

## FINANS ETİĞİ

Serpil ALTINIRMAK GÖKBEL

Anadolu Üniversitesi, Eskişehir Meslek Yüksekokulu, Yardımcı Doçent Dr.

### FINANCIAL ETHICS

*Abstract: Ethics is a philosophical discipline including rules and standards for relations governing human behaviors of individuals and groups. Ethics is related to philosophical values, moral and behavioral norms guiding behaviors within the society. Working with ethic values in business was not taken sufficient attention in the past until last years.*

*Even though, ethics has become one of the most important topic for the public opinion and business enterprises, a number of companies claim that ethic principles conflicts with profit maximization and there is a reverse relation (balance) in between them. Recent studies however showed that the business enterprise which are running ethically and are aware of the ethic has stronger structures. In this study, it is aimed to prove that acting ethically in financial management and financial markets provide a positive environment for investors and stakeholders and ethic principles do not form conflict with profit maximization, on the contrary they support each other.*

**Keywords:** Profit Maximization Financial Ethics, Stakeholders

### FİNANS ETİĞİ

*Özet: Etik insan davranışlarındaki ilişkileri yöneten kural ve standartları içeren felsefi bir disiplindir. Etik; değerler, ahlak ve toplum içinde davranışlara rehberlik eden normlarla ilgilidir. Son yıllara kadar etik değerlere uygun çalışmak yeterli ilgi görmemiştir. Her geçen gün kamuoyu ve işletmeler için etik önemli bir konu haline gelmesine rağmen, çok sayıda işletme kar maksimizasyonu sağlamanın etik prensiplerle çeliştiğini ve aralarında ters orantı olduğunu düşünmektedir. Oysa yapılan çalışmalar göstermiştir ki, etik davranan ve bu bilinçte olan işletmelerin finansal yapıları da güçlü olmaktadır. Bu çalışmada, finansal yönetimde ve finansal piyasalarda etik davranışların benimsenmesinin yatırımcıların ve hissedarların lehine bir ortam oluşturduğunun ve etik ile kar maksimizasyonu hedefinin çelişmeyerek aksine birbirini desteklediğinin gösterilmesi amaçlanmaktadır.*

**Anahtar Sözcükler:** Kar Maksimizasyonu, Finansal Etik, Paydaşlar

## I. GİRİŞ

Ekonomiler giderek globalleşmekte, dolayısıyla sosyalleşmektedir. İşletmelerin kendi çıkarlarının yanında toplumun refahını sağlamak ve geliştirmek gibi önemli yükümlülükler taşıması gerektiği düşüncesi giderek yaygınlaşmaktadır. Gelişmiş ekonomilerde, girişimci ve işletmeler kendi rolünü tam olarak kavramıştır. Artık işletmelerin toplumun özelliklerini ve beklentilerini karşılayacak şekilde faaliyet göstermesi ve yöneticilerin de sosyal değerlere gereken önemi vermesi beklenmektedir. Bu anlayış, hem işletmelerin olumlu imajı, hem de insani değerlere önem veren, iyimser, sağlıklı ve aktif bir toplum yaratmak için de hayati öneme sahiptir.

İşletmeler çatışan talepler nedeniyle faaliyet gösterdikleri rekabetçi ortamda paydaşların (stakeholder) beklentilerini gözetmek zorundadır. Büyük işletmeler tarafından alınan kararlar toplumda, ekonomik, sosyal ve siyasi etkiler yaratmaktadır. İşletmeler kararlarını sadece ekonomik bakış açısından veremezler aynı zamanda etik ve sosyal sorumluluk faktörlerini göz önüne almak zorundadırlar. Bu nedenle bir organizasyon uzun süreli hayatta kalmayı temin edebilmek için farklı beklentileri dengelemeli ve optimal kararları almalıdır. Her geçen gün kamuoyu ve işletmeler için etik önemli bir konu haline

gelmesine rağmen, çok sayıda çalışan ve işletme hissedarların gelirini artırmak yada kar maksimizasyonunu sağlamanın etikle çeliştiğini ve aralarında ters orantı olduğunu düşünmektedir. Yani bugün pek çok işletmeye göre etiğin dayandığı temel ile kar maksimizasyonu birbiriyle çelişmektedir [1].

Oysa bu konuda yapılan birçok çalışmada, etiğe uygun davranan ve bu bilinçte olan işletmelerin finansal yapılarının da güçlü olduğu ispatlanmıştır [1]. Bu çalışmada amaçlanan, finansal yönetimde ve finansal piyasalarda etiğe uygun davranışların benimsenmesinin yatırımcıların ve hissedarların lehine bir ortam oluşturacağı ve etik ile firmaların kar maksimizasyonu hedefinin çelişmediği aksine birbirini desteklediğinin gösterilmesidir.

## II. ETİK KAVRAMI

Etik, genellikle normal iş yaşamı dışında iyi, uygun, sahip olunması faydalı fakat iş hayatının karmaşıklığı ve rekabeti içinde lüks bir şeymiş gibi görülür. Oysa etik, söz konusu ortam ne olursa olsun yokluğu hemen hissedilen dolayısıyla da yokluğu ciddi sorunlara neden olabilen bir olgudur.

Etik; ahlaki, felsefi değerler ve toplum içindeki davranışların rehberi davranış normları ile ilgilidir [2]. Etik; tanımlanmış prensipler ve yapılan işte ortaya çıkabilen etiksel durumlara başvurmada nasıl davranılması gerektiğine rehberlik eden değer sistemleri yönetimidir [3].

Etik; insanların kurduğu bireysel ve toplumsal ilişkilere temel oluşturan değer ve kuralların doğruluğunu yada yanlışlığını ahlaki yönden araştıran felsefik bir disiplindir [4].

Etik; ahlaki davranış, eylem ve yargıları ilgilendiren bir konu olarak felsefe ve bilimin önemli bir parçası ve sistematik bir çalışma alanı olmuştur. Ahlak, iyi-kötü, erdem ve kusur ile davranışları ve davranışların sonuçlarını değerlendirme ile ilgilidir. Ahlak felsefesi ya da etik, ahlaki konu edinen felsefe dalıdır. Etik tartışmasının temel konusu, insanın eylemlerini ahlaki bakımdan değerli ya da değersiz kılanın ne olduğudur. Aslında ahlak ve etik birbirinden farklı kavramlardır. Ancak pek çok yazar iki kavramı karıştırmaktadır. Etik ile ahlakın farklı olmasının nedeni, etiğin ahlak felsefesi olması, ahlakın ise etiğin araştırma konusu olmasındandır [5].

Francis firma yöneticilerinin sahip olması gereken 7 etik prensipten bahsetmiştir ki bunlar etiğe uygun davranışlara rehberlik edecek unsurlardır:

- **Saygınlık (Dignity)** diğerlerinin ilgilerine saygıdır. Bu prensip, örneğin diğerlerinin ilgilerini dikkate alan hareketler müşterileri düşünmek, çalışanların güvenliği gibi alanları kapsar. Bu ilke, acımasızlıktan, hissizlikten ve kibirden sakınmadır.

- **Eşitlik (Equitability)** ilkesi ise kararlarda dürüstlüktür.

- **Basiret (Prudence)**; Üretim hatası, bulaşıcı hastalık veya güvenli olmadığı fark edilen ürünler için toplum sağlığını kısa vadeli firma menfaatlerinin üzerinde tutarak piyasadan ürünlerin geri çağırılması kararlarını alabilecek basiretli uygulayıcı insanları gerektirir.

- **Dürüstlük (Honesty)**; doğruluk ve dürüstlüğün yansımaları ve yalandan, hırsızlıktan ve dolandırıcılıktan kaçınmadır.

- **Açıklık (Openness)**; açığa vurulması gereken şeylerin saklanmamasıdır. Ancak işle ilgili pazarlıklarda ticari gizlilik hakkını ihlal etmek demek değildir. Bu konuda kamunun bilgi hakkı ve ilgisi iyi ayırt edilmelidir. Açıklık kişinin mahremiyet hakkına saygı duymayı da gerektirir.

- **İyi niyet (Goodwill)**; kibarlık ve toleransın diğerlerine yansıtılmasıdır. İyi niyetin esas görünüşü,

insanları sevmek ve firmanın sosyal sorumluluğudur. İşletme kararlarına etkisi ise toplumla ilgili, vergi paylarının ödenmesi ile ilgili veya çok farklı alanlarda olabilir.

- **Acılardan Sakınma (Avoidance of Suffering)**; Acılardan sakınmanın desteklenmesi, acı ve ızdırabın önlenmesi ve alınan işletme kararlarıyla ortaya çıkan ızdırapların hafifletilmesidir. Örneğin, petrol sızıntısını önlemek için yatırım harcamaları, biyolojik veya kimyasal savaştan kaçınmak için yatırım yapmak veya tütün endüstrisi gibi endüstrilerde yatırımdan kaçınmak gibi.

Etik ile ilgili prensipler önemli görüldüklerinde değer kazanırlar. Firmalar başka önemli değerlere sahip olabilirler (ilk müşteri hizmetleri, vb.). Yöneticiler ve profesyoneller, hisse sahiplerinin fırsat eşitliği ve değer artışının desteklenmesi gibi kendi değerlerini öne çıkarabilirler [6].

### III. FİNANS ETİĞİ

Firmaların finansal amacı yakın tarihe kadar kar maksimizasyonu olmuştur. Ancak yaşanan gelişmeler firmaların finansal amaçlarının sorgulanmasına neden olmuştur. Kar maksimizasyonu amacı rasyonel olmayan kararların alınmasına neden olmuştur. Günümüzde firmalar, işletmelerin cari değerini maksimum yapma yani hissedarların değerini maksimum yapma nihai amacını benimsemektedirler. Bazı bilim adamlarının ise paydaşların korunmasının firmaların nihai amacı olması gerektiği konusunda görüşleri vardır. Finans etiği konusu tartışılırken firmaların klasik karı maksimize etme amacı ve çağdaş hissedarlarının servetlerini maksimize etme amacı ve paydaşların korunması amacının etik açısından kıyaslanması gerekli görülmüştür.

#### III.1. Paydaşların (Stakeholder) Korunması ve Etik

Firmaların politika uygulamalarının en az iki görünümünden söz etmek mümkündür, bunlar kaynakların yönetimi ve paydaşların (stakeholders) yönetimidir [7]. Kaynakların yönetimi; firmanın yönetimi (yatırım ve dağıtım yönetimi, yeni ürünlerin yönetimi, ilişkide bulunulan yerlerdeki dış politika çevresi ile ilişkiler), yönetsel sistemler (borç sistemleri) veya insan kaynakları (yetenekli personelin kaybı) gibi konuları içerir.

Paydaşların yönetimi; bu gruplarla ilişkiler hakkındaki kararlardır ve firmayla ilgili tarafların iyi olması (müşteriler, tedarikçiler, çalışanlar gibi firma kararlarından etkilenen topluluklar ve firmanın performansı ile ilgilenen diğerleri) ile ilgilidir [8].

Firma, çalışanlarından müşterilerine, halktan hükümetlere kadar uzanan değişik gruplara karşı

sorumludur. Politikacılar, etiğin paydaşların korunması için gerekli olduğunu vurgularlar. Carroll çalışmalarında firmaların sosyal kurumlar olarak hissedarlara sorumluluktan çok daha geniş bir sorumluluğa sahip olduklarını vurgulamaktadır. Aslında paydaşların korunması teorisi zayıftır. Bu teori, paydaşların servet maksimizasyonundan ziyade farklı grupların iyiliği ile ilgili davranışlarda bulunmayı gerektirir. Ne yazık ki, bu durum firma yöneticilerine karışık sinyaller gönderir. Firmaların bir grubun beklentilerini yerine getirme uğraşı verirken başka bir grubun beklentilerinde başarısızlığa düşmesi eleştirilir, bu çelişkilidir. Bu durum firma yöneticileri için ahlaki bir şizofreni yaratır. Bir firmanın bir şeyi en iyi yapması olası iken, her şeyi en iyi yapma şansı oldukça düşüktür [9].

Paydaşları koruma teorisinin bir başka zayıflığı ise, bütün grupları mutlu etme uğraşısında etiğe uygun davranmanın detaylarının zaman alıcı ve boş olarak görülmesidir. Belki de paydaşların firmalara, firmaların paydaşlara bakış açısı önce sosyal sonra da finansal performansa odaklanabilir. Bir gruba göre etiğe uygun bir davranış diğer bir grubun menfaatlerine aykırı olabilir ve kötü etkilenen grup tarafından adaletsiz ve etiğe uygun olmayan olarak görülebilir [9]. Bugün şu gerçek artık kabul edilmektedir ki, çok iyi finansal performans optimal sosyal performans ile uyumludur ve orada toplumun geniş kesimleri için fayda vardır. Hilman ve Keim çalışmalarında [6] paydaş ilişkilerinin yönetiminin müşteri ve tedarikçi bağlılığını azalttığını, çalışan devir hızını düşürdüğünü ve firma ününü geliştirdiğini bulmuşlardır. Francis ise, paydaş değeri ve bu grupların yönetimi arasındaki pozitif ilişkinin, paydaş yönetiminin etkili olduğu yerlerde finansal performansı arttırdığını savunmuştur [6]. Yine Friedman, firmaların sosyal sorumluluklarını yerine getirmelerinin, firmaların karlılığını arttırdığını iddia etmektedir [10].

Sürdürülebilir Kalkınma için İş Dünyası Konseyi firmaların geniş fırsat yelpazelerine dikkat çekmiştir [11]. Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde firmalar, insanların yaşamını iyileştiren hizmet ve ürünleri sağlayarak karlılıklarını artırabilirler. Etiğe uygun davranışlara devam etme taahhüdü veren firmalar kamuoyunun hayat seviyesini iyileştiren ekonomik gelişmelere pozitif katkı sağlarlar.

Waddock ve Graves bu bağlamda, sosyal sorumluluk performansı ve finansal performans arasındaki ilişki varsayımını yeniden formüle etmeyi tartışmıştır. Elde ettikleri sonuçlar, paydaşların (sahipler, müşteriler, çalışanlar, halk ve çevresi) kaliteli yönetiminin, firmanın sosyal performansını yansıttığını göstermektedir [6].

Ancak bu ipuçları, genellikle, paydaş ilişkilerine yatırımın pozitif bir risk yönetim stratejisi teklifi sunduğu görüşünü açık destekler nitelikte değildir [6].

### III.2. Hissedarların Servetlerinin Maksimizasyonu Hedefi ve Etik

Hissedarların servetlerini maksimize etme, işletmelerin cari pazar veya piyasa değerini maksimize etme; işletmenin gelecekte beklenen gelirlerinin şimdiki değerinin maksimum edilmesi şeklinde ifade edilebilir. Hissedarların gelecekte elde edecekleri gelirler; periyodik dividant ödemeleri ya da hisse senetlerinin satışlarından elde edilecek gelirler olarak ele alınabilir. Gelecekte elde edilecek gelirlerin bugünkü değeri ise, bu gelirlerin uygun iskonto oranıyla iskonto edilmesiyle bulunur [12] Hissedarların servet maksimizasyonu konusu sıklıkla bir ahlak konusu gibi ele alınır. Yönetim, bir grubun menfaatlerini diğerlerinin üzerinden sağlamak yerine bütün gruplara adilce en iyi menfaatleri sağlamak zorundadır. Etik üzerine çalışan bilim adamları ve paydaşlar bu düşünceyi desteklerler ve firmaların hissedarlarının servetlerini maksimize etmek için paydaşlarını kullandıklarını ima ederler. Oysa bu manzara firma organizasyonunun durumunu göstermez. Yönetim, menfaatlerle çatışan serveti artırma ilkesini benimserse kaos ve verimsizliğe yol açabilir. Firmalar farklı menfaat gruplarına sahip olduğundan ve yönetimin bütün gruplara hizmet zorunluluğu olmasından dolayı yönetim gücüne odaklanır ve bu çerçevede yönetim sorumluluğu eksikliğine neden olabilir. Ayrıca yönetim hakem olmaya zorlanırsa bu sonuçta firmanın doğrudan işlemlerin öneminden yönetimin dikkatini diğer konulara dağıtabilir. Üstelik organizasyon perspektifinden bakıldığında, yönetimin bir başarısı hissedarların servet artışı için enerji sağlar. Bu da uzun dönemde paydaşların servet maksimizasyonu anlamına gelir.

Hissedarlar firmaların ana sermayelerinin sağlayıcılarıdır ve paydaşlar grubunun bir üyesidirler. Hissedarlar yalnızca fonksiyonları nedeniyle farklıdır. Üstelik hissedarlar ilk sermaye sağlayıcıları oldukları gibi, firmanın diğer paydaşları telafi edildikten sonra kalan geliri kabul ederler [9].

#### Firmaların Yeniden Yapılandırılması ve Hissedarların Servetlerinin Maksimizasyonu

Etik üzerinde çalışan bilim adamları firmaların yeniden yapılandırılması; birleşme, satın alma, ele geçirme vb. ile ilgili konuları sıkça tartışmaktadırlar. Jensen ve Rubock (1983), De Angello, De Angello ve Rica (1982), Muscarella ve Vetsuypens (1990) Linn ve Rozelf, Hite ve Owners araştırmalarında son zamanlardaki firma yeniden yapılandırma faaliyetlerinin genellikle firma hissedarlarının servetlerini arttırdığını göstermektedir. Daha yüksek hisse senedi fiyatlarının oluşması firmanın verimli kazancıyla ilgilidir. Ancak firmanın gizli değerinin transferi ve yeniden yapılandırma sonucu verimli kullanılmayan varlıkların daha karlı kullanılmaya başlanması ile de hisse senedi fiyatları yükselir. Ayrıca yeni teknoloji ve ürünler topluma fayda

sağlar.

Yeniden yapılandırılan firmalarda istihdam bir sorundur. Yeniden yapılandırma bazı paydaşlara geçiş maliyetleri aktarır. Bu kısa dönem maliyetleri için genellikle hissedarların servet maksimizasyonu modeli sorumlu tutulur ve “etiğe uygun olmayan davranış” olarak sınıflandırılır. Bu düşünce bazı ekonomistler tarafından desteklenmektedir. Uzun süre görevde kalan hükümetler teşviklerin az sayıda kişide yoğunlaştığı ve maliyetlerin bütün vergi mükelleflerine yansıtıldığı durumun güçlüğünden kurtulamamaktadırlar. Bu tezat firmaların yeniden yapılandırılma işlemlerine uygulanabilir, faydalar genişçe dağıtılırken maliyetler yoğunlaşabilir. Maliyetler; politikacılar, düzenleyiciler ve medya tarafından dile getirilirken faydalar göz ardı edilebilir.

Sonuçta yeniden yapılandırma yatırımları zenginlik yaratır ve müşterilerin refahını artırır, fayda ekonomiye girer ve paydaşlara yansır.

### III.3. Firmaların Kar Maksimizasyonu Hedefi ve Etik

Finans etiği konusunda karlılık ve etik arasındaki ilişki de önem kazanmaktadır. Bu konu, yönetim bilimcilerin üzerinde nadir düşündükleri bir konudur. Ancak, karın iş etiğinde önemli bir konu olmadığını düşünmek hatalıdır [6]. Karlılığın firma için önemini anlamada firma hedeflerini takip etmek faydalı olabilir. Firmaların yaşam süreleri boyunca sahip oldukları hedefleri (kar, rekabet, devamlılığı sağlama, devlete karşı sorumluluk, sosyal sorumluluk, kaliteli mal ve hizmet üretme, finansal bağımsızlık vb.) Tablo.1’de görülmektedir [13]. Buna göre, firmaların hedef öncelikleri arasında kar çok önemlidir. Yöneticilerin kafalarındaki soru ise, etiksel prensiplere uyulması karlılığı azaltır mı? Kar böyle kritik bir soruda çok kolay bir hedef olabilir. Çünkü iyi tanımlanmıştır. Eğer harcamalar yapıldıktan sonra çok büyük bir miktar kalıyorsa soru şöyle değişebilir. Karı ne haklı çıkarır? Kar neyi ödemek içindir? Çalışanlar için ücret ve faydalar, hammadde alımı, vergiler, reklam ve piyasa giderleri, sermayenin geri ödenme ihtiyacı vb. harcamalar, müşteriler açısından genellikle ürün fiyatının bir kısmını yasal hale getirmek için yapılan maliyetler olarak görülür. Aslında karla ilgili kaçınılmaz soru, ne kadar kar yeterlidir? sorusudur.

Ayrıca çevre kirliliğini önleme, yeterli maaş ve faydalar, güvenlik, memnuniyet verici çalışma şartları sağlama, iyi emeklilik koşulları, iyi personel politikası, dürüstlük, güvenli ve kaliteli ürünler, bilgi verici reklamlar gibi prensipler karı tehdit ediyor görülebilir. Örneğin, firmalar çevrenin kirlenmemesini destekliyor olabilir. Ancak, kirliliğin önlenmesi için gerekli maliyetleri, karlılığı düşürücü gereksiz giderler olarak görebilirler. Üstelik firmanın diğer ortakları bu giderleri hoş görmeyebilir ve giderlere karşı direnebilirler.

Tablo.1. Firmaların Hedef Öncelikleri

| Fritz/Förster/Rafee/Siberer (1985)                       | Fritz/Förster/Wredman/Rafee (1988)           | Rafee/Fritz (1992)   |
|--|--|--|
| İşletmenin devamlılığını sağlayacak sermayeyi kaybetmeme | Rekabet                                      | Müşteri memnuniyeti  |
| Ürün kalitesi  | Ürün kalitesi                                | İşletme varlığının korunması                                 |
| Kazanç   | İşletme devamlılığını sağlama                | Rekabet  |
| Maliyetleri karşılama                                    | Kalitede iyileştirme                         | Mallarda kalite  |
| Sosyal sorumluluk  | Devlete karşı sorumluluk                     | Uzun vadeli kazanç   |
| Devlete karşı sorumluluk                                 | Tüketiciye karşı sorumluluk                  | Karlılık   |
| Büyüme   | Maliyetleri karşılama                        | Kısa ve uzun vadeli kazançları elde etme                     |
| Tüketici sorunları                                       | Kazanç                                       | Maliyetleri azaltma  |
| Pazar payı   | Sosyal sorumluluk                            | Sağlamlık  |
| Pazarda güç elde etme                                    | Çevre  | Müşteri güvenliği sağlama                                    |
| Çevre  | Tüketici sorumluluğu, çevreye karşı ayarlama | Kapasite artışı  |
|  | Bağımsızlık                                  | Tam kapasitede verimlilik                                    |
|  | Ciro   | Verimliliği artırma  |
|  | Pazar payı                                   | Finansal bağımsızlık   |
|  | Miktar olarak büyüme                         | Çalışanlar arasında mutluluk                                 |
|  | Güç etki                                     | Ciro   |
|  |  | Çalışma yerlerini muhafaza ve yeni çalışma yerleri oluşturma |

Karla ilgili diğer bir sorun ise, yüksek karın dürüst yollardan sağlanamayacağı önyargısıdır. Karla ilgili yadsınamayacak bir gerçek, karın dünya ekonomisinin baş aktörlerinden birisi olmasıdır. Kar firmalar için ödüldür. Bu durumda, firma içinde etik kurallar benimsenerek ve iyi dış denetimle ahlaki normlar içinde kar elde edilmelidir. Friedman’ın “sosyal sorumluluğu yerine getirme firmaların değerini artırır” [10] tespiti, aslında bu gerçeğe işaret etmektedir.

Firmada etik kuralların eksikliğinin finansal açıdan başka bir maliyetinden daha söz edilebilir, bu da dava edilme riskidir. Bazı ülkelerde yanlış davranan firmaların isimleri çeşitli yayın organlarında yayınlanmaktadır Türkiye’de de sermaye piyasası ile ilgili yolsuzluklara adı karışanlar kamuya açıklanmaktadır. Francis çalışmasında dava eğilimli firmaların gelir elde etmede sürprizler yaşadıklarını ortaya koymuştur [6].

Finans yöneticileri için dezavantajları varmış gibi görülen etik kuralların kabul edilebilmesi için, açıkça ve yansız tanımlanmış gerekçeler gerekir. Etik kuralları davranış sınırlaması gibi göstermek hatalıdır. Etik, insan davranışlarının motivasyonu ile ilişkilidir. Finans teorisinin materyalist yaklaşımı düşünüldüğünde, etik kurallara ters düştüğü düşünülebilir. Pluto “ materyalizm bizim ahlaki hastalığımızın temelidir” demiştir. Finans teorisinin bu anlamda iflasına en iyi örnek olarak “firma ünü” gösterilmektedir. Dobson ve Dorsey ünü şöyle tanımlamışlardır, “ün davranışsal bir ayırt edici özelliktir”. Bir firma, anlaşma maddelerine uyumu ve bir dönem boyunca anlaşmalarının istikrarla devam etmesiyle ün yapar. Ün sağlandığında, paydaşların hak iddia ettikleri firma değerinde artış sağlanır. Ancak, sadece ünün kazanılması değil sürdürülmesi de önemlidir. Aslında sonuç olarak, firma değerinin artırılması hedeflendiğinde, finansal ekonomi teorisinin bu amacı ünün kazanılması ve sürdürülmesi ile sağlanabilir görülmektedir [10].

Firma içinde etik davranışlar sadece hisse senedi sahiplerinin servetlerini maksimize etmek değildir. Fakat uzun dönemde firmalar etiğe uygun davranarak hisse senedi sahiplerinin servetlerini maksimize edebilirler. Etik dışı davranışlar ise, maliyetleri artırır ve firmanın ününe zarar verir. Bunlar da bilançoya yansır. Firma yöneticileri dürüst ve kararlı davranışları ile doğruyu yapmak için çaba göstermelidirler [14].

Finansal yöneticiler, profesyonel yaşamın ahlaki sınırları içinde, hisse senedi sahiplerinin servetlerini maksimize etmeye çalışan yöneticiler olmalıdır. Finans yöneticileri, topluma karşı görevleri olan profesyonellerdir ve hisse senedi sahipleri ile paydaşlara karşı sorumlulukları vardır.

#### IV. FİNANS ETİĞİ VE UYUM

Uyum, çevre yönetim sistemleri, ün, finansal, mesleki, sağlık ve güvenlik, rekabet konuları, müşteri konuları ve entelektüel sermaye konuları ile ilgili olabilir

Son 30 yıldır uyum kuralları oluşturma konusunda kuvvetli bir hareket olmaktadır.

Menkul Kıymet Borsaları bu konuda önemli adımlar atmışlardır. Bazı Borsalarda, kayıtlı firmaların yönetim uygulamaları politikalarının yer alacağı yıllık

raporlar yayınlanmaktadır. Raporlarda, risk yönetimi ve kurul kararlarında şeffaflık ve açıklık sağlayan süreçler, Hesap Denetim Kurulu’nun hak ve sorumlulukları, yönetimin belirli iş risklerini tanımaya yönelik yaklaşımı ve bu riskleri yönetim süreçleri kurulmasında dikkate alması, firmaların etik standartları sürdürmesi ve etik politika kurması vb. yer almaktadır. Yatırımcılar, firmalarla ilgilenenler ve paydaşlar bu raporları takip etmektedirler. Firma yönetimleri bilanço perdelemenin ötesinde bir politikaya sahipse, gerçek verimi sağlar ve firmanın rapor altındaki yıllarda etik denetime tabi olduğu düşünülür. Böyle bir güvence, firmaya karşı eleştirilerden korunma imkânı verir ve kararlarını almadaki geniş ve etik bakış açısı onun ününü artırır. Türkiye’de bu amaçla Sermaye Piyasası Kurulu 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlamıştır. Kurumsal Yönetim ile amaçlanan ilgili tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi, yatırımcı güveninin sağlanmasıdır. Ayrıca Gürbüz ve Ergincan çalışmalarında Kurumsal Yönetim İlkelerini görece olarak daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performanslarının bunları yeterince uygulamayan şirketlere göre daha yüksek olduğu, kurumsal yönetim ilkelerini ileri derecede uygulayan şirketlerin özsermaye karlılığının genelde daha yüksek çıktığı, halka açıklık oranı yüksek şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerini daha iyi uyguladıkları, daha iyi yönetilen şirketlerin kreditelere daha çok güven verdikleri sonuçlarına ulaşmışlardır [15].

Etik kavramının merkezi şeffaflıktır. Kensicki ve Veysey şeffaflık konusu ile ilgili yaptıkları incelemelerde, şeffaflık eksikliğinin ünü kaybetme riskine neden olduğunu saptamışlardır [16, 17]. Stapledon ve Taylor ise, inceledikleri en iyi 100 firmanın birçoğunda yönetimin belli başlı konularda kusurlu anlayışını keşfetmişlerdir [18].

Yasal uyum ise gerekli ve önceliklidir. Yasa doğrudan standartlar koyar ve onay arar, firma etiği ise esneklik ve çözüm yaratır. Firmanın iç etiği kendi yönetmelikleri ve Yasalarla tamamlanır. Firma etiği cezalandırmaktan ziyade pozitif olduğunda çok etkili olur. Firmanın kendi değerleri olması, övgüyle karşılanmalıdır. Ancak yasal denetimin gerekliliği tartışmasıdır.

Yönetimin etik kararları, çalışanlara organizasyon kültürü ve davranış beklentileri hakkında açık mesajlar vermelidir. Böylece çatışma yaşanmaz. Birçok çalışmada (Waddock ve Graves, Francis ve Armstrong) iyi sosyal performans ile iyi finansal performans arasında pozitif bir ilişki bulunmuştur. Yine Cockorell ve Armstrong çalışmalarında, etik iklimi eksikliğinin, hileli işlemlerin yinelenmesi sonucuna neden olduğunu bulmuşlardır [19].

#### V. SONUÇ

Finansal piyasalar istenilen şekilde etiğe uygun hale gelebilir. Bunun için de, finansal teorist ve

uygulayıcıların değer temellerini sınırlandırmaları gerekir. Servet artırma, davranış motivasyonu olarak tek başına temel olmamalıdır. Firma paydaşlarıyla ilişkilerde, etik olmayan kararların bir tehdit olarak algılanması risk olarak tanımlanırsa, etiğe uyum uzun dönemde organizasyonda bir risk yönetim stratejisi olarak da işlev görür. Etik hareket eden yönetime sahip bir firmada, sistem ve süreçler etik olmayan davranışların cesaretini kırar ve etik davranışları ödüllendirir. Bu sadece paydaşlar için değil, bütün organizasyon için pozitif sonuçlar verir. Karların oluşturulması, hileli davranışların azaltılması, davalardan kaçınma, yasalara uyumlu ve düzenli, güvenli ve sağlıklı bir çevre garanti edilir.

#### YARARLANILAN KAYNAKLAR

- [1] Lee, C.Y. & Hildeki, Y. (1997). Business Ethics of Korean and Japanese Managers. *Journal of Business Ethics*, 16(1), 464-471.
- [2] Daft, R.(1998). *Management*. Fifth Editon. New York: The Dryden Pres.
- [3] Velasquez, M.G. (1998). *Business Ethics: Concepts and Cases*. Forth Edition.. New Jersey: Prentice Hall.
- [4] Uçkun, G.; Uçkun S. & Latif, H. (2004). *Turizmde Etik*. Sakarya: Sakarya Kitabevi.
- [5] Aydın, P.İ. (2002). *Yöneltil Mesleki ve Örgütsel Etik*. 3. Baskı. İstanbul: Pagem A. Yayınları.
- [6] Francis, R. & Anona, A. (2003). Ethics as a Risk Management Strategy; The Australian Experience. *Journal of Business Ethics*, July, 45(4), 2-17.
- [7] Weiss, J.W. (1998). *Business Ethics*. Second Edition. New York: The Dryden Pres.
- [8] Post, J.E.; Frederick, W.C.; Lawrence, A.T. & Weber, J. (1996). *Business and Society*. Eighth Edition. New York: McGraw-Hill Inc.
- [9] Dufrene, U. & Wang, A. (1996). Stakeholders versus Stockholder and Financial Ethics; Ethics to Whom? *Managerial Finance*, 22(4), 2-22.
- [10] Dobson, J. (1993). The Role of Ethics in Finance. *Financial Analyts Journal*, November-December, 49(6), 58-69.
- [11] (2002). The World Business Council for Sustainable Development. *2001 Annual Report*, WCDSD, February, 4-15.
- [12] Aydın, N.; Başar, M. & Coşkun, M. (2006). *Finansal Yönetim*. Eskişehir: Aktüel Basım.
- [13] Becker, J. (1998). *Marketing- Konzeption, Grundlagen Des Strategischen und Operativen Marketing, Managements*. 6. Auflage. Münih: Verlag Franz Vahlen.
- [14] James, S. (1993). On Finacial Ethics. *Financial Management*, 22(3), 46-53.
- [15] Gürbüz, O. & Ergincan, Y. (2004). Dünya’da ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performansının Karşılaştırmalı Analizi. *Geleneksel Finans Sempozyumu*. M.Ü. Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, MÜ Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 216-226.
- [16] Kensicki, P.R. (2000). Do Ethical Mandates Go Beyond Merely Following the Letter of the Law? *National Underwriter*, 104(43), 59-60.
- [17] Veyesy, S. (2000). Broader View of Risks Taken. *Business Insurance*, 34(42), 65-67.
- [18] Stapledon, G. & Taylor, M. (1998). Applied Corporate Governance, Disclosure Under Listing Rulo 4.10.3. *Australian Company Secretary*, 50(2), 334-336
- [19] Comenisch, P.F. (1998). *Perspectives in Business Ethics*. (Ed.: Hartman, L.C.). Singapore: Mc. Graw Hill.

#### Serpil ALTINIRMAK GÖKBEL

(saltinirmak@anadolu.edu.tr) is an Assistant Professor in finance in Eskişehir Vocational School, Anadolu University. She has been Vice Principal of the school. Her main interests include portfolio management, risk management, ethics and mergers.