05.2010)

Baraz, B. (2004). Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir'de Bir Araştırma. *3. Ulusal Bilgi, Yönetim ve Ekonomi Kongresi Bildiri Kitabı* (763-771), Düzenleyen Osmangazi Üniversitesi. Eskişehir. 27 Ekim 2004.

Barry, T.A., Dacanay III, S.J., Lepetit, L. and Tarazi, A. (2008). *Ownership Structure and Bank Efficiency in the Asia Pacific Region*. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1244163. (28.11.2010).

Barry, T.A., Dacanay III, S.J., Lepetit, L. and Tarazi, A. (2009). *Ownership Structure and Risk in Publicly Held And Privately Owned Banks*, 22nd Australasian Finance and Banking Conference 2009. Working Paper Series. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1460703## (16.12.2010).

Basel Bankacılık Denetim Komitesi (2006). *Bankalarda Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi*. Çev. Gül Açıkel. Bankacılar Dergisi. (57): 85-104.

Basel Bankacılık Gözetim ve Denetim Komitesi. (2000). Bankalarda Kurumsal Yönetim. *Bankacılar Dergisi*. (32): 94-102. (Derleyen: Türkiye Bankalar Birliği, Bankacılık ve Araştırma Grubu).

Bekmez, S. ve Çalış, F. (2011). Oyun Teorisi Çerçevesinde Türk Bankacılık Sistemi ve Asimetrik Bilgi Problemi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 16(2): 79-96.

Berezneak, E. (2007), *Bankalarda Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Sahiplik Yapısı ve Performans İlişkisi: Türkiye Uygulaması*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İstanbul: Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Berger, A.N., Clarke, G.R.G., Cull, R., Klapper, L. and Udell, G.F. (2005). Corporate Governance and Bank Performance: A Joint Analysis of the Static,

Selection and Dynamic Effects of Domestic, Foreign and State Owned Ownership, Federal Reserve Bank Washington D.C. Working Paper 3632.

Berger, A.N, Klapper, L.F., Peria, M.S.M. and Zaidi, R., (2006). The Effect of Bank Ownership Type on Banking Relationship and Multiple Banking in Developing Economies Detailed Evidence from India. World Bank Policy Research Working Paper 3862.

Beycan, M. (2007). *Bankalarda Performans Değerlemesi ve Bir Uygulama*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Biber, A.E. (2010). İktisadi Büyümede Kurumsal Faktörler ve Kurumsal Değişim. *Akademik Bakış Dergisi*. (19): 1-24.

Bolat, T. ve Seymen, O.A. (2006). Yönetim ve Örgüt Düşüncesinde Kurumsalcılık, Yeni Kurumsalcılık ve Kurumsal Eşbiçimlilik. *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 16(1): 223-254.

Boyacıoğlu, M.A. (2003). 1980 Sonrası Türk Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler, Krizlerin Sektör Üzerindeki Etkileri ve İyileştirici Öneriler. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. (9): 525-526.

Brown, L.D. and Caylor, M.L. (2006). Corporate Governance and Firm Valuation, *Journal of Accounting and Public Policy*. (25): 409-434.

Burki, A.A. and Ahmad S. (2007). Corporate Governance Changes in Pakistan's Banking Sector: Is There a Performance Effect?, Lahore University of Management Sciences. Centre for Management and Economic Research Working Paper Series No: 07-59

Candan, H. ve Özün, A. (2009). *Bankalarda Risk Yönetimi ve Basel II*. İstanbul: Türkiye İş Bankası Kültür Yayınları.

Chunxin J. (2009). The Effect of Ownership on the Prudential Behavior of Banks-the Case of China. *Journal of Banking and Finance*. 33(1): 77-87.

Çalışkan, E.N. ve İçke, B.T. (2009). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 59(2): 121-154.

Çankaya, F. ve Yakıcı, T.A. (2002). Türk Bankacılık Sisteminin Ölçek Ekonomileri Açısından Değerlendirilmesi. *Bankacılar Dergisi*. (43): 33-50.

Çelik, M., Öztürk, F., Ayas, N. ve Koç, İ. (2005). Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Bir Uygulama. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.155-160), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Çelik, M. Y. (2009). *Küreselleşme Sürecinde Seçilmiş Ülkelerin Kalkınma Kriterlerindeki Değişimin Amprik Analizi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Çetin, M. ve Ecevit, E. (2010). Sağlık Harcamalarının Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Bir Panel Regresyon Analizi. *Doğuş Üniversitesi Dergisi*. 11(2): 166-182.

Çıtak, L. (2006). Kurumsal Yönetim Sistemlerinde Yakınsama. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*. (35): 145-172

Çiftçi, H. (2005). Türkiye'de ve Bazı Ülkelerde Yönetişime Uygun Yapılanmanın Gerekleri Üzerine Bir Araştırma. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.187-214), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Çolak, Ö.F. (2001). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*. Ankara: Nobel Yayın

Çolpan, A. M. (2006). *Kapitalizmin Evrimi ve Kurumsal Yönetim Teorileri, Kurumsal Şirket Yönetimi*. Ankara: SPK Yayınları, Yayın No: 196.

Çonkar, M.K., Elitaş, C. ve Atar, G. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi ile Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu ile Analizi. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 61(1): 81-115.

Darman, G.M. (2005). Kurumsal Yönetimde Dünyadaki Gelişmeler Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Reytingi. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.15-24), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Darman, G.M. (2009). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Yakınsamaya Hukuksal Düzenleme ve Piyasa Dinamiklerinin Etkisi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Daştan, A. (2010). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Muhasebe Etkileşimi. *Bankacılar Dergisi*. (72): 3-18.

Dinç, Y., Tosunoğlu, B. ve Cengiz, S. (2011). İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Çerçevesinde İç Denetimin Yeri ve Önemi: İMKB-100 Örneği. 3. *Ulusal Kurumsal Yönetim, Yolsuzluk, Etik ve Sosyal Sorumluluk Konferansı*. Düzenleyen Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü ve Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Konferans Yeri: Nevşehir. 07-11 Haziran 2011. http://icongfesr2011.tolgaerdogan.net/documents/national_presantations/UL18.pdf, (15.12.2012).

Dinçer, A. (2006). *Bankacılık Sektöründe Konsolidasyon, Ülke Deneyimleri ve Türkiye İçin Öneriler*. (Uzmanlık Tezi). Ankara: Devlet Planlama Teşkilatı.

Dinler, Z. (1997). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Doğrusoy, M. (2013). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi. *Kurumsal Yönetim Dergisi*. (18): 52-55.

Dokuzuncu Kalkınma Planı, Finansal Hizmetler Özel İhtisas Komisyonu Raporu (2007-2013). Devlet Planlama Teşkilatı. Ankara. 2007. www.dpt.gov.tr (05.10.2010)

Duranlar, S. ve Güler, T. (2005). Banka İşletmelerinde Kurumsal Çeşitlilik. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.276-281), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005

Düztaş, S. (2008). *Corporate Governance: The Effects Of Board Characterıstıcs, Informatıon Technology Maturıty And Transparency On Company Performance.* (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: Yeditepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Ege, İ. ve Yılmaz. A. (2005). Finansal Krizler ve Kurumsal Yönetim Uygulamaları İlişkisi: Türkiye ve Dünya Uygulamaları Analizi. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.80-94), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Erdem, M.S., Coşkun, M. ve Yörük, N. (2005). Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Bankaların Finansal Performansı Üzerine Etkilerinin Ölçülmesi. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss. 172-186), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Ernst&Young Türkiye. (2011). 100 Soruda Yeni Türk Ticaret Kanunu. http://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/100_soruda_TTK/$FILE/100SorudaTTK-061212-02.pdf, (15.01.2013).

Eroğlu, C.A. (2003). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Çerçevesinde Kamunun Aydınlatılması*. (Yeterlik Etüdü). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi.

Erol, İ. ve Çivi, E. (1996). *Para-Banka Teori ve Politika*. İzmir: Akademi Kitabevi.

Fan, J.P.H. and Wiwatanakantang, Y. (2005). Bank Ownership and Governance Quality in Four Post-Crisis Asian Economies, Asian Development Bank. http://www.adbi.org/files/2005.01.21.cpp.bank.governance.postcrisis.pdf, (18.10.2011).

Gorton, G. and Schmid, F. (1999). Corporate Governance, Ownership Dispersion And Efficiency: Empirical Evidence From Austrian Cooperative Banking. *Journal of Corporate Finance*. (5): 119-140.

Grove, H., Victoravich, L., Xu, P. and Patelli, L. (2009). Corporate Governance and Banks' Risky Lending Practices. http://69.175.2.130/~finman/Reno/Papers/governance_lending.pdf, (25.12.2010).

Güçlü, H. (2010). http://www.hakanguclu.com/kitabim/ (03.01.2012).

Gündüz, S. (2001). *Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahiplerinin Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Etkin Katılımı*. (Yeterlik Etüdü). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi.

Gürbüz, A. O. ve Ergincan, Y. (2004). Dünyada ve Türkiye'de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi, *Geleneksel Finans Sempozyumu* (ss. 216-225), Düzenleyen Marmara Üniversitesi Bankacılık ve

Sigortacılık Yüksekokulu ile Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü. İstanbul. 27-28 Mayıs 2004.

Gürkan, Ö. (1999). *İktisada Giriş*. Ankara: Atilla Yayınevi.

Hedili, H.A., Yeni, B., Gökkent, G., Akar, İ. ve Eratalar, S. (2002). *Bankacılık Sektörünün Maliyetlerine İlişkin Politika Önerileri*. İstanbul: TÜSİAD Yayın No: TÜSİAD-T/2002-12/348.

Hollanda Maliye Bakanlığı Kamu Denetim Politikası Genel Müdürlüğü (2000). *Kamusal Yönetişim: Kamu Sektöründe Kurumsal Yönetişim, Niçin ve Nasıl?* Çev. Baran Özeren, Özlem Temizel. T.C. Sayıştay Araştırma/İnceleme/Çeviri Dizisi: 36.

International Finance Corporation (2009). Corporate Governance: The Foundation for Corporate Citizenship and Sustainable Businesses. http://www.gcgf.org/wps/wcm/connect/a2b5ef8048a7e2db96cfd76060ad5911/IFC_UNGC_brochure.pdf?MOD=AJPERES, (10.04.2013).

İşcan, Ö.F. ve Kayğın, E. (2009). Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi Üzerine Bir Araştırma. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.* 13(2): 213-224.

Jeon, Y. and Stephen, M.M. (2002). The Performance of Domestic and Foreign Banks: The Case of Korea and Asian Financial Crisis, University of Connecticut Department of Economics Working Paper Series. Paper No: 28.

Jiang, C. and Yao, S. (2008). The Effects of Governance Changes on Cost and Profit Efficiency of Commercial Banks in China: 1995-2005, http://www.ceauk.org.uk/2008-conference-papers/Chunxi-Jiang-full-paper.doc, (13.12.2010).

Kahraman, C. (2008). *Kurumsal Yönetim Anlayışının Özel Sermayeli Bankaların Yapısı ve İşleyişi Üzerine Etkileri*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karamustafa, O., Varıcı, İ. ve Er, B. (2009). Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*. 17(1): 100-119.

Kayacan, M. (2006a). Küresel Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları. Kurumsal Şirket Yönetimi. SPK Yayın No: 196 Ankara: SPK Yayınları.

Kayacan, M. (2006b). Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Ulusal Finansal Raporlama Standartları Açısından Gelişmeler. Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim. (ss. 60-84). TEDMER. Yayın No:1. İstanbul: Tasarım Matbaacılık.

Kayacan, M. (2006c). Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve Etik Değerleri (ss. 1-22). TEDMER. Yayın No: 1. İstanbul: Tasarım Matbaacılık.

Kesken, J. ve Nazlı, M. (2011). Kurumsal Yönetim Üzerine Bir Değerlendirme. *Dayanışma Dergisi*. (112): 9-22.

Keyder, N. (2002). *Para-Teori-Politika-Uygulama*. Ankara: Seçkin Yayınları.

Kim, P.K. and Rasiah, D. (2010). Relationship between Corporate Governance and Bank Performance in Malaysia during the Pre and Post Asian Financial Crisis. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*. (21): 39-63.

Kirkpatrick, G. (2009). The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis. *OECD-Financial Market Trends*. 2009/1.

Koçer, B. (2006). *İçsel Bir Yönetişim Mekanizması Olarak Yönetim Kurulları, İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşlevleri Üzerine Bir Araştırma.* Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları No: 201.

Koyuncuoğlu, Ş. (Nisan 2010). Hissedarlar ile Paydaşlar Karşı Karşıya, *The Ekonomist*. s.2, www.iyisirket.com/Rapor/may2010.pdf, (15.11.2011).

KPMG Türkiye. (2011). Yeni Türk Ticaret Kanunu - Dünya Değişiyor. Ya Siz?. www.kpmg.com/TR/tr/.../Yeni-TTK-Dunya-Degisiyor-Ya-Siz.pdf, (16.01.2013)

Kurt, H. (2009). Finansal Kurumlar İçin Çevre ve Sürdürülebilir Bankacılık. *Bankacılar Dergisi*. (70): 70-80.

Kurt, M. ve Kayacan, M. (2005). Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetsel Konular: "Kurumsal Yönetim İlkeleri"nin İçerik Analizi. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.349-362), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Küçüksözen, C. ve Küçükkocaoğlu, G. (2005). Kurumsal Şirket Yönetimi'nde Finansal Tabloların Rolü. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.95-117), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Levine, R. (2003). The Corporate Governance of Banks. *Global Corporate Governance Forum*. Discussion Paper No: 3.

Lin, X. and Zhang, Y. (2009). Bank Ownership Reform and Bank Performance in China. *Journal of Banking and Finance*. 33(1): 20-29.

Love, I. and Rachinsky, A. (2007). Corporate Governance, Ownership and Bank Performance in Emerging Markets: Evidence from Russia and Ukraine.

http://siteresources.worldbank.org/DEC/Resources/Corporate_Governnace_Ownership_and_Bank_Performance.pdf, (21.12.2010).

Manandhar, R. and Tang, J.C.S. (2002). The Evaluation of Bank Branch Performance Using Data Envelopment Analysis-A Framework, *The Journal of High Technology Management Research*. (13).

Mazıbaş, M. (2005). Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.25-40), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

McKinsey&Company. (2000). Investor Opinion Survey on Corporate Governance, June 2000. http://www.oecd.org/dataoecd/56/7/1922101.pdf, (25.09.2011).

McKinsey&Company (2002). Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance. www.mckinsey.com/governance, (26.09.2011).

Micco, A., Panizza, U. and Yanez, M. (2005). *Bank Ownership and Performance. Does Politics Matter?*. Central Bank of Chile Working Papers. N: 356.

Mustafa, M., Osmani, S., Elmazi, S., Tosuni, G. and Aliu, F., (2009). *Improving Corporate Governance and Transparency in Banks and Insurance Companies in Kosova*. (Research Report) Riinvest Institute for Development Research.

North, D.C., (1999). *Kurumlar, Kurumsal Değişim ve Ekonomik Performans*, Çev. Gül Çağalı Güven. İstanbul: Sabancı Üniversitesi Yayınları.

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). (2004). *OECD Principles of Corporate Governance*. France: OECD Publications. www.oecd.org (22.08.2010)

Organization for Economic Cooperation and Development (OECD). http://www.oecd.org/document/48/0,3746,en_2649_37439_42192368_1_1_1_37439, 00.html, (28.12.2011).

OECD Steering Group on Corporate Governance. (2009). Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf, (29.12.2011).

OECD Steering Group onCorporate Governance. (2010). *Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and Emerging Good Practises to Enhance Implementation of the Principles.* http://www.oecd.org/dataoecd/53/62/44679170.pdf, (29.12.2011).

Oyman, S. (2009). *Stratejik Yönetim Sürecinde Performans Ölçümü ve Dengeli Sonuç Kartı Uygulaması: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İçin Bir Değerlendirme. (*Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Muhasebe Genel Müdürlüğü.

Öztürk, M.B. ve Demirgüneş, K. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi.* (19): 395-411.

Palenzuela, V.A. and Mariscal, M.S. (2002). Corporate Governance and Efficiency: Evidence from Spanish Savings Banks, VI Workshop in Finance Caja Segovia.

Palmberg, J. (2010). Corporate Governance in the Swedish Banking Sector. CESIS Electronic Working Paper Series. Paper No: 226.

Pati, A.P. (2007). Corporate Governance Interventions and Performance of Indian Banks. *The ICFAI Journal of Bank Management*. 6(1): 18-29.

Pazarlıoğlu, M.V. ve Gürler, Ö.K. (2007). Telekominikasyon Yatırımları ve Ekonomik Büyüme: Panel Veri Yaklaşımı. *Finans Politik&Ekonomik Yorumlar*. 44(508): 35-43.

Peni, E., Smith, S.D. and Vähämaa, S. (2010). Corporate Governance and Bank Performance During the Financial Crisis. Proceedings of the 46th Annual Meeting of the Eastern Finance Association.

Polo, A. (2007). Corporate Governance of Banks: The Current State of the Debate. Munich Personal RePEc Archive. Paper No: 2325.

PWC Türkiye. (2011). Yeni Türk Ticaret Kanunu - Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme. http://www.pwc.com.tr/tr_TR/TR/publications/ttk-assets/pages/ttk-kanun-kitapcigi.pdf, (14.01.2013).

Rogers, M. (2006). Corporate Governance and Financial Performance of Selected Commercial Banks in Uganda. http://www.crrconference.org/downloads/2006rogers.pdf, (05.12.2010).

Sakarya, Ş., Kutukız, D. ve Ülker, Y. (2010). Küresel Finansal Krizler Sonrası Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB XKURY) Bazında Bir İnceleme. *Turgut Özal Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Kongresi-1: Küresel Krizler ve Ekonomik Yönetişim* (ss. 231-252), Düzenleyen İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi. Malatya. 15-16 Nisan 2010.

Sakınç, İ. (2008). *Sermaye Sahipliği ve Firma Değeri ile İlişkisi*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi). Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Sandıkcıoğlu, A. (2005). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*. (Yeterlik Etüdü). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.

Sermaye Piyasası Kurulu, (2005). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. www.spk.gov.tr (13.02.2009)

Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: VIII, No: 40, 04.12.2003 tarihli ve 25306 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (13.02.2009)

Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri: VIII, No: 47, 24.05.2006 tarihli ve 26177 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (13.02.2009)

Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği Seri: VIII, No: 51, 12.07.2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (13.02.2009)

Sermaye Piyasası Kurulu, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri: VIII, No: 68, 15.04.2010 tarihli ve 27553 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (13.02.2009)

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri: IV, No:54, 11.10.2011 tarih ve 28081 sayılı 2. Mükerrer Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (21.12.2011)

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ, Seri:IV No:56, 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (18.03.2012)

Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ, Seri:IV, No:57, 11.02.2012 tarih ve 28201 sayılı Resmi Gazete. www.spk.gov.tr (11.06.2012)

Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*. (Yeterlik Etüdü). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi.

Şendoğdu, A.A. (2010). Basel II Kriterlerinin Dünü Bugünü ve Gelecek İçin Bir Üst Sürümüne Olan İhtiyacın Kaçınılmazlığı. *Bankacılık ve Sigortacılık Araştırmaları Dergisi*. 1(2): 4-13.

Takan, M. ve Boyacıoğlu, M.A. (2011). *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yöntem*. Ankara: Nobel Yayın.

Tanrıöven, C., Küçükkaplan, İ. ve Başçı, E. S. (2005). Kurumsal Yönetimde Sahiplik Yapısı ve İMKB'de Faaliyet Gösteren Bankalar İçin Bir Uygulama. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.133-154), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Tanrıöven, C., Küçükkaplan, İ. ve Başçı, E. S. (2006). Kurumsal Yönetim Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı ile Üst Düzey Yönetici Durumunun İMKB'de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi. *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*. 21(241): 87-104.

Tatoğlu, F. Y. (2012). *İleri Panel Veri Analizi*, İstanbul: Beta Yayınları.

Toraman, C. ve Abdioğlu, H. (2008). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. (40): 96-109.

Trabelsi, M.A. (2010). Governance and Performance of Tunisian Banks. *International Journal of Economics and Finance*. 2(3): 189-198.

Tuna, K. (2007). Bankalarda Kurumsal Yönetim. *İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. (1): 209-221.

Tunay, K.B. (2009). Türk Bankacılık Sektöründe Rekabet ve Kırılganlık. *Bankacılar Dergisi*. (68): 30-55.

Tuzcu, A. (2005). İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı. *Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi: Kurumsal Yönetim* (ss.1-14), Düzenleyen TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara. 13-14 Mayıs 2005.

Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu. (1999). *Bankalarda Kurumsal Yönetim*. İstanbul: TBB Yayınları. www.tbb.org.tr (05.09.2008)

TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. İstanbul: TÜSİAD Yayınları.

Tüzüntürk, S. (2007). Panel Veri Modellerinin Tahmininde Parametre Heterojenliğinin Önemi: Geleneksel Phillips Eğrisi Üzerine Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*. 21(2): 1-14.

Uçarkaya, S. (2006). *Kamu Bankalarının Bankacılık Sistemindeki Rolü*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: TCMB.

Uluslararası Finans Enstitüsü (2005). *Türkiye'de Kurumsal Yönetim*. Çev. M. Ayfer Kitiş, Diğde Çalık, Şaban Toros. Bankacılar Dergisi: (53): 121-141.

Westman H. (2009). *Corporate Governance in European Banks: Essays on Bank Ownership*. (Doctoral Thesis). Helsinki/Finland: Hanken School of Economics.

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

Yıldız, U.C. (2004). Kurumsal Yönetim. http://www.e-ucy.com/kurumsal-yönetim, (25.09.2011).

Yung, C.M.F. (2009). *The Relationship Between Corporate Governance and Bank Performance in Hong Kong*. (Master Thesis). New Zealand: Auckland University of Technology.

Zhao, T., Casu B. and Ferrari, A. (2008). The Impact of Regulatory Reforms on Cost Structure, Ownership and Competition in Indian Banking. http://cass.city.ac.uk/conferences/emg2008/Papers/Casu%2021.pdf, (18.12.2010).

İnternet Siteleri

www.borsaistanbul.com

www.kap.gov.tr

www.saharating.com

www.tkyd.org.tr

www.tspakb.org.tr

EKLER

EK 1: Araştırmanın Veri Seti

Banka	Değişken	Bağımsız Değişkenler									Bağımlı Değişkenler			
		Mülkiyet			Kontrol			Yönetim						
	Yıl	HAO	EBH1	EBH3	TKO	GKKO	GKHO	YKÜ	BYKÜ	YKTS	ROA	ROE	TKTK	SYR
BANK-1	2004	33,65%	34,23%	43,16%	66,35%	51,05%	67,05%	9	2	12	2,92%	16,39%	1,58%	36,24%
BANK-1	2005	33,65%	34,23%	43,30%	66,35%	57,04%	60,01%	9	2	12	2,75%	22,64%	1,62%	21,41%
BANK-1	2006	31,62%	31,38%	57,45%	68,38%	81,27%	38,61%	10	2	12	2,80%	22,73%	2,09%	20,67%
BANK-1	2007	24,95%	31,38%	57,45%	55,05%	77,77%	40,35%	10	0	12	2,92%	18,81%	2,72%	18,91%
BANK-1	2008	24,54%	32,28%	58,35%	55,46%	78,48%	41,13%	10	0	12	1,99%	15,21%	2,57%	18,20%
BANK-1	2009	28,63%	40,75%	63,06%	51,37%	78,07%	52,20%	10	0	12	2,86%	19,21%	4,49%	22,50%
BANK-1	2010	28,84%	40,75%	63,06%	51,16%	80,40%	50,68%	9	1	12	2,52%	16,26%	2,42%	20,61%
BANK-2	2004	4,79%	77,08%	92,33%	95,21%	95,21%	80,96%	8	1	33	0,44%	3,91%	5,09%	15,90%
BANK-2	2005	4,79%	77,08%	92,33%	95,21%	95,21%	80,96%	9	2	32	1,41%	13,59%	4,89%	14,42%
BANK-2	2006	4,43%	77,45%	92,70%	95,57%	95,57%	81,04%	9	2	36	1,50%	16,26%	2,83%	12,74%
BANK-2	2007	4,36%	77,55%	92,81%	95,64%	95,68%	81,05%	9	2	35	2,44%	25,91%	3,53%	14,56%
BANK-2	2008	4,16%	77,71%	92,97%	95,84%	95,84%	81,08%	9	3	36	1,42%	14,13%	5,44%	14,11%
BANK-2	2009	4,16%	77,21%	92,97%	95,84%	95,84%	80,56%	9	3	34	1,70%	14,18%	7,07%	12,78%
BANK-2	2010	4,16%	77,21%	92,97%	95,84%	95,84%	80,56%	9	4	34	0,65%	6,00%	4,62%	14,98%
BANK-3	2004	0,00%	47,69%	82,69%	47,69%	100,00%	47,69%	12	0	8	1,82%	7,87%	15,38%	59,75%
BANK-3	2005	0,00%	47,69%	82,69%	47,69%	100,00%	47,69%	11	0	9	1,23%	5,50%	8,61%	40,01%
BANK-3	2006	0,00%	58,60%	93,60%	58,60%	100,00%	58,60%	10	0	7	1,34%	5,77%	5,94%	35,13%
BANK-3	2007	0,00%	58,60%	93,60%	58,60%	100,00%	58,60%	9	0	8	0,77%	3,07%	4,66%	26,97%
BANK-3	2008	0,00%	62,37%	98,38%	62,37%	100,00%	62,37%	8	0	9	0,34%	1,05%	1,81%	34,09%
BANK-3	2009	0,00%	62,37%	98,38%	62,37%	100,00%	62,37%	9	0	7	2,59%	8,85%	1,68%	31,61%
BANK-3	2010	0,00%	62,37%	98,38%	62,37%	100,00%	62,37%	9	0	10	2,08%	7,74%	1,19%	27,67%
BANK-4	2004	25,00%	75,00%	77,17%	75,02%	78,28%	95,81%	7	3	92	1,83%	14,36%	4,38%	18,90%
BANK-4	2005	25,00%	75,00%	77,21%	75,00%	78,71%	95,29%	7	3	60	2,14%	19,16%	2,89%	14,12%
BANK-4	2006	0,26%	99,74%	99,77%	99,74%	99,77%	99,97%	7	2	65	2,41%	22,18%	2,41%	15,51%
BANK-4	2007	0,19%	99,81%	99,84%	99,81%	99,84%	99,97%	11	2	56	1,42%	14,52%	2,38%	13,20%

ek s.1

BANK-4	2008	0,16%	99,84%	99,85%	99,84%	99,84%	100,00%	11	2	59	1,45%	13,67%	3,20%	17,18%
BANK-4	2009	0,16%	99,84%	99,85%	99,84%	99,84%	100,00%	11	2	60	2,51%	20,22%	6,21%	19,02%
BANK-4	2010	0,16%	99,84%	99,85%	99,84%	99,84%	100,00%	11	2	61	1,65%	14,57%	1,38%	16,43%
BANK-5	2004	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	12	-4,50%	-21,70%	0,01%	35,89%
BANK-5	2005	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	12	-1,19%	-14,65%	0,02%	14,03%
BANK-5	2006	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	12	-2,66%	-24,72%	0,02%	20,81%
BANK-5	2007	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	12	-0,33%	-3,58%	0,12%	16,87%
BANK-5	2008	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	5	0	12	0,24%	1,95%	1,23%	22,34%
BANK-5	2009	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	6	0	12	-1,66%	-14,58%	2,81%	19,17%
BANK-5	2010	0,00%	95,00%	100,00%	100,00%	100,00%	95,00%	7	0	12	-1,62%	-13,64%	3,32%	15,02%
BANK-6	2004	32,16%	33,54%	61,36%	64,63%	67,56%	49,64%	8	3	14	2,22%	18,30%	2,09%	14,07%
BANK-6	2005	44,32%	33,20%	52,41%	55,68%	55,84%	59,46%	8	3	14	2,85%	25,08%	2,75%	13,52%
BANK-6	2006	44,32%	46,00%	55,68%	46,00%	95,14%	48,35%	8	3	14	4,14%	34,39%	2,33%	16,79%
BANK-6	2007	5,43%	76,99%	94,57%	84,89%	94,60%	81,38%	10	0	12	2,65%	21,05%	2,82%	12,99%
BANK-6	2008	5,21%	77,21%	94,79%	94,79%	94,73%	81,51%	10	0	24	1,36%	12,77%	3,69%	16,05%
BANK-6	2009	5,20%	77,22%	94,80%	94,80%	94,79%	81,46%	10	0	18	2,22%	17,92%	8,29%	17,99%
BANK-6	2010	0,20%	77,23%	94,81%	94,81%	94,81%	81,46%	12	0	18	2,40%	17,56%	7,07%	16,68%
BANK-7	2004	40,77%	51,42%	59,14%	59,23%	62,66%	82,06%	7	0	24	1,72%	14,22%	4,11%	16,80%
BANK-7	2005	46,96%	25,50%	52,99%	27,54%	57,84%	44,09%	9	0	12	1,94%	18,17%	4,22%	15,10%
BANK-7	2006	48,63%	25,50%	51,31%	25,87%	53,76%	47,43%	9	0	12	2,12%	22,78%	2,33%	14,12%
BANK-7	2007	48,63%	26,66%	51,31%	30,52%	56,11%	47,51%	9	0	12	3,43%	33,64%	2,27%	15,38%
BANK-7	2008	48,63%	26,66%	51,31%	30,52%	59,21%	45,03%	8	0	12	1,97%	18,49%	2,48%	16,14%
BANK-7	2009	48,63%	26,70%	51,35%	30,52%	58,48%	45,66%	9	0	12	2,81%	22,25%	4,50%	21,10%
BANK-7	2010	48,63%	26,70%	50,35%	30,52%	57,77%	46,22%	9	0	12	2,54%	19,09%	2,99%	19,62%
BANK-8	2004	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	27	7,78%	13,38%	12,75%	41,87%
BANK-8	2005	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	26	5,17%	9,17%	14,24%	39,24%
BANK-8	2006	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	25	4,75%	9,09%	11,09%	41,53%
BANK-8	2007	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	47	5,07%	13,97%	1,79%	30,55%
BANK-8	2008	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	35	12,28%	15,79%	15,91%	49,16%

ek s.2

BANK-8	2009	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	33	2,59%	4,00%	15,34%	42,80%
BANK-8	2010	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	5	0	39	4,45%	6,62%	13,23%	41,54%
BANK-9	2004	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	11	0	12	2,05%	17,54%	28,09%	58,90%
BANK-9	2005	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	7	0	12	1,97%	16,64%	19,33%	49,64%
BANK-9	2006	0,00%	99,99%	100,00%	99,99%	99,99%	100,00%	7	0	12	2,51%	22,84%	9,32%	31,95%
BANK-9	2007	24,98%	74,98%	75,01%	74,98%	75,48%	99,34%	7	0	12	2,81%	25,80%	5,70%	20,03%
BANK-9	2008	24,98%	74,98%	75,01%	74,98%	76,92%	97,48%	9	1	49	1,99%	23,74%	4,84%	14,49%
BANK-9	2009	24,98%	74,98%	75,42%	74,98%	77,56%	96,67%	9	1	12	2,69%	28,32%	5,14%	16,03%
BANK-9	2010	24,98%	75,03%	75,59%	75,03%	77,63%	96,65%	9	0	53	2,76%	27,00%	3,97%	15,94%
BANK-10	2004	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	12	2,05%	10,66%	2,39%	19,86%
BANK-10	2005	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	12	3,02%	20,71%	1,61%	13,16%
BANK-10	2006	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10	0	12	2,73%	22,00%	2,47%	11,83%
BANK-10	2007	0,00%	99,99%	100,00%	100,00%	99,99%	100,00%	10	0	12	2,71%	18,04%	3,27%	13,75%
BANK-10	2008	0,00%	99,99%	100,00%	100,00%	99,99%	100,00%	8	0	12	1,70%	11,00%	5,33%	15,36%
BANK-10	2009	0,00%	99,99%	100,00%	100,00%	99,99%	100,00%	8	0	12	1,78%	9,88%	12,00%	17,32%
BANK-10	2010	0,00%	99,99%	100,00%	100,00%	99,99%	100,00%	8	0	12	1,37%	8,99%	9,53%	16,54%
BANK-11	2004	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10	0	19	1,87%	16,12%	0,97%	16,73%
BANK-11	2005	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10	0	6	3,67%	30,48%	0,73%	17,21%
BANK-11	2006	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	10	0	7	0,89%	10,71%	0,79%	12,65%
BANK-11	2007	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	11	1,08%	10,61%	1,30%	12,76%
BANK-11	2008	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	6	0,85%	8,70%	2,43%	13,76%
BANK-11	2009	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	6	0	7	1,22%	9,56%	3,97%	15,65%
BANK-11	2010	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	6	0	9	0,65%	5,36%	3,20%	14,57%
BANK-12	2004	28,49%	43,42%	72,12%	43,42%	75,07%	57,84%	11	0	21	1,65%	8,32%	9,10%	29,03%
BANK-12	2005	30,37%	41,54%	70,24%	41,54%	74,80%	55,53%	11	0	21	1,50%	9,87%	5,08%	25,01%
BANK-12	2006	30,37%	41,54%	70,24%	41,54%	72,85%	57,02%	11	0	19	1,47%	11,79%	3,90%	23,87%
BANK-12	2007	30,37%	41,54%	70,24%	41,54%	72,35%	57,42%	11	0	20	2,12%	16,05%	4,40%	20,53%
BANK-12	2008	30,37%	41,54%	70,24%	41,54%	73,19%	56,76%	11	0	15	1,55%	15,97%	4,61%	15,19%
BANK-12	2009	30,37%	41,54%	70,24%	41,54%	73,59%	56,45%	11	0	14	2,10%	17,58%	5,73%	18,31%

ek s.3

BANK-12	2010	32,60%	39,29%	67,99%	39,29%	70,89%	55,42%	11	0	14	2,26%	17,53%	3,75%	17,55%
BANK-13	2004	36,61%	53,53%	73,11%	67,96%	80,35%	66,62%	9	0	24	2,65%	27,83%	7,84%	15,76%
BANK-13	2005	37,68%	53,53%	73,11%	67,96%	78,35%	68,32%	9	1	27	1,18%	10,58%	19,09%	20,23%
BANK-13	2006	29,13%	33,99%	69,94%	35,96%	69,96%	48,58%	8	2	35	1,30%	11,90%	12,31%	16,74%
BANK-13	2007	31,34%	33,98%	74,58%	40,60%	76,83%	44,23%	11	1	25	2,02%	14,21%	4,07%	16,84%
BANK-13	2008	31,96%	33,98%	77,78%	43,80%	84,48%	40,22%	12	1	56	1,80%	14,80%	4,92%	14,70%
BANK-13	2009	31,96%	33,98%	77,90%	43,92%	78,55%	43,26%	12	1	23	1,70%	12,20%	8,20%	16,30%
BANK-13	2010	31,96%	33,98%	77,40%	43,42%	77,86%	43,64%	12	3	25	1,50%	12,16%	6,59%	14,01%
BANK-14	2004	25,19%	74,79%	74,83%	74,79%	74,79%	100,00%	6	0	42	0,31%	3,13%	0,49%	12,68%
BANK-14	2005	24,56%	75,43%	75,81%	75,43%	75,81%	99,50%	6	0	59	0,52%	6,11%	1,48%	12,01%
BANK-14	2006	24,50%	75,50%	75,52%	75,50%	75,52%	99,97%	6	0	57	0,54%	4,54%	0,85%	14,21%
BANK-14	2007	24,50%	75,50%	75,52%	75,50%	75,52%	99,97%	6	0	57	1,46%	11,16%	1,39%	13,19%
BANK-14	2008	24,50%	75,50%	76,66%	75,50%	76,74%	98,38%	6	0	58	0,43%	2,80%	3,32%	17,94%
BANK-14	2009	24,50%	75,50%	75,79%	75,50%	75,80%	99,60%	6	0	57	0,61%	2,79%	6,24%	20,78%
BANK-14	2010	24,50%	75,50%	75,81%	75,50%	75,85%	99,54%	6	0	52	0,55%	2,87%	5,02%	19,44%
BANK-15	2004	15,17%	84,25%	84,52%	84,25%	84,53%	99,67%	7	1	17	0,95%	8,57%	1,32%	14,29%
BANK-15	2005	15,17%	84,25%	84,74%	84,25%	84,86%	99,28%	9	0	24	1,45%	16,79%	1,15%	12,33%
BANK-15	2006	15,63%	84,25%	84,30%	84,25%	84,31%	99,93%	9	0	24	1,18%	17,53%	0,90%	14,27%
BANK-15	2007	15,63%	84,25%	84,47%	84,25%	84,49%	99,72%	9	0	34	1,10%	14,31%	1,77%	14,88%
BANK-15	2008	15,63%	84,25%	84,55%	84,25%	84,58%	99,61%	9	0	28	1,11%	11,53%	2,37%	17,65%
BANK-15	2009	15,63%	84,25%	84,86%	84,25%	85,00%	99,12%	9	0	23	1,40%	12,74%	4,76%	17,70%
BANK-15	2010	15,63%	84,25%	84,37%	84,25%	89,66%	93,97%	9	0	25	1,58%	16,57%	3,06%	14,43%
BANK-16	2004	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	24	3,46%	4,56%	22,93%	77,52%
BANK-16	2005	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	27	3,84%	5,75%	13,59%	81,43%
BANK-16	2006	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	24	17,67%	29,05%	19,15%	208,16%
BANK-16	2007	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	26	5,27%	9,41%	14,74%	91,18%
BANK-16	2008	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	25	3,58%	7,58%	11,02%	79,19%
BANK-16	2009	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	25	1,99%	5,13%	11,69%	70,05%
BANK-16	2010	0,92%	99,08%	99,09%	99,08%	99,08%	100,00%	7	0	24	1,32%	4,11%	6,65%	75,22%

ek s.4

BANK-17	2004	27,33%	40,53%	57,91%	55,31%	70,86%	57,20%	11	0	28	2,06%	12,35%	4,92%	42,82%
BANK-17	2005	30,92%	40,52%	55,35%	50,09%	62,86%	64,46%	11	0	38	3,01%	18,05%	2,91%	36,78%
BANK-17	2006	38,26%	40,52%	54,70%	50,10%	62,57%	64,76%	11	0	41	2,62%	18,08%	1,53%	32,89%
BANK-17	2007	32,57%	40,52%	54,70%	50,10%	63,13%	64,19%	11	0	56	3,02%	19,97%	0,76%	27,62%
BANK-17	2008	37,92%	40,52%	54,70%	50,10%	66,54%	60,90%	11	0	41	1,92%	15,87%	0,69%	21,11%
BANK-17	2009	30,81%	40,52%	54,70%	50,12%	64,20%	63,12%	11	0	43	2,53%	16,80%	0,57%	24,91%
BANK-17	2010	36,78%	40,52%	54,70%	50,06%	61,83%	65,53%	11	0	65	2,67%	16,74%	0,53%	22,73%
BANK-18	2004	0,00%	74,75%	99,70%	74,75%	76,13%	98,19%	8	2	31	2,58%	31,01%	9,86%	17,34%
BANK-18	2005	25,18%	58,45%	74,60%	58,45%	74,62%	78,33%	10	2	24	1,65%	12,56%	8,39%	25,39%
BANK-18	2006	25,18%	58,45%	74,60%	58,45%	74,65%	78,30%	9	2	35	2,06%	17,06%	5,55%	20,73%
BANK-18	2007	25,18%	58,45%	74,60%	58,45%	79,72%	73,32%	9	2	33	2,43%	19,72%	4,87%	15,35%
BANK-18	2008	25,18%	58,45%	74,60%	58,45%	79,45%	73,57%	9	2	35	1,44%	13,28%	4,77%	14,30%
BANK-18	2009	25,18%	58,51%	75,83%	58,51%	79,78%	73,34%	9	3	36	1,93%	16,95%	6,13%	15,42%
BANK-18	2010	25,19%	58,51%	75,48%	58,51%	78,98%	74,08%	9	3	48	1,56%	13,52%	5,05%	14,35%
BANK-19	2004	41,63%	15,32%	39,23%	45,00%	59,04%	25,95%	8	0	53	-0,24%	-1,27%	6,95%	18,32%
BANK-19	2005	41,63%	57,43%	57,95%	57,43%	58,07%	98,90%	10	0	33	-12,55%	-178,64%	9,08%	7,24%
BANK-19	2006	19,54%	80,18%	80,57%	80,18%	81,09%	98,88%	10	0	11	1,05%	15,32%	7,62%	12,31%
BANK-19	2007	18,21%	81,79%	83,28%	81,79%	84,66%	96,61%	10	0	11	1,41%	14,46%	6,10%	13,67%
BANK-19	2008	18,20%	81,80%	85,75%	81,80%	88,02%	92,93%	10	0	11	1,64%	15,21%	4,43%	15,75%
BANK-19	2009	18,20%	81,80%	85,94%	81,80%	88,61%	92,31%	10	0	11	2,10%	16,39%	6,82%	17,78%
BANK-19	2010	18,20%	81,80%	85,81%	81,80%	87,77%	93,20%	10	0	11	2,43%	19,97%	3,54%	16,14%
BANK-20	2004	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	11	0	20	2,69%	30,33%	4,18%	50,61%
BANK-20	2005	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	28	2,77%	31,09%	2,34%	47,68%
BANK-20	2006	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	7	0	29	2,92%	31,92%	1,84%	39,55%
BANK-20	2007	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	9	0	24	2,90%	32,57%	1,81%	25,44%
BANK-20	2008	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	22	2,04%	28,99%	1,96%	20,08%
BANK-20	2009	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	25	2,82%	33,91%	2,33%	23,22%
BANK-20	2010	0,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	8	0	25	2,46%	27,59%	1,49%	19,20%