

I.Ü. Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi  
No:43. (Ekim 2010). ss.163-175.

## ISAHLAKI PERSPEKTİFİNDE YATIRIMCI İÇİN KURUMSAL YÖNETİSİMİN SEFFAFLIK İLKESİNİN ÖNEMİ

Gökçe AKDEMİR ÖMÜR\*

### Özet

Küreselleşme de çerçevesinde yaşanan şirket skandalları ve krizler, ulusal sınırların ötesinde uluslararası pazarları da etkilemektedir. Piyasada faaliyetlerini sürdürmek isteyen işletmeler, paydaşlarına kurumsal yönetim ilkelerine uyarak ne ölçüde güvenilir olduklarını göstermektedir. Kurumsal yönetim çerçevesinde paydaşlarına daha fazla önem veren ve seffaflik ilkesi çerçevesinde finansal bilgilerini kamuoyu ile paylaşan işletmelere daha fazla güven duyulmaktadır. Bu çalışmada, paydaşlardan biri olan yatırımcılar için iş ahlaki çerçevesinde kurumsal yönetimin seffaflik ilkesinin önemi tartışılacaktır.

Anahtar Kelimeler : Kurumsal Yönetim, İş Ahlakı, Seffaflik İlkesi

Transparency Principle of Corporate Governance for Investor in Business Ethics's Perspective

### Abstract

Corporate scandals and crises that occurred in the globalization effected international markets. Businesses which want to continue their activities in the market must affect stakeholders by being reliable, complying with the principles of corporate governance. Businesses which focus on stakeholders according with the corporate governance and which share financial information with the public according to the transparency are perceived more reliable. In business ethics's perspective, the importance of transparency principle in corporate governance for investors as stakeholders will be discussed in the framework.

Keywords: Corporate Governace, Business Ethic, Transparency Principle

### Giriş

Küreselleşme çerçevesinde işletmeler ortak bir pazarda dinamik rekabet baskısıyla hayatta kalmaya veya büyümeye çalışmaktadır. Bu bağlamda paydaşların da küresel boyutta olması nedeniyle yaşanan krizler ve şirket skandalları ulusal sınırların ötesinde uluslararası pazarları da etkilemektedir. İşletmelerin siddetli

---

\*Arastırma Görevlisi, İstanbul Üniversitesi, Siyasal Bilgiler Fakültesi, İşletme Bölümü,  
gakdemir@istanbul.edu.tr

rekabet ve zorlayıcı koşullarda devamlılıklarını sürdürmeleri, kurumsal güvenilirliklerini destekleyici yeni anlayışları benimsemeleri ve bunları uygulamaya geçirebilmeleri ile yakından ilişkili olmaktadır. Bu noktada kurumsal yönetimi benimseyen bir işletme; ekonomik kaygıların ötesinde paydaşlarını önemsedikçe, faaliyetlerinde ortak faydayı gözettikçe ve mali bilgilerini kamuoyu ile paylaştıkça daha güvenilir olarak algılanmaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamaları, şirket kültürünün oluşmasını ve iş yaşamındaki menfaat sahiplerinin refahını ve motivasyonunu olumlu etkilemektedir. Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden adil davranma ve şeffaflık, şirket içindeki çatışmaları azaltıcı etkide bulunmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarıyla çalışanların görevlerini yerine getirmekten kaçınması, görevini kötüye kullanarak çıkar temin etmesi ve yolsuzluk yaparak şirket kaynaklarının azaltılmasının da önüne geçilmiş olmaktadır.<sup>1</sup> Kurumsal yönetim çerçevesindeki ilkelerden biri olan "şeffaflık" ilkesi işletme politikalarında ve paydaş haklarının korunmasında önemli bir role sahiptir. Öyle ki, şeffaflık kurum içindeki paydaşlarda olduğu gibi kurum dışındaki paydaşlar içinde büyük önem arz etmektedir. Aile işletmeleri, yatırımcılar ve paydaşlar üzerinde odaklanan araştırma sayısının artması sebebiyle kurumsal yönetimi her geçen gün önemi artan bir kavram olarak değerlendirmemiz çok da yanlış bir tespit olmayacaktır.

Özellikle son yıllarda yaşanan büyük işletme skandalları, kurumsal yönetim ilkelerinin iş yaşamı açısından ne kadar önem arz ettiğini göstermektedir. Yatırımcılar, bilgilerini kamuoyu ile paylaştıran, herkese esit mesafede olan, tüm paydaşlarına karşı sorumlu olan işletmeleri daha güvenilir bulmaktadır. Bu bağlamda kurumsal yönetimin işletmeye; kurumsal itibar, hisse senedi değeri, borçlanma maliyeti vb. konularda rekabetçi faydalar sağladığı gözlenmektedir. İş yaşamında stratejik önemi gün geçtikçe artan kurumsal yönetim kavramının genel itibarıyla iş ahlaki çerçevesinde şekillenmesi ve paydaşlarına bu ahlaki perspektif ile yaklaşması yeter koşulun ötesinde gerek koşul olarak büyük önem arz etmektedir. Buradan hareketle iş yaşamında uluslararası ortak bir dil kullanma ve yatırımcının bilgi edinme hakkından yola çıkarak çalışmamızda kurumsal yönetim kavramının iş ahlaki çerçevesinde paydaşlardan biri olan yatırımcılardaki yeri, önemi ve gelecekteki stratejik etkileri tartışılacaktır.

#### Kurumsal Yönetimin Yapı Tasları: İş Ahlakı ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk

Ahlak, bireyler için belirli bir toplum içinde davranış kuralları şeklinde anlaşılabilir gibi, bu davranış kurallarıyla ilgilenen felsefenin bir dalı ya da iyi güzel huylar şeklinde de tanımlanabilir.

İş ahlakı, iş hayatıyla ilgili olarak davranışların ve sonuçların ahlaki açıdan yargılanması ve değerlendirilmesidir. Böyle bir değerlendirme sonucunda, yaşanan hayatın bir bölümü ve dolayısıyla insan davranışlarının ortaya çıktığı farklı bir alan olarak, iş adamları, yöneticiler ya da çalışanların genel olarak iş hayatları ve özel olarak da icra ettikleri meslekleriyle ilgili davranışlarda rehber edinecekleri ilke

<sup>1</sup> Mustafa Doğan; Kurumsal Yönetim, Siyasal Kitabevi, Ankara 2007, s.140.

ve kuralların “is ahlaki” ve “meslek ahlaki” şeklinde kullanımının daha uygun olacağı kanısına varılmıştır.<sup>2</sup>

İs ahlaki, is dünyasında hüküm süren doğru ve yanlış davranışları ele alır. İşletmelerden is ahlaki çerçevesinde sorumluluk bilinciyle paydaşlarına ahlaki çerçevede dürüst ve adil davranış sergilemeleri istenmektedir. Bu genel bir beklentidir. Ancak 21.yüzyılın başlarından itibaren is hayatında daha sık karşılaşılan yolsuzluklar ve skandallar nedeniyle, is ahlaki semsiyesi altında yer alan kurumsal yönetim, paydaşlara sağlayacağı fayda açısından da incelenmektedir. Kurumsal yönetim döneminde, hissedarları, çalışanları, müşterileri ve diğer paydaşlarını koruyan ve dürüst ve adil ortamlar yaratan daha sağlıklı piyasaları inşa eden etik bir ekonomik görünümü teşvik eden yeni kültürel ve yasal beklentiler aranmaktadır.<sup>3</sup>

İs ahlaki, is dünyasındaki mal ve hizmet üretimi ve tüketimi sürecindeki doğruları ve yanlışları ifade eder. Neyin doğru, neyin yanlış olduğu konusu ahlaki bir konudur. İs dünyasında doğru davranışlar ve eylemler olduğu gibi, yanlış davranışlar ve eylemler de bulunmaktadır. İs ahlaki genellikle, özel teşebbüslerin mal ve hizmet üretiminde ve satışında ahlaki davranışlarının önemi üzerinde durmaktadır. Bir işletmenin kendi çalışanlarına, pay sahiplerine, ortaklarına olduğu kadar, dış çevreye (devlete, doğaya ve çevreye, topluma vs.) karşı da sorumlulukları bulunmaktadır.<sup>4</sup> İşletmelerin, 2000’li yılların başlarında önemli kurumsal skandallar sonrasında ilkeler ve standartlar çerçevesinde faaliyetlerini sürdürmeleri ve kurumsal sosyal sorumluluk bilinciyle uygulamalarını sürdürmeleri beklenmektedir. Kurumsal yönetim, bu noktada is ahlaki çerçevesinde faaliyetlerini şekillendiren, paydaşların haklarını koruyan, bilgilerini kamuoyu ile paylaşarak şeffaflık ve hesap verilebilirlik ilkeleri ile hareket eden, adil ve sorumlu işletmeleri kendi konusu içinde görmektedir. Bu noktada kurumsal yönetim semsiyesi altında ifade edebileceğimiz diğer bir kavram olan kurumsal sosyal sorumluluktan bahsedilmesi gerekmektedir. Şirketlerin daha iyi bir toplum ve çevre için gönüllü olarak katkıda bulunması olarak adlandırılan kurumsal sosyal sorumluluk; işletmelerin ekonomik faaliyetlerinin işletme ile ilgili tüm tarafların (hissedarlar, çalışanlar, tüketiciler, sendikalar, kredi kuruluşları, yatırımcılar, devlet, toplum) hiç birisinin menfaatine zarar verilmeden yönetilmesi olup, işletmede meydana gelen ekonomik olaylara ait bilgilerin kamuoyuna nesnel ve dürüst olarak açıklanmasıdır.<sup>5</sup> Bu nedenle; kurumsal sosyal sorumluluk, ya işletmelerin topluma olan sorumluluklarını ya da toplumun işletmeleri yapmak zorunda bıraktıkları sorumlulukları ifade eder.<sup>6</sup>

<sup>2</sup> Ömer Torlak, Pazarlama Ahlakı: Sosyal Sorumluluklar Ekseninde Pazarlama Kararları ve Tüketici Davranışlarının Analizi, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul, 2007, s.88.

<sup>3</sup> Dana L. Gold, John W. Dienhart, “Business Ethics in the Corporate Governance Era: Domestic and International Trends in Transparency, Regulation, and Corporate Governance”, *Business and Society Review*, Vol:112, No:2, 2007, s. 163-164.

<sup>4</sup> Coskun Can Aktan, “İs Ahlakı ve Sosyal Sorumluluk Kavramı”, t.y., (Çevrimiçi) [http://www.canaktan.org/canaktan\\_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-ahlak/aktan-is-ahlaki.pdf](http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-ahlak/aktan-is-ahlaki.pdf), Erisim Tarihi 13 Kasım 2008.

<sup>5</sup> A.Erdal Özkol, Muhsin Çelik ve Seçkin Gönen, “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, No:27, 2005, s.135

<sup>6</sup> Richard T. De George, “An American Perspective on Corporate Social Responsibility and the Tenuous Relevance of Jacques Derrida”, *Business Ethics: A European Review*, Vol:17, No:1, January 2008, s.74.

İşletmelerin ahlaki beklentilere uymasının ve dolayısı ile itibarını güçlendirerek güven ve istikrar yönündeki vaatleri yerine getirebilmelerinin bir yolu da kurumsal yönetimden geçmektedir. Açık, seffaf, hesap verebilen ve etik kuralları göz ardı etmeyen bir yönetim tarzı, kurumsal yatırımcıların fonlarının rakipler yerine kuruma kanallı olmasını sağlamaktadır.<sup>7</sup> Kurumsal yönetim kavramı; devlet, hissedarlar, müşteriler, çalışanlar ve kreditorler nezdinde, işletmelerin mümkün olduğu ölçüde doğru bilgi vermesi ve seffaf davranmasını açıklamaktadır.<sup>8</sup>

#### Kurumsal Yönetim

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya’da 19’uncu yüzyıldan bu yana yaygın biçimde kullanıldığına işaret eden bazı çalışmaların varlığına karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın biçimde 1980’lerde kullanılmaya başlanmıştır.<sup>9</sup>

1990’li yıllarda “Kurumsal yönetim” dinamik bir kavram olarak iş yaşamına ve akademik çevrelere nüfuz etmiştir. İlk olarak Dünya Bankası ve Birleşmiş Milletler’in önceliğinde iyi devlet yönetimi (good public governance) anlamında kullanılırken, daha sonra OECD tarafından özel sektör de kapsayacak şekilde “iyi yönetim” anlamında kullanılmaya başlanmıştır. Türkçede ise, kurumsal yönetim olarak kullanılan kurumsal yönetim kavramı, daha çok paydaşlar ile işletmenin karşılıklı etkileşimini vurgulaması açısından farklı bir anlam ifade etmektedir. Günümüzde kullanılması tercih edilen yönetim kavramı yönetimden farklı olarak iletişim, yönetim ve etkileşim kavramlarının bilesiminden oluşmuştur ve birlikte yönetmek anlamına gelmektedir. Son yıllarda dünyada pek çok ülke tarafından üzerinde önemle durulan “governance” kavramı, tam Türkçe’si ifade edilemediği için “yönetim” olarak dile getirilmektedir.<sup>10</sup>

Kurumsal yönetim olarak tanımladığımız bu kavram, işletmenin stratejik yönetimi ve yönlendirilmesi ile görevli ve 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 ilişkilerini kapsamaktadır.<sup>11</sup> Aynı zamanda kurumsal yönetim; yasal çevre, risk yönetimi analizleri, yönetim kurulları ve üst düzey yöneticilerin sorumlulukları ve bilgi akışı gibi konularda da önemli bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır.<sup>12</sup>

<sup>7</sup> Salim Kadıbesgil, İtibar Yönetimi: İtibarınızı Yönetmekten Daha Önemli Bir İşiniz Var mı?, İstanbul, MediaCat, 2006, s.244.

<sup>8</sup> Tamer Koçel, İşletme Yöneticiliği, 10. Baskı, İstanbul, Arıkan Yayınevi, 2005, s.468.

<sup>9</sup> A.Osman Gürbüz, Yakup Ergincan; Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Literatür Yayıncılık, No:116, İstanbul, 2004, s.5.

<sup>10</sup> Nesrin Ada, Derya Kelgökmen; “İMKB’ de İşlem Gören KOBİ’ lerin Kurumsal Yönetim Yaklaşımları: Lüks Kadife Örneği”, 2.KOBİ’ ler ve Verimlilik Kongresi, 02-05 Aralık 2005, s.646.

<sup>11</sup> Hayri Ülgen, S.Kadri Mirze, İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayınları, No:113, İstanbul, 2004, s.423.

<sup>12</sup> Surenda Arjoon, “Corporate Governance: An Ethical Perspective”, Journal of Business Ethics, Vol.61, 2005, s.344.

Meyer ve Witt'e göre kurumsal yönetim, işletmenin üst yönetiminin yönetilmesidir. Üst yönetim tarafından işletme misyonunun işletmenin "hak sahiplerinin" çıkarları ve amaçları dahilinde yapılıp yapılmadığının, hazırlanan stratejilerin bu misyon ile örtüşüp örtüşmediğinin, uygulamaların doğru yapılıp yapılmadığının izlenmesi ve kontrol edilmesi kurumsal yönetimin konusu kapsamındadır.<sup>13</sup>

Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağı ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir. İyi kurumsal yönetim, yönetim kurulları ve tepe yönetim için şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hedeflere yönelme açısından uygun tesvikleri sağlamalı ve etkin denetimi kolaylaştırmalıdır. Etkili kurumsal yönetim sisteminin, şirketler bazında ve ekonominin genelinde var olması, piyasa ekonomisinin uygun şekilde işleyebilmesi için gerekli olan güveni sağlar. Böylece, sermaye maliyeti düşer ve şirketler, kaynakları daha etkin bir şekilde kullanmaya yönlendirilir. Bu da beraberinde büyümeyi getirir.<sup>14</sup>

Kurumsal yönetim kavramı belirli ilkeler etrafında şekillenmektedir. Bu ilkelerin temeli bu alanda dünya genelinde yapılan çalışmaların sonuçlarına dayanmaktadır. Kurumsal yönetim alanında dünyada birçok çalışma yapılmış ve yapılmaktadır. Bu çalışmalar, her ülke için geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olmayacağını önemle vurgulamaktadır. Buna göre oluşturulacak model ülkeye özgü koşulları da dikkate alınmalıdır. Ancak bununla birlikte, genel kabul gören tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, esitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları olmazsa olmaz kavramlar olarak karşımıza çıkmaktadır.<sup>15</sup>

Gelişmiş ekonomiler de dahil olmak üzere pek çok ülke kurumsal yönetime ilişkin, mevcut düzenlemelerini gözden geçirmiş ya da geçirmektedir. Örneğin, 2002'de Amerika Birleşik Devletleri, Enron, WorldCom gibi dev şirketlerde ortaya çıkan skandallar sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla son derece radikal hükümler içeren yeni bir kanunu (Sarbanes-Oxley) yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkelerini yasalaştırarak uygulanmasını zorunlu hale getirmiş, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek tamamen yenilemiş ve iyileştirmiş, Rusya kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamıştır. Bu örneklerin sayısını arttırmak mümkündür. Birçok ülke de yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmektedir.<sup>16</sup> Şirket yönetimi, bütün bu

<sup>13</sup> Ülgen, Mirze, a.g.e., s.423.

<sup>14</sup> Kurumsal Yönetim Derneği ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2004, Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, Ocak 2005, (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/files/downloads/oecd2004.pdf>, Erişim Tarihi: 13 Kasım 2008, s.9.

<sup>15</sup> SPK Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasaları Kurulu, Subat 2005, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf> Erişim Tarihi: 11 Mayıs 2009, s.2.

<sup>16</sup> Barış Baraz, "Yönetim Kurallarının Kurumsal Yönetim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir'de bir Araştırma", 3. Ulusal Bilgi, Yönetim ve Ekonomi Kongresi, Osmangazi Üniversitesi, Eskişehir, 2004, s.764.

iliskileri göz önünde bulundurarak, hissedar ve tüm menfaat sahiplerinin beklentilerinin dengeli bir şekilde tatmin edilmesi ve şirketin uzun vadede sürdürülebilir bir performans düzeyine ulaşmasına özen göstermek zorundadır.<sup>17</sup>

#### İşletmelerde Kurumsal Yönetişimin Önemi

Milton'un 2002'deki tespitine göre; işletmelerin bilgilerini daha çok ifşa etmesi, seffaf olması, dışarıdan mülkiyet sahipliğinin artması ve organizasyona odaklanması genelde hisse senedi fiyatlarının performansını arttırmaktadır.<sup>18</sup> Bu kapsamda piyasa tabanlı kurumsal yönetim sistemi, hissedarların gelirlerinde maksimizasyon sağlamaya yöneliktir. Aynı zamanda bu sistem ile işletmenin gerçek değerine ve ekonomik durumuna göre şekillenen piyasa fiyatından ve işletme hakkındaki bilgilere erişimin kolaylıkla sağlanması açısından da önem arz etmektedir.<sup>19</sup>

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından önemli yararları bulunmaktadır. Konuya şirketler açısından bakıldığında, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması; düşük sermaye maliyeti, finansman imkânlarının ve likiditenin artması, krizlerin daha kolay atılması ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarından dışlanmaması anlamına gelmektedir. Konuya ülke açısından baktığımızda ise iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, hatta yabancı sermaye yatırımlarının artması, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin daha az zararlı atılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi anlamına gelmektedir.<sup>20</sup> 1997-1998 yılları arasında Doğu Asya finansal krizi boyunca kurumsal yönetim ile firma değeri arasında ilişkiyi araştırarak birçok çalışma yapılmıştır. Milton 2002 yılında ağır ekonomik krizler boyunca güçlü kurumsal yönetişimin önemini vurgulamıştır. Lemmon ve Lins ise 2003 yılında Doğu Asya finansal krizi boyunca sahiplik piramidi yapısındaki, yöneticiler ve ailelerinin kontrolleri ve nakit akısındaki hakları olan, işletmelerin hisse senedi gelirleri diğer işletmelere göre % 12 oranında azalmıştır.<sup>21</sup>

Kurumsal yönetime verilen önemin artması en önemli etkenlerden biri de şirketlere öz sermaye ya da kredi olarak yapılan yatırımlarda kurumsal yatırımcıların ağırlığının artması olmuştur. ABD'deki kurumsal yatırımcılar şirket yönetimlerini yakından takip etmekte, gerekli gördüklerinde yönetimleri açıkça eleştirmekte, yatırım kararı alırken yönetim ile ilgili konulara büyük önem vermekte

<sup>17</sup>Nedir Bu Kurumsal Yönetişim?, Kurumsal Yönetişim Serisi, (Çevrimiçi)

<http://www.tkyd.org/files/downloads/nedirbukurumsalyonetim.pdf>, Erisim Tarihi: 9 Kasım 2008, s.4.

<sup>18</sup> Hsiu-I Ting; "When Does Corporate Governance Add Value?", The Business Review, Summer 2006, s.196.

<sup>19</sup> Fred R.Kaen, A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value, American Management Association, 2003, s.34

<sup>20</sup> SPK Kurulu Kurumsal Yönetişim İlkeleri, Sermaye Piyasaları Kurulu, Subat 2005, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf> Erisim Tarihi: 11 Mayıs 2009, s.2.

<sup>21</sup> Ting, a.g.e., s.196.

ve tasidıkları hisseler ile genel kurullarda şirket yönetimlerinin oluşmasında önemli rol oynamaktadır. Bu tür konularda geçmişte pasif kalan Avrupalı kurumsal yatırımcılar özellikle son yıllarda giderek daha aktif/etkin davranmaya başlamıştır. Buradaki hakim düşünce, iyi bir kurumsal yönetimin, şirketin riskinin ve dolayısıyla yatırımcıların talep ettikleri getiri oranının (şirket sermaye maliyetinin) düşmesini sağlamış olmasıdır. Alman şirketlerinin kapsadığı bir çalışmada, halka açık şirketler kurumsal yönetim açısından derecelendirilmiş ve bu şirketlerin 1998 ile 2002 arasındaki dönemdeki getirileri kurumsal yönetim düzeyleri ile karşılaştırılmıştır. Çalışmanın bulguları, iyi kurumsal yönetime sahip şirketlerin hisse senedi getirilerinin diğer şirketlerden, yıllık ortalama % 12 daha yüksek olduğunu göstermektedir.<sup>22</sup>

#### Sirket Skandallarının Kurumsal Yönetişime Etkileri

Kurumsal yönetim ilkeleri, işletmelerin; adil, hesap verebilir, seffaf ve sorumlu olması ile iş yaşamında güvenilirliklerini arttırmaktadır. Büyük işletmelerin hesaplarda oynamalar yapmaları, finansal raporlarındaki bilgiler ile ilgili yanlış beyanda bulunmaları ya da gizlemeleri vb. skandallar kurumsal yönetim ilkelerinin ne ölçüde iş yaşamı için gerekli olduğunu ortaya koymuştur ve skandalların ardından bir dizi tedbirler (Sarbanes-Oxley Yasası) alınarak düzenlemeler getirilmiştir.

Kurumsal yönetimin önemini arttıran bu skandalların basında Enron gelmektedir. Enron tarafından özel amaçlarla kurulmuş olan ve yine Enron tarafından yönetilen küçük işletmelerle olan ilişkilerin, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine göre finansal tablolara dahil edilmesi gereken sonuçlarının bu tablolarda yer almamasıdır. Enron, yaptığı yatırımların değer kaybetmesinden kaynaklanan büyük zararlarını küçük ortaklıklarına aktarmıştır.<sup>23</sup> ABD’de Enron Skandalı sonrasında sermaye piyasasında yatırımcıları korumak amacıyla 30 Temmuz 2002 tarihinde Sarbanes - Oxley Yasası çıkarılarak halka açık şirketlerin denetimine yeni bir düzen ve disiplin getirilmesi amaçlanmıştır.<sup>24</sup> Sonuç olarak; halka açık bir işletmenin denetim komitesi üyelerinin bağımsız olması ve yönetim kurulunun oluşum şekli nedeniyle; Sarbanes-Oxley Yasası, işletme yönetimini daha az esnek hale getirmiştir.<sup>25</sup>

Sarbanes-Oxley Yasası’nda, sermaye oluşum sürecindeki kilit konudaki oyuncuların çoğunu etkileyen hükümler yer almaktadır. Yönetim ile ilgili hükümler ise; çıkar çatışmalarına karşı arttırılmış koruma kapsamı, belirli başvuruların açık

<sup>22</sup> Gürbüz, Ergincan; a.g.e., s.3.

<sup>23</sup> Kerem Sarioğlu, “Enron Olayı” (Vaka Çalışması), Yönetim Dergisi, Ekim 2002, s.51.

<sup>24</sup> Ayça Zeynep Süer, “Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı Ve Sonrası Gelismeler”,(Çevrimiçi)

<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/AycaZeynepSuer.pdf>, Erişim Tarihi 4 Kasım 2008.

<sup>25</sup> Pingsun Huang, Timothy J. Louwers, Jacquelyn Sue Moffitt, Yan Zhang; “Ethical Management, Corporate Governance, and Abnormal Accruals”, Journal of Business Ethics, Vol.83, No.3, 2008, s.472.

onaylanması, finansal raporlama üzerindeki dahili kontroller hakkında raporlama ve gözden geçirilmiş bildirim şartlarıdır.<sup>26</sup>

Genel olarak incelenecek olursa Enron olayının sonuçlarının hemen ardından kurumsal yönetim ile ilgili olarak geleneksel bakışın hemen ötesine geçerek kurumsal etik, hesap verilebilirlik, ifsa etme ve raporlama konularının üzerinde durulmaya özen gösterilmiştir. İşletmeler tamamiyle şeffaflığı ve hesap verilebilirliği temin eden düzenleyiciler ve yatırımcılar aradığı için; işletmeler geniş spektrumlu iş uygulamalarında dürüst ve adil kurumsal yönetim taahhüt etmişlerdir.<sup>27</sup> Sonuç olarak; kanunlar ile yatırımcı haklarının daha fazla korunması, yatırımcıların finansal varlıklar için daha fazla ödemede istekli olmasını sağlamaktadır.<sup>28</sup>

#### Türkiye’de Kurumsal Yönetim Alanında Gerçekleştirilen Düzenlemeler

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında özellikle son yıllarda uluslararası piyasalarda yaşanan finansal krizler ile Amerika’da meydana gelen firma iflasları sonrasında dünyadaki gelişmelerin dışında kalmamak ve sermaye piyasalarının, ekonomik kalkınmaya olan katkısının artırılmasını teminen bir takım düzenlemeler gerçekleştirilmiş ve gerçekleştirilmektedir. Türkiye’de kurumsal yönetime ilişkin hukuksal düzenlemelerin bazıları OECD ilkelerine benzerlik göstermektedir. Halka açık firmalar için kurumsal yönetimin hukuki alt yapısı Sermaye Piyasası Kanunu ile, diğer şirketler için ise Türk Ticaret Kanunu ile düzenlenmiştir.<sup>29</sup>

Son olarak dünyadaki uygulamalara paralel olarak SPK tarafından Temmuz 2003’de “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayımlanmıştır. Söz konusu ilkeler öncelikle anonim şirketler için hazırlanmış olup, kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmüştür. İlkelerin uygulanması gönüllülük esasına bağlıdır. Ancak uygulamada “uygula ya da açıkla” prensibi benimsenmiştir. Böylece bu ilkeleri uygulayan şirketler ile uygulamayan şirketlerin belli olmasına ve yatırımcıların yatırım kararlarını verme aşamasında kurumsal yönetim uygulamalarının mevcudiyetini ve kalitesinin de sorgulamasına imkan tanınmaktadır.

Bu çerçevede derecelendirme faaliyetleri ile derecelendirme kuruluşlarına ilişkin “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme

<sup>26</sup> Ayça Zeynep Süer, “Profesyonel Muhasebe Mesleğinde Enron Skandalı Ve Sonrası Gelişmeler”, (Çevrimiçi) <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/AycaZeynepSuer.pdf>, Erişim Tarihi 4 Kasım 2008.

<sup>27</sup> Amiran Gill, “Corporate Governance as Social Responsibility: A Research Agenda”, Berkeley Journal of International Law, Vol: 26, No:2, 2008, s. 453.

<sup>28</sup> De-qiu Chen ; Chen-gang Ye, “Corporate Governance, Investment Behavior and Stock Returns”, 2009 International Conference on Management Science & Engineering (16th), September 2009, s.1316.

<sup>29</sup> Pelin Ataman Erdönmez, “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, Bankacılar Dergisi, Sayı. 47, 2003, s 44-46.

Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğ”, 4 Aralık 2003 tarih ve 25306 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Söz konusu tebliğ ile Muhasebe Standartları Hakkında Tebliğ’in uygulanmasıyla, halka açık şirketler hakkında bilgiye erişimde seffaf bir mekanizma sağlanarak yerli ve yabancı sermayenin piyasalara girişinin artırılması hedeflenmiştir.<sup>30</sup>

#### Yatırımcı İçin Kurumsal Yönetimin Finansal Raporlamadaki Rolü

Şirketler devamlılıklarını sürdürebilmek, faaliyetlerini yürütebilmek için yeterli sermayeye sahip olmak zorundadırlar. Günümüzde gerekli kaynakların temin edilme imkânları uluslararası boyutlarda ortaya çıkmıştır. Yatırımcılar ellerindeki fonları şirketlere yatırmadan önce şirket hakkında doğru ve güvenilir bilgiler talep ederler. Şirketler kendileri hakkında bilgileri finansal raporlama ile kamuoyuna açıklarlar. Yatırımcıların finansal raporlama araçlarına olan güvenleri kazanıldığı zaman, daha düşük maliyetli ve istenilen tutarda kaynak temin edilebilecektir. Finansal raporlama araçları, ilgili şirket hakkında sağlam, doğru, kanıtlanabilir ve tarafsız bilgileri yansıtması gerekir.<sup>31</sup>

Hissedarlar ve potansiyel yatırımcılar yönetim uygulamaları hakkında yargı sahibi olabilmeyi sağlayacak ölçüde düzenli, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgilere erişim ile hisselerin seçimi, sahiplik ve değerlendirme hususlarında bilgi talebindedirler. Bu bilgilerin açık olması, yeni sermaye yatırımları için cazip olacağı gibi, sermaye piyasalarında güven olusumu ve buna bağlı olarak etkin kaynak dağılımı için de gereklidir.<sup>32</sup>

Finansal tabloların içeriği yatırımcılarına cevap verdiği sürece, diğer potansiyel kullanıcıların da ihtiyaçlarını karşılamaya hazır demektir. Borsaya kayıtlı büyük şirketlerin hisse senedi yatırımcıları finansal araçları alma-satma, elde tutma gibi karar alma sürecinde yeterli bilgiye sahip olma ihtiyacı duyar.<sup>33</sup>

Finansal raporların temel amacı işletmeyle ilgili taraflara faydalı ve güvenilir bilgiler sağlamaktır. Finansal raporlar işletmeler ile finansal piyasalar arasında bir köprü vazifesi gördüğü için, sağlıklı bir finansal piyasanın oluşması, sunulan bilgilerin seffaf, güvenilir ve karşılaştırılabilir bir bilgi olması halinde mümkün olacaktır.

Düzenli, karşılaştırılabilir, zamanında ve güvenilir bilgiye erişim şirketlerin mevcut durumlarının ve gelecekle ilgili muhtemel senaryoların değerlendirilmesine yardımcı olarak kaynakların daha etkin dağıtımını sağlar. Seffaflık şirket yönetimini

<sup>30</sup> Erdönmez, a.g.e., s.46

<sup>31</sup> Mustafa Ari, “Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenliği”, Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt.3, Sayı. 2, 2008, s.43.

<sup>32</sup> Kurumsal Yönetim Serisi, Deloitte, s.10, t.y., (Çevrimiçi)

[http://www.deloitte.com/dtt/section\\_node/0,1042,sid%253D199823,00.html](http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D199823,00.html), Erisim Tarihi 13 Nisan 2009.

<sup>32</sup> A.e., s.10

<sup>33</sup> Sinan Aslan, “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile Global Uyum Süreci”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 23, Sayı. 2, 2007, s.207

de etkinleştirir. Yatırımcılar yatırım yapma kararlarını alırken şirketlerin şeffaflık derecesini ve kamuoyuna yaptıkları açıklamaların kalitesini dikkate almakta ve bu konuda güven vermeyen ülkeleri ve şirketleri radar sistemlerinden çıkartmaktadırlar.<sup>34</sup>

2002 yılında McKinsey & Company tarafından yapılan “Global Investor Opinion Survey” araştırma sonuçları; yatırımcıların “İyi Kurumsal Yönetişim” uygulamalarına sahip olan şirketler hakkında daha fazla güven duyduklarını ortaya çıkarmıştır. Bhat vd. tarafından yapılan ampirik çalışma ile; “Kurumsal Yönetişim Şeffaflığı”nin yatırımcı analistlerinin şirketlerle ilgili isabetli tahminleri üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu saptanmıştır.<sup>35</sup>

Bu anlamda finansal tablolar, niteliksel özellikleri tasmasıyla tüm paydaşlara işletme faaliyetlerinin etkinlik, verimlilik ve rasyonellik açısından finansal durumun ve performansın sunulması önem arz etmektedir.

#### Sonuç

Küreselleşme çerçevesinde ortak pazarlarda yatırımcıların mevcut ve potansiyel yatırım kararları; ekonomik krizler, işletme skandalları gibi faktörlerden etkilenmektedir. Yatırımcıların veya aracı kurumların işletmelerin güvenilirliğini anlamak amacıyla, işletmelerin künyelerine ve buldukları ülkenin ekonomik, siyasi ve politik gelişmelerine öncelik vermeleri gerekmektedir. Yatırımcılar, işletmelerin benzerlik göstermeleri nedeniyle, işletmeleri birbirinden ayırt etmek için yatırım kararını verirken kurumsal yönetim çerçevesinde stratejilerini oluşturmaktadırlar. İşletmenin finansal tablolarının bir standart etrafında şekillenmesi ile yerli ve yabancı yatırımcılar için güvenliliğin artması, azalan sermaye maliyeti, itibar vb. avantajlar ortaya çıkmaktadır. Bu nedenle, şeffaflık ilkesine göre yatırımcıların, işletmelerin mali tablolarına ve finansal raporlarına ulaşabilmeleri veya diğer bir ifade ile bu bilgilerin kamuoyuna sunulması önem arz etmektedir.

Kurumsal yönetim ilkeleri, yatırımcıların güveninin artırılması, sermaye maliyetinin düşürülmesi ve daha istikrarlı finansman kaynaklarının sağlanmasına yardımcı olmakta ve bu yönüyle finansman olanakları ve yatırım kararlarını etkilemektedir. Özellikle kriz dönemlerinde yukarıda bahsi geçen finansman sıkıntılarının giderilmesinde, yatırımcılar tarafından bir şirkete yatırım yapmaya karar verilmesi esnasında, önemli bir kriter olarak katkı sağlamaktadır. Ekonomik krizler ile nakit döngüsü bozulan, önemli yatırım fırsatlarını sermaye eksikliği ile kaçırmak durumunda kalan şirketler, etkin bir kurumsal yönetim tesis ederek, stratejik yönetim ve finansman problemlerini çok daha kolay şekilde halledebilme imkanına erişmektedirler.

Genel itibarıyla sağlayacağı rekabet avantajı nedeniyle kurumsal yönetimi benimseyen işletmelerin finansal raporlarının ve mali tablolarının

<sup>34</sup> Melsa Ararat, “Kurumsal Yönetişim ve Şeffaflık”, 6. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, 16-19 Nisan 2003, (Çevrimiçi)  
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/MelsaArarat.pdf>,  
Erişim Tarihi: 22 Nisan 2009.

<sup>35</sup> Ari, a.g.e., s.51.

anlasilabilir, ihtiyaca uygun, güvenilir ve karşılaştırılabilir olması beklenmektedir. Bu anlamda küresel pazarlarda yer alan işletmelerin sadece yerel değil aynı zamanda yabancı yatırımcıların da anlayabileceği uluslararası finansal raporlama standartlarını esas alarak mali tablolarını ve finansal raporlarını oluşturmaları oldukça önem arz etmektedir. Aynı dilin kullanılabilmesi için uluslararası bir standartın oluşturulması ve uygulanması yatırım kararlarını doğrudan etkilemektedir. Buradan hareketle; küresel bir iş yaşamının şekillendiği günümüzde yatırımcıların yaşadıkları skandalları sonrasında, kendilerini güvende hissetme ihtiyaçları artmaktadır. Bu güvenin insani ise işletmelerin temel iş ahlaki perspektifinde hareket ederek şeffaflık ilkesini benimseyen işletmeler olması üzerine kuruludur.

İş yaşamında her geçen gün rekabet koşullarının zorlaşması nedeniyle mevcut ve potansiyel yatırımcılar açısından kurumsal yönetimi benimseyen işletmelerin gelecek dönemlerde tercih edilmesi bugünküne göre daha da önem arz edecektir. Bu nedenle işletmeler iş ahlakını temel referans kabul ederek kurumsal yönetim uygulamalarını bir stratejik avantaj olarak özümseyip benimsemeli ve yatırımcılar için şeffaflık ilkesine sadık kalarak uygun düzenlemelerini arttırmalıdır.

#### KAYNAKÇA

- Ada, Nesrin : Kelgökmen, Derya : “İMKB’ de İşlem Gören KOBİ’ lerin Kurumsal Yönetim Yaklaşımları: Lüks Kadife Örneği”, 2.KOBİ’ ler ve Verimlilik Kongresi, 02-05 Aralık 2005.
- Ari, Mustafa : “Kurumsal yönetim ve Finansal Raporlamanın Güvenliği”, Eskisehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt.3, Sayı. 2, 2008.
- Arjoon,Surenda : “Corporate Governanace: An Ethical Perspective” , Journal of Business Ethics, Vol.61, 2005.
- Aslan, Sinan: “Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler (KOBİ) için Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) ile Global Uyum Süreci”, Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi, Cilt 23, Sayı. 2, 2007.
- Baraz, Baris : “Yönetim Kurallarının Kurumsal Yönetim Açısından Kritik Önemi: Eskisehir’de bir Araştırma” , 3. Ulusal Bilgi, Yönetim ve Ekonomi Kongresi, Osmangazi Üniversitesi, Eskisehir, 2004.
- Chen,De-qiu; Ye, Chen-gang: “Corporate Governance, Investment Behavior and Stock Returns”, 2009 International Conference on Management Science & Engineering (16th), September 2009, s.1316.
- Dogan, Mustafa : Kurumsal Yönetim, Siyasal Kitabevi, Ankara 2007.
- Erdönmez, Pelin Ataman : “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma”, Bankacılar Dergisi, Sayı. 47, 2003.

- George, Richard T. De : “An American Perspective on Corporate Social Responsibility and the Tenuous Relevance of Jacques Derrida”, *Business Ethics: A European Review*, Vol:17, No:1, January 2008.
- Gill, Amiran : “Corporate Governance as Social Responsibility: A Research Agenda”, *Berkeley Journal of International Law*, Vol: 26, No:2, 2008.
- Gold, Dana L. ; Dienhart, John W. Dienhart : *Business Ethics in the Corporate Governance Era: Domestic and International Trends in Transparency, Regulation, and Corporate Governance*; *Business and Society Review*, Vol:112, No:2, 2007.
- Gürbüz, A.Osman ; Ergincan, Yakup: *Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Gelistirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayıncılık, No:116, İstanbul, 2004.
- Huang, Pingsun ; J. Louwers, Timothy; Moffitt, Jacquelyn Sue; Zhang; Yan: “Ethical Management, Corporate Governance, and Abnormal Accruals”, *Journal of Business Ethics*, Vol.83, No.3, 2008, s.472.
- Kadibesgil, Salim : *İtibar Yönetimi: İtibarınızı Yönetmekten Daha Önemli Bir İşiniz Var mı?*, İstanbul, MediaCat, 2006.
- Kaen, Fred R: *A Blueprint for Corporate Governance: Strategy, Accountability, and the Preservation of Shareholder Value*, American Management Association, 2003.
- Koçel, Tamer : *İşletme Yöneticiliği*, 10. Baskı, İstanbul, Arikan Yayınevi, 2005.
- Özkol, A.Erdal ; Çelik, Muhsin; Gönen, Seçkin : “Kurumsal Sosyal Sorumluluk Kavramı ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, No.:27, 2005.
- Sarioglu, Kerem : “Enron Olayı” (Vaka Çalışması), *Yönetim Dergisi*, Ekim 2002.
- Ting, Hsiu-I : *When Does Corporate Governance Add Value?*, *The Business Review*, Summer 2006.
- Torlak, Ömer : *Pazarlama Ahlakı: Sosyal Sorumluluklar Ekseninde Pazarlama Kararları Ve Tüketici Davranışlarının Analizi*, Beta Basım Yayın Dağıtım A.S., İstanbul, 2007.

- Ülgen, Hayri ; Mirze, S.Kadri : İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayınları, No:113, İstanbul, 2004.

#### İnternet Kaynakları

- Aktan, Coskun Can : “İs Ahlaki ve Sosyal Sorumluluk Kavramı”, t.y., (Çevrimiçi) [http://www.canaktan.org/canaktan\\_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-ahlak/aktan-is-ahlaki.pdf](http://www.canaktan.org/canaktan_personal/canaktan-arastirmalari/toplam-ahlak/aktan-is-ahlaki.pdf), Erisim Tarihi 13 Kasım 2008.
- Ararat, Melsa : “Kurumsal Yönetim ve Şeffaflık”, 6. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, 16-19 Nisan 2003 , (Çevrimiçi) <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/MeIsaArarat.pdf> , Erisim Tarihi: 22 Nisan 2009.
- Süer, Ayça Zeynep : “Profesyonel Muhasebe Meleginde Enron Skandalı Ve Sonrası Gelişmeler”,(Çevrimiçi) <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/06Sempozyum/2oturum/AycaZeynepSuer.pdf> , Erisim Tarihi 4 Kasım 2008.
- Kurumsal Yönetim Serisi, Deloitte, s.10, t.y., (Çevrimiçi) [http://www.deloitte.com/dtt/section\\_node/0,1042,sid%253D199823,00.html](http://www.deloitte.com/dtt/section_node/0,1042,sid%253D199823,00.html) , Erisim Tarihi 13 Nisan 2009.
- Kurumsal Yönetim Derneği ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri-2004, Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, Ocak 2005, (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/files/downloads/oecd2004.pdf>, Erisim Tarihi: 13 Kasım 2008.
- Nedir Bu Kurumsal Yönetim?, Kurumsal Yönetim Serisi, (Çevrimiçi) <http://www.tkyd.org/files/downloads/nedirbukurumsalyonetim.pdf>, Erisim Tarihi: 9 Kasım 2008.
- SPK Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasaları Kurulu, Şubat 2005, (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=66&fn=66.pdf>, Erisim Tarihi: 11 Mayıs 2009