

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİŞİM İKLİMİ

Doç. Dr. F. Şebnem ARIKBOĞA*
Dr. Ahmet MENTEŞ

Özet

Kurumsal yönetim; şirketlerin küreselleşmenin getirdiği yeni koşullarla uyum sağlamalarında nemli role sahip bir kavramdır. Kurumsal yönetim; şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde, şirketlerin tüm şirket paydaşlarıyla olan ilişkilerini tanımlar.

Bu çalışma, kurumsal yönetişimin Türkiye'deki durumunu ve bu konuda yaşanan gelişmeleri incelemektedir. Türkiye'deki kurumsal yönetim ortamını şekillendiren toplumsal kültür, mülkiyet yapısı, yasal yapı, muhasebe standartları gibi konular üzerinde durulmuş ve bu başlıkların kurumsal yönetim mekanizmaları üzerindeki etkileri ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Özellikle 2001 krizini izleyen dönemden başlayarak hayata geçirilen yapısal ve yasal reformların kurumsal yönetim iklimi üzerindeki etkileri saptanmaya çalışılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetişim, Şeffaflık, Mülkiyet Yapısı.

Abstract

Corporate Governance Climate in Turkey

Corporate governance is a framework concept that helps companies to meet the new conditions introduced by globalization. Corporate governance defines the relationship between the company and its stakeholders in the context of transparency, accountability, responsibility and equality.

This paper attempts to provide an overview of the state and the developments regarding corporate governance in Turkey. Topics that shape corporate governance structure in Turkey like; social culture, ownership structure, legal structure and accounting standards are analyzed. The effects of these topics on corporate governance mechanisms are discussed in detail. The legal and

* İ.Ü. İktisat Fakültesi İşletme Bölümü.

structural reforms following 2001 crisis and their impact on corporate governance climate in Turkey is reviewed.

Key Words: *Corporate governance, Transparency, Ownership Structure.*

Giriş

Tüm dünyada ve Türkiye’de meydana gelen ekonomik ve siyasi gelişmeler, kurumsal yönetim kavramını gündemin baş sıralarına taşımıştır. Dünyada son yirmi beş yılda yaşanan yoğun özelleştirme, kurumsal yatırımların artması, sermaye piyasalarının bütünleşmesi ve Asya krizi gibi gelişmeler dikkatleri kurumsal yönetime çekmiştir.

Shleifer ve Vishny, kurumsal yönetimin görevinin, “şirketlere finansal kaynak sağlayanların yatırımlarına bir getiri elde etmelerini güvenceye almak” olduğunu iddia etmişlerdir (Shleifer and Vishny; 1996, s.2). Kurumsal yönetimin en çok kullanılan tanımlarından birine göre: “Kurumsal yönetim, büyük ölçüde, yatırımcıların mülksüzleştirilmelerini engellemek amacıyla kullandıkları mekanizmalar bütünüdür” (La Porta et. al; 1999, s.1). Kurumsal yönetimi, şirket yöneticileri ve hissedarlar açısından ele alan dar çerçeveli olarak nitelendirilebilecek bir diğer tanıma göre ise, kurumsal yönetim, azınlık hissedarlarının, şirket yöneticileri ve hakim hissedarın sömürsünden korunmasını sağlayan bir araçtır (Mitton; 2002, s.217).

Kurumsal yönetimin tanımını şirketlerin toplumsal rollerini de içine alacak şekilde genişlettiğimizde: Kurumsal yönetim, şirket hissedarları ve diğer tüm paydaşların şirket yönetimiyle olan ilişkilerini şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk esasları çerçevesinde temsil eden bir kavram olarak değerlendirilebilir.

Birçok eserde “kurumsal yönetim” olarak Türkçeleştirilen “corporate governance” kavramının bu çalışmada kurumsal yönetim olarak kullanılmasının nedeni, şirketin yönetiminde tüm şirket paydaşlarının katkısına duyulan ihtiyacın vurgulanmasından kaynaklanmaktadır. Kurumsal yönetim olarak kullanıldığında tek yönlü bir idare şeklini ifade eden kavram, anlam açısından gerçek Türkçe karşılığını kurumsal yönetim şeklinde ifade edildiğinde bulmaktadır. “Governance” sözcüğünün yönetim şeklinde Türkçeleştirilmesi, kavrama, katılım ve işteşlik fonksiyonu kazandırmaktadır.

Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetim reformlarının arkasındaki en önemli neden, şirketlerin küreselleşmenin getirdiği şartlara uyum sağlayabilmek için ihtiyaç duydukları şirket dışı sermaye kaynaklarıdır. Kurumsal yönetimle ilgili reformların bir diğer nedeni de gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmak isteyen uluslararası fon yöneticileri ve yabancı yatırımcıların talepleridir. Uluslararası fon yöneticileri ve yabancı yatırımcıların kurumsal yönetim ile ilgili reform sürecine olan desteklerinin temelinde, yapacakları yatırımların güvenliğini garantiye alma istekleri yatmaktadır.

Türkiye’de kurumsal yönetişimin hangi düzeyde olduğu konusunda fikir veren araştırmalardan biri CLSA’nın aralarında Türkiye’nin de bulunduğu 25 ülkeyi kapsayan ve kurumsal yönetişimi etkileyen makro faktörleri inceleyen araştırmasıdır. CLSA’nın araştırmasında kurumsal yönetişimi etkilediği düşünülen beş makro faktör bulunmaktadır. Bu faktörler; yasalar ve mevzuat, yasaların uygulanması, politik ve yasal çerçeve, genel kabul görmüş muhasebe kurallarının uygulanması, kurumsal mekanizmalar ve kurumsal yönetim kültürüdür. Araştırma sonucunda ülkelerin elde ettikleri sonuçlar 10 üzerinden derecelendirilmiştir. Türkiye’nin derecesi 10 üzerinden 4,4 tür. Türkiye 25 ülke arasında, Arjantin, Kolombiya, Brezilya ve Yunanistan’ın ardından 14. sıradadır. 2001 tarihi itibarıyla kapsadığı ülkelerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını, belirlenen beş makro faktör çerçevesinde değerlendiren bu araştırma sonucunda, Türkiye’de kurumsal yönetim yapısının iyileştirilmesi için birtakım reformlar yapılması gereği açıkça gözükmemektedir (CLSA; 2001, s.37).

Johnson ve diğerleri 2000 tarihli araştırmalarında, yatırımcı güvensizliğinin ülkeden sermaye çıkışlarına neden olacağını ve kurumsal yönetişimin zayıf olduğu ülkelerin, sermaye çıkışlarını daha yoğun bir şekilde yaşayacaklarını ifade etmişlerdir. Araştırmacılar, zayıf kurumsal yönetişimin, daha çok risk ama daha az getiri anlamına geldiğini ileri sürmüşlerdir. Yatırımcılar için, yüksek riske rağmen nispeten az getiri elde edecekleri bir ülkeye yatırım yapmak cazip değildir (Johnson; 2000, s.142). Bu bağlamda, uluslararası yatırımcıların önem verdikleri konuların bilinmesi, sağlıklı bir kurumsal yönetim yapısına ulaşılması için yapılacak reformların tespiti açısından önem taşımaktadır.

Yatırım Yapılacak Ülke Seçimini Etkileyen Faktörler

McKinsey and Company'nin 2002 tarihli araştırması uluslararası yatırımcıların yatırım yapacakları ülke ve yatırım yapacakları şirket düzeyinde önem verdikleri konuları ortaya koymaktadır. Tablo 1'de belirtildiği gibi araştırmanın sonuçlarına göre uluslararası yatırımcıların ülke bazında en çok önem verdikleri konular, "yasal hakların uygulanabilirliği", "ekonomi yönetiminin kalitesi" ve "yargının bağımsızlığı / yargı sisteminin kalitesidir". Uluslararası yatırımcıların şirket bazında en çok önem verdikleri konular ise, "şirket ve aile çıkarları arasında ayırım", "açıkça tanımlanmış kurumsal yönetim düzenlemeleri", "finansal raporlamanın doğruluğu" ve "azınlık hissedarlarının haklarının korunması"dır.

Tablo 1: Yatırım yapılacak ülke seçimini etkileyen faktörlerin önemi

Şirket düzeyinde en önemli faktörler*		Kurumsal düzeyde en önemli faktörler*	
– Şirket ve aile çıkarları arasında ayırım	4,5	– Yasal hakların uygulanabilirliği	4,5
– Açıkça tanımlanmış yönetim düzenlemeleri	4,4	– Ekonomi yönetiminin kalitesi	4,3
– Finansal raporlamanın doğruluğu	4,4	– Yargının bağımsızlığı/yargı sisteminin kalitesi	4,0
– Azınlık hissedarlarının haklarının korunması	4,3	– Yolsuzluk düzeyi	3,9
– Performansa dayalı maaş uygulaması	4,3	– Vergi sisteminin öngörülebilirliği ve seviyesi	3,9
– Finansal raporlamanın zamanında olması	3,9	– Muhasebe standartlarının kalitesi	3,8
– Finansal raporlamanın kapsamı	3,9	– Hukuki sistemin etkinliği	3,8
– Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlığı	3,8	– Hükümetin idari etkinliği	3,5
– Çıkar çatışmaları komitelerinin kurulması	3,3	– Bankacılık sektörünün etkinliği	3,3
		– Yerel sermaye piyasasının ölçek ve likiditesi	3,3

* : 1 ile 5 arasında derecelendirilmiştir. 5 en önemli, 1 önemsiz.

Kaynak : McKinsey and Company, "Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance," July 2002 (Çevirimci) <http://www.mckinsey.com>, 18 Şubat 2006.

Türkiye, son yıllara kadar istediği miktarlarda doğrudan yabancı yatırım çekmekte büyük güçlükler yaşamıştır. TÜSİAD ve YASED tarafından yayımlanan ve Türkiye’nin onbeş ülkeye kıyasla doğrudan yabancı yatırım cazibesini gösteren araştırmada, Türkiye 100 üzerinden 37,23 puanla sadece Arjantin’i geride bırakarak sondan ikinci olmuştur. Bu araştırmanın sonuçları Tablo 2’de gösterilmiştir.

Tablo 2: Doğrudan yabancı yatırım (FDI) çekicilik sıralaması

Sıra	Ülkeler	Doğrudan Yabancı Yatırım (FDI)
		Çekicilik Derecesi (%)
1	İrlanda	67,53
2	Malezya	63,46
3	Çek Cum.	62,07
4	Almanya	60,50
5	Estonya	56,56
6	Macaristan	56,56
7	Slovenya	54,18
8	Slovakya	52,46
9	Portekiz	51,33
10	Çin	48,90
11	Brezilya	48,46
12	Rusya	42,45
13	Polonya	42,34
14	Hindistan	41,16
15	Türkiye	37,23
16	Arjantin	34,14

Kaynak: TUSIAD & YASED, “FDI Attractiveness of Turkey A Comparative Analysis,” TUSIAD & YASED Report, February 2004, s. 2.

2005 yılına kadar Türkiye’nin doğrudan yabancı sermaye çekme konusundaki başarısızlığının nedenleri, kısmen makroekonomik istikrarsızlık ve genel anlamda politik birtakım belirsizliklerdir. Bu bağlamda kurumsal yönetim alt yapısındaki eksikliklerin de yabancı sermaye çekme konusundaki başarısızlıklarda payı olduğu muhakkaktır. Türkiye’nin yabancı sermayeyi çekmesi konusunda, yabancı yatırımcı ve fon yöneticilerinin Türkiye’yi nasıl algıladıkları da çok önemlidir. Bu konuyla ilgili olarak, Uluslararası Şeffaflık

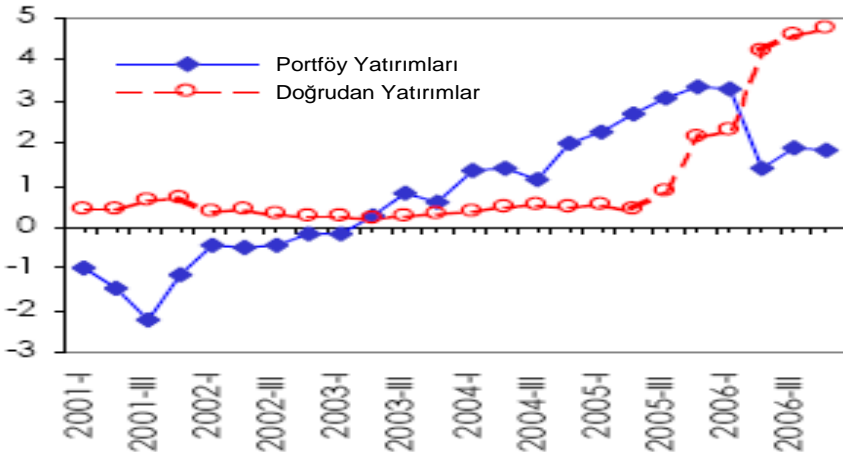
(Transparency International) Örgütünün 2008 Yolsuzluk Algılama Endeksinin sonuçları dikkate değerdir. Endeks sıralamasına göre Türkiye 10 üzerinden 4,1'lik derecedeyle 180 ülke arasından 58. Sıradadır (Transparency International, 2008).

Türk sermaye piyasalarının sığılı, az sayıdaki aktif kurumsal yatırımcı ve belirsizlikler içeren makroekonomik ortam, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemelerine engel olmuştur. Ancak, son dönemlerde artan sermaye girişleri, Türk şirketlerinin yurt dışında faaliyet göstermeye başlamaları ve sermaye çekmek için artan rekabet, daha çok sayıda şirketin başarılı kurumsal yönetimi, rekabetçi üstünlük olarak kullanmaya yöneltmiştir. Özellikle 2005 yılından sonra gelişmekte olan ülkelerin lehine dönen küresel likidite koşulları, içlerinde Türkiye'nin de bulunduğu birçok gelişmekte olan ülkeye doğrudan yatırımları desteklemiştir.

Şekil 1'de Türkiye'ye 2001 yılından itibaren yapılan doğrudan ve portföy yatırımları görülmektedir. Türkiye'ye yapılan doğrudan yatırım artışında, yeni yatırımlardan ziyade bazı büyük KİT'lerin (Kamu İktisadi Teşekkülü) yabancılara satışları önemli rol oynamıştır.

Şekil 1: Türkiye'ye yapılan doğrudan ve portföy yatırımları

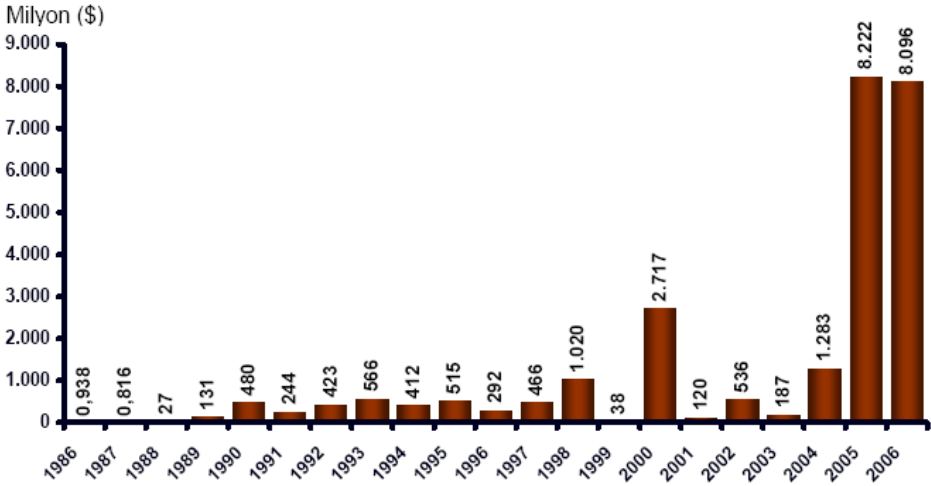
Doğrudan ve Portföy Yatırımları
(12 aylık ortalama, milyar dolar)



Kaynak: TCMB, TCMB Ödemeler Dengesi Raporu, 2006 4. Çeyrek, s. 3.

Şekil 2’de Türkiye’nin son yıllarda özelleştirme yoluyla elde ettiği gelirlerde hızlı bir artış görülmektedir. 1986-2003 yılları arasında yalnızca 8,2 milyar dolar tutarında özelleştirme gerçekleştirilmişken, 2004 yılından itibaren özelleştirmeden elde edilen gelirler hızla artmıştır. 30 Nisan 2007 itibarıyla dört yılda özelleştirme uygulamalarından 17,6 milyar dolar gelir sağlanarak toplam özelleştirme tutarı 25,8 milyar dolara ulaşmıştır. 2005 ve 2006 yılları bugüne kadar yapılan özelleştirme çalışmalar içerisinde en başarılı yıllar olmuştur. Rakamsal gerçekleştirmelere bakıldığında, sadece 2006 yılında gerçekleştirilen özelleştirme tutarının, 1986-2003 döneminde gerçekleştirilen tüm özelleştirmelerin toplamı kadar olduğu görülmektedir (Özelleştirme İdaresi Faaliyet Raporu, 2007).

Şekil 2: Türkiye’de yıllar itibarıyla gerçekleşen özelleştirme gelirleri.



Kaynak: Özelleştirme İdaresi, *Özelleştirme İdaresi 2006 Yılı Faaliyet Raporu*, 30 Nisan 2007, s. 61, (Çevirimci) <http://www.oib.gov.tr/2006faaliyetraporu.pdf>, 17 Kasım 2007.

Yukarıdaki her iki şekil birlikte incelendiğinde özellikle son iki yılda elde edilen özelleştirme gelirleriyle, Türkiye’ye yapılan doğrudan yatırımlar arasındaki paralellik dikkatlerden kaçmayacaktır. Türkiye’ye yapılan doğrudan yatırımların büyük çoğunluğunun KİT’lerin yabancılara satılmasıyla sağlandığı açıktır.

Türk Şirketlerinde Mülkiyet Yapısı

Adı gelişmekte olan piyasalar arasında anılan Türkiye, sağlıklı kurumsal yönetim ortamından oldukça uzaktır. Kurumsal yönetim açısından Türkiye'yi farklı kılan özelliklerinden biri, şirketlerin mülkiyet yapılarıdır. Türkiye'de şirketlerin çoğu aile şirketleridir ve bu şirketlerin halka açıklık oranı çok düşüktür.

Türkiye gibi, mülkiyet yoğunlaşması olan ülkelerde, kurumsal yönetim kavramının gelişmiş ülkelere kıyasla ifade ettiği anlam ve işaret ettiği problemler çok daha kapsamlıdır. Türkiye'de kontrol edici hissedarın genelde şirket yönetimini şahsen üstlendiği, yönetim kurulları ve yönetici pozisyonlarını kendi kontrolünde tuttuğu bilinmektedir (Ararat ve Uğur, s. 66).

2003 tarihli OECD (Organisation For Economic Cooperation and Development) araştırmasında, Türk şirketlerinin, çoğunluk hisselerinin az sayıda ortağın elinde yoğunlaştığı, genellikle aile denetiminde olduğu ve içlerinde sanayi ve finans şirketleri bulunan holdingler şeklinde örgütlendiği belirtilmektedir. Türkiye'de şirket hisselerinin serbestçe el değiştirmesi yaygın bir uygulama değildir. Örgütlenme biçimi genellikle kontrol piramitleri şeklindedir ve grup şirketleri arasında karşılıklı sahiplik derecesi yüksektir (OECD, 2003, s.146). Demirdağ ve Serter'in araştırmasında, Türkiye'deki bankaların holdinglerle iç içe olduğunun tespiti yapılmıştır (Demirdağ ve Serter; 2003, s.41). Bu nedenle, Türkiye'deki holdinglerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak için kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirme konusunda istekli olmayabilecekleri şeklinde yorumlanabilir.

Türkiye'deki mülkiyet yapısı dikkate alındığında, İMKB'ye (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) kote edilmiş 257 şirketin 99'unda, en az %50 mülkiyeti olan tek bir hissedar olduğu belirlenmiştir. Yine aynı 257 şirketin 227'sinde, en az %50 mülkiyeti elinde bulunduran 5 veya daha az hissedar mevcuttur. Yurtoğlu'nun tespitlerine göre holding şirketleri, 143 şirketteki mülkiyet hakları ile en büyük malik grubunu oluşturmaktadırlar. Holding şirketlerinin, hissedarı oldukları şirketlerdeki hissedarlık oranı ortalama %36'dır. Altı çizilen diğer bir nokta ise borsaya kote şirketlerin çoğunun nihai ortakları aile bireyleridir. Aileler, 257 şirketten 198'nin ortalama %53,8 oranında hisselerini ellerinde bulundurmaktadırlar (Yurtoğlu; 2000, 193-222).

Türkiye’de borsada işlem gören şirketlerin tamamına yakını aile şirketi olma özelliğini korumaktadır. Halka açık şirketlerin %95’inin aile şirketi olduğu ve ortalama halka açıklık oranının yaklaşık %30 olduğu Türk ekonomisinde, adı halka açık şirket olmasına rağmen şirketlerin hemen hepsi aile şirketi durumundadırlar (Tezel; 2006, s.69).

Türkiye’de kontrol piramitleri şekilde yapılanmış grup şirketlerinin çoğunlukta olduğu ve ailelerin holding şirketleri aracılığı ile bu piramitsel yapıların kontrolünü ellerinde tuttukları bilinmektedir. Türkiye’de piramitsel yapılar, nihai ortak olan ailenin, şirketlerin hakimiyetini kaybetmeden sermaye piyasalarından fon sağlamasına olanak tanımaktadır (Yurtoğlu; 2000, s.194).

Türk şirketlerinin genelinde görülen mülkiyet yoğunlaşmasının kurumsal yönetim açısından neden olduğu sorunların en önemlilerinden biri de şeffaflık sorunudur. Türk şirketlerinin mülkiyet yapıları, finansal raporlama yöntemleri, yönetim süreçleri gibi konularda yeterince şeffaf olmayışları mevcut ve olası yatırımcılar açısından önemli bir belirsizlik ve risk kaynağı oluşturmaktadır.

Türk Şirketlerinde Şeffaflık

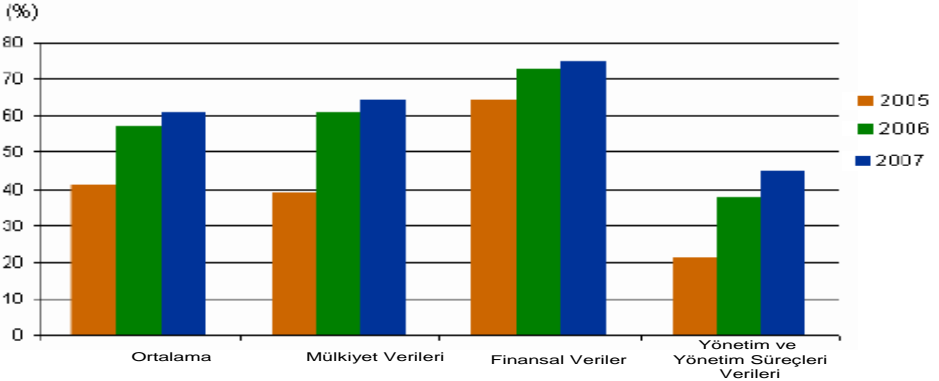
Halka açık olsalar dahi Türk şirketlerindeki çoğu gelişme, kapalı kapılar ardında cereyan etmekte ve bu konuda kamuoyu bilgilendirilmemektedir. SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) tarafından İMKB’de işlem gören şirketlere yönelik olarak düzenlenen “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” dört farklı başlıktan oluşmaktadır. 2004 yılında uygulanan anketin dört başlığından biri olan “kamuyu aydınlatma esasları”, Türk şirketlerinin ne ölçüde şeffaf olduklarının tespitinde yardımcı olabilir. İMKB’de işlem gören 249 şirketin katıldığı anketin “kamuyu aydınlatma esasları” ile ilgili sonuçları aşağıda özetlenebilir (SPK, Kurumsal Yönetim Anketi, 2004):

- i) Şirketlerin %77’si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan “Bilgilendirme Politikası”na sahip değildir.
- ii) Şirketlerin sadece %31’i, faaliyet raporlarında, kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Bu oran İMKB-30 şirketleri için %42’ye çıkmaktadır.

- iii) Şirketlerin önemli bir kısmı (%84) kendilerine ait internet sitelerine sahiptir. Ancak bu internet siteleri kamuoyunu aydınlatma konusunda yeterli değildir.
- iv) Şirketlerin sadece %36'sı dolaylı ortaklıktan arındırılmış gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklamaktadır.
- v) Kilit yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklayan şirketlerin oranı %71'dir.
- vi) Grup içi ticari-ticari olmayan ilişkileri kamuya duyuran şirketlerin oranı ise, %68 olarak belirlenmiştir.

Uluslararası derecelendirme kuruluşu S&P'nin (Standart and Poor's) 2005 yılından itibaren her yıl düzenli olarak yaptığı "Türk Şeffaflık ve İfşa Araştırması", şirketlerde şeffaflıkla ilgili konuları üç ana başlık altında toplamaktadır. Bu başlıklar, finansal veriler, mülkiyet yapısıyla ilgili veriler, şirketin yönetim kurulu ve yönetim süreçleri ile ilgili verilerdir. Şekil 3'te de Türkiye'deki şirketlerin 2005 yılından itibaren bu üç başlıktaki şeffaflık ve ifşa düzeylerindeki gelişmeler gösterilmektedir.

Şekil 3: Türkiye'de şeffaflık ve ifşa.



Kaynak: Standart & Poor's, *Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure Survey: Pace of Improvement Has Slowed*, 3 May 2007, s. 3.

2007 yılı itibariyle İMKB şirketlerinin açıkladığı en şeffaf bilgiler finansal verilerdir. Muhasebe ve raporlama standartlarına gelen uyum

zorunluluğuyla 2006 yılında şeffaflık ve ifşa araştırmasına konu olan başlıkların tümünde kayda değer gelişmeler yaşanmıştır. Ancak, 2007 sonuçları, 2006 sonuçları ile karşılaştırıldığında şeffaflık ve ifşa konu başlıklarında çok sınırlı bir ilerleme kaydedildiği görülmüştür. Şekil 3’teki ortalama değişimler göz önüne alındığında, 2005 yılında % 41 olan ortalama şeffaflık ve ifşa, 2006 yılında önemli bir gelişme sağlayarak %57’ye, 2007 yılında ise sadece marjinal bir artış kaydederek %61’e ulaşabilmiştir. 2007 yılında şirketlerin şeffaflık ve ifşa konusunda en iyi gelişme gösterdikleri konu yönetim kurulları ve yönetim süreçleri ile ilgili başlıktır. Bu gelişmeye rağmen yönetim kurulları ve yönetim süreçleri ile ilgili veriler, şirketlerin en az şeffaf oldukları başlıklardır. 2007 sonuçlarına göre hem finansal verilerin hem de mülkiyetle ilgili verilerin, şeffaflık artış hızında bir yavaşlama olmuştur.

Türk şirketlerinin kurumsal yönetim bağlamında şeffaflık konusundaki eksiklerinden biri de, şirketlerin mülkiyet bilgilerinin açıklanmasındaki eksikliklerdir. Türk şirketlerinin mülkiyet verilerinin kamuoyuyla paylaşılmasında önemli sıkıntılar vardır. Şekil 3’te açıkça görüldüğü üzere, 2005 yılından itibaren şirketlerin mülkiyet verilerinin şeffaflık ve ifşasında olumlu gelişmeler gözlemlenmektedir. Bütün bu gelişmelere rağmen şirketler, en büyük on hissedarını açıklama konusunda isteksiz davranmaktadır. Şirketlerin açıklamaktan kaçındıkları bir diğer veri ise, büyük hissedarlar arasında oy haklarının kullanımı konusunda yapılmış olan resmi veya gayri resmi anlaşmalardır. Şirketlerin sadece %5’i tepe yönetimin elinde tuttuğu şirket hisseleri hakkında veri sağlamaktadır. Mülkiyet verilerinin şeffaflığı ve ifşası konusunda tespit edilen tüm bu eksiklikler aynı zamanda gelişme sağlanması gereken başlıkların belirlenmesi açısından da önemlidir (S&P; 2007, s.5).

S&P’nin araştırmasının sonuçlarına göre, kurumsal yönetime ilgi artıkça, Türk şirketleri daha da şeffaflaşmaktadır. Şirketler, yönetim kurullarına aday gösterme süreci ile yönetim kurulu ve yöneticilerin ücretlendirilme ilkeleri ile ilgili verilerin kamuoyuna açıklanması konusunda isteksiz olmaya devam etmektedirler. Araştırmanın en önemli bulgularından biri de holdingleşmiş iş gruplarının yeteri kadar saydam olmaması ve grup şirketleri arasında şeffaflık konusundaki uyumsuzluktur. Özelleştirilmesi planlanan şirketlerin şeffaflık ve ifşa düzeylerinde önemli bir iyileşme görüldüğü de belirtilmektedir. Bankacılık sektörü, şeffaflık konusunda geçen seneye oranla en fazla iyileştirme gösteren

sektördür. Bu durum, finans sektöründeki yeni düzenlemeler ve yabancı bankaların Türkiye'deki konumlanmalarıyla ilişkilendirilebilir (S&P; 2007, s.1-2).

İMKB şirketlerinin şeffaflık konusunda kaydettikleri gelişmelerde SPK'nın getirdiği yeni düzenlemelerin de önemli katkısı olduğu bir gerçektir. SPK, hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin faaliyet raporlarında, 2005 yılından itibaren şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun görülebilmesi için Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'na (KYUR) yer vermelerine karar vermiştir. KYUR ile İMKB şirketleri kurumsal yönetim ilkeleri uyum beyanı ve 4 ana başlık (pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu) altında 27 maddede kurumsal yönetim ilke ve uygulamaları karşısındaki durumlarını raporlamaktadırlar. KYUR, İMKB şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumları hakkında ayrıntılı bilgi sağlanması konusunda büyük önem taşımaktadır (SPK; 2005, s.1).

Himmelberg, Türkiye'nin de içinde bulunduğu 38 ülkeden 6165 şirketi kapsayan 2002 tarihli araştırmasında, hissedar haklarının zayıf olduğu ülkelerde, mülkiyet yoğunlaşması olduğunu tespit etmiştir. Yatırımcıların vekalet problemi nedeniyle risk dağıtımı (risk diversification) ilkesini göz ardı ederek, normal şartlarda sahip olmaları gerektiğinden çok daha fazla miktarda aynı şirket hissesi bulduklarını öngörmüştür. Araştırma aynı zamanda, hissedar haklarının zayıf olduğu ülkelerdeki mülkiyet yoğunlaşmasının yüksek sermaye maliyeti ve yatırım eksikliği gibi sıkıntılara sebep olduğunu da belirlemiştir (Himmelberg, Hubbard ve Love; 2002, s.38-40).

Mülkiyet yoğunlaşması olan çoğu gelişmekte olan ülke gibi Türkiye'de de kurumsal yönetimle ilgili olarak yatırımcılar, mülkiyet haklarının kısıtlanmasına yönelik eylemler, sözleşme ihlalleri, transfer fiyatlamaları ve azınlık hissedarlarının haklarının ihlali gibi sorunlarla yaygın bir şekilde karşılaşmaktadırlar.

Sonuç olarak, gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetimle ilgili yaşanan problemlerin aktörleri, kontrol edici hissedar ve küçük yatırımcılar yani azınlık hissedarlarıdır. Bu bağlamda Türkiye'deki azınlık hissedarları ve içinde buldukları yasal çerçeveyi incelemekte fayda vardır.

Türkiye’de Azınlık Hissedarlarının Hakları

Türkiye, Fransız hukuk geleneğinden gelen bir yasal sisteme sahiptir. Türkiye’de kurumsal yönetişimi ilgilendiren temel yasal düzenlemelerden birisi ticaret yasasıdır. TTK (Türk Ticaret Kanunu), 1850 yılında Fransız Ticaret Yasasından uyarlanmış ve 1926 ile 1956 yıllarında Alman, İsviçre ve İtalyan hukukundan alınan hükümlerle değiştirilmiştir. Yasanın 1956 versiyonu hissedarlık ilişkilerinin temelini oluşturup, hissedar hakları, genel kurul toplantısı ve hisse tanımı gibi konularda yasal çerçeveyi belirlemektedir (Kula, 2006, s.145).

Türkiye’de hissedar haklarını, La Porta ve diğerlerinin araştırması çerçevesinde değerlendirdiğimizde, Türk yasalarının, hissedar haklarını koruma konusunda yetersiz olduğu açıkça görülmektedir. Tablo 3’te görüldüğü gibi Türkiye’nin “yönetim kurulunu kısıtlayıcı haklar” toplam derecesi 6 üzerinden 2’dir. Bu derece Fransız hukuk geleneğinden gelen ülkelerde ortalama 2,33 tür. Fransız hukuk geleneğine dayalı hukuk sistemlerinin hissedarlara en zayıf korunmayı sağlayan yapılar olduğu göz önüne alınacak olursa Türkiye’nin aldığı 2’lik derecenin zayıflığı daha açık bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

Fransız hukuk geleneğine bağlı yasaları olan bazı ülkelerde (Brezilya, Şili, Yunanistan, Ürdün, Peru ve Uruguay) bir hisse bir oy kuralı uygulanmasına rağmen Türkiye’de bu kural uygulanmamaktadır (Tablo 3). TTK’nin 373. maddesine göre her hissenin bir oy hakkı olmasına rağmen, eğer şirket ana sözleşmesinde hüküm varsa imtiyazlı hisse senedi de çıkartılabilir. Bir-hisse bir-oy kuralının uygulanmaması sonucunda bir hissedarın doğrudan ortaklık oranları, nihai ortaklık oranlarından farklı olmaktadır. Hisse oranı ile oy oranı arasında farklılıklara yol açan bu durum, azınlık hissedarlarının haklarının korunmasını zayıflatan bir uygulamadır.

Tablo 3: Hukuk ve düzen ölççeğinde Türkiye

Hukuksal Kökenler / Ülke	Posta ile Oya İzin Verilmesi	Genel Kurul Öncesi Hisselerin Bloke Edilmesi	Kümülatif Oylama veya Oransal Temsil	Azınlık Haklarının Bastırılmaması	Yeni Hisse Satımında Öncelik Hakkı Olması	Genel-Kurulu Toplayabilecek Gerekli Oy Oranı	Yönetim Kurulunu Kısıtlayıcı Hakların Toplam Derecesi	Bir-Hisse Bir –Oy	Zorunlu Kar Payı Ödemesi
Arjantin	0	0	1	1	1	0,05	4	0	0,00
Belçika	0	0	0	0	0	0,20	0	0	0,00
Brezilya	0	1	0	1	0	0,05	3	1	0,50
Şili	0	1	1	1	1	0,10	5	1	0,30
Kolombiya	0	1	1	0	1	0,25	3	0	0,50
Ekvator	0	1	0	0	1	0,25	2	0	0,50
Mısır	0	1	0	0	0	0,10	2	0	0,00
Fransa	1	0	0	0	1	0,10	3	0	0,00
Yunanistan	0	0	0	0	1	0,05	2	1	0,35
Endonezya	0	1	0	0	0	0,10	2	0	0,00
İtalya	0	0	0	0	1	0,20	1	0	0,00
Ürdün	0	1	0	0	0	0,25	1	1	0,00
Meksika	0	0	0	0	1	0,33	1	0	0,00
Hollanda	0	0	0	0	1	0,10	2	0	0,00
Peru	0	1	1	0	1	0,20	3	1	0,00
Filipinler	0	1	1	1	0	Açık	3	0	0,00
Portekiz	0	1	0	0	1	0,05	3	0	0,00
İspanya	0	0	1	1	1	0,05	4	0	0,00

Tablo 3: Hukuk ve düzen ölçeğinde Türkiye(Devam)

Türkiye	0	1	0	0	0	0,10	2	0	0,00
Uruguay	0	0	0	1	1	0,20	2	1	0,20
Venezüella	0	1	0	0	0	0,20	1	0	0,00
Fransız Köken Ort.	0,05	0,57	0,29	0,29	0,62	0,15	2,33	0,29	0,11
Anglo-Sakson Köken Ort.	0,39	1,00	0,28	0,94	0,44	0,09	4,00	0,17	0,00
Alman Köken Ortalaması	0,00	0,17	0,33	0,50	0,33	0,05	2,33	0,33	0,00
İskandinav Köken Ort.	0,25	1,00	0,00	0,00	0,75	0,10	3,00	0,00	0,00
Örneklem Ortalaması	0,18	0,71	0,27	0,53	0,53	0,11	3,00	0,22	0,05

Kaynak: Rafael La Porta, v.d., “Law and Finance,” **Journal of Political Economy**, Vol. CVI, December 1998, s. 1141-1142.

İMKB başkan yardımcılığı görevinde de bulunmuş olan Yavuz Canevi, bir röportajında halka açık şirketlerde azınlık hissedarlarının korumasız halinin, kendisini en çok rahatsız eden konu olduğunu belirtmiştir. Canevi'ne göre kontrol edici hissedarlar, halka arzları bir kerelik bir operasyon olarak görmektedir. Şirketin değerini arttırmak yerine “Parayı aldım, bundan sonrası benim sorunum değil.” bakış açısına sahiptirler. Bu, Türkiye’de kurumsal yönetişimin daha sağlıklı işleyebilmesi için gerekli reformların yapılmasıyla birlikte, sahiplik kültürümüzün de değişmesi gerektiğinin açık bir göstergesidir. Kontrol edici hissedar, azınlık hissedarların zamanında şirkete nasıl destek olduğunu asla unutmamalı ve azınlık hisselerine kendi hisseleri kadar önem vermelidir (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği; 2007).

SPK tarafından İMKB şirketlerine yönelik olarak düzenlenen Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi'nin dört ana bölümünden biri de şirket hissedarları ile ilgilidir. 2004 tarihli anketin şirket hissedarları ile ilgili öne çıkan sonuçları, azınlık hissedarlarının durumunu tespit açısından önemlidir. Anketin hissedarlarla ilgili öne çıkan sonuçları aşağıda özetlenmiştir (SPK; 2005, s.ii):

- i) Şirket ana sözleşmesinde hisse devrine çeşitli şartlar getirilmesinin, şirketlerin %23'ünde söz konusu olduğu görülmüştür. İMKB-30 Endeksine dahil şirketlerde bu oran %27'e ulaşmaktadır.
- ii) Şirketlerin çoğunluğunun kamuya açıklanmış bir kar dağıtım politikası olmadığı görülmektedir (%75). Kar dağıtım politikası olan 61 şirketin 16'sı İMKB-30 Endeksine dahil olup, kar dağıtım politikasına sahip olma oranı İMKB-30 Endeksine dahil şirketler arasında %61'e çıkmaktadır.
- iii) Şirketlerde en yaygın olarak ortaya çıkan imtiyaz şeklinin yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı (%42) olduğu görülmektedir. Bunu oy hakkında imtiyaz (%21) ve denetim kuruluna aday gösterme imtiyazı (%18) takip etmektedir. İmtiyaz şekilleri bakımından İMKB-30 Endeksine dahil olan şirketlerle diğer şirketler arasında kayda değer bir farklılık olmadığı söylenebilmekle birlikte, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, İMKB-30 Endeks şirketlerinin belirgin şekilde daha az tanıdıkları (%19) görülmektedir.

Türkiye’de Yasal Alt Yapı ve Muhasebe Standartları

Türkiye’de azınlık hissedarlarının haklarının korunması ile ilgili olarak, yasal süreç ve yasaların uygulanması konularında önemli sorunlar vardır. Yasal sistem, karışık, yavaş ve maliyetlidir (Ararat ve Uğur; 2003, s.68). Bu aşamada, La Porta ve diğerlerinin belirlediği kriterler çerçevesinde Türkiye’nin yasal altyapısına ait çeşitli göstergeler incelendiğinde (Tablo 4), Türkiye’de kurumsal yönetişimin gelişmişlik düzeyini ve kurumsal yönetişim kavramıyla ilgili yaşanan bir takım sıkıntıları daha rahat anlamak mümkün olmaktadır.

Türkiye, kendisi gibi Fransız hukuk geleneğine sahip ülkelerle karşılaştırıldığında “yargının etkinliği” açısından zayıf durumdadır. Tablo 11’de görüldüğü gibi, yargının etkinliği konusunda yapılan derecelendirmede, Endonezya hariç araştırmaya dahil tüm ülkeler Türkiye’den daha iyi durumdadırlar. Türkiye’nin yargının etkinliği derecesi 10 üzerinden 4’tür. Yargının etkinliği dışındaki diğer kriterlerde de Türkiye, Fransız hukuk geleneğinden gelen ülkelerin ortalamasından düşük derecelere sahiptir. Türkiye’nin “yasal düzen” derecesi 10 üzerinden 5,18’dir. Yasal düzen kriterinde, Türkiye’nin de dahil olduğu Fransız hukuk geleneğinden gelen ülkelerin ortalaması 6,05’tir. Yolsuzluk, el koyma / kamulaştırma riski, kamunun sözleşme ihlali riski gibi geri kalan kriterlerde de Türkiye dahil olduğu Fransız hukuk geleneğinden gelen ülkelerin ortalamasının altında derecelere sahiptir.

La Porta ve diğerleri araştırmalarında, ülkelerin muhasebe standartlarını da derecelendirmiştir. Türkiye, 100 üzerinden 51’lik derecesiyle muhasebe standartları zayıf olan ülkeler arasındadır. Tablo 4’te görüldüğü gibi, Türkiye’nin muhasebe standartları ölçüsü her ne kadar Fransız hukuk geleneğinden gelen ülkelerin ortalaması olan 51,17’ye oldukça yakın olsa da tabloda yer alan diğer beş kriterde ortalamasının altındadır.

Türkiye’de muhasebe standartlarının zayıflığı ile bağlantılı olarak, Türk şirketlerinin finansal denetim süreçlerine ve şirket denetimleri ile ilgili mevzuata değinmekte fayda vardır. Türkiye’de denetim genel olarak, bağımsız dış denetim, iç denetim ve kamu denetimi olarak üç başlık altında incelenebilir. Şirket mali tablolarının, Genel Kabul Görmüş Muhasebe İlkeleri’ni yansıtıp yansıtmadığı hakkında görüş oluşturmak için yapılan denetim, bağımsız dene-

Tablo 4: Ülkelerin hukuk yapılarına ait çeşitli göstergeler ve muhasebe standart ölçüleri

ÜLKE	Yargının Etkinliği	Hukuk Düzeni	Yolsuzluk	Kamulaştırma Riski	Kamunun Sözleşme İhlali Riski	Muhasebe Standartları Ölçüsü
Arjantin	6,00	5,35	6,02	5,91	4,91	45
Belçika	9,50	10,00	8,82	9,63	9,48	61
Brezilya	5,75	6,32	6,32	7,62	6,30	54
Şili	7,25	7,02	5,30	7,50	6,80	52
Kolombiya	7,25	2,08	5,00	6,95	7,02	50
Ekvator	6,25	6,67	5,18	6,57	5,18	na
Mısır	6,50	4,17	3,87	6,30	6,05	24
Fransa	8,00	8,98	9,05	9,65	9,19	69
Yunanistan	7,00	6,18	7,27	7,12	6,62	55
Endonezya	2,50	2,98	2,15	7,16	6,09	na
İtalya	6,75	8,33	6,13	9,35	9,17	62
Ürdün	8,66	4,35	5,48	6,07	4,86	na
Meksika	6,00	5,35	4,77	7,29	6,55	60
Hollanda	10,00	10,00	10,00	9,98	9,35	64
Peru	6,75	2,50	4,70	5,54	4,68	38
Filipinler	4,75	2,73	2,92	5,22	4,80	65
Portekiz	5,50	8,68	7,38	8,90	8,57	36
İspanya	6,25	7,80	7,38	9,52	8,40	64
Türkiye	4,00	6,18	6,18	7,00	6,86	61
Uruguay	6,50	5,00	5,00	6,58	7,29	31
Venezüella	6,50	6,37	4,70	6,89	6,30	40
Fransız Köken Ortalaması	6,56	6,05	5,84	7,46	6,84	51,17
Alman Köken Ortalaması	8,54	8,68	8,03	9,45	9,47	62,57
İskandinav Köken Ortalaması	10,00	10,00	10,00	9,66	9,44	74,00
Anglo-Sakson Köken Ortalaması	8,15	6,46	7,06	7,91	7,41	69,62
Örneklem Ortalaması	7,67	6,85	6,90	8,05	7,58	60,93

Kaynak: Rafael La Porta, v.d., "Law and Finance," *Journal of Political Economy*, 106, December 1998, s. 1141–1142.

timdir. Bağımsız denetime ilişkin düzenlemeler, SPK (Sermaye Piyasası Kurulu) ve BDDK (Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu) tarafından yapılmaktadır. İç denetim ise, bir şirketin faaliyetlerini incelemek ve değerlendirmek amacıyla şirket içinde oluşturulmuş bir denetleme fonksiyonudur. Ülkemizde bulunan şirketlerin, büyük çoğunlukla iç denetim birimleri bulunmamaktadır. Kamu şirketleri için yapılan denetime ise kamu denetimi denilmektedir. Ülkemizde uygulama alanı olan bir başka denetim türü TTK gereğince yapılan denetimdir. Kurumsal yönetişim bağlamında hissedar haklarının korunması ve yönetimin denetlenmesi açısından büyük önem taşıyan TTK denetimi yeterince etkin değildir. Bu denetim, yasal düzenlemelere uymak amacıyla yapılan formalite bir uygulama haline gelmiştir Demirbaş ve Uyar; 2006, s.65-67).

Enron’la başlayan skandallar zincirini izleyen süreçte SPK harekete geçmiş ve Sarbanes-Oxley Yasasına oldukça paralel düzenlemeler içeren Seri X No: 19’lu tebliği 2 Kasım 2002 tarihinde yayınlamıştır. Tebliğ üç maddeden oluşmaktadır. Tebliğ, denetçinin bağımsızlığı ve mali tablolara ilişkin şirket yöneticilerinin sorumluluğu konusunda bir reform niteliği taşımaktadır (Şahsuvaroğlu; 2002, s. 57-58). Bu tebliğde yer alan bazı önemli düzenlemeler şunlardır: Bağımsız denetim hizmeti veren kuruluşların bu hizmeti sundukları müşterilerle en fazla 5 yıl süre ile çalışabilmeleri ve bu dönem içinde denetim dışında bir hizmet sunmamaları öngörülmüştür. İMKB’de işlem gören şirketlerin yönetim kurulu üyeleri arasından seçilecek en az iki üyeden oluşacak “Denetim Komitesi” kurulması ve bu komitenin görev ve yetki alanlarının belirlenmesi öngörülmüştür. Mali tabloların yetkili üst yönetim tarafından onaylanması zorunluluğu getirilmiştir. Tüm bu düzenlemeler, yatırımcı ve kamuoyunun şirket hakkında daha güvenilir ve sağlıklı verilere ulaşmasını hedeflemektedir (Ay v.d.; 2002, s.24-25).

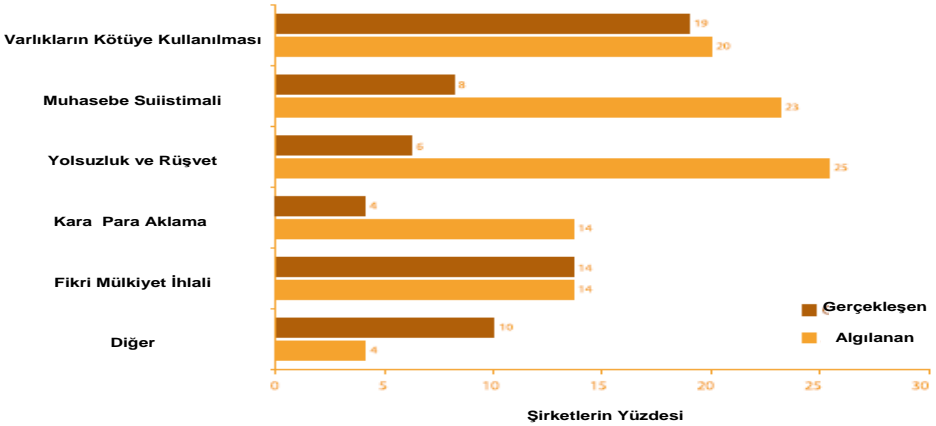
Muhasebe standartları ve denetim konularıyla bağlantılı olarak, Türk şirketlerinde finansal verilerin şeffaflığı konusu da büyük önem taşımaktadır. Türk şirketlerinde finansal verilerin şeffaflığı konusunda tespit edilen en önemli eksik, şirketlerin dış denetçilere denetim ve diğer hizmetleri için yaptıkları ödemelerin açıklanması konusundadır. Şirketlerin sadece %5’i denetim şirketlerinden aldığı hizmetler karşılığında ödediği ücretle ilgili verileri açıklamaktadır. Bu, yatırımcıların denetlenen şirketle denetim şirketi arasındaki

ilişkinin boyutunu anlama ve bir çıkar çatışması potansiyeli olup olmadığını tespit edebilmeleri açısından önemli bir veridir (S&P; 2007, s.6).

Türk şirketlerinde denetim mekanizmalarının yetersizliğini ve bunun şirket açısından neden olabileceği kayıpların boyutunu göstermesi açısından PricewaterhouseCoopers'ın 2007 araştırması oldukça önemlidir. Araştırmanın temel aldığı sonuçlar Türkiye'deki önde gelen 105 şirketin katılımı ve 40 ülkede 5.400'den fazla şirketin üst düzey temsilcileriyle görüşülerek oluşturulmuştur. Son iki yılda, tüm dünyada şirketlerin %43'ü ekonomik suçlara maruz kalmıştır. Orta ve Doğu Avrupa'da bu oran %50 iken, Türkiye'de %36'dır. Ancak bu oran, Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri ya da diğer ülkelerle karşılaştırıldığında, Türkiye'deki ekonomik suçların önemli ölçüde az olduğu anlamına gelmemelidir. Bu, kısmen Türk şirketlerinin ekonomik suçların bildirilmesi konusundaki isteksizliğinden ve yetersizliğinden kaynaklanmaktadır (Pricewaterhouse Coopers; 2007).

Türk şirketlerinin ilk kez katıldığı 2007 Ekonomik Suçlar Araştırması ve araştırmaya yanıt veren 105 şirketten elde edilen veriler, çok ilginç sonuçlar ortaya çıkarmıştır. Türkiye'de araştırmaya yanıt veren 105 şirketin %36'sı, son iki yılda bir ya da daha fazla sayıda ciddi bir ekonomik suçla karşılaştıklarını bildirmiştir. Araştırma, ekonomik suçların, Türkiye'deki şirketler için önemli ve büyüyen bir tehlike olduğunu göstermektedir. Türkiye'de araştırmaya katılan şirketlerin çalışanları, iş dünyasında potansiyel olarak algılanan en yaygın ekonomik suç türlerinin rüşvet, muhasebe yolsuzlukları, haksız mal edinimi ve kullanımı olduğunu düşünmektedirler. Ancak, yanıtlardan elde edilen sonuçlara göre, son iki yılda işlenen ekonomik suçlar içinde en yaygın olarak bildirilen suç, şirket mallarına yönelik hırsızlıktır (Şekil 4). Bildirilen, gerçekleşmiş rüşvet vakaları az olsa da, araştırmaya katılan şirketlerin yaklaşık üçte biri (küresel oran beşte bir), son iki yılda kendilerinden rüşvet istenmiş olduğunu belirtmiştir. Türkiye'de ekonomik suçlara ilişkin yapılan araştırma sonucunda, söz konusu şirketlerdeki rüşvet olaylarının, ortaya çıkarılanlardan daha yaygın olduğuna inanılmaktadır.

Şekil 4: Algılanan ve gerçekleşen ekonomik suçlar - 2007.



Kaynak: PricewaterhouseCoopers, Ekonomik Suçlar: İnsanlar, Kültürler ve Kontrol Yöntemleri-Küresel Ekonomik Suçlar Araştırması -2007 Türkiye, 2007, s. 3.

Ekonomik suçların maliyetini tahmin ederken, bunların yol açtığı doğrudan mali zararın yanı sıra, marka ve şirket saygınlığı üzerindeki dolaylı zararların neden olduğu, elle tutulamayan maliyetleri de göz önüne almak gerekir. Araştırmada şirketlerden ekonomik suçların doğrudan sonucu olarak ortaya çıkan mali kaybı tahmin etmeleri istenmiştir. Son iki yılda işlenen ekonomik suçların şirket başına ortalama maliyeti, dünya genelinde yaklaşık 2,4 milyon dolar, Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri’nde ise 3,4 milyon dolar iken, Türkiye’de araştırmaya katılan şirketler tarafından bildirilen şirket başına ortalama kayıp 3,9 milyon dolar’dır. Türkiye’de bildirilen suç sayısı düşük olsa da olay başına düşen ortalama mali kayıp önemli oranda yüksektir. Ekonomik suçların yol açtığı toplam zarar, doğrudan mali zararın çok üzerindedir. Marka saygınlığının zarar görmesi, personelin moralinin azalması ve pazar kaybı gibi dolaylı zararların tümünün, şirket, hatta şirketteki suç anlayışı üzerinde büyük bir etkisi vardır ve olayın olumsuz etkileri zaman içinde ortaya çıkmaktadır. Türkiye’de bu tür suçları işleyenlerin %43’ü şirket elemanıdır. Ancak kaygı verici olan, suçların dörtte birinin yöneticiler tarafından işlendiği gerçeğidir. Sonuç olarak, şirketler farklı seviyelerde ve birbirini tamamlayıcı denetim sistemleri geliştirmede ne kadar başarılı olurlarsa, suçu ortaya çıkarma şansları da o kadar fazla olacaktır. Araştırmaya katılan Türk şirketlerinin ekonomik

suçların ortaya çıkarılmasına ve önlenmesine yönelik olarak, küresel ortalamaya göre çok daha az önlem aldıkları ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda, Türkiye'deki şirketler, suçun ortaya çıkarılmasında yavaş kalabilmektedirler ve ekonomik suç uzun bir süre devam ettiğinden, doğrudan mali zararın tutarı daha yüksek olabilmektedir. Bu durum, Türkiye'de işlenen her ekonomik suçun ortalama maliyetinin, neden Orta ve Doğu Avrupa Ülkeleri'nden ve dünya genelinden daha yüksek olduğunu açıklayabilir (PricewaterhouseCoopers; 2007).

Türk Şirketlerinde Tepe Yöneticileri ve Yönetim Kurulları

Türkiye'de şirketlerin yönetim süreçleri ve yönetim kurullarıyla ilgili sıkıntılarının en önemli nedeni şirketlerde yetki ve sorumlulukların yazılı olmaması ve yönetim kurulu yapılarının çarpıklığıdır. Türk şirketlerindeki bu durum, tepe yöneticilerini, kendi stratejilerini ortaya koymaktan ve görevlerini yapmaktan alıkoymaktadır.

Türk şirketlerinde tepe yöneticileri, kendilerini destekleyen iç ve dış mekanizmalardan yoksundurlar. Esasında kendi sorumluluklarında olmasına rağmen, kendi ekip arkadaşlarını seçme özgürlükleri yoktur ve patronun belirlediği ekiple işleri yürütmek zorundadırlar. Bazı şirketlerde tepe yöneticilerinin davranışları öylesine kısıtlanmıştır ki, medyanın önüne çıkmaları yasaklanan, çalışacağı reklam ajansını seçmesine izin verilmeyen, tedarikçilerini seçemeyen ve birkaç bin dolarlık masrafları bile imzalama yetkisi olmayan, tepe yöneticilerine rastlanmaktadır. Böyle bir ortamda tepe yöneticileri düşüncelerini bağımsız ve net bir şekilde ifade edip, kontrol edici hissedarlara karşı şirketin genel çıkarlarını savunamamaktadırlar (Tezel; 2006, s.70).

Bundan birkaç yıl öncesine kadar, 10 yıla ulaşan tepe yöneticisi ortalama görev süresi dünya genelinde 3 yıla kadar gerilemiştir. Türkiye'de ise tepe yöneticilerinin ne görev süresi ne de değişim hızına ilişkin bir araştırma bulunmamaktadır. İnsan kaynakları ve yönetim uzmanları, Türk şirketlerinde çalışan tepe yöneticilerinin ortalama görev süresinin 3-5 yıl olduğu tahmin etmektedirler. Dünyadaki gelişmelere paralel olarak, Türk şirketlerinde çalışmakta olan tepe yöneticilerinin de ortalama görev süresi kısalmaktadır. Uzmanlara göre, Türkiye'de tepe yöneticilerinin görev süresinin kısalsının başlıca nedeni, ekonomik konjonktür ve şirket yapılarıdır. İş piyasasındaki

hareketlilik, şirketlerin el değiştirmesi, satın alma ve birleşmeler de tepe yöneticisi değişikliğine yol açmaktadır (Gözütok; 2006).

Son yıllarda tepe yöneticisi değişim hızındaki artış, dünyadaki tepe yöneticilerinin geçmişe kıyasla daha büyük bir baskı altında olduğunun açık göstergesidir. Ancak, uzmanlara göre Türkiye’deki tepe yöneticileri için aynı baskı söz konusu değildir ve Türkiye’deki tepe yöneticileri, yurtdışındaki meslektaşlarına göre daha rahattırlar. Türkiye’deki tepe yöneticilerinin daha az baskı altında olmalarının nedenleri olarak; tepe yöneticisi kavramının tam oturmamış olması ve gerçek anlamda halka açık şirket sayısının azlığı gösterilmektedir. Türkiye’deki şirketlerin daha çok aile şirketi olması nedeniyle tepe yöneticileri bazen sadece bir kişiye hesap vermektedirler. Oysa gerçek anlamda halka açık şirketlerde tepe yöneticileri tüm hissedarlara ve paydaşlara, yani milyonlara karşı sorumludurlar. Bu nedenle Türk şirketlerindeki tepe yöneticileri, tam olarak hissedarların sesi ya da uygulamanın başındaki kişi konumunda değildirler. Fortune Danışmanlık Genel Müdürü Ayşen Arıdurur da Türkiye’de şirketlerin çoğunlukla patron odaklı yönetildiklerini belirtmektedir. Arıdurur, halka açık şirketlerde bile aynı durumun yaşandığını ifade ederek: “Türkiye’de tepe yöneticileri, büyük hissedar yani patronların baskısını daha çok hissederek politikalarını bu doğrultuda oluşturuyorlar.” (Gözütok; 2006) tespitini yapmıştır.

Türkiye’de, halka açık şirketlerin hemen hepsinin kontrol edici hissedarları bulunduğu ve bunların aileler olduğu gerçeği dikkate alındığında, şirketin tepe yöneticisinin değişmesinde finansal performans gibi objektif ölçülerden ziyade, tepe yöneticisi ile aile arasındaki kişisel (sübjektif) ilişkilerin belirleyici olabileceğini düşünmek hatalı olmaz.

Bir ülke veya bir şirkette kurumsal yönetişim standartlarının kalitesi tepe yöneticisi değişiminin şirket performansına duyarlılığı ile yakından ilişkilidir. Sağlıklı işleyen bir kurumsal yönetişim yapısında hissedarların beklentilerini karşılayamayan bir tepe yöneticisi yerini daha yetkin bir tepe yöneticisine bırakmak zorundadır. Bu değişim kurumsal yönetişim açısından sağlıklı bir işleyişin göstergesidir (Volpin; 2002; s.64; Coffee; 1999, s.82; Gibson; 1999, s.4). Bu prensip çerçevesinde kurumsal yönetişim kalitesini objektif bir şekilde ölçmek mümkün olmaktadır.

Gelişmiş ülkelerde şirket performansı ile tepe yöneticisi değişimi arasındaki ilişkiyi belgeleyen araştırmalar mevcuttur (Ross and Wruck; 1988 s. 461; Kaplan and Minton; 1994, s.225). Ancak, gelişmekte olan sekiz ülke (Brezilya, Şili, Güney Kore, Malezya, Meksika, Tayvan ve Tayland) üzerine araştırma yapan Gibson, mülkiyet yoğunlaşması olan gelişmekte olan ülkelerde şirket performansı ile tepe yöneticisi değişimi arasında hiçbir ilişki olmadığını belgelemiştir (Gibson; 1999, s.9).

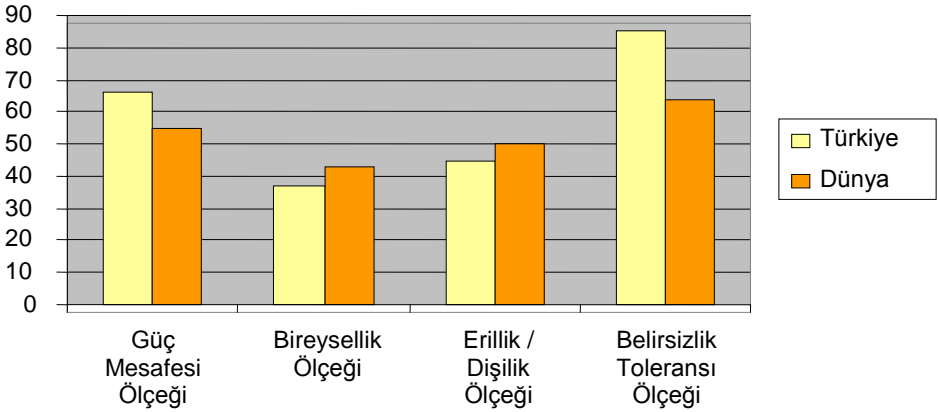
Gibson'un araştırmasına dahil ettiği ülkelerle benzer nitelikler taşıyan Türkiye'de kurumsal yönetişimin kalitesi ve ne derecede sağlıklı işlediğini tespit etmeyi amaçlayan araştırmada, İMKB endeksinde yer alan şirketlerin performanslarıyla tepe yöneticisi değişimleri arasındaki ilişki incelenmiştir. Sonuçlar kurumsal yönetişimin araştırmaya konu olan şirketlerde etkili olmadığını göstermektedir. Diğer bir deyişle, araştırmaya dahil edilen İMKB şirketleri çerçevesinde tepe yöneticisi değişimi finansal performansın bir fonksiyonu değildir. Bu sonuç, mülkiyet yoğunlaşması olan diğer gelişmekte olan ülkelerle paralellik göstermektedir (Menteş; 2008, s.175).

Batılı tepe yöneticilerine göre Türk tepe yöneticilerinin içinde buldukları sosyal ve kültürel çevre koşulları dikkate alındığında, Türk tepe yöneticileri için "sadakat" en önemli performans kriterlerinden birisidir. Çoğunlukla bağlı oldukları kontrol edici hissedarın etkinlik alanı dahilinde hareket etmek zorunda olan tepe yöneticilerinin performansları, daha çok sadakatleri dikkate alınarak değerlendirilmektedir (Tezel.; 2006, s.70).

Türkiye'de tepe yöneticisi ile kontrol edici hissedar arasındaki ilişkiyi sadece mülkiyet yapısının bir sonucu olarak görmek eksik bir yaklaşım olacaktır. Toplumsal kültürün de bu ilişkide önemli bir etken olduğu muhakkaktır. Bu aşamada, Türkiye'yi, Hofstede'nin kültür boyutları araştırması çerçevesinde değerlendirmekte fayda vardır (Hofstede; 1984, s.xix-xx). Hofstede'nin araştırmasında ortaya çıkan Türk toplumu profili, sadakat konusunun Türk şirketleri açısından önemini açıkça ortaya koymaktadır. Şekil 5'te görülen, Türk toplumuna özgü düşük bireysel (yüksek kolektivist) yapı, bireylerin ait oldukları sosyal gruba daha güçlü ve şartsız bir sadakat duygusuyla bağlanmalarını sağlamaktadır. Bu çerçevede, Türk tepe yöneticilerinin başında buldukları, şirketin patronu ve hakim ailenin ağırlıkta olduğu yönetim kurulu ile arasındaki ilişkinin ana temasının aileye olan sadakat

bağı olması doğal karşılanmalıdır. Bu güçlü sadakat duygusunun şirketin kontrol edici hissedarı için çok avantajlı olacağı açık olsa da, aynı tespiti şirketin azınlık hissedarları ve diğer şirket paydaşları için yapmak pek gerçekçi olmaz. Sadakat duygusuna böylesi yüksek değer verilen bir toplumda, tepe yöneticisinin ait olduğu sosyal grup olan aile şirketine olan sadakat bağı ile şirket paydaşlarına olan sorumlulukları arasında tercih yapmasının çok zor olacağı açıktır.

Şekil 5: Hofstede kültür boyutlarında Türkiye ve dünya.



Kaynak: (Çevirimci) http://www.international-businesscenter.com/international_newsletter/april_2003/april_03_web.htm#article, 3 Mayıs 2007.

Morck, tepe yöneticisine sadakat duygusu ile bağlı yönetim kurulu üyelerinin görevlerini hakkıyla yapamayacaklarını iddia etmiştir (Morck; 2004, s.2-3). Bu iddia, Türkiye’deki mülkiyet yapıları göz önüne alınarak değerlendirildiğinde ortaya farklı bir tablo çıkmaktadır. Türk şirketlerinde yönetim kurulları genelde, şirketin kontrol edici hissedarı olan ailenin üyeleri ve ailenin yakın çevresindeki kişilerden oluşmaktadır. Bu durum, tepe yöneticisinin yönetim kuruluna bir başka deyişle şirketin kontrol edici hissedarı olan aileye, sadakat bağı ile bağlı olmasını gündeme getirmektedir. Morck’un iddiasına benzer şekilde, yönetim kurulunun kontrolünü elinde bulunduran kontrol edici hissedarı sadakat duygusu ile bağlı bir tepe yöneticisinin, görevini hakkıyla yapamayacağı iddia edilebilir.

Kurumsal yönetim reformlarının önemli bir amacı da, sadakat duygusu ile yapılacak yanlıları engelleyebilmek için kurumsal hiyerarşinin gerekli noktalarına önleyici mekanizmalar oluşturmak olmalıdır. Morck'a göre bu amaca hizmet eden en önemli araçlardan biri de bağımsız yönetim kurulu üyeleridir. Bu noktada “bağımsız” olarak nitelendirilen yönetim kurulu üyelerinin gerçekten ne ölçüde bağımsız olduklarının büyük önemi vardır. Yapılan araştırmalar, bağımsız olma niteliği taşıyan birçok yönetim kurulu üyesinin şirket ve şirket tepe yöneticisiyle ekonomik ve / veya şahsi ilişkileri olduğunu göstermiştir (Morck; 2004, s. 3).

Mülkiyet yapıları nedeniyle yönetim kurulları genellikle eş, dost, akrabalarından oluşan Türk şirketlerinde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin varlık ve işlevlerine kuşku ile bakmak gerekmektedir. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin, şirketin kontrol edici hissedarı ile olan yakınlığı veya çıkar ilişkileri nedeniyle, şirketlerdeki bağımsız yönetim kurulu üyelerinin gerçek anlamda ne ölçüde bağımsız oldukları ve kurumsal yönetim ilkeleri gereği görevlerini ne ölçüde yerine getirebildikleri çok daha önemlidir (İyi Şirket Danışmanlık; 2007, s.1).

Diğer gelişmekte olan ülkeler gibi Türkiye’de de bağımsız üyelerle ilgili iki problem ön plana çıkmaktadır. Bunlardan ilki güven problemidir. Şirketler dışarıdan gelecek tamamen yabancı bir yönetim kurulu üyesine güven duymakta birtakım zorluklar yaşamaktadırlar. Bu nedenle, bağımsız üye olarak, şirket avukatı, daha önce şirkette çalışmış, şirketi tanıyan ve güvenilen kişiler ya da kontrol edici hissedar olan ailenin dostu kimseler tercih edilmektedir. İkincisi ise “bizi tanımıyor” endişesidir; ancak bağımsız üyenin katkısı tam da bu noktada başlamaktadır. Alınan kararları sorgulayan, şirket içi güç dengelerinden uzak, objektif bir bakış açısına sahip bağımsız üyenin, şirket kararlarına olumlu katkı sağlayacağı açıktır (Süzer; 2005).

2005 yılı verilerine göre İMKB-100 şirketlerinde yapılan araştırmada, endekste bulunan 100 şirketten sadece 25 tanesinde bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunduğu tespit edilmiştir. SPK ilkeleri doğrultusunda, yönetim kurullarında 1/3 oranında bağımsız üye bulunduran şirket sayısı sadece 7’dir. ABD’de yapılan araştırmalara göre, bağımsız yönetim kurulu üyeleri bu göreve para için gelmemektedirler. Benzer şekilde, Türkiye’de de bağımsız üyelerin

yönetim kurullarına para kazanmaktan ziyade çevre edinmek için geldikleri iddia edilmektedir (İyi Şirket Danışmanlık; 2007, s 2).

Morck’un 2004 yılında yapmış olduğu araştırma çerçevesinde, sadakat duygusunun neden olabileceği olumsuzluklar için önerdiği gerçek anlamda bağımsız yönetim kurulu üyeleri tavsiyesinin, Türk şirketleri için de geçerli olabileceği muhakkaktır. Ancak Türk şirketlerindeki mülkiyet yoğunlaşmasının sebep olduğu yönetim kurulu yapısı göz önüne alındığında, yönetim kurullarına gerçek anlamda bağımsız üyeler getirmenin zorluğu açık bir şekilde görülmektedir. Şirket yönetim kurullarında bulunması gereken bağımsız üye oranı ve bunların nitelikleri hakkında tavsiye niteliği taşıyan kurumsal yönetişim ilkeleri yerine, konuyla ilgili yasal düzenlemeler yapılması ilk bakışta rasyonel bir çözüm yolu olarak ortaya çıkmaktadır.

Kontrol edici hissedara duyulan sadakat duygusu veya kendi özel çıkarları doğrultusunda hareket eden tepe yöneticisinin, şirket paydaşlarına zarar verebilecek kararlar alması ve eylemlerde bulunmasını engellemeye yardımcı olacak araçlardan biri de şirketlerin oluşturdukları etik ilkelerdir. Şirketin uyacağı etik ilkeleri, açık ve ayrıntılı olarak tüm şirket paydaşlarına duyurması ve taahhüt altına girmesi, şirket adına karar alıcı pozisyonundaki tüm yöneticiler açısından önemli bir caydırıcılık sağlayacaktır.

2005 itibariyle İMKB-100 de yer alan şirketlerin %68’i etik kurallarını oluşturmuştur (İyi Şirket Danışmanlık; 2007, s 4). Ararat, İMKB-30 şirketlerini kapsayan araştırmasında, endekse dahil şirketlerin %77’sinin etik kuralları olduğunu tespit etmiştir, ancak bu şirketlerin sadece 5 tanesi (Akbank, Doğan Yayın Holding, Vestel, Turkcell, Hürriyet) etik kurallarını kamuoyuyla paylaşmıştır. Kamuoyuyla paylaşılan etik kuralları şirket çalışanlarına odaklı olup, şirketin iş yapış şekli ve iş yaparken uyacağı etik kurallara yer vermemektedir. Şirketlerin etik kuralları içinde bu konulara yer verilmemesinin, yatırımcıların şirketlerin finansal performansları dışındaki başlıklara yeterince önem vermemesinden kaynaklanabileceği görüşü savunulmaktadır (Ararat; 2007: s. 16).

SPK tarafından İMKB şirketlerine yönelik olarak düzenlenen 2004 tarihli Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi’nin dört ana bölümünden biri de yönetim kurullarıdır. Anketin yönetim kurullarıyla ilgili öne çıkan aşağıdaki sonuçları

Türkiye'deki yönetim kurullarının işleyiş ve durumlarının tespiti açısından yardımcı olacaktır (SPK; 2004, s.iv);

- i) Hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin yalnızca %50'si yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon / vizyona sahiptir. Bu oran İMKB-30 endeksine dahil olan şirketlerde %69'a kadar çıkmakla birlikte %31'inin bu ilkeye uyum sağlamaması önemli bir eksikliklerdir.
- ii) Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetim ve iç kontrol mekanizmasına tüm şirketlerin %52'si sahipken bu oran İMKB-30 şirketleri için %69'a çıkmaktadır.
- iii) Şirketlerin yaklaşık %50'si yöneticilerine şirket ile rekabet etme konusunda yasak getirmiştir.
- iv) Şirketlerin yalnızca %15'i yönetim kurulu üyelerinde bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim bakımından bulunması gereken niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermektedir.
- v) Tüm şirketlerin %26'sında, İMKB-30 endeksine dahil olan şirketlerin ise %42'sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğu ifade edilmektedir. Ancak, Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan bağımsızlık kavramı ile ankete cevap veren şirketlerin bağımsızlık kavramı arasında farklılık olabileceği hususu dikkate alınmalıdır.
- vi) Şirketlerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (İMKB-Tüm %96, İMKB-30 %92).
- vii) Şirketlerin yalnızca %9'u (İMKB-30 şirketlerinin %23'ü) kurumsal yönetim komitesinin faaliyetlerini yerine getirirken takip edeceği prosedüre sahiptir.

SPK anketinin yönetim kurulları ile ilgili sonuçları, genel anlamda Türkiye'deki şirketlerin yönetim açısından kurumsallaşma süreçlerini tamamlayamadıklarını ve sağlıklı bir kurumsal yönetim yapısından oldukça uzak olduklarını göstermektedir.

Türkiye’de şirketlerin yönetim ve yönetim süreçlerinin şeffaflığı açısından da önemli eksiklikleri mevcuttur. Şirketlerin sadece %10’undan biraz fazlası; yönetici ücretlerinin kararlaştırılmasına dair süreçler, aday belirleme, ödüllendirme komitesinin var olup olmadığı gibi konularda açıklama yapmaktadır(S&P; 2007, s.6).

Türkiye’deki kurumsal yönetişim kalitesinin artmasında yakın gelecekteki en önemli aşamalardan biri kuşkusuz yeni Türk Ticaret Kanunu’dur (TTK). Halen TBMM gündeminde bulunan TTK tasarısının bir an önce yasalaşması gerekmektedir. Yeni TTK tasarısında şirketlerin uluslararası rekabet piyasalarında güçlü aktörler olarak çalışabilmelerini sağlayacak kurum ve sistemler ile Türkiye’nin güncel orta ve uzun vadeli gereksinimlerine cevap verebilecek mekanizma ve hükümlere yer vermektedir. Bunları yaparken de mevcut bilimsel birikimin korunması ve yargı kararlarıyla bugüne kadar sağlanmış olan hukuki gelişimin sürdürülmesi hedeflenmekte ve AB topluluk müktesebatının (acquis communautaire) Türk hukukuna, ticaret kanununu ilgilendiren yönleriyle tam olarak yansıtılması amaçlanmaktadır. Yeni TTK’nın yasalaşmasıyla birlikte Türkiye, AB standartlarında bir ticaret yasasına kavuşacaktır. Yeni ticaret yasasının, Türkiye’deki kurumsal yönetişim ortamının iyileşmesi açısından da önemli katkılar sağlaması beklenmektedir. Yeni TTK’nın kurumsal yönetişim açısından sağlayacağı katkılar ana hatlarıyla aşağıdaki gibidir (Deloitte; 2006, s.11-12):

- i) Yönetim kurulunun etkin, verimli ve hesap verebilir bir şekilde çalışması ön plana çıkarılmıştır. Yönetim kurulunda şirket yöneticilerinin de bulunabileceği kabul edilmiş, ancak yönetim kurulunda sandalyesi olan yöneticilerin özen ve sadakat yükümlülükleri vurgulanmıştır. Profesyonel yönetim teşvik edilmiştir.
- ii) Yönetim kurulu üyelerinin en az yarısının, tek kişilik yönetimlerde ise yöneticinin yüksek öğrenim görmüş olması zorunlu tutulmuştur. Düzenleme profesyonel yönetim anlayışını yansıtmaktadır.
- iii) Hissedarların haklarının kullanımı kolaylaştırılmış, bu haklar güçlü şekilde korunmuştur. Hissedarların genel kurulda temsili, kurumsal bir anlayışla düzenlenmiştir. Hissedarlara eşit işlem yapılması ilkesi açık bir hükümlerle TTK tasarısında yer almaktadır.

- iv) Hissedar (shareholder) ötesinde, paydaş (stakeholder) kavramı benimsenmiş, bu kavram kapsamına giren şirket paydaşlarının hakları daha güçlü bir şekilde güvence altına alınmıştır.
- v) Şirketler ve özellikle sermaye ortakları “küçük-büyük işletme” / “küçük-büyük sermaye ortaklığı” şeklinde sınıflandırılmıştır. Her bir sınıf açısından farklı bir muhasebe ve denetim şekli getirilmiştir.
- vi) Kamuyu aydınlatma ilkesine önem verilmiştir. Özellikle bilgi toplumu hizmetleri, belirli sınırlar dahilinde anonim ortaklıklar ile ilgili bilgilerin şeffaflaşmasına hizmet etmektedir.
- v) Hissedarların şirkete borçlanması yasaklanmış, böylelikle hissedarların ortaklığın kaynaklarını kötüye kullanması güçleştirilmiştir.
- vi) Yöneticilerin şirkete verecekleri zararların sigortalanması zorunlu tutulmamakla birlikte, şirketin bu yönetime başvurması halinde, sigortanın, şirketin kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyduğunu dikkate alacağı vurgulanmıştır.

Tasarı halinde olan yeni TTK'nın kabulü ile Türkiye'deki raporlama ve muhasebe standartlarının daha üst seviyeye taşınması ve AB ile uyumunun sağlanması öngörülmektedir. Yürürlüğe girmesi beklenen TTK, halka açık olsun olmasın ülkedeki tüm şirketlere muhasebe ve finansal raporlama konularında TMSK (Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından yayımlanan, UFRS (Uluslararası Finansal Raporlama Standartları) ile tam uyumlu TMS'yi (Türk Muhasebe Standartları) uygulamak durumunda olduklarını hükmetmektedir. Söz konusu mali tablolar olağan genel kurullarda da ortakların onayına sunulacak ve kar dağıtım sürecinde de esas alınacaklardır. Yeni TTK'nın yürürlüğe girmesi ile beraber TMS'ye uygun olarak hazırlanacak olan yasal mali tablolar mali tablo okuyucusuna ve/veya şirketin tüm paydaşlarına daha doğru, anlaşılır ve şeffaf bilgi sunacaktır. Bu şekilde hazırlanan mali tabloların UFRS ile uyumlu olması, şirketlerin küreselleşen dünya pazarında daha anlaşılabilir, ortak dili konuşabilen ve rekabetçi bir pozisyon almasını sağlayacaktır (PWC; 2007).

Türkiye’de kurumsal yönetişim ortamının iyileştirilmesi konusunda yapılan önemli çalışmalardan biri de OECD’ye ait olan 2006 tarihli rapordur. Rapor, Türkiye’nin yapısal reformunu sürdürmesi için atması gereken adımlara dair önerileri başlıklar halinde açıklamıştır. Bu raporda, Türkiye’nin kurumsal yönetişimin görünümünün pozitif olduğu belirtilmekte, ancak piyasa disiplini artırıcı dinamikleri güçlendirmek ve kamu düzenlemelerini etkili kılmak için önerilerde bulunmaktadır. OECD raporunda yer alan öneriler, piyasa disiplinin artırılması, sahiplik ve denetim yapısının iyileştirilmesi, riske dayalı kamu düzenlemelerinin geliştirilmesi, yaptırımların etkili kılınması, finansal raporlama standartlarının merkezileştirilmesi, dış denetimin yeniden yapılandırılması ve kamu kurumlarının kapasiteleri ve hesap verebilirliklerinin artırılması başlıkları altında toplanmaktadır. OECD raporunda yer alan iyileştirme önerileri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (OECD; 2007):

- i) Piyasa disiplini dinamiklerinin etkili biçimde faaliyet gösterebilmesi amacıyla halka açık şirketlerin hisse senetleri serbestçe el değiştirebilmelidir. Bunun için de halka arz edilen hisse miktarı mümkün olduğunca yüksek olmalıdır. Yatırım ve emeklilik fonlarına yatırım yapanların hissedar olarak haklarını arayabilmelerine olanak sağlayacak gerekli yasal düzenlemeler yapılmalıdır. Yatırımcıların azınlık haklarını kullanma konusunda bilinçlendirilmesi amacıyla eğitim çalışmaları artırılmalıdır. Tarafsız analistler (sell-side analysts) sermaye piyasalarına yönelik analiz ve tavsiyeleri ile yatırımcılara hizmet vermelidirler.
- ii) Sahiplik ve denetim yapısını etkileyen riskler konusundaki standartların geliştirilmesi amacıyla, bu konularda kamuoyuna yapılacak açıklamalar hakkında düzenlemeler geliştirilmelidir. Grup içi önemli işlemlerde hissedarların onaylarının alınması sağlanmalıdır. Grup içi işlemler kamuoyuna duyurulmalıdır. Yönetim kurulu ve yöneticilerin karar alma süreçleri konusunda kamuoyuna ayrıntılı bilgiler sağlanmalıdır. Hisse senedi alım-satım kuralları ayrıntılı olarak düzenlenmelidir. Hisselerini arz edenler, işlemi etkileyen bütün bilgileri ve hisselerine teklif verme usullerini ayrıntılı olarak önceden açıklamalıdır. Bu konularda piyasa katılımcılarına yol gösterici mahiyette genel açıklamalar yapılmalıdır.

- iii) Kamu düzenlemelerinin riske duyarlı olması için, SPK stratejik plan hazırlamalıdır. Kamuoyuna danışılarak hazırlanacak bu planda, kamu düzenlemelerinin hedeflerine ulaşmayı etkileyen riskler ayrıntılı olarak değerlendirilmelidir. Plan hazırlıklarında kamu kurumları arasında koordinasyon sağlanmalı, yetki ve görev tekrarlarından veya boşluklarından kaynaklanan riskler önceden göz önünde bulundurulmalıdır.
- iv) Piyasa disiplini, yatırımcılar veya ilgili tarafların hak aramasını kolaylaştıran yaptırımlar ile desteklenmelidir. Yatırımcılar, mahkemeler aracılığıyla bu yaptırımların uygulanmasını talep edebilmelidir. Şirketler, yasadışı davranışları veya yanıltıcı açıklamaları nedeniyle zarar gören yatırımcılara veya ilgili taraflara tazminat ödemelidir. SPK'nın uygulama gücünü artırmak amacıyla, finansal suçlara ilave cezai yaptırımlar getirilmelidir. SPK, halka açık şirketlerde suç işleyen yöneticileri görevden alabilmeli, yerine yenilerini atayabilmelidir. Buna ilave olarak, suç işleyen yönetici veya hissedarlar kamuoyu nezdinde kınanmalıdır. Bunların yanı sıra, karmaşık ticari davaları kısa sürede çözümlenebilmek için yargı sisteminin etkinliği artırılmalıdır.
- v) SPK'nın bağımsızlığı korunurken, hesap verebilirliği artırılmalıdır. Hesap verebilirlik konusunda bütçe ve insan kaynaklarının denetimi oldukça önemlidir. Bunun yanı sıra, SPK her yılın başında, politika önceliklerini kamuoyuna duyurmalıdır. Bu önceliklerin taslak hali, genişletilmiş yıllık faaliyet raporu ile beraber kamuoyunun görüşüne sunulmalıdır. Faaliyet raporlarında, bir önceki yılda duyurulan hedeflere ulaşılması konusunda SPK'nın performansı değerlendirilmeli, bağımsız denetçilerin hazırladıkları mali raporlara yer verilmeli ve öngörülebilir riskler ile bunlardan kaçınmanın yöntemleri belirtilmelidir.
- vi) Düzenleyici kurumların yetkilerine meşruiyet sağlamak amacıyla, tutarlı ve saydam bir görüş alma mekanizması oluşturulmalıdır. Bu süreçte, ilgili taraflar düzenleyici kurumların önerdikleri düzenlemelerin nedenlerini ve olası fayda-maliyetlerini sorgulayabilmelidirler. Bu süreç hem düzenlemelerin meşruiyetini

hem de düzenleyici kurumların da hesap verebilirliklerini arttıracaktır. Keyfi uygulamalara imkan vermemek için, danışma mekanizması kanunla düzenlenmelidir.

Tüm bu öneriler ışığında yapılacak ve yapılmakta olan düzenlemeler Türkiye’de kurumsal yönetişimin sağlıklı bir şekilde gelişmesini hızlandıracaktır. Gerçekleştirilen yapısal ve yasal reformların AB’ye uyum süreci çerçevesinde gelişmesi, Türkiye’de kurumsal yönetişimin fonksiyonları açısından gelişmiş ülkelerle benzerleşmesi açısından önemli bir avantajdır.

Sonuç ve Öneriler

Küresel finansal krizin son derece yaygın ve yoğun olarak yaşandığı şu günlerde, özellikle krizin boyutunun tam olarak görülebilmesi ve bazı kötü yönetim sorunlarının en önemli nedenlerinden birinin yönetişim politikalarının ve uygulamalarının yetersizlikleri olduğunu söylemek mümkündür. Şeffaflığın ve hesap verilebilirliğin temelini oluşturan yönetişim ilkeleri, bir taraftan işletmelere olan güveni artırırken diğer taraftan onların daha kolay kontrol edilmesini sağlamaktadır.

Türkiye’deki mevcut durumun değişik açılardan incelendiği bu çalışmanın bulguları sağlıklı kurumsal yönetişim ortamından uzak olduğunu göstermektedir. Türkiye gibi, mülkiyet yoğunlaşması olan ülkelerde, kurumsal yönetişim kavramının gelişmiş ülkelere kıyasla ifade ettiği anlam ve işaret ettiği problemler çok daha kapsamlıdır. Mülkiyet yoğunlaşmasının bir sonucu olarak, Türkiye’de kontrol edici hissedar genelde şirket yönetimini şahsen üstlenmekte, yönetim kurulları ve yönetici pozisyonlarını kendi kontrolünde tutmaktadır. Bu yapının kurumsal yönetişim açısından neden olduğu en önemli sorun, şeffaflık sorunudur. Türk şirketlerinin mülkiyet yapıları, yönetim süreçleri ve finansal raporlama yöntemlerinin yeterince şeffaf olmayışı yatırımcılar açısından önemli bir risk kaynağı oluşturmaktadır.

Türkiye’de kurumsal yönetişim açısından diğer eksiklik ve sorunlar, azınlık hissedarlarının yasal hakları, yasal süreç ve yasaların uygulanması konusunda ortaya çıkmaktadır. Türk hukuk sisteminde azınlık hissedarlarının hakları yeterince korunmamaktadır. Yasal süreç yavaş, karışık ve maliyetlidir.

2001 ekonomik krizinden sonra yapılan reformlar sağlıklı bir kurumsal yönetim ortamının oluşması için iyi bir zemin oluşturmasına rağmen yapılan düzenlemeler yeterli değildir ve bu alanda yeni çalışmalara ihtiyaç vardır. Türkiye’de kurumsal yönetim yapısının daha sağlıklı ve etkili bir yapıya kavuşabilmesi için, yatırımcı haklarını daha iyi koruyan yapısal ve yasal reformları bir an önce gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Gerçekleştirilecek yapısal ve yasal reformların etkin bir şekilde hayata geçirilmesi de büyük bir önem taşımaktadır. Karmaşık, pahalı ve yavaş işleyen yasal süreç kurumsal yönetişimin kalitesini arttırmayı amaçlayan tüm düzenlemeleri etkisiz kılacak ve amacından uzaklaştıracaktır. AB’ye üyelik sürecinin bir sonucu olarak gerçekleşen mevzuatların uyumlu hale getirilme çabaları Türkiye’nin kurumsal yönetişim konusunda gelmek istediği seviyeye ulaşması açısından önemli bir fırsattır.

Kurumsal yönetişimin yalnızca yasal düzenlemelerle gerçekleştirilmesi mümkün değildir. İşletmelerin yönetim uygulamalarının kendilerine katacağı değerlerin farkına varmaları ve gönüllü olarak yeni uygulamalar getirmeleri gerekmektedir. Çalışmada da yer aldığı gibi etkili yönetim çalışmaları şeffaflık uygulamaları güven ortamını yaratmakta, kurumsal itibarı yükseltmekte gerek tüketiciler gerek yatırımcılar tarafından olumlu karşılanmaktadır. Krizler tehlikeler yarattığı gibi içinde fırsatlar da barındırır. Bu gün yaşanan krizden çıkma yolları aranırken yapılacak çalışmalarla yönetim uygulamalarında sağlanacak her türlü iyileşme hem işletmeler hem de genel ekonomik ortam için olumlu gelişmeler yaratacaktır.

KAYNAKLAR

- Ararat, Melsa, “Drivers For Sustainable Corporate Responsibility, Case of Turkey,” *Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, (Çevirimci) http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=965136, 12 Temmuz 2007.
- Ararat, Melsa and Uğur, Mehmet, “Corporate Governance in Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations,” *Corporate Governance*, Vol. III, No: 1, 2003, ss. 55-78.
- Ay, İsmail v.d., “Denetim Alanında Yeni Düzenlemeler ve Türkiye’ye Yansımaları,” *İç Denetim*, Sonbahar 2002, ss. 23-26.

- CLSA, **CG Watch: Corporate Governance In Emerging Markets**, CLSA Emerging Markets, 2001.
- Coffee, John “The Future As History: The Prospects for Global Convergence in Corporate Governance and its Implications,” The Center for Law and Economic Studies, Columbia University School of Law, Working Paper No: 144, 1999, ss. s. 1-142.
- Deloitte, **Türk Ticaret Kanunu Tasarısı: Anonim Ortaklıklar Alanında Getirdiği Yenilikler**, CEO Serisi, 2006.
- Demirbaş, Mahmut ve Uyar, Süleyman, **Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi**, İstanbul, Güncel Akademi Yayınları, 2006.
- Demirdağ, İstemi ve Serter, Mehmet “Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies”, **Corporate Governance**, Vol. XI, No: 1, 2003, ss. 40-51.
- Gibson, Michael S., “Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets?,” Finance and Economics Discussion Series, Washington Federal Reserve Board, 1999, ss. 1-39.
- Gözütok, Nilüfer, “*Türk CEO’nun Ömrü Üç Yıla Kadar Düştü*,” **Capital**, 1 Aralık 2006, (Çevirimci) http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=3904, 5 Haziran 2007.
- Himmelberg, C. P. and Hubbard, R. G. I. Love, “Investor Protection, Ownership and the Cost of Capital”, World Bank Policy Research Working Paper, No: 2834, 2002, ss. 2-44.
- Hofstede, Geert, **Culture’s Consequences: International Differences in Work Related Values**, Beverly Hills CA, Sage Publication, 1984.
- “İyi Şirket” Danışmanlık, İMKB 100 Şirketleri Kurumsal Yönetim Araştırması, s. 2. (Çevirimci) <http://www.tkyd.org/docs/Iyi%20Sirket%20-%20IMKB-100.pdf>, 12 Nisan 2007.
- Johnson, Simon et. al., “Corporate Governance in the Asian Financial Crisis,” **Journal of Financial Economics**, Vol. LVIII., 2000, ss. 141-186.
- Kaplan, Steven N.; Minton, Bernadette A., “Appointments of Outsiders to Japanese Boards Determinants and Implications for Managers,” **Journal of Financial Economics**, Vol. XXXVI., 1994, ss. 225-258.
- Kula, Veysel, **Kurumsal Yönetişim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği**, İstanbul, Papatya Yayınları, 2006.
- La Porta, R. et. al., “Investor Protection: Origins, Consequences, Reform,” National Bureau of Economic Research, Working Paper No: 7428, 1999, ss. 3-27.
- Menteş, S. Ahmet, “Kurumsal Yönetişim Etkinlik Ölçüm Aracı Olarak Tepe Yöneticisi Değişimi: Türkiye Uygulaması”, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Anabilim Dalı, Yayınlanmamış Doktora Tezi, 2008.
- Mitton, T., “A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis,” **Journal of Financial Economics**, Vol. LXIV., 2002, ss. 215-241.
- Morck, Randall, “Behavioral Finance in Corporate Governance- Independent Directors and Non-Executive Chairs”, NBER Working Paper Series, Working Paper No. 10644, 2004, s.1-15.
- OECD, **Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study**, 2003.
- OECD, Çevirimci) http://www.oecd.org/document/6/0,3343,en_2649_37439_37490374_1_1_37439,00.html, 19 Ağustos 2007.

- Özelleştirme İdaresi, (30 Nisan 2007), **Özelleştirme İdaresi 2006 Yılı Faaliyet Raporu**, s. 61, (Çevirimci) <http://www.oib.gov.tr/2006faaliyetraporu.pdf>, 17 Kasım 2007.
- Pricewaterhouse Coopers, **Ekonomik Suçlar: İnsanlar, Kültürler ve Kontrol Yöntemleri-Küresel Ekonomik Suçlar Araştırması -2007 Türkiye**, 2007, (Çevirimci) <http://www.pwc.com/extweb/pwcpublications.nsf/docid/1CF3CFE8B26CD6A48025737300364D1D>, 13 Kasım 2007.
- PWC, (Çevirimci) <http://www.pwc.com/extweb/challenges.nsf/docid/93d5c3bc0673ba438025712400567ea>, 13 Kasım 2007.
- Shleifer, A. and Vishny, R. W., “A Survey of Corporate Governance”, National Bureau of Economic Research, Working Paper No: 5554, 1996, ss. 2-79.
- SPK, **Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları**, Kasım 2004, (Çevirimci) http://www.spk.gov.tr/ofd/KurumsalYonetim/kurumsal_yonetim_uygulama_anketi_sonuc_lari.pdf, 3 Temmuz 2007.
- SPK, “İMKB Şirketleri Tarafından 2005 Yılında Kurumsal Yönetim Uyum Raporlarına İlişkin Genel Değerlendirme”, s. 1. (Çevirimci) <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=69&fn=69.pdf>, 8 Mart 2007.
- Standart & Poor’s, “**Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure Survey: Pace of Improvement Has Slowed**”, 3 May 2007.
- Süzer, Hande D., “En Gözde Bağımsızlar!,” *Capital*, Ekim 2005, (Çevirimci) http://www.capital.com.tr/haber.aspx?HBR_KOD=3117, 30 Haziran 2007.
- Şahsuvaroğlu, Emre, “Pay Sahiplerinin Korunması ve Tarafsız Denetim,” *İç Denetim*, Sonbahar 2002, ss. 54-58.
- Tezel, C. Denet, “Kral Çıplak,” *Forbes*, Mart 2006, ss. 68-74.
- Transparency International, (Çevirimci) http://www.transparency.org/policy_research/surveys_indices/cpi/2008, 11 Ekim 2008.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Ayın Konuğu, Yavuz Canevi, Röportaj, (Çevirimci) <http://www.tkyd.org/ayinkonugu.asp?ID=31>, 11 Temmuz 2007.
- Volpin, Paulo F., “Governance With Poor Investor Protection: Evidence from Top Executive Turnover in Italy”, *Journal of Financial Economics*, Vol. LXIV. 2002, ss. 61-90.
- Warner, Jerold B.; Watts, Ross L.; Wruck, Karen H., “Stock Prices and Top Management Changes”, *Journal of Financial Economics*, Vol. XX., 1988, ss. 461-492.
- Yurtoğlu, Burçin, “Ownership, Control and Performance of Turkish Listed Firms,” *Empirica*, No: 27, 2000, ss. 193-222.