

## Halka Açık Turizm Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları: İmalat Şirketleriyle Karşılaştırmalı Bir Analiz

### Corporate Governance Practices in Publicly Traded Tourism Companies: A Comparative Analysis With Manufacturing Companies

**Doç. Dr. Erdinç KARADENİZ**  
Mersin Üniversitesi  
Turizm Fakültesi  
Turizm İşletmeciliği Bölümü  
E-posta: drekaradeniz@gmail.com

**Öğr. Gör. Şerban Bakay ERGENE**  
Mersin Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Meslek Yüksekokulu  
E-posta: sbakay@mersin.edu.tr

---

#### Öz

Bu çalışmanın temel amacı halka açık turizm şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarını incelemek ve halka açık imalat şirketleriyle karşılaştırmaktır. Bu amaçla Borsa İstanbul'da işlem gören 14 turizm şirketi ile Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 18 imalat şirketinin 2011-2013 yıllarına ait faaliyet raporları, kurumsal yönetim uyum raporları, kurumsal internet siteleri ve kamuyu aydınlatma platformundaki bilgileri incelenmiştir. Analiz neticesinde turizm şirketlerinin pay sahipleri ilkelerine, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkelerine, yönetim kurullarıyla ilgili ilkelere ve menfaat sahipleriyle ilgili ilkelere uyum açısından imalat şirketlerine göre oldukça fazla eksiklikleri bulunduğu belirlenmiştir. Bununla beraber turizm şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlama çabası içerisinde olduğu da saptanmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, BIST Turizm Şirketleri, Kurumsal Yönetim Endeksi, Türkiye.

#### Abstract

The main purpose of this study is to investigate the corporate governance practices of publicly traded tourism companies and to compare with the publicly traded manufacturing companies. In this context, annual reports, corporate governance compliance reports, corporate websites and the information in the public disclosure platform for the years 2011 to 2013 of 14 tourism companies traded on the Borsa İstanbul and 18 manufacturing companies located in the Borsa İstanbul Corporate Governance Index was examined. According to the analysis, results that it was determined that lack of tourism companies rather than manufacturing companies in terms of compliance with the shareholders principles, public disclosure and transparency principles, the principles relating to management boards and the principles related to stakeholders. However, it was also found that in an effort to comply with the corporate governance principles of the tourism companies.

**Keywords:** Corporate Governance, BIST Tourism Companies, Corporate Governance Index, Turkey.

## 1. Giriş

Tarihsel süreç içerisinde sermaye sahibi aynı zamanda işletmeyi yöneten kişi olarak karşımıza çıkarken, yönetimin profesyonelleşme ihtiyacı, zaman içinde sermaye sahipliği ile işletme yönetimi faaliyetlerinin farklı kişiler tarafından gerçekleştirilmesi ihtiyacını ortaya çıkarmıştır. Günümüzde yönetici ile sermaye sağlayan kişilerin ayrışması, işletme amaçlarının farklı çıkar grupları açısından farklı algılanmasına neden olduğu için bu gruplar arasında çıkar çatışmaları yaşanmaya başlamıştır (Fama ve Jensen, 1983). Bununla beraber gerçekleştirdikleri faaliyetler nedeniyle işletmeler ekonomik büyüme ve gelişmeye katkıda buldukları için işletmelerin etkileşim alanı genişlemiş ve daha önemli olmaya başlamıştır. Bu nedenle de kurumsal yönetime daha fazla ihtiyaç hissedilmeye başlanmıştır (Gregory ve Simms, 1999).

Geleneksel olarak işletme amacının, hissedar değerini en üst seviyeye çıkarma olduğunu savunan düşünce, işletmelerin topluma karşı sorumluluklarının ortaya çıkışı ile işletmenin kendisini çevreleyen tüm paydaşların çıkarlarını en üst seviyeye ulaştıran birimler oldukları şekline dönüşmektedir. İşletmelerin tüm topluma hizmet ettiğine dair görüşlerin önem kazanması, işletmenin paydaşlarını dikkate almasını gerektirmiş ve bu paydaşların haklarının korunma ihtiyacını ortaya çıkarmıştır (Farinha, 2003). Geçmişte yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları nedeniyle ülkelerin, vatandaşların, tedarikçilerin, borç verenlerin ve hissedarların yaşadıkları sorunlar işletmelerin sorumluluklarını yeniden gözden geçirmelerine ve üst yönetimde yeni bir anlayışa gereklilik olduğunu ortaya koymuştur. Piyasadaki düzeni sağlayabilmek ve doğru, adil ve şeffaf bir yaklaşımla daha sistemli ve güvenilir işleyişlerin sağlanması için yeni bir anlayış olan kurumsal yönetim anlayışının ortaya çıkması gerekmektedir (SPK, 2005).

Turizm sektöründe faaliyet gösteren işletmeler, talebin sürekli değiştiği, risk ve belirsizliğin her zaman mevcut olduğu, operasyonel ve finansal maliyetlerin kontrol edilmesinin her geçen gün zorlaştığı, yoğun rekabet ortamında fiyat rekabetinin ağırlaşması nedeniyle kar marjlarının düşük olduğu ve döviz kuru riskinin yüksek olduğu bir sektörde faaliyet göstermektedirler (Karadeniz ve İskenderoğlu, 2011). Buna ek olarak turizm sektöründeki yatırımların sabit sermaye ağırlıklı yapısı ve yatırımların diğer sektörlere göre daha kısa zamanda yenileme ihtiyacı içerisinde olması, bu sektördeki işletmelerin sermaye ihtiyacını arttırmaktadır. Bu bağlamda konaklama işletmelerinin diğer işletmelere göre daha fazla borçla finanse olma ihtiyacı içerisinde olduğu görülmektedir (Venkatachalam ve Patwardha, 2011). Sermaye ihtiyaçlarının karşılanma ihtiyacı işletme itibarı ve işletme güveni kavramlarının ön plana çıkmasına neden olmaktadır. Kurumsal yönetimin rolü yatırımcılara güven sağlamak ve yenilik sürecini korumak olduğu için kurumsal yönetim anlayışını uygulayan işletmelerin daha fazla ve uygun şartlarda finansman kaynağı çekebilmesine imkan sağlanabilmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004).

Bu çerçevede çalışmanın temel amacı halka açık Türk turizm şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarını analiz etmek ve kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyum sağladıklarını belirlemektir. Bu kapsamda Borsa İstanbul'da işlem gören 14 adet turizm şirketi ile Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 18 adet imalat şirketinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyleri 2011-2013 yılları arasında karşılaştırmalı olarak incelenmiştir. Çalışma belirlenen amaçlar doğrultusunda altı bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ikinci bölümünde kurumsal yönetim kavramı hakkında genel teorik bilgiler verilmektedir. Üçüncü bölümde ise

konuyla ilgili literatür taramasının sonuçları verilmektedir. Dördüncü bölümde araştırmada kullanılan veriler ve toplanan verilerin analiz süreci hakkında bilgi verilmektedir. Beşinci bölümde analiz sonuçları bulgular başlığı altında sunulmakta ve yorumlanmaktadır. Sonuç kısmında ise araştırmadan elde edilen sonuçlar tartışılmış ve genel bir değerlendirme yapılarak öneriler geliştirilmeye çalışılmıştır.

## 2. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kurumsal yönetim, ülkelerin ve işletmelerin karşılaştıkları sorunlara paralel olarak hissedarlar, yöneticiler ve kredi verenler arasındaki ilişkilerin farklılaşması, ülkelerde uygulanan yasal farklılıkların meydana gelmesi ve işletmelerin çıkar gruplarına karşı sorumluluklarının ön plana çıkması nedeniyle pek çok kuruluş ve kişi tarafından farklı boyut ve genişlikte ele alınarak tanımlanmaktadır.

Shleifer ve Vishny (1997), kurumsal yönetimi, işletmeye finansman sağlayanların, yatırımlarını geri alma garantisinin bir yolu olarak tanımlamaktadırlar. Gillian (2006), daha geniş bir ifadeyle; bir işletmede faaliyetleri kontrol eden unsurlar, kurallar ve kanunlardan oluşan bir sistem olarak tanımlamaktadır. Cadbury Raporunda (1992) ise kurumsal yönetim, işletmeleri yönlendiren ve denetleyen sistem olarak tanımlanmaktadır. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) ise kurumsal yönetimi; şirket yönetimi, yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer pay sahipleri arasındaki ilişkileri belirleyen kural ve uygulamalar dizini olarak tanımlamaktadır (OECD, 2004). Kurumsal yönetim kavramını, şu ana kadar yapılan açıklamaları bir bütün halinde ele alarak bir tarafın diğer tarafı yönettiği bir ilişkiden, karşılıklı etkileşimlerin öne çıktığı bir ilişkiler bütününe doğru dönüşümü olarak ifade etmek mümkündür (Toksöz, 2008).

Bir işletme açısından kurumsal yönetim geniş bir bakış açısı ile değerlendirildiğinde, yönetim içsel ve dışsal yönetim olarak iki sınıfa ayrılmaktadır. İçsel yönetim, yönetim kurulu, yönetsel teşvikler, sermaye yapısı, tüzük ve sözleşme hükümleri ve içsel kontrol sistemleri olmak üzere 5 temel kısımdan oluşmaktadır. Dışsal yönetim ise kanunlar ve yönetmelikler, piyasalar, sermaye piyasaları bilgi sağlayıcıları, firmaya dışarıdan sağlanan muhasebesel, finansal ve yasal hizmetlerin odaklanıldığı piyasalar ve bağımsız dış denetim olmak üzere yine 5 temel kısımdan oluşmaktadır. Kurumsal yönetim içsel ve dışsal yönetim unsurlarının dikkate alınarak şirketlerin şeffaf, adil, güvenilir ve hesap verilebilir şekilde yönetilmesini amaçlamaktadır (Gillian, 2006). Özellikle işletmelerde sahipliğin ve yönetimin ayrılması yani karar veren ile risk üstlenen kişilerin farklılaşması neticesinde ortaya çıkan vekalet probleminin önlenmesi kurumsal yönetim anlayışının temel hedefleri arasında bulunmaktadır (Fama ve Jensen, 1983; Jensen ve Smith, 1985; Damodaran, 2001).

Kurumsal yönetimin yukarıda özetlenmeye çalışılan amaçlarına ulaşabilmek için ortaya konulan eylem unsurlarını tüm çıkar grupları açısından şöyle toparlamak mümkündür (Aktan, 2006; Kayacan, 2006);

- a) Şirket üst düzey yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanılmasının engellenmesi,
- b) Hissedar haklarının güçlendirilerek yatırımcı haklarının güvence altına alınması,
- c) Şirket hissedarlarının eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- d) Şirketle doğrudan ilişki içerisinde olan paydaş gruplarının ve özellikle azınlık haklarının korunması ve güvence altına alınması,

- e) Finansal raporlama sürecinde şeffaflığın artırılması ile şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamunun aydınlatılmasının sağlanması,
- f) Muhasebe uygulamalarında uluslar arası standartların geliştirilmesi ile ülkeler arası uyumun sağlanması,
- g) Yönetim kurullarının sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- h) Şirket yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaş gruplarına hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- i) Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm paydaş gruplarına hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- j) Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- k) Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ile sermaye maliyetinin düşürülmesi,
- l) Dış finansman kaynaklarına kolay erişim olanaklarının artması,
- m) Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonelin çıkar çatışmalarının kurallara bağlanarak yaptırımların ve bunların icrasının geliştirilmesi.

Dünyadaki uygulamalara paralel olarak, Türkiye’de de Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılında kurumsal yönetim ilkeleri oluşturulmuş ve 2005 yılında gözden geçirilerek yeniden yayınlanmıştır. Bu ilkelerin ortaya çıkmasında SPK, Borsa İstanbul (BIST) ve Türkiye kurumsal yönetim forumunda yer alan uzman ve temsilciler dışında meslek örgütleri, akademisyenler, özel ve kamu kuruluşları dahil pek çok kesimden görüşler alınmak suretiyle katkı sağlanmıştır. İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmış ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmüştür. İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlı kılınmıştır. Ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeleri 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 açıklamalara yıllık faaliyet raporlarında yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması zorunlu kılınmıştır (SPK, 2005).

SPK kurumsal yönetim ilkeleri dört ana bölümden meydana gelmektedir. Birinci bölüm pay sahipleri başlığı altında pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakları, oy hakları, genel kurula katılım hakkı, azınlık hakları, payların devri ve pay sahiplerine eşit işlem ilkelerinden oluşmaktadır. İkinci bölüm kamuyu aydınlatma ve şeffaflık başlığı altında şirket hakkında doğru, dürüst ve zamanlı bilginin kamuya aktarılması, bağımsız denetim, şirket sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler konusunda kamuya yapılan açıklamaları içermektedir. Üçüncü bölüm menfaat sahipleri başlığı altında menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunması ve menfaat sahiplerinin yönetime katılması ve sosyal sorumluluk ve etik kurallara ait bilgiler yer almaktadır. Dördüncü bölümde ise yönetim kurulu başlığı altında yönetim kurulunun görevleri, yapısı, yönetim kuruluna sağlanan haklar ve yönetim kurulunda yer alan komitelere ait bilgiler bulunmaktadır.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından önemli yararları bulunmaktadır. İyi kurumsal yönetim sayesinde şirketlerin yüksek rekabet gücüne, düşük sermaye maliyetine, uygun finansman imkanlarına, likiditenin artmasına, krizlerin daha kolay atlatılmasına ve gelişmiş sermaye piyasalarının imkanlarından yararlanma şansına sahip olacakları düşünülmektedir. Literatürde iyi kurumsal yönetime sahip şirketlerin ulusal ve uluslar arası finans kaynaklarından

daha az maliyetle kaynak sağladıkları görülmektedir (Gomers ve diğ., 2003; Guillet ve Mattila, 2010). Bu sebeple sermaye yoğun bir sektör olması dolayısıyla turizm sektörünün ihtiyacı olan sermayeyi daha az maliyetle ve daha gelişmiş sermaye piyasaları aracılığıyla uygun koşullarla bulma imkanlarının artacağı düşünülmektedir. Kurumsal yönetim hem büyük yatırımcıyı hem küçük yatırımcıyı hem de borç verenleri güvence altına alan ve yönetici itibarına önem veren bir sistemdir (Shleifer ve Vishny, 1997). İyi kurumsal yönetim sayesinde turizm sektörüne yatırım yapan ya da yapacak olan büyük ve küçük yatırımcılar, yatırım yaptıkları şirketin yatırım yapabilecek düzeyde güvenilir, iyi yönetilen bir şirket ve haklarının da koruma altında olduğu bilinci ile yatırımlarının karşılığını alma güvencesini hissedeceklerdir. Finans piyasaları ve kreditorler açısından bir şirketin güvenilir olması oldukça önem taşımaktadır. Kurumsal olarak verilecek güven anlayışı ile şirket etkinliğinin artırılması etkin bir iç denetime sahip olunmasını gerektirmektedir. Turizm sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin performanslarını arttırmak, finansal kaynaklara ve finansal piyasalara etkin bir şekilde ulaşabilmek için kurumsal yönetim uygulamaları ve iç denetim olgusu büyük önem taşımaktadır (Damitio ve diğ.,2010; Köroğlu ve Aktaş, 2014).

İyi kurumsal yönetim sadece şirketler için değil aynı zamanda ülke ekonomilerinin gelişmesine, ülke imajının artmasına, yabancı sermaye yatırımlarının artmasına, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artmasına, krizlerin daha az zararlar atlatılmasına, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılmasına, yüksek refahın sağlanmasına ve sürdürülmesine imkan vermektedir (SPK, 2005).

### **3. Literatür Taraması**

Konuyla ilgili literatür incelendiğinde genellikle turizm sektörü dışındaki farklı sektörlerde faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları (Fama ve Jensen, 1983; Jensen ve Smith, 1985; Shleifer ve Vishny, 1997; Core ve diğ., 1999; La Porta ve diğ., 2000; Mitton, 2002) ve kurumsal yönetim uygulamalarıyla finansal performans arasındaki ilişkinin ölçüldüğü çalışmaların gerçekleştirildiği görülmektedir. Bu çalışmalarda iyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerin aktif karlılıklarını, özsermaye karlılıklarını, hisse senedi getirilerini ve piyasa değerlerini olumlu etkilediği belirlenmiştir (Kang ve Shivdasani, 1995; Claessens ve diğ., 1999; Gomers ve diğ.,2003; Klapper ve Love, 2004; Bauer ve diğ., 2004; Brown ve Caylor, 2009). Türkiye'de ise turizm sektörü dışındaki sektörlerde faaliyet gösteren şirketlere yönelik gerçekleştirilen çalışmalarda da kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansına ve sermaye yapısı kararlarına etkileri analiz edilmiş ve çalışma sonuçlarında kurumsal yönetim uygulamalarının finansal performansı ve sermaye yapısı kararlarını etkilediği belirlenmiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004; Bayraktaroğlu, 2010; Kılıç, 2011; Sakarya, 2011; Şengür ve Püskül, 2011; İskenderoğlu ve diğ., 2014).

Turizm sektörüne yönelik ise kurumsal yönetimle ilgili olarak sektördeki farklı şirketlere yönelik kısıtlı sayıda çalışma yapıldığı belirlenmiştir. Tsai ve Gu (2007), casino işletmelerinde 1999-2003 yılları arasında kurumsal sahiplik ile firma performansı arasında pozitif ve anlamlı ilişkiler elde etmişlerdir. Guillet ve Mattila (2010), 1990-2006 yılları arasında konaklama endüstrisindeki şirketlerin kurumsal yönetim derecesini değerlendirmişler ve konaklama şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarının zayıf olduğunu saptamışlardır. Karakaya ve Akbulut (2010), Safranbolu'daki turizm şirketlerinin türleri, hukuki yapıları, hacimleri ve yaşları ile kurumsal yönetimin uygulanabilirliğini incelemişlerdir. Turizm şirketlerinin türleri,

hukuki yapıları, faaliyet süreleri ve çalışan sayıları açılarından kurumsal yönetim uygulamalarının anlamlı farklılıklar gösterdiği görülmüştür. Chen ve diğ. (2012), 1997-2009 yılları arasında Tayvan'daki halka açık otellerde yönetsel sahiplik derecesinin şirket performansı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Damitio ve diğ. (2010), S&P 100 şirketleri ile Value Line'daki 51 restoran şirketinin denetim komitelerini büyüklük, yıllık toplantı sayıları ve finansal tabloları denetim komitesine ek olarak kimlerin açıkladıklarına ilişkin karşılaştırmalar yapmışlardır. Ajanthan (2013), 2007-2012 yılları arasında Colombo Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören 18 otel ve restoran şirketi üzerinde kurumsal yönetimin bazı özellikleri ile sermaye yapısı ve karlılık arasında ilişki olup olmadığını araştırmışlardır. Al Najjar Basil (2014), Orta Doğu'daki 5 ülkede yer alan turizm şirketlerinde kurumsal yönetim ve firma performansı arasındaki ilişkiler araştırılmıştır. Köroğlu ve Aktaş (2014), Marmaris ilçesinde yer alan 4 ve 5 yıldızlı otellerde kurumsal yönetim ile iç denetim arasında anlamlı bir ilişki saptayarak bu ilişkinin hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri kaynaklı olduğunu belirlemişlerdir.

#### 4. Araştırmanın Yöntemi

Bu çalışmada, halka açık Türk turizm şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamaları incelenerek, söz konusu uygulamaların yeterliliklerinin, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan imalat şirketleriyle karşılaştırmalı olarak ortaya konulması amaçlanmaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi, kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dahil bir olduğu endekstir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin amacı, payları BİST pazarlarında (Gözetli Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir. 2014 yılı itibarıyla BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde turizm şirketi yer almamaktadır.

Çalışmada, 2011-2013 yılları arasındaki kurumsal yönetim endeksine giren imalat sektöründeki 18 şirket ile 14 adet halka açık turizm şirketinin kamuyu aydınlatma platformu, Borsa İstanbul ve şirketlerin kendi internet sitelerinde bulunan faaliyet raporları, kurumsal yönetim uyum raporları, şirket ana sözleşmeleri ile kurumsal yönetim endeksine giren imalat sektöründeki şirketleri inceleyen kredi derecelendirme kuruluşlarının raporları içerik analizine tabi tutularak karşılaştırmalı olarak incelenmiş daha sonra da farklar ortaya konulmaya çalışılmıştır.

#### 5. Bulgular

Bu bölümde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan 18 adet imalat sektörü şirketi ve halka açık 14 adet turizm şirketinin kurumsal yönetim uygulamaları tablolar halinde karşılaştırılmaktadır. Tablo 1'de yönetim kurulunda yer alan üye sayısı itibarıyla şirketlerin karşılaştırmalı verileri bulunmaktadır. Yönetim kurulu üye sayısı SPK kurumsal yönetim ilkeleri gereğince iki üyeden az olmamak şeklinde tanımlarken yeni TTK'da ise, (Anonim şirketin, esas sözleşmeyle atanmış veya genel kurul tarafından seçilmiş) bir veya daha fazla kişiden oluşabileceği ifadesi yer almaktadır. Ancak Mart 2014 tarihinde yayınlanan 28871 sayılı SPK tebliğine göre ise, yönetim kurulu üye sayısı 5'ten az olamayacak şekilde değiştirilmiştir.

Tablo 1: Yönetim Kurulunda Yer Alan Üye Sayısı

Üye sayısı /Yıllar	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri			BİST Turizm Şirketleri		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
0-2	1	-	-	2	1	-
2-4	3	1	-	5	5	5
4-6	4	5	7	5	6	8
6-8	5	6	5	-	-	1
8-10	5	2	2	-	1	-
10-12	-	4	4	-	-	-

Tablo 1 incelendiğinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan imalat şirketlerinde 2011 yılından 2013 yılına doğru yönetim kurulunda bulunan üye sayılarının arttığı ve 2013 yılındaki yönetim kurulu üye sayısının 5 ve üzeri olduğu görülmektedir. Turizm şirketlerinde ise, 2011 yılında yönetim kurulundaki üye sayısı 1 ile 5 üye, 2012 yılında on iki şirkette 1 ile 5 üye arasındadır ve sadece bir turizm şirketi 8 yönetim kurulu üyesine sahiptir. 2013 yılında ise, on dört şirkette yönetim kurulu üye sayısı 2 ile 8 kişi arasında olduğu belirlenmiştir. 2011 yılında 2 turizm şirketi ve 2012 yılında ise 1 turizm şirketinin o yıllara ait faaliyet raporlarının mevcut olmaması nedeniyle bu şirketlere ait bilgilere ulaşılamamıştır.

Tablo 2 'de ise yönetim kurullarında bulunan bağımsız üye sayısı açısından şirketlerin karşılaştırmalı verileri bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinde, yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin, şirketin pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını her şeyin üstünde tutabilme ve kararlarda tarafsız olabilme avantajına doğal olarak sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu çerçevede bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız olarak uygulanmasının önemli zorunluluklarından bir tanesi olduğu kabul edilmektedir. SPK kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu içerisinde bağımsız üye sayısının toplam üye sayısının üçte birinden az olmaması gerektiğini ifade etmektedir (SPK, 2005).

Tablo 2: Yönetim Kurulunda Yer Alan Bağımsız Üye Sayısı

Üye sayısı/Yıllar	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri			BİST Turizm Şirketleri		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
0	14	1	-	12	3	3
1	-	-	-	-	1	-
2	4	9	10	1	9	10
3	-	4	4	-	1	-
4	-	4	4	-	-	1

Tablo 2 incelendiğinde her iki gruptaki sektör şirketlerinin yıllar içinde bağımsız üye sayılarını arttırdıkları görülmektedir. Bu sonuç kurumsal yönetim ilkelerine uyum çabası olarak değerlendirilebilir.

Tablo 3 'de ise denetim komitelerinde yer alan bağımsız üye sayısı açısından şirketlerin karşılaştırmalı verileri bulunmaktadır. Yönetim kurullarının görevlerini daha sağlıklı bir biçimde yerine getirebilmeleri için denetimden sorumlu komitenin

oluşturulması ve komitenin en az 2 üyeden oluşması gerekmektedir. Komitenin 2 üyeden oluşması halinde her iki üyenin, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde ise üyelerin çoğunluğunun icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşması zorunludur. Komitenin başkanı bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmelidir. Denetimden sorumlu komitelerin tüm üyelerinin bağımsız yönetim kurulu üyesi niteliğinde olması gerekir. Yönetim komitesinde olmayan uzman kişilerde denetimden sorumlu komite dışındaki diğer komitelerde üye olabilirler (SPK, 2005).

**Tablo 3: Denetim Komitesinde Yer Alan Bağımsız Üye Sayısı**

Üye sayısı/Yıllar	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri			BİST Turizm Şirketleri		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
0	14	-	-	-	-	-
1	2	-	-	1	2	1
2	2	18	18	3	9	10

Tablo 3 incelendiğinde BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki imalat şirketlerinde ve halka açık turizm şirketlerinde 2011-2013 yılları arasındaki denetimden sorumlu bağımsız yönetim kurulu üye sayısındaki artışların olduğu görülmektedir. Bu sonuç imalat şirketlerinin ve turizm şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerinde denetim komitesiyle ilgili bu kurala uyum çabası içerisinde oldukları şeklinde yorumlanabilir.

Tablo 4'te ise olağan genel kurula katılma oranları açısından şirketlerin karşılaştırmalı verileri bulunmaktadır. SPK kurumsal yönetim ilkelerine göre, genel kurul toplantıları, pay sahiplerinin katılımını arttırmak, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak ve pay sahiplerinin mümkün olan en az maliyetle katılımını sağlayacak şekilde esas sözleşmede yer almak kaydıyla toplantı pay sahiplerinin çoğunlukta bulunduğu yerde yapılması gerektiğini ifade etmektedir (SPK, 2005).

**Tablo 4: Olağan Genel Kurula Katılma Oranları**

Katılım Oranları	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri			BİST Turizm Şirketleri		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
%						
20-30	1	1	1	1	-	1
40-50	-	-	-	-	1	1
50-60	1	-	1	2	2	3
60-70	6	8	4	4	4	3
70-80	7	5	4	1	2	1
80-90	3	4	6	1	1	2
90-100	-	-	2	3	3	2

Tablo 4 incelendiğinde kurumsal yönetim endeksindeki imalat şirketlerinde 2011 ve 2012 yıllarında olağan genel kurula %90-100 arası katılım oranına sahip hiç şirket olmadığı, 2013 yılında ise 2 şirkette bu oranlarda genel kurula katılım sağlandığı görülmektedir. Turizm şirketlerinde ise olağan genel kurula %90-100 arasında katılım oranına sahip 2011-2012 yılları arasında 3 şirketin, 2013 yılında ise 2 şirketin bulunduğu görülmektedir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne giren imalat



şirketlerinde ve turizm şirketlerinde birbirine yakın oranlarda genel kurul toplantılarına katılım oranının yoğunlaştığı belirlenmiştir.

Tablo 5'te yönetim kurulu üyelerinin icrada yer alma şekilleri açısından şirketlerin karşılaştırmalı verileri bulunmaktadır. Şirketin ve bireylerin performanslarının objektif olarak irdelenmesi ve değerlendirilmesi için yönetim kurulu başkanı ve icra başkanlığı görevlerinin mutlaka ayrı kişiler tarafından yerine getirilmesi önemlidir. Böylelikle muhtemel çıkar çatışmaları önenebilecek ve şirketin ihtiyacı olan bağımsız görüş ortaya çıkabilecektir (TÜSİAD, 2000). SPK kurumsal yönetim ilkelerine göre, yönetim kurulunda herhangi bir üyenin veya grubun karar alımında baskın olmasını teminen icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunmalıdır. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşur. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme yeteneğine sahip bağımsız üyelerde bulunmalıdır (SPK, 2005).

**Tablo 5: Yönetim Kurulu Üyelerinin İcrada Yer Alma Şekilleri**

Yönetim Kurulu Üyelerinin İcrada Yer Alma Şekilleri	BIST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri (Şirket Sayısı)			BIST Turizm Şirketleri (Şirket Sayısı)		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Yönetim kurulu başkanlığı ve icra başkanlığı görevleri ayrı.	18	18	18	7	8	9
Yönetim kurulu üyelerinden 1 ya da daha fazla icracı.	12	10	9	8	12	13
Yönetim kurulu üyeleri icrada görev almıyor.	6	8	9	-	-	1

Tablo 5'e göre 2011-2013 yılları arasında imalat şirketlerinin tamamında yönetim kurulu başkanlığı ile icra başkanlığı görevleri farklı kişiler tarafından yerine getirilmektedir. Turizm şirketlerinde ise 2011 yılında şirketlerin %50'si, 2012 yılında %57'si ve 2013 yılında ise %64'ü bu görevlerin farklı kişiler tarafından gerçekleştirildiğini beyan etmektedirler. Bu yıllar arasındaki artışlar, turizm şirketlerinin yönetim kurulu başkanlığı görevi ile icra başkanlığı görevlerinin farklı kişiler tarafından gerçekleştirilmesine gösterdikleri özen şeklinde yorumlanabilir. İmalat şirketlerinde icracı yönetim kuruluna sahip işletme sayısının 2011 yılından 2013 yılına doğru azaldığı görülmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurullarının çoğunluğu icracı olmayan üyelerden oluşmasına vurgu yapmaktadır. Bu nedenle imalat şirketlerinin bu ilkeye uyum sağlamak üzere icracı üye sayılarını azalttığını söyleyebiliriz. Tablo 5'e göre, 2011, 2012 ve 2013 yıllarında yönetim kurulu üyelerinin en az bir tanesinin ya da daha fazlasının icracı olarak görev aldıklarını bildiren turizm şirketi sayısının arttığı görülmektedir. Yıllar içindeki bu artışın icrada görev alan yönetim kurulu üyelerinde bir artış olduğu şeklinde yorumlamak doğru bir yaklaşım olmayacaktır. Bu durum sadece turizm şirketlerinin faaliyet raporlarında bu konuda verdikleri beyanları daha ayrıntılı bir biçimde vermeye başladıkları ile

açıklanabilir. İmalat şirketleri ile karşılaştırıldığında ise turizm şirketlerinin imalat şirketlerine göre oldukça yüksek oranlarda icracı yönetim kurulu üyesi buldukları görülmektedir. İmalat şirketlerinde yıllar içinde icrada görev almayan yönetim kurulu üye sayısı artarken yönetim kurulunda icrada yer alan üye sayılarında ise azalış gözlenmektedir. Bu durum imalat şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının önemli bir göstergesi olduğu ile ifade edilebilir. Buna karşılık turizm şirketlerinde ise imalat şirketleri ile karşılaştırıldığında bu düzeyin oldukça düşük olduğu söylenebilir.

Tablo 6'da pay sahipliğine ilişkin ilkelere uyma açısından şirketlerin karşılaştırmalı sonuçları ve değerlendirmeleri bulunmaktadır. SPK kurumsal yönetim ilkelerine göre, yatırımcı ilişkileri birimi, bilgi alma ve inceleme hakkı üzere pay sahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynamaktadır (SPK, 2005). Yine 19 Mart 2008'de Resmi Gazete'de yayınlanan Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olan anonim ortaklıkların uyacakları esaslar hakkındaki tebliğ ile payları borsada işlem gören ortaklıklarda pay sahipliği haklarının kullanılması konusunda faaliyet gösteren, yönetim kuruluna raporlama yapan ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasındaki iletişimi sağlayan pay sahipleri ile ilişkiler birimi oluşturulma zorunluluğu getirilmekte ve pay sahipleri ile ilişkiler biriminin yöneticisinin adı, soyadı ve iletişim bilgileri ile bu bilgilerde meydana gelen değişiklikler SPK'nın özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde, borsa bülteninde ilan edilmek üzere borsaya bildirilmesi gerekmektedir.

Tablo 6 incelendiğinde imalat şirketlerinin tamamında, turizm şirketlerinin bir tanesi dışında tamamında işletme internet sitesi üzerinde yatırımcı ilişkileri bölümünün yer aldığı ve bu bölümün pay sahiplerini ve diğer menfaat sahiplerinin şirket hakkında bilgi alma haklarına uygun olarak düzenlenerek bu hakkı kullanmaları sağlandığı görülmektedir. Pay sahipleri biriminin varlığı açısından ise imalat şirketlerinin tamamında bu birimlerin kurulduğu ve iletişim adres ve bilgilerinin verildiği ancak turizm şirketlerinden 10 tanesinin bu duruma uygun beyan verdiği görülmektedir. Azınlık haklarının korunması konusunda ise her iki sektör şirketlerinin zayıf bir performans sergiledikleri ifade edilebilir. Genel kurula katılım hakkının sağlanması açısından ise her iki sektördeki şirketlerin kurumsal internet sitelerinde ve ilgili gazetelerde bu konuda bilgi verdikleri görülmektedir. Oy kullanım hakkının sağlanması açısından ise turizm şirketlerinin imalat şirketlerine göre daha zayıf bir performans sergilediği belirlenmiştir.

Kar payı hakkının sağlanması açısından ise imalat sektöründeki şirketlerin faaliyet raporlarında kar payı politikaları genel olarak yer almakta ve genel kurul toplantı tutanaklarında ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporlarında ilgili yıla ait kar olup-olmadığı, kar varsa ne kadarının pay sahiplerine dağıtılacağı ayrıntılı olarak belirtilmektedir. Buna karşın bu konuda turizm şirketlerinin oldukça zayıf bir performans sergilediği görülmektedir.

Tablo 7'de kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkelerine uyma açısından şirketlerin karşılaştırmalı sonuçları ve değerlendirmeleri bulunmaktadır. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümünde, şirketlerin faaliyetlerine ilişkin finansal raporlarını, faaliyet raporlarını, şirkete ilişkin açıklanması gereken güncel bilgileri, genel kurula ilişkin bilgileri, hissedar haklarını vb. konuları doğru, zamanında, eksiksiz, anlaşılabilir bir şekilde yayınlaması gerekmektedir.

Tablo 6: Pay Sahiplerine İlişkin İlkeler Uyumluk

Pay Sahiplerine İlişkin İlkeler	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri	BİST Turizm Şirketleri	Farklar
Yatırımcı İlişkileri Bölümü	Mevcut	1 şirket dışında mevcut	Hem imalat hem de turizm şirketlerinin tam olarak uyumu söz konusudur.
Pay Sahipliği İlişkiler Birimi	Mevcut	10 şirkette pay sahipliği birimi var 4 şirkette yok.	İmalat şirketlerinin tamamında, turizm şirketlerinin ise %72'si tarafından uyum sağlanmıştır.
Bilgi Alma ve İnceleme Hakları	İnternet sitesi üzerinden şirkete ait faaliyet raporları, mali tablolar, özel durum açıklamaları, pay sahipleri ya da mevcut değişiklikler güncellenerek sunulmuştur.	Faaliyet raporlarına, mali tablolara, özel durum açıklamaları, pay sahipleri vb. bilgilere ulaşılmaktadır.	İmalat şirketlerinin internet siteleri, turizm şirketlerine göre daha ayrıntılı bir biçimde hazırlanmıştır.
Azınlık Hakları	Azınlık hakları şirketlerin %28'i tarafından temsil edilmektedir.	Azınlık hakları temsil edilmemektedir.	Her iki sektör içinde azınlık hakları zayıf olunan bir alandır.
Genel Kurula Katılım Hakkı	Genel kurul toplantı tarihleri, 3 hafta önceden resmi gazete günlük gazeteler ve internet adresleri aracılığıyla bildirilmekte.	Genel kurul toplantı tarihleri, 3 hafta önceden resmi gazete, günlük gazete ve internet adresleri aracılığıyla bildirilmekte.	Her iki sektördeki şirketlerin bu konuda güçlü bir profile sahip olduğu belirlenmiştir.
Oy Hakkı	İmalat şirketlerinin tamamı imtiyazlı oy hakkının bulunmadığını ve oy kullanmada zorlaştırıcı unsurların yer olmadığını ifade etmekte.	6 şirket imtiyazlı paylar bulunduğunu belirtirken, 7 şirket, imtiyazlı paylar olmadığını ifade etmekte ve 1 şirket ise bu konu hakkında bildirimde bulunmamıştır.	Turizm şirketlerinin imtiyazlı oy konusunda zayıf bir profil çizdikleri söylenebilir.
Kar Payı Hakkı	İmalat şirketlerinden 12'si kar payı dağıtacağını açıklamış, 5 tanesi kar payı dağıtmayacağını belirtmiş, 1 tanesi ise herhangi bir bildirimde bulunmamıştır.	Turizm şirketlerinden sadece 1 tanesi kar payı dağıtacağını açıklamış, 9 şirket zarar nedeniyle kar payı dağıtmayacağını belirtmiş, 4 şirket ise herhangi bir bildirimde bulunmamıştır.	İmalat şirketlerinde kar payı politikaları faaliyet raporlarında, turizm şirketlerine göre daha fazla yer almaktadır. Turizm şirketleri, kar payı dağıtımında belirli ve tutarlı bir tutum sergilememektedir.
Payların Devri	Genel olarak halka açık kısım için herhangi bir zorlaştırıcı hüküm söz konusu değildir.	Halka açık kısım için zorlaştırıcı hüküm yok ancak ortaklık paylarının çoğunluğu nama yazılıdır.	Her iki sektördeki şirketlerin bu hususta güçlü bir profile sahip oldukları söylenebilir.

Tablo 7 incelendiğinde, kamuyu aydınlatma esas ve araçları bakımından imalat şirketleri ile turizm şirketleri arasında bir farklılık olmadığı saptanmıştır. Her iki sektör şirketlerinin kendi web sitelerini oluşturdukları, Kamuyu Aydınlatma Platformuna (www.kap.gov.tr) bilgi aktardıkları, genel kurul toplantı vb. bilgileri ticaret sicil gazetesi ve günlük gazeteler aracılığıyla aktardıkları görülmektedir. Ancak kurumsal internet sitelerinin içerik ve kapsamı açısından imalat şirketlerinin turizm şirketlerine göre çok daha iyi durumda olduğunu söylemek mümkündür. Bu durum kurumsal yönetim endeksinde bulunan imalat şirketlerinin geçmişte bu çalışmalarını daha önceden gerçekleştirmiş olmalarına bağlanabilir.

**Tablo 7: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkelerine Uygunluk**

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri	BİST Turizm Şirketleri	Farklar
Kamuyu aydınlatma araçları	Kamuyu aydınlatma platformu, şirket internet siteleri, BİST, ticaret gazeteleri ve günlük gazeteler	Kamuyu aydınlatma platformu, şirket internet siteleri, BİST, ticaret gazeteleri ve günlük gazeteler	Her iki sektörde kamuyu aydınlatmak için aynı araçlardan yararlandıkları görülmektedir.
Genel kurul toplanma ve katılma bilgisi	21 gün önceden şirket internet sitesi ve ticaret gazeteleri ile günlük gazetelerde yayınlanmaktadır.	21 gün önceden şirket internet sitesi ve ticaret gazeteleri ile günlük gazetelerde yayınlanmaktadır.	Her iki sektör şirketlerinin genel kurul toplanma bilgisinin aktarılması konusunda aynı süreci izledikleri görülmektedir.
Genel kurulun yıllık toplanma sayısı	Yılda 1 kez	Yılda 1 kez	Her iki sektör şirketlerinde fark olmadığı görülmektedir.
Genel kurulun yapılacağı yer	Genellikle şirket merkezinde	Genellikle şirket merkezinde	Her iki sektör şirketlerinde fark olmadığı görülmektedir.
İnternet sitesi	Mevcut	Mevcut	Her iki sektör şirketlerinde fark olmadığı görülmektedir.
Pay sahiplerinin kimliği ve pay oranları	İnternet siteleri üzerinde ve faaliyet raporlarında yer almakta. Doğrudan ya da dolaylı iştirakler konusunda daha ayrıntılı bilgiler sunulmakta.	İnternet siteleri üzerinde ve faaliyet raporlarında yer almakta. Ancak doğrudan ya da dolaylı iştirakler konusunda daha ayrıntılı bilgiler sunulmakta.	İmalat sektöründe yer alan şirketler doğrudan ya da dolaylı iştirakler konusunda daha ayrıntılı bilgiler sunmaktalar. Turizm şirketlerinin ise bu konuda daha az ayrıntılı bilgilere yer verdiği görülmektedir.
İçerden öğrenebilecek kişilerin kamuya duyurulması durumu	İnternet sitelerinde ve faaliyet raporlarında yer verilmekte.	%50sinde bu bilgi bulunurken %50'sinde beyan edilmemiştir.	Turizm şirketleri zayıf bir profil çizmektedir.
Kamuyu aydınlatma ihlali	Hiçbir firma herhangi bir ihbar almamıştır.	Buna ilişkin firmaların bir beyanı bulunmamaktadır.	Turizm şirketlerinin zayıf bir profil çizdiği söylenebilir.
Faaliyet raporu	Tüm firmaların mevcut	Hem şekil hem de kapsam açısından yeterli değil.	Turizm şirketlerinde faaliyet raporlarının, imalat şirketlerine göre daha yetersiz olduğu görülmektedir
Bağımsız denetim	Mevcut ve bağımsız denetim raporları faaliyet raporlarında bulunmaktadır.	Bağımsız denetim kuruluşu tarafından denetlendiklerini ifade edilmekte. Ancak 8 şirketin faaliyet raporunda bağımsız denetim raporu bulunmakta buna karşın 6 şirketin bağımsız denetim raporu mevcut değildir.	Turizm şirketlerinin bu konuda da imalat şirketlerine göre zayıf bir profil çizdiği görülmektedir.

Buna karşın bazı turizm şirketlerinin Borsa İstanbul'da işlem görme geçmişlerinin sadece bir iki yıl öncesine dayanıyor olması ve şirket faaliyetlerine ilişkin mevcut bilgilerin bulunmaması turizm sektörünün bu hususta zayıf performans sergilemesine neden olduğu söylenebilir. Bunun dışında bağımsız denetim, faaliyet raporu, kamuyu aydınlatma ihlali, içerden öğrenebilecek kişilerin kamuya duyurulması durumu, pay sahiplerinin kimliği ve pay oranlarıyla ilgili hususlarda turizm şirketlerinin daha zayıf bir performans gösterdikleri belirlenmiştir.

Tablo 8'de ise menfaat sahipleriyle ilgili ilkelere uyma açısından şirketlerin karşılaştırmalı sonuçları ve değerlendirmeleri bulunmaktadır.

**Tablo 8: Menfaat Sahipleriyle İlgili İkelere Uygunluk**

Menfaat Sahipleri	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri	BİST Turizm Şirketleri	Farklar
<b>Menfaat Sahiplerinin Bilgilendirilmesi</b>	Şirketlerin tamamı bu bilgilendirmeye yer vermişlerdir.	Şirketlerin %64'ü bu bilgilendirmeye yer vermişlerdir.	Turizm şirketlerinin menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi konusunda orta düzeyde bir performans sergilediği görülmektedir
<b>Menfaat Sahiplerinin Bilgilendirilmelerine İlişkin Yöntemler</b>	Şirketlerin %78'i menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesine ilişkin yönetime sahip olduklarını ifade etmişlerdir.	Şirketlerin %29'u menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesine ilişkin sahip olduklarını ifade etmişlerdir.	Turizm şirketleri için zayıf olunan bir alandır.
<b>Menfaat Sahiplerinin Yönetime Katılımının Desteklenmesi</b>	Şirketlerin tamamı, menfaat sahiplerinin yönetime katılmasını önemseydiğini beyan etmekte.	Şirketlerin %42'si menfaat sahiplerinin yönetime katılmasını önemseydiğini beyan etmekte.	Menfaat sahiplerinin yönetime katılımı konusunda Turizm şirketleri düşük performansa sahiptir.
<b>İnsan Kaynakları Politikası</b>	Şirketlerin tümü insan kaynakları politikası olduğunu beyan etmektedir.	Şirketlerin %71'i insan kaynakları politikası olduğunu beyan etmektedir.	Turizm şirketleri orta düzeyde bir performans sergilemektedir.
<b>Çalışanlarla İlişkileri Yönetmek İçin Temsilci Atama</b>	Şirketlerin %39'u en az bir temsilci atadığını bildirmekte.	Sadece 1 şirket temsilci atadığını bildirmekte.	Temsilci atama konusunda her iki sektörde zayıf bir performansa sahiptir.
<b>Ayrımcılık Konusunda Şikâyet Olmadığını Belirten Beyanlar</b>	Şirketlerin %67'si ayrımcılık konusunda şikâyet olmadığını beyan etmektedir.	Şirketlerin %57'si ayrımcılık konusunda bir şikâyet olmadığını bildirmektedir.	Ayrımcılık konusunda iki sektör şirketleri orta düzeyde performansa sahiptir.
<b>Sosyal Sorumluluk</b>	İmalat şirketlerinin hepsinin sosyal sorumluluk projeleri bulunmaktadır.	Turizm şirketlerinin %29'unun sosyal sorumluluk projeleri bulunmaktadır.	Turizm şirketlerinin sosyal sorumluluk projeleri konusunda zayıf bir performans gösterdikleri söylenebilir.

Tablo 8 incelendiğinde, turizm şirketlerinin menfaat sahipleriyle ilgili olarak menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi, menfaat sahiplerinin bilgilendirilmelerine ilişkin yöntemler, menfaat sahiplerinin yönetime katılımının desteklenmesi, insan kaynakları politikası ve sosyal sorumluluk alanlarında imalat şirketlerine göre daha zayıf bir

performans gösterdikleri görülmektedir. Buna karşın çalışanlarla ilişkileri yönetmek için temsilci atamaya ilgili olarak hem imalat sektöründeki şirketlerin hem de turizm şirketlerinin uygulamalarının yetersiz olduğunu söylemek mümkündür. Ayrımcılık konusunda şikâyet olmadığını belirten beyanlarla ilgili olarak da her iki sektördeki şirketlerin orta düzeyde bir performans gösterdikleri ifade edilebilir.

Tablo 9'da ise yönetim kurullarıyla ilgili ilkelere uyma açısından şirketlerin karşılaştırmalı sonuçları ve değerlendirmeleri bulunmaktadır. Tablo 9 incelendiğinde genel olarak halka açık turizm şirketlerinin, kurumsal yönetim endeksindeki imalat şirketlerine göre yönetim kurullarıyla ilgili ilkelere uyma hususunda daha zayıf performansla sahip olduğunu söylemek mümkündür.

**Tablo 9: Yönetim Kurullarıyla İlgili İlkelere Uygunluk**

Yönetim Kurulları	BİST Kurumsal Yönetim Endeksindeki İmalat Şirketleri	BİST Turizm Şirketleri	Farklar
Yönetim Kurulu Toplantılarının Sayısı	Bütün şirketler toplantı sayılarını vermişlerdir. Yılda ortalama 18 kez toplanılmıştır.	Sadece 4 şirket toplantı sayılarını vermişlerdir. Ortalama 38 kez toplanılmıştır.	Her iki sektördeki toplantı sayıları yeterlidir ancak turizm şirketlerinin çoğu toplantı sayıları hakkında bilgilendirme yapmamıştır.
Yönetim Kurulu Üye Sayısı	4-12	2-8	Her iki sektördeki şirketler SPK tarafından belirlenen düzeyde yönetim kurulu üye sayısına sahiptir.
Yönetim Kurulundaki Bağımsız Üye Sayısı	2-4	2	Her iki sektördeki şirketler orta düzeyde bir performansla sahiptir.
Yönetim Kurulu Üyelerinden Yürütmede de Görevli Üye Sayısı	9 tane şirketin yönetim kurulu üyeleri hiç icrada görevli değilken, 9 şirketin yönetim kurulu üyeleri icrada görevli üyelere olmaktadır.	13 şirketin yönetim kurulu üyeleri icrada görevliken sadece 1 şirketin hiçbir yönetim kurulu üyesi icrada görevli değildir.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
Yönetim Kurulu Üyelerinin Özgeçmiş Bilgileri	18 şirketin yönetim kurulu üye özgeçmişleri bildirilmekte.	7 şirkette var, 7 şirkette yok.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
Yönetim Kurulu Başkanı Ve Genel Müdürün Farklı Kişi Olması	Şirketlerin %94'ünde farklı	Şirketlerin %33'ünde farklı.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
Yönetim Kurulunda Kadın Üye Sayısı	12 şirkette kadın üye var buna karşın 6 şirkette kadın üye yok.	9 şirkette kadın üye var, buna karşın 5 şirkette kadın üye yok.	Her iki sektörün orta düzeyde güçlü olduğu bir konudur.

Tablo 9'un Devamı

<b>Denetim Komitesindeki Bağımsız Üye Sayısı</b>	Şirketlerin tamamında 2 bağımsız üye mevcuttur.	12 şirkette 2 kişi, 1 şirkette 1 kişi bağımsız üye, 1 şirkette ise bu konuda bilgi yok	Her iki sektörün güçlü olduğu bir konudur.
<b>Bağımsız Denetim Komitesindeki Üyelerin Bağımsızlık Beyanı</b>	12 şirketin bağımsızlık beyanı mevcutken 6 şirketin bağımsızlık beyanları yoktur.	3 şirket beyan etmiş, 11 şirket ise beyan etmemiş.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
<b>Denetim Komitesi Toplantılarının Sayısı</b>	14 şirket yılda ortalama 4-5 kez toplandığını belirtmiştir. Diğer 4 şirket ayrıntı belirtmemiştir.	Sadece 4 şirketin 3'ü 4 kez, 1 şirketin ise 6 kez toplandığını belirtmiştir. 10 şirket bu konuda bilgi beyan etmemiştir.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
<b>Kurumsal Yönetim Komitesinin Varlığı</b>	18 şirkette mevcuttur.	9 şirkette var 5 şirkette ise yok.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
<b>Denetimden Sorumlu Komitenin Varlığı</b>	18 şirkette mevcuttur.	10 şirkette var 4 şirkette ise yok.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
<b>Riskin Saptanması Komitesinin Varlığı</b>	18 şirkette mevcuttur.	12 şirkette var 2 şirkette yok	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.
<b>Yönetim Kurulu Üyelerinin İşletmedeki Hisse Oranı</b>	Sadece 1 şirkette doğrudan hisse oranı %10 civarındadır.	10 şirkette yönetim kurulu başkanı ve üyeleri %5'ten %50'ye kadar değişen oranlarda pay senetlerinde hak sahipleridir.	Turizm şirketleri, imalat şirketlerine göre zayıf bir performans göstermektedirler.

## 6. Sonuç

Tarihsel süreç içerisinde şirketlerin büyümeleri ve gelişmeleri, sermaye piyasalarının gelişmesi, bilgi ve teknolojiye hızlı gelişmeler şirket yönetiminde önemli değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Sahiplik ve yönetiminin birbirinden ayrılması ve hisse senedi sahipliğinin çok sayıdaki kişilerin ellerinde toplanması, bilginin aktarımı ve yetkinin kullanımında asimetrik bilgi ve ters seçim problemlerinin oluşmasına, şirket yönetiminde ise asil ile vekil arasında bir çıkar çatışmasına ve güven problemine neden olabilmektedir. Ayrıca sadece asil ve vekil arasında değil şirketi çevreleyen diğer çıkar gruplarının faydası nedeniyle tüm toplumu da içine alacak şekilde bir güven ve çıkarların korunması konularını da gündeme getirmiştir. İşte bu çok sayıdaki kişi ve grupların çıkarlarının korunması kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkmasına kaynaklık etmiştir. Bununla beraber ekonomilerde yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları nedeniyle yaşanan sıkıntılar sadece şirketleri değil şirketleri çevreleyen tüm gruplarını etkisi altına alabilmektedir. Bu sıkıntıların üstesinden gelmekte yararlı olacağı düşünülen kurumsal yönetim anlayışı ile adil, şeffaf, hesap verilebilir ve güvenilir uygulamalarla piyasadaki düzeni sağlayarak daha güvenilir bir yapı oluşması beklenmektedir.

Bu çalışmada halka açık Türk turizm şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumları belirlenmek istenmiştir. Bu bağlamda 2011-2013 yılları arasındaki kurumsal

yönetim endeksine giren imalat sektöründeki 18 şirket ile kurumsal yönetim endeksinde yer almayan 14 tane halka açık turizm şirketinin kurumsal yönetim uygulamaları karşılaştırılmıştır. Bu amaçla şirketlerin internet siteleri, faaliyet raporları, kurumsal yönetim uyum raporları ve kredi derecelendirme kuruluşlarının raporları incelenerek turizm şirketlerinin kurumsal yönetime uyum gösterip göstermedikleri ve imalat şirketleri ile aralarındaki farklar tespit edilmek istenmiştir. Gerçekleştirilen analiz neticesinde turizm şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum açısından imalat şirketlerine göre oldukça fazla eksiklikleri bulunduğu belirlenmiştir. Bu sonuç Guillet ve Mattila (2010) ve Al Najjar Basil (2014) çalışmalarıyla paralellik göstermektedir. Bununla beraber turizm şirketlerinin 2011 yılından 2013 yılına doğru hem yönetim kurulu üye sayısı, hem de yönetim kurulunda yer alan bağımsız üye sayısı ile denetimden sorumlu bağımsız üye sayılarını kurumsal yönetim ilkelerine uygun hale getirmek çabası içinde oldukları da görülmektedir.

Kurumsal yönetim ilkelerine göre yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması gerekmektedir. Yönetim kurulu başkanı ile genel müdür yetkilerinin imalat işletmelerinde net bir biçimde görev ve yetki ayrımının yapıldığı görülürken turizm şirketlerinde bu ayrımı sadece şirketlerin %33'ünün yaptığı bu nedenle turizm şirketlerinin bu konuda da zayıf bir performans çizdiği belirlenmiştir. Turizm şirketlerinin yönetim kurulu başkanlığı ile icra başkanlığı görevlerinin ayrımına özen göstermesi iyi kurumsal yönetim uygulamaları açısından yararlı olacağı düşünülmektedir. Bu kapsamda turizm şirketlerinin, yönetim kurullarında icradan sorumlu olmayan üye sayılarını arttırmalarının yönetim kurulunda herhangi bir üyenin veya grubun karar alımında baskın olmamasını teminat altına alması açısından önemli olduğu düşünülmektedir.

Çalışmadan elde edilen bir diğer bulgu ise yönetim kurulundaki kadın üye sayısına, denetim kurullarındaki bağımsız üye sayısına, kurumsal yönetim komitesine, denetim komitesine ve riskin saptanması komitelerinin oluşturulmuş olmasına dikkat edildiği yönündedir. Ancak turizm şirketlerinin gelecekte yönetim kurulundaki üye sayısında meydana gelecek artışa paralel olarak bağımsız üye sayısını arttırmalarının, yönetim kurulu başkanlığı görevi ile icra başkanlığı görevlerinin ayrı kişiler tarafından yerine getirilmesinin ve denetim komitesi toplantı sayılarının yılda 4-5 kez yapılmasının iyi kurumsal yönetim uygulamaları açısından önemli olduğu düşünülmektedir. Ayrıca turizm şirketlerinin azınlık hakları, imtiyazlı oy hakları, kar politikaları, menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi ve yönetime katılımlarının desteklenmesi, çalışanlarla ilişkilerin yönetilmesinde temsilci bulundurulması, sosyal sorumluluk ve yönetim kurulu üyelerinin şirketteki paylarının azaltılması yönündeki uygulamalarının kurumsal yönetim açısından son derece önemli olduğu düşünülmektedir.

Yukarıda ifade edilmeye çalışılan saptamalar ve öneriler dikkate alınarak iyi kurumsal yönetim uygulamaları ile turizm şirket yöneticilerinin keyfi yönetimlerine izin verilmeyerek hissedar haklarının korunmasının mümkün olacağı düşünülmektedir. Böylelikle hem yatırımcı hakları koruma altına alınacak hem de şirket hissedarları eşit muameleye tabi olacaklardır. Turizm şirketlerinin iyi kurumsal yönetim uygulamalarıyla yönetilmesi, diğer çıkar gruplarının haklarının korunmasını güvence altına alacak böylelikle şirkete yatırım yapacak ve şirketle iş ilişkisi kuracak kişi ve grupların korunmasına kaynaklık edecektir. İyi yönetilen turizm şirketleri, sermaye ihtiyaçlarını karşılarken hem düşük maliyetle kaynak elde etme olanağına hem de sermaye piyasalarına açılma ve tercih edilme olanağına sahip olacaklardır. Bu



hususların da Türk turizm sektörünün yönetsel ve finansal sürdürülebilirliği ile rekabet gücü açısından büyük önem arz ettiği düşünülmektedir

Çalışma neticesinde elde edilen bulgular değerlendirilirken analiz sürecinin kısalığı ve 14 adet halka açık turizm şirketi ile BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki 18 halka açık imalat şirketinin verilerinden yararlanıldığı unutulmamalıdır. Gelecek çalışmalar için Türkiye'de halka açık olmayan turizm şirketleri de kapsama alınmak suretiyle çalışma genişletilebilir. Ayrıca şirketlerin ortaklık yapıları ile halka açıklık oranları dikkate alınarak karşılaştırmalar yapılarak kurumsal yönetim uygulamalarının derecesi de incelenebilir. Böylelikle Türk turizm sektöründe kurumsal yönetim uygulamalarıyla daha genel bir yorum yapılabilmesinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.

## 7. Kaynakça

- Ajanthan, A. (2013), "Impact Of Corporate Governance Practices On Firm Capital Structure And Profitability: A Study Of Selected Hotels And Restaurant Companies In Sri Lanka", *Research Journal of Finance and Accounting*, 4 (10), ss. 115-126.
- Aktan, C. Ç. (2006), "Kurumsal Şirket Yönetimi", [www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/aktan-kurumsal.pdf](http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim/aktan-kurumsal.pdf). (20.06.2013).
- Al Najjar, B. (2014), "Corporate Governance, Tourism Growth and Firm Performance: Evidence From Publicly Listed Tourism Firms In Five Middle Eastern Countries", *Tourism Management*, 42, ss.342-351.
- Bauer, R., Günster, N. ve Otten, R. (2003), "Empirical Evidence On Corporate Governance in Europe: The Effect On Stock Returns, Firm Value And Performance", *Journal of Asset Management*, 23, ss.1-24.
- Bayrakdaroğlu, A. (2010), "Mülkiyet Yapısı Ve Finansal Performans Örneği: IMKB Örneği", *Ekonomi Bilimleri Dergisi*, 2 (2), ss.11-20.
- Brown, D. L. ve Caylor, L. M. (2006), "Corporate Governance And Firm Valuation", *Journal of Accounting and Public Policy*, 25, ss.409-434.
- Cadbury, A. (1992), "Financial Aspect of Corporate Governance", Report of Committees, ss.1-61.
- Chen, M. H., Hou, C. L. ve Lee, S. (2012), "The Impact of Insider Managerial Ownership On Corporate Performance Of Taiwanese Hotels", *International Journal of Hospitality Management*, 31, ss.338-349.
- Claessens, S., Djankov, S., Fan, P. H. J. ve Lang, P. H. L. (1999), Expropriation Of Minority Shareholders: Evidence From East Asia, [elektronik versiyon], World Bank, ss. 2-33.
- Core, E. J., Holthausen, W. R. ve Larcker, F. D. (1999), "Corporate Governance, Chief Executive Officer Compensation, and Firm Performance", *Journal of Financial Economics*, 51, ss.371-406.
- Damitio, J., Kintzele, P., Kwiatkowski, V. ve Kintzele, M. (2010) "Enhanced Corporate Governance for Restaurant Companies: The Role of Well Performing Audit Committees", *The Journal of Hospitality Financial Management*, 18 (1), ss. 33-43.
- Damodaran, A. (2001), *Corporate Finance*, Second Edition, USA: John Wiley & Sons Inc.
- Fama, E. F. ve Jensen, M. C. (1983), "Separation Of Ownership And Control", *Journal of Law & Economics*, 26 (2), ss. 301-325.
- Farinha, J. (2003). Corporate Governance: A Review of the Literature [elektronik versiyon]. CETE, April, 1-74.

- Gillian, S. L. (2006), "Recent Development in Corporate Governance: An Overview", *Journal of Corporate Finance*, 12 (3), ss. 381-402.
- Gompers, P. A., Ishii, L. J. ve Metrick, A. (2003), "Corporate Governance and Equity Prices", *The Quarterly Journal of Economics*, 118 (1), ss. 107-156.
- Gregory, J. H. ve Simms, E. M. (1999), "Corporate Governance: What it is and Why It Matters", 9. *International Anti-Corruption Conference*, Durban, South Africa.
- Guillet, D. B. ve Mattila, S. A. (2010), "A Descriptive Examination of Corporate Governance In The Hospitality Industry", *International Journal of Hospitality Management*, 29, ss. 677-684.
- Gürbüz, O. ve Ergincan, Y. (2004), *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- İskenderoğlu, Ö., Saygın, O. ve Akdağ, S. (2014), *Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı*, Adana: Karahan Kitabevi.
- Jensen, C. M. ve Smith, W.C. (1985), "Stockholder, Manager and Creditor Interests: Applications of Agency Theory" İçinde E. I. Altman ve M. G. Subrahmanyam (Editörler), *Recent Advances in Corporate Finance*, ss. 1-45. Homewood, IL: Harvard University Press.
- Kamuyu Aydınlatma Platformu (2014), "Şirketler", [www.kap.gov.tr](http://www.kap.gov.tr) . (11.12.2014).
- Kang, K. J. ve Shivdasani, A. (1995), "Firm Performance, Corporate Governance, and Top Executive Turnover in Japan", *Journal of Financial Economics*, 38, ss.29-58.
- Karadeniz, E. ve İskenderoğlu, Ö. (2011), "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda İşlem Gören Turizm İşletmelerinin Aktif Kârlılığını Etkileyen Değişkenlerin Analizi", *Anatolia: Turizm Araştırmaları Dergisi*, 22 (1), ss. 65-75.
- Karakaya, A. ve Akbulut, H. (2010), "Safranbolu'daki Turizm İşletmelerinde Kurumsal Yönetimin Uygulanabilirliğine Yönelik Bir Araştırma", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6 (11), ss.17-32.
- Kayacan, M. (2006), "Küresel Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetişim Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları", *Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı*, Yayın NO:1, ss.44-59.
- Kılıç, S. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksine Dahil Olan Şirketlerin Getiri Performanslarının Ölçülmesi", *Finans Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 48 (552), ss. 45-58.
- Klapper, F. L. ve Love, I. (2004), "Corporate Governance, Investor Protection And Performance In Emerging Markets", *Journal of Corporate Finance*, 10, ss. 703–728.
- Köroğlu, Ç. ve Aktaş, R. (2014), "Turizm Sektöründe Kurumsal Yönetim Anlayışı ve İç Denetim İlişkisi: Marmaris Bölgesinde Bir Uygulama", *Journal of Business Research Turk*, 6 (3), ss. 273-290.
- La Porta, R., De Silanes, L. F., Shejleir, A. ve Vishny, R. (2000), "Investor Protection and Corporate Governance", *Journal of Financial Economics*, 58, ss. 3-27.
- Mitton, T. (2002), "A Cross-Firm Analysis Of The Impact Of Corporate Governance On The East Asian Financial Crisis", *Journal of Financial Economics*, 64, ss.215–241.
- OECD (2004), "Principles of Corporate Governance", <http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf>. (20.12.2012).
- Resmi Gazete (2008), "Sermaye Piyasası Kanunu", [www.resmigazete.gov.tr](http://www.resmigazete.gov.tr). (11.11.2014).
- Sakarya, Ş. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi", *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7 (13), ss. 147–162.

- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) (2005), "Kurumsal Yönetim İlkeleri", www.spk.gov.tr (18.12.2014).
- Shleifer, A. ve Vishny, W. R. (1997), "A Survey of Corporate Governance", *The Journal of Finance*, 52 (2), ss.737-783.
- Şengür, D. E. ve Püskül, Ö. S. (2011), "İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı Ve İşletme Performansının Değerlendirilmesi", *Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 31, ss.33-49.
- Toksöz, F. (2008), *İyi Yönetişim El Kitabı*, İstanbul: Tesev Yayınları.
- Tsai, H. ve Gu, Z. (2007), "The Relationship Between Institutional Ownership And Casino Firm Performance", *Hospitality Management*, 26, ss. 517-530.
- TÜSİAD (2000), "Kurumsal Yönetim İlkeleri", <http://www.tusiad.org.tr/bilgi-merkezi/raporlar/kurumsal-yonetim-ilkeleri/>. (18.12.2014).
- Venkatachalam, V. B., Patwardha, V. (2011), "An Exploratory Study on Corporate Governance Practices in Indian Hotel Industry", *South Asina Journal of Tourism and Heritage*, 4 (2), ss.68-77.