

KÜRESEL FİNANSAL KRİZLER SONRASI KURUMSAL YÖNETİM ALANINDAKİ GELİŞMELER: İMKB KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ (İMKB XKURY) BAZINDA BİR İNCELEME

Şakir SAKARYA¹

Doğan KUTUKIZ²

Yakup ÜLKER³

Son yıllarda küresel bazda yaşanan krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden birinin kötü yönetim olduğu görüşü, iyi kurumsal yönetim kavramının ne kadar önemli olduğunu ortaya çıkarmıştır. Bu çerçevede ülkemizde de önemli gelişmeler olmuştur. Başta Sermaye Piyasası Kurulunun (SPKur.)'nun düzenlemeleri olmak üzere, kurumsal yönetimi teşvik edici nitelikte önemli bir gelişme de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi(İMKB XKURY)'in oluşturulması olmuştur. İMKB, kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesine katkıda bulunmak, şirketleri kurumsal yönetim uygulamaları ve diğer şirketlere referans olmaları konusunda teşvik etmek amacıyla Kurumsal Yönetim Endeksi(KYE)'ni oluşturmuştur. Bu çalışmada İMKB XKURY'de yer alan şirketlerin durumları kurumsal yönetim derecelendirme raporları çerçevesinde Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma Ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu açısından incelenmiştir. Çalışma sonucunda şirketlerde kurumsal yönetimin her alanında ve daha çok da yönetim kurulu alanında iyileştirmelerin yapılması gerektiği görülmüştür. Ayrıca endeks kapsamındaki şirket sayısının ve şirketlerin aldıkları derecelendirme notlarının her geçen yıl yükseldiği görülmüştür.

Anahtar Kelimeler: Finansal Kriz, Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Endeksi

Developments In Corporate Governance After Global Financial Crises: A Study On The Basis Of İMKB (ISE) Corporate Governance Index

The idea of bad governance which is considered one of the most important reasons lying behind the global crises and enterprise scandals revealed how important good corporate governance is. There have been developments in our country in this context. First development was the regulations of Capital Markets Board of Turkey's and another development which encourages the corporate governance was forming the İMKB (ISE) Corporate Governance Index. İMKB (ISE) formed the

¹ Doç.Dr., Balıkesir Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü 10100 / BALIKESİR, E.mail: sakarya@balikesir.edu.tr

² Yrd.Doç.Dr., Muğla Üniversitesi Fethiye ASM Koçman MYO 48300 Fethiye/MUĞLA, E.mail: kdogan@mu.edu.tr

³ Yrd.Doç.Dr., Balıkesir Üniversitesi Bandırma MYO Bandırma / BALIKESİR, E.Mail: yulker@hotmail.com

Corporate Governance Index in order to contribute to the development of corporate governance applications and to encourage the enterprises in the field of corporate governance and to be an example for other enterprises. In this study the enterprises in İMKB XKURY are examined according to their corporate rating reports in following areas; Share holders, Informing Public and Transparency, Stakeholders, and Management Board. The results of the study showed that enhancements should be made at enterprises in every field of management but especially in the management board. Besides it is found out that the number of enterprises and their ratings in this index have increased year after year.

Key Words: Financial Crises, Corporate Governance, Corporate Governance Index.

1.Giriş

Son yıllarda, dünyanın her tarafında ard arda meydana gelen şirket skandalları “kurumsal yönetim” kavramını gerek iş dünyasının gerekse devletlerin gündemine oturtmuştur. Dünyada 1990’larla birlikte ortaya çıkan “kurumsal yönetim” kavramı ilk olarak ortaya atıldığı Cadbury Raporu’ndan bu yana çok farklı platformlarda birçok kereler tartışılmış, bugün OECD’nin belirlediği ilkeler çerçevesinde tüm global şirket ve kuruluşların uygulama alanına girmiş bulunmaktadır (Erdikler,2006:1). Bu bağlamda kurumsal yönetim, 2000’li yıllardan itibaren bütün dünyada, uluslararası teşkilatlarda tartışılmaya başlanmış, ülkeler, şirketler ve ilgili tüm kuruluşlar, kendileri için en doğru ve en iyi kurumsal yönetim biçimini aramaya başlamışlardır. Yaşanan skandallarının ve finansal krizlerin arkasında yatan en önemli nedenlerden birisinin de kamunun ve özel sektörün kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü bu kavramın önemini daha da arttırmıştır. Bu nedenle başta ABD ve Avrupa Birliği ülkeleri olmak üzere, günümüzde birçok ülke kurumsal yönetim kodları, prensipleri veya kuralları yayınlamışlardır.

Türkiye’de de sermaye piyasalarını düzenleyici kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPKur.), kurumsal yönetim ortamını geliştirmek ve Türk Sermaye Piyasasını küresel finansal piyasalar ile entegre etmek amacıyla 2003 yılında OECD ilkelerini temel alarak Kurumsal Yönetim İlkelerini (KYİ) yayınlamış, 2005 yılında da bu ilkeleri gözden geçirerek son haline getirmiştir. İlk olarak 1999 yılında yayınlanan, daha sonra 2004 yılında gözden geçirilerek yeniden düzenlenen OECD ilkeleri, diğer birçok gelişmekte olan ve gelişmiş piyasalara benzer şekilde, Türkiye’deki KYİ’nin de temel yapıtaşını oluşturmaktadır (Ertuna ve Tükel, 2008:8). Türkiye’de geçtiğimiz 10 yıl içerisinde “Kurumsal Yönetim” konusunda bir çerçevenin oluştuğu görülmektedir. Kurumsal yönetim alanındaki gerek teorik çalışmalar, gerekse uygulamalar sürekli artmış SPKur.’nun temelde borsada işlem gören şirketler için yayınladığı KYİ’nin yasal bir nitelik kazanmasıyla konu önemini daha da artırmıştır (Kayacan,2006:41). Ayrıca İMKB tarafından Kurumsal Yönetim Endeksi (KYE)’nin oluşturulması bu sürecin daha da hızlı gelişmesini katkı sağlamıştır.

KYE çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirmesi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma derecesini gösteren önemli göstergelerden biridir. Şirketler ne kadar iyi yönetilirse yönetilsin bu durum kamuya açıklanmadıkça piyasa açısından bir anlam taşımayacaktır. Bu nedenle derecelendirme, KYİ’nin uygulanma seviyesinin kamuya açıklanmasının en doğru ve etkin şeklidir. Bu noktadan hareketle yapılan bu çalışmada, İMKB Kurumsal Yönetim

Eneksinde yer alan şirketlerin derecelendirme notları göz önünde bulundurularak, Türkiye'deki şirketlerin kurumsal yönetime olan duyarlılıklarının belirlenmesi amaçlanmıştır.

2. Küresel Finansal Krizler ve Kurumsal Yönetim İlişkisi

Bilindiği gibi küreselleşen dünyada artık herhangi bir ulusal coğrafyada baş gösteren finansal krizlerin bulaşma etkisi nedeni ile diğer coğrafyalara da hızlı bir şekilde yayılması çok daha kolay hale gelmiştir. Önce bir şirket, ardından şirketin içinde bulunduğu sektör ve hemen akabinde tüm ulusal ekonomiye sirayet eden sistem bazlı krizler, en sonunda ülkelerin içinde bulunduğu coğrafya ve hatta ticaret yapılan dünyanın diğer ucundaki diğer coğrafyalara da bulaşabilmektedir. Bu gelişmeler nedeniyle son on yıl içerisinde ekonomi ve finans alanında oluşturulmuş OECD, IMF, IOSCO gibi uluslararası dayanışma örgütleri öncülüğünde kural koyucu ve düzenleyici ulusal otoritelerin kendi hukuksal alanlarında tüm küresel ekonomiyi yaralama potansiyeli olan benzer finansal fiyaskoları daha şirket seviyesinde öngörüp durdurabilmek için çeşitli tavsiye kararları almaya başladığı gözlemlenmektedir (Kayacan, 2006:44).

Yaşanan finansal skandalların temel nedeni olarak kurumsal yönetimdeki başarısızlıklar gösterilmektedir (Utku ve Bozcuk, 2009:476). Firmalardaki yönetsel ve mali zafiyetler, başta hissedarlar olmak üzere tüm tarafların mağduriyeti ile son bulduğundan, yönetsel ve mali raporlama zaaf ve tutarsızlıklarının önüne geçilmesine yönelik yapılan çalışmalar, kurumsal yönetim veya iyi yönetim kavramlarını ortaya çıkarmıştır. Bunun sonucu olarak, bütün dünyada gerek yatırımcılar, gerekse devletler ve uluslar arası örgütler bu konuya büyük önem göstermeye başlamışlardır.

Yapılan araştırmaların büyük çoğunluğu, şirket bazında iyi kurumsal yönetim uygulamalarının iyi performansı da beraberinde getirdiğini ortaya koymuştur (Baker, Godridge at al, 2007:5). İyi bir kurumsal yönetim, daha iyi faaliyet yönetimi, daha iyi piyasa değeri ve daha fazla geri dönüşüm ile yakından ilişkili (Drobetz vd, 2003:7) olmakla birlikte aynı zamanda işletmenin performansını da olumlu yönde etkilemektedir. Bu konuda yapılan araştırmalardan bazıları şunlardır; Newel ve Wilson(2002), Gompers, Ishii ve Metrick(2003), Beiner, Drobetz, vd (2003), Bebcuk (2005), Zheka(2007), Javid ve Robina (2007), Karamustafa, Varıcı, vd.(2009), Aksu, Yılmaz vd.(2009).

Yukarıda da ifade edildiği gibi kurumsal yönetim, eşitlikçi, hesap verebilir, sorumlu ve şeffaf yapılar üzerinde hayata geçirilen iyi yönetim ilkeleri bütünüdür (KRYYS, 2008:1). Bu ilkeleri gerçek anlamda hayata geçirebilen şirketlerin; krizlere karşı daha dayanıklı oldukları, daha verimli çalıştıkları, yatırımcılar tarafından daha çok tercih edildikleri ve rekabet güçlerinin

daha yüksek olduğu yapılan birçok ampirik çalışmayla da kanıtlanmıştır. Mitton (2002). 1997–1998 Dođu Asya krizinin önemli nedenlerinden bir tanesinin zayıf kurumsal yönetim olduğunu belirtmektedir. Johnson vd.(2000) zayıf kurumsal yönetim uygulamaları olan ülkelerde yatırımların getiri beklentisi düştüğü zaman, şirket üst yöneticileri tarafından yolsuzlukların arttığını, bunun sonucunda yatırımcıların güven şokuna maruz kalmaları sömürüyü arttırarak az sermaye girişi ve çok sermaye çıkışına neden olduğunu belirtmişlerdir. Erkens, Hung ve Matos(2009) yaptıkları araştırmada 2007–2008 kredi krizinde kurumsal yönetimin rolünü araştırmışlardır. Araştırma sonucunda, daha bağımsız yönetim kurulu ve kurumsal yapıya sahip kurumların krizden daha kolay çıkabileceklerini tespit etmişlerdir. Kirkpatrick (2009) yapmış olduğu çalışmasında, zayıf ve başarısız kurumsal yönetim düzenlemelerinin finansal krizlere neden olabileceği sonucunu elde etmiştir. Benzer sonuçlar OECD (2009)'nin yapmış olduğu çalışmalarda da elde edilmiştir.

Yaşanan son ekonomik krizde de temel başarısızlık, kurumsal yönetim alanında ortaya çıkmıştır. Krize yakalanan finansal kuruluşlar her ne kadar yerel düzenleme ve kurumsal yönetim ilkelerine uygun hareket etmiş gözükse de organizasyonu yöneten ve kontrol eden yönetim kurulunun etkin olmaması bu başarısızlığın temel nedeni olarak gösterilmektedir. Etik kodların uygulanmadığı, kontrol sistemlerinin ihmal edildiği ve sınırsız kar elde etme hırısı, bu işletmelerde uygulanan kurumsal yönetimin temel ilkelerinin önemli bir eksikliği olarak karşımıza çıkmaktadır (Utku ve Bozcuk,2009:483).

KYİ'nin uygulanması şirketlerin tercihine bırakılmış olmakla birlikte, krizlere karşı daha güçlü ve daha iyi yönetilen şirketler oluşturmak açısından son derece önemlidir. İyi kurumsal yönetim uygulamaları krizlere karşı şirketlere birçok noktada korunma imkanı sağlamaktadır (<http://solarisdanismanlik.com>). Bunlar kısaca aşağıdaki gibi açıklanabilir.

Karlılık: Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, kriz öncesinde olduğu kadar kriz sonrasında da şirketlerin sürdürülebilir karlılığına önemli katkı yapar.

Verimlilik: Şirket içi verimliliğin düşmesine engel olur, iş kaybını azaltır, çalışan memnuniyetini artırır.

Şirket içi iletişim: Şirket içi iletişimi artırır, şirket hedeflerine tüm çalışanların birlikte hareket ederek katılmasını sağlar. Oluşan bu “şirket kültürü” kriz dönemlerinde şirkete destek olur, şirketin darbelere karşı dayanıklılığını artırır.

İyi çalışan Yönetim Kurulu, doğru stratejik kararlar: Etkin çalışan ve doğru kişilerden oluşmuş bir yönetim kurulu ile alınan kararlar doğru ve günün koşullarına uyundur.

Hesap Verebilir Yönetim: Hesap verebilir ve sorumlu bir yönetim ile şirket içi kaçaklar en aza indirgenir.

Denetim ve Risk Yönetimi: Yönetim kurulu önderliğinde etkin bir denetim sistemi ve risk yönetim sistemi oluşturulur. Bu sistemler şirketin sürekliliğini sağlarken verimliliğini de artırır.

Yaşanan finansal krizlerin olumsuz etkilerini gidermeye yönelik ve tekrarlanmasını önleyebilmek amacı ile başta krizden birebir etkilenen ülkeler olmak üzere, çok sayıda farklı ülkede kurumsal yönetim iyileştirilmesi çabaları başlamıştır (Utku ve Bozcuk, 2009:476). Kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesi yönünde öncü olan OECD, BIS gibi Uluslararası Meslek Örgütleri kriz sonrasında mevcut ilkelerin gözden geçirilmesi, yönünde önerilerde bulunmaktadır. Nitekim OECD kriz sonrasında hazırladığı bir raporda “Yöneticiler, düzenleyiciler ve ortaklar Kurumsal Yönetime daha fazla önem vermelidir ” diyerek şu dört noktayı dikkat çekmiştir (Aktaş,2009). Bunlar; Kurumsal Risk Yönetimi, Ücretler ve Bonusların Düzenlenmesi, Yönetim Kurulu Üyelerinin Performansı ve Ortakların Daha Pro-Aktif Davranması Gerekliği’dir.

Kurumsal yönetim konusunda en etkili adımlar Amerika’da Enron skandalını takiben atılmış ve özellikle Sarbanes-Oxley kanunu geçtiğinden beri önemli reformlar yapılarak gelişme sağlanmıştır. Bugün sadece Amerika ve Avrupa’da değil dünyanın birçok yerinde 100’e yakın ülkede kurumsal yönetim ilkeleri benimsenmiş ve bu yönde önemli düzenlemeler yapılmıştır.

Kurumsal yönetim özünde yatırımcılar, hissedarlar, kamuoyu ve tüm menfaat sahiplerinin gözünde olumlu bir imaj sağlamanın çok daha ötesinde, şirketlere içsel fayda sağlayan bir kavram olarak algılanmalıdır. Krizlere karşı dayanıklılığı artıracak olan içsel faydaya ulaşabilmek ise ilkeleri ‘uyguluyormuş gibi görünmek’ değil, ancak gerçek anlamda ‘uyguluyor’ olmakla mümkündür (Aytekin,2009:1). Bugüne kadar kurumsal yönetim alanındaki yapılan düzenlemelere bakıldığında yapılan düzenlemelerin genellikle KYİ’ne uyum konusunda yaşanan başarısızlıklardan sonra olduğu görülmektedir.

3.Türkiye’de Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Gelişimi

Uluslararası alanda OECD’nin 1999 yılında, ulusal alanda ise SPKur.’nun 2003 yılında yayımlanmış olduğu “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, şirketlerin paydaşlarıyla olan ilişkilerini

çerçeve olarak kabul ederek toplumsal faydanın azamileştirilmesi hususuna odaklanmıştır (Kayacan, 2006:1). Türkiye’de SPKur. tarafından 2003 yılında yayımlanan ve daha sonra 2005 yılında revize edilen KYİ şimdiki haline ulaşmış ve kurumsal yönetim anlayışının ülkemizde tanınmasına ve gelişimine katkı sağlamıştır.

Türkiye’de geçtiğimiz 10 yıllık süre içerisinde “Kurumsal Yönetim” konusunda genel bir çerçevenin oluştuğu görülmektedir. Bu çerçevede kurumsal yönetim alanındaki gerek teorik çalışmalar, gerekse uygulamalar sürekli artmış ve SPKur.’nun temelde borsada işlem gören şirketler için yayınladığı KYİ’nin yasal bir nitelik kazanmasıyla konu önemini daha da artırmıştır (Kurt ve Kayacan, 2005:18). Yukarıdaki bölümlerde de ifade edildiği gibi KYİ’ne uyumu başaran şirketlerin risk düzeyleri azalmakta, sermaye maliyetleri düşmekte ve uluslararası alanda şirketler rekabet avantajına sahip olabilmektedir. Ayrıca söz konusu bu şirketlerin piyasada saygınlığı ve değeri de artmaktadır.

Tablo:1; Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişim Süreci

Yıl	Kurumsal Yönetim Aktivitesi
1956	Türk Ticaret Kanunu-Mevcut Yasal Yükümlülükler
1981	Sermaye Piyasası Kanunu
1999	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri
2002	TÜSİAD: Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi
2003	SPK; Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ
	SPK Kurumsal Yönetim Temel İlkeleri
	SPK, Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği
2004	İMKB Kurumsal Yönetim Derecelendirme Çalışmaları
	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Revize Çalışmaları
2005	SPK Kurumsal Yönetim Temel İlkeler (Revize)
2005	İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Oluşturma Çabaları
2005	UFRS’nın İMKB’de Uygulanmaya Başlaması
2007	İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) Hesaplanmaya Başlanması
	TTK’nun Revize Edilmesi çalışmaları

Bu çerçevede ülkemizde, kurumsal yönetimi teşvik edici nitelikte önemli bir gelişme de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB XKURY)’nin oluşturulması olmuştur. İMKB, kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesine katkıda bulunmak, şirketleri kurumsal yönetim uygulamaları ve diğer şirketlere referans olmaları konusunda teşvik etmek amacıyla 31 Ağustos 2007 tarihinde Kurumsal Yönetim Endeksi (KYE) oluşturmuştur. KYİ’ne uyum, payları İMKB’de işlem gören Şirketler için ihtiyari bir uygulamadır ancak KYİ’ne Uyum Raporlarının yayınlanması ihtiyari bir husus değil bir zorunluluktur. Türkiye’de kurumsal yönetim sürecinin gelişimi kronolojik olarak yukarıdaki tabloda sunulmuştur.

4. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi ve Kurumsal Yönetim Endeksi

4.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

İyi kurumsal yönetim, sadece işletmeler için değil aynı zamanda bir bütün olarak ekonomi ve ekonomik gelişme için de çok önemlidir. Bu yüzden, kurumsal yönetim kalitesi devamlı olarak geliştirilmeli ve teşvik edilmelidir. Bununla birlikte, ölçülemeyen şey geliştirilemez. Dolayısıyla da kurumsal yönetim kalitesini ölçecek bir modele ihtiyaç vardır (Argüden, 2010:5). Yaşanan finansal skandallar da yalnızca kredi derecelendirmesi sonuçlarının kamuyu aydınlatmada ve şirketlerin risk durumu ve geri ödeyebilirlik durumlarına ilişkin bilgiler vermede yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede yatırımcılar, şirketlerin finansal durumu kadar yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de irdelemek istemektedirler. Şirketlerde kurumsal yönetim anlayışının ve uygulamalarının kalitesi kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ile mümkün olabilmektedir (Toraman ve Abdioğlu, 2008:101).

Kurumsal yönetim ilkelerinin gerek uluslararası piyasalarda gerekse ülkemizde öneminin giderek artması sonucunda, ilkelerin uygulanma durumunu belirleyecek kuruluşlara ve farklı şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları arasında karşılaştırma yapılmasını sağlayacak standart ölçütlere ihtiyaç duyulmuş, bu da “**kurumsal yönetim derecelendirmesi**” kavramını beraberinde getirmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirmesini; geleneksel kredi derecelendirmesinden farklı olarak şirketlerin mali durumlarını değil yönetim kalitelerini sorgulayan ve ortakların haklarını gözeten bir bakış açısına sahip derecelendirme faaliyeti olarak nitelendirmek mümkündür. Bu nedenle, kurumsal yönetim derecelendirmesi, niceliksel (quantitative) değil niteliksel (qualitative) esasların öne çıktığı bir derecelendirme türüdür. Bunun nedeni ise kurumsal yönetim kavramının niteliksel olması, rakamlarla değil daha çok davranış biçimleriyle açıklanmasıdır (Sandıkçıoğlu,2005:9). Diğer bir ifadeyle kurumsal yönetim derecelendirmesinde şirketlerin belli bir finansal ya da ticari performans göstermesini beklemek yerine kurumsal yönetim adına güncel uygulamalar dikkate alınarak karşılaştırmalı değerlendirme yapmak tercih edilmektedir (Dural, 2008). Bu nedenle kurumsal yönetim derecelendirmesinde karşılaşılan en önemli sorunlardan biri, sayısal olmayan değişkenlerin sayısal sembollerle ifade edilmesinin güçlüğüdür. Yani nitelik olarak değerlendirilebilecek bir değişkeni sayısal hale getirip ifade etmek oldukça güçtür. Örneğin, kaliteli olmak, adil olmak, iyi olmak ile ilgili kurallara ne ölçüde uyulduğunu ortaya koymak bazen tartışmaları da beraberinde getirir.

KYİ'ne uyum derecelendirmesi SPKur.'nun Seri: VIII, No:40 sayılı tebliğinde, “ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti” olarak tanımlanmıştır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu, kurumların hissedar haklarına verdikleri önemin, kamuyu aydınlatma faaliyetlerinin, menfaat sahipleri ile ilişkilerinin ve yönetim kurullarının genel kredibilitesi hakkındaki bir görüştür (Standard & Poor's, 2002; Sandıkçioğlu, 2005:9). Bu görüş, şirketin kendi çıkarları ve mal varlığına, hissedarlarına, menfaat sahiplerine, kamuya ve çevresine karşı taşıdığı riskleri tartar (Saha, 2009:23). Dolayısıyla KYİ temelinde faaliyet gösteren kurumların bu yöndeki değerlendirme sonuçları, kurum içi ve dışı tüm paydaşların güvenini güçlendirmek için önemli bir araçtır (Argüden, Ilgaz,vd., 2007:36). Kurumsal yönetim derecelendirmesinin doğal bir sonucu olan “not” (Kurumsal Yönetim Notu / Skoru–Corporate Governance Score) bir anlamda şirketin yönetişiminin pay sahiplerinin çıkarlarına ne derecede hizmet ettiğinin bir değerlendirmesidir. Genelde, notların 1'den 10'a kadar verildiği sistemde 10 puan OECD'nin - ya da Türkiye konseptinde SPKur.'nun yayınladığı – KYİ'ne uyumun mükemmel derecede olduğunu gösterir (Dural,2008). Diğer bir ifadeyle, 1'e yakın notlar, şirketin SPKur. KYİ'ne uymada daha zayıf olduğunu, 10'a yakın olması ise uyumun daha güçlü olduğunu ifade etmektedir. Genel olarak derecelendirme kuruluşları tarafından verilen notlar ve anlamları aşağıdaki Tablo:1'de özetlenmiştir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile “**pay sahipleri**”, “**kamuyu aydınlatma ve şeffaflık**”, “**menfaat sahipleri**” ve “**yönetim kurulu**” ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilir ve bunların toplamı olarak da Genel Şirket notu tahsis edilir. Toplam derecelendirme notunu belirlemede her bir alt başlık için SPKur. talimatları doğrultusunda aşağıdaki ağırlıklar kullanılmaktadır:

1. Pay Sahipleri: **%25**
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: **%35**
3. Menfaat Sahipleri: **%15**
4. Yönetim Kurulu: **%25**

Kurumsal yönetimin bu dört temel ilkesi, performans ölçümü ve geliştirilmesi esasına dayalı olarak birbirleriyle ilişkilendirilmekte ve böylece, şirketlerin hissedarları için değer yaratırken, toplumsal değerlerle de uyumlu olması beklenmektedir (Deloitte, 2007:2).

Tablo:2; Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Yetkisi Almış Kuruluşlar

	Türkiye’de Kurulan ve SPKur. Tarafından Yetkilendirilen Derecelendirme Kuruluşları	Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları
Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi	1- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. (http://www.turkkredirating.com/) 2- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. (http://www.saharating.com/) 3- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. (http://www.kobirating.com/)	1- RiskMetrics Group Inc. (http://www.riskmetrics.com/) (ISS Corporate Services)

Kaynak:<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=6&pid=10&subid=1> (16.6.2009).

KYİ’ne uyum derecelendirmesi konusunda Türkiye’de kurulmuş ve yetkilendirilmiş şirketler yukarıdaki Tablo:2’de de görüldüğü gibi dört tanedir. Bunlardan üç tanesi Türkiye’de kurulmuş ve yetki belgesi almış, diğeri ise yurt dışında kurulmuş olmakla birlikte SPKur.’na yetkilendirilmiştir.

4.2. Kurumsal Yönetim Endeksi

Gerek kurumsal, gerekse bireysel yatırımcıların borsa verilerini takip etmeleri açısından ve sermaye piyasalarındaki gelişmeler doğrultusunda, şirketlerimizdeki kurumsal yönetim uygulamalarının önemi kadar, söz konusu endeks kapsamında bulunan şirketlerin derecelendirme çalışmaları da büyük önem taşımaktadır. Ayrıca söz konusu süreçlerin değerlendirilmesi öncelikle, kurumsal yönetim uygulamalarının gerek yaygınlaşması ve gerekse iyileştirme çalışmaları ile diğer şirketlerin bu yöndeki faaliyetleri için önemli bir veri kaynağı ve birikim sağlamaktadır (Salepçioğlu,2009:28).

SPKur. 10 Aralık 2004 tarihli toplantısında, kurumsal yönetim ilkelerine uyumun sağlanması amacıyla, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin, 2005 yılında yayımlanacak 2004 yılına ilişkin faaliyet raporlarından başlamak üzere Kurumsal Yönetim Uyum Raporunun açıklanmasını istemiştir. Bu bağlamda bugün birçok şirket kurumsal yönetim uyum beyanını kamuya açıklamış bulunmaktadır. Ayrıca, SPKur. şirketlerin kurumsal yönetim uyum beyanlarının şirket yıllık faaliyet raporlarında ayrı bir bölüm olarak yer almasını istemektedir. Bununla birlikte, SPKur. KYİ’nde yer alan prensiplerden şirketlerce uyulanlar ve uyulmayanlar belirtilerek, uyulmayanlar hakkında uymama gerekçeleri ile bu ilkelere tam olarak uymama nedeniyle meydana gelen çıkar çatışmalarıyla ilgili bilgilerin açıklanmasını istemektedir(Toraman ve Abdioğlu, 2008;102).

SPKur.'nun bu kararına paralel, İMKB tarafından KYİ uyumuna ilişkin derecelendirme notuna sahip Şirketlerin İMKB bünyesinde oluşturulan İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (İMKB-XKURY)'ne alınması amaçlanmıştır. Borsa Yönetim Kurulu'nun 23.02.2005 tarihli toplantısında bir bütün olarak KYİ uyum notu en az 6 olan ve İMKB pazarlarında (Gözültü Pazarı hariç) işlem gören Şirketlerin endeks kapsamına alınmasına karar verilmiş, 5 şirketin notunu kamuya açıklamasıyla birlikte endeks 27.09.2007 tarih ve 269 sayılı Genelge uyarınca 31.08.2007 tarihinden itibaren hesaplanmaya başlanmıştır. Hali hazırda endeks kapsamında 25 Şirket bulunmaktadır.

İMKB XKURY, İMKB pazarlarında işlem gören ve SPKur.'nun Seri VIII, No:40 sayılı Tebliği kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notuna sahip şirketlerin belli kurallara göre fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Ancak KYE'nin Borsamıza kote olmuş Şirketleri henüz tam olarak temsil kabiliyetinin olduğu söylenemez. Endeks KYİ'ni uygulama anlamında henüz bir ilk aşama olarak değerlendirilmelidir. Küresel dünyada yaşanan finansal fiyaskolar ışığında yapılan incelemeler göstermiştir ki şirket paydaşlarının tüm çıplaklığı ile şirketin durumunu sürekli anlayabilmeleri ve vekalet verdikleri yöneticilerin etkinliğini de ölçebilmeleri bundan sonra benzeri sıkıntıların yaşanmaması için esas çözümü teşkil etmektedir.

5.Uygulama

5.1. Araştırmanın Amaç ve Kapsamı

Günümüzde artık işletmelerin karlılıkları ve performanslarının göstergesi olan rakamsal değerler tek başına firma performansını ve gelecekteki değerini göstermekte yeterli değildir. Firmaların sürdürülebilir başarılarında en temel faktör firmanın kurumsal yönetim ilkeleri ve değerlerine uygun bir yönetim anlayışının benimsenmesi, uygulanması ve faaliyetlerinin ve süreçlerinin izlenerek, gerekli önlemlerin zamanında gerektiği şekilde alınmasıdır. Bu açıdan firmaların sürdürülebilir performansları ile kurumsal yönetim uygulamaları önemli ölçüde çalışmakta, kurumsal yönetim sürdürülebilirlik göstergeleri için temel verileri sağlayarak, firmaların sürdürülebilir performanslarının güvencesini oluşturmaktadır (Aras,2010;1).

Şirketlerin kurumsal yönetimi bünyelerinde yerleştirme istekleri, ilkelerin gerekliliğine olan inançlarının bir sonucudur. Eğer dünyadaki gelişmeler incelenmiş, uzun çalışmalar sonucu ülkeler arasındaki yasal uygulama farklılıklarına rağmen, katılım ile bir sonuca ulaşılmış ve genel kurumsal yönetim ilkeleri ortaya çıkmış ise bu noktadan sonra artık ilkelerin irdelenmesi değil bunların şirket bünyesinde ne şekilde hayata geçirilmesi gerektiği üzerinde

çalışmalara başlamak daha akılcı bir yaklaşım olacaktır. Çünkü Yaşanan finansal skandallar yalnızca kredi derecelendirmesi sonuçlarının kamuyu aydınlatmada ve şirketlerin risk durumu ve geri ödeyebilirlik durumlarına ilişkin bilgiler vermede yeterli olmadığını göstermiştir. Bu çerçevede yatırımcılar, şirketlerin finansal durumu kadar yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de irdelemek istemektedirler. Şirketlerde kurumsal yönetim anlayışının ve uygulamalarının kalitesi kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi ile mümkün olabilmektedir. Bu nedenle çalışmada hisse senetleri İMKB’de işlem gören ve yeterli kurumsal yönetim derecelendirme notu alarak İMKB XKURY’ne alınan şirketler derecelendirme notları ve yıllar itibariyle gelişimi incelenecektir. Dolayısıyla araştırmanın kapsamını İMKB XKURY’de yer alan şirketler oluşturmaktadır.

5.2. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Analizi

İlkelerle, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan boşluğu doldurmak amaçlanmıştır. İlkelerin periyodik olarak gözden geçirilmesi öngörülmektedir. İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler kısaca aşağıdaki gibi özetlenebilir.

Aşağıdaki Tablo:3’de bir defa derecelendirme notu alan ve kurumsal yönetim endeksine alınan şirketler yer almaktadır. Tabloda yer alan 11 şirketten 10 tanesi 2009 yılında bir tanesi ise 2010 yılında endekse dahil edilmiştir. Mart 2010 itibariyle İMKB XKURY’de toplam 25 şirket bulunmaktadır. Bunlardan 10 tanesi 2009 yılında endekse dahil edilmiştir. Bu durum Türkiye’de kurumsal yönetim derecelendirmesinin öneminin şirketler tarafından da kavranmaya başladığının önemli bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

2009 yılında ilk defa kurumsal yönetim derecelendirmesi alarak endekse dahil edilen bu şirketlerin genel bir trend göstermesi tek dönemlik skorlar nedeniyle pek mümkün değildir. Ancak yukarıda da ifade edildiği gibi sayısal olarak artış önemli bir gelişmedir. Bu tablodaki şirketlerin notlarına genel olarak bakıldığında en yüksek skorların **Menfaat Sahipleri** ve **Kamuya Aydınlatma** bölümlerine ait olduğu, en düşük skorların ise **Yönetim Kurulu** bölümüne ait oldukları görülmektedir.

Tablo:3; 1 Defa Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Alanlar(2009 Yılında)

Sıra NO	Şirketler	Bölümler				Derec. Notu	Derec. Yılı	Derec. Şirketi
		Pay Sahipleri	Kamuyu Aydınlatma	Menfaat Sahipleri	Yönetim Kurulu			
1	ARCLK	%85,54	%87,14	%95,23	%63,68	8.21 (%82,10)	30 Temmuz 2009	SAHA
2	CCOLA	%79,52	%92,06	%92,14	%68,48	8.30 (%83,00)	1 Temmuz 2009	SAHA
3	DOHOL	%85,48	%92,09	%89,00	%62,76	8.26 (%82,60)	3 Kasım 2009	SAHA
4	ISFIN	%79,86	%85,44	%85,09	%71,56	8.02 (%80,20)	28 Aralık 2009	SAHA
5	LOGO	%79,86	%85,44	%85,09	%71,56	8.05 (%80,50)	22 Aralık 2009	SAHA
6	PETKM	%72,10	%88,10	%88,30	%60,10	7.71 (%77,10)	5 Kasım 2009	Türk-Kredi Rating
7	PRKAB	%86,74	%78,67	%87,12	%61,19	7.76 (%77,60)	29 Aralık 2009	SAHA
8	TAVHL	%81,05	%86,89	%88,76	%77,75	8.5 (%85,00)	4 Eylül 2009	ISS
9	TRCAS	%72,86	%87,80	%73,33	%61,07	7.52 (%75,20)	12 Mart 2010	KOBİRATE
10	TSKB	%85,46	%93,07	%95,70	%77,58	8.77 (%87,70)	20 Ekim 2009	SAHA
11	TTKOM	%76,85	%89,77	%87,23	%65,58	8.01 (%80,10)	29 Aralık 2009	SAHA

Aşağıdaki Tablo:4’de de ard arda iki yıl kurumsal derecelendirme notu alan şirketlere ait bilgiler yer almaktadır. Bu tablodaki şirketlerin (HURGZ hariç) notları 2008 ve 2009 yıllarına aittir. HURGZ notu ise 2007 ve 2008 yıllarına aittir. Diğer bir ifadeyle bu şirket 2009 yılında kurumsal derecelendirme notu almamıştır. Genel olarak tablolara bakıldığında 2007 yılından itibaren kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmış olan şirketlerin sonraki yıllarda da aynı uygulamayı sürdürdükleri görülmektedir. Bu uygulamayı devam ettirmeyen tek şirket ise HURGZ’dir.

Tablodan da görülebileceği gibi, ikisi halka açık olmamakla birlikte tabloda yer alan 10 şirketin tamamı başta genel not ortalamaları olmak üzere bölümler itibariyle de derecelendirme notlarını bir önceki yıla göre yükseltmişlerdir. Örneğin AEFES’in 2008 yılındaki genel notu 8.10 iken 2009 yılında bu skor 8,27’ye yükselmiştir. Aynı şekilde şirketin bölümler itibariyle de notu yükselmiştir.

Halka açık olmadığı halde kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptıran iki factoring şirketi de kurumsal yönetim endeksine girebilecek seviyede yeterli notu almıştır. Bu durum halka açık olmayan diğer şirketler için de önemli bir gösterge ve ipucu olacaktır. Yine bu durum

kurumsal yönetim anlayışının sadece halka açık şirketler tarafından değil aynı zamanda diğer şirketler tarafından da algılandığının ve bu yönde iyi uygulamaların olduğunun önemli bir göstergesi de olmaktadır.

Tablo:4; 2 Defa Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Alanlar

S. No	Şirketler	Bölümler	1. YIL - 2008		2. YIL - 2009		Derc. Şirketi
			Bölüm Der. Notu	Derc. Notu	Bölüm Der. Notu	Derc. Notu	
1	AEFES	Pay Sahipleri	%86.06	8.10 (81,00) 11 Haziran 2008	%87,29	8.27 (82,70) 5 Haziran 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%84.67		%87,04		
		Menfaat Sahipleri	%88.01		%91,31		
		Yönetim Kurulu	%66.43		%67,10		
2	ASYAB	Pay Sahipleri	%70.23	7.56 (%75,60) 2 Temmuz 2008	%72,37	7.82 (%78,20) 2 Temmuz 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%73.27		%79,37		
		Menfaat Sahipleri	%91.45		%91,46		
		Yönetim Kurulu	%74.54		%74,60		
3	DENTA	Pay Sahipleri	%78.93	7.08 (%70,80) 12 Mayıs 2008	%81.59	7.82 (%78,20) 12. Mayıs 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%73.33		%87.17		
		Menfaat Sahipleri	%75.09		%76.94		
		Yönetim Kurulu	%56.36		%62.95		
4	HURGZ	Pay Sahipleri	%78.95	8.0 (%80,00) 24 Eylül 2007	%83.19	8.5 (%85,00) 24 Eylül 2008	ISS
		Kamuyu Aydınlatma	%87.09		%91.13		
		Menfaat Sahipleri	%74.00		%76.29		
		Yönetim Kurulu	%73.39		%76.31		
5	OTKAR	Pay Sahipleri	%87.38	7.94 (79,40) 20 Mart 2008	%88.07	8.12 (%81,20) 20 Mart 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%82.65		%84.78		
		Menfaat Sahipleri	%86.27		%91.63		
		Yönetim Kurulu	%62.77		%63.08		
6	SKBNK	Pay Sahipleri	%74.00	7.0 (%70,0) 27 Şubat 2008	%74.00	8.0 (%80,00) Şubat 2009	ISS
		Kamuyu Aydınlatma	%87.04		%87.04		
		Menfaat Sahipleri	%92.26		%92.26		
		Yönetim Kurulu	%74.24		%74.24		
7	VKFTY	Pay Sahipleri	7,03	7.81 (%78,10) 28 Ocak 2009	%78,57	8.23 27 Ocak 2010	Turk-KrediRating & Kobirate
		Kamuyu Aydınlatma	8,86		%87,80		
		Menfaat Sahipleri	8,74		%83,33		
		Yönetim Kurulu	6,58		%77,86		
8	YKBNK	Pay Sahipleri	%82.91	8.02 (%80,20) 29 Aralık 2008	%85,59	8.44 (%84,40) 28 Aralık 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%81.13		%88,30		
		Menfaat Sahipleri	%94.98		%94,98		
		Yönetim Kurulu	%67.36		%71,31		
9	TEK FACTORİ NG*	Pay Sahipleri	%69,30	6.83 (%68,30) 17 Ocak 2008	%74,10	7.08 (%70,80) 29 Ocak 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%71,83		%75,65		
		Menfaat Sahipleri	%74,61		%77,66		
		Yönetim Kurulu	%61,70		%60,24		
10	LİDER FACTORİ NG*	Pay Sahipleri	%75,40	6.97 (%69,70) 5 Ağustos 2008	%78,46	7,26 (%72,63) 21 Mayıs 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%64,83		%73,28		
		Menfaat Sahipleri	%82,54		%83,27		
		Yönetim Kurulu	%59,98		%60,07		

*Bu şirketler halka açık olmayan şirketlerdir.

Aşağıdaki Tablo:5’de ise üç yıl ard arda kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmış olan şirketlere ait sonuçlar yer almaktadır. Bu tabloda yer alan sonuçlar söz konusu kurumsal yönetim sürecinin gelişimi noktasında da oldukça önemli ipuçları vermektedir. Tablodan da

görülebileceği gibi 2007–2009 yılları arasında üç yıl ard arda derecelendirme notu alan firmaların notlarının bir önceki tabloda da ifade edildiği gibi sürekli olarak yükseldiği görülmektedir. Bu yükselme hem genel not anlamında ve hem de bölümler itibariyle alınan notlarda söz konusu olmuştur.

Tablo:5; 3 Defa Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Alanlar

S. No	Şirketler	Bölümler	1. YIL - 2007		2. YIL - 2008		3. YIL - 2009		Derec. Şirketi
			Bölüm Der. Notu	Derec. Notu	Bölüm Der. Notu	Derec. Notu	Bölüm Der. Notu	Derec. Notu	
1	DYHOL*	Pay Sahipleri	%85.31	8.5 (%85,00) 1 Ağustos 2007	%88.81	9.0 (%90,00) 1 Ağustos 2008	%88,81	9.0 (%90,00) 30 Temmuz 2009 (87,64)	ISS
		Kamuyu Aydınlatma	%96.02		%96.83		%96,83		
		Menfaat Sahipleri	%76.30		%78.18		%78,18		
		Yönetim Kurulu	%78.02		%79.29		%79,29		
2	TOASO	Pay Sahipleri	%75.17	7.74 (%77,40) 28 Kasım 2007**	%77.59	8.16 (%81,60) 27 Kasım 2008***	%77,27	8.24 (%82,37) 23 Kasım 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%82.66		%90.48		%92,59		
		Menfaat Sahipleri	%92.43		%94.04		%94,04		
		Yönetim Kurulu	%63.07		%65.66		%66,16		
3	TUPRS	Pay Sahipleri	%77.34	7.91 (%79,10) 8 Ekim 2007	%83.14	8.20 (%82,00) 6 Ekim 2008	%83,06	8.34 (%83,40) 6 Ekim 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%88.31		%88.69		%89,76		
		Menfaat Sahipleri	%88.09		%92.81		%96,02		
		Yönetim Kurulu	%62.65		%65.08		%67,31		
4	TTRAK	Pay Sahipleri	%75.74	7.57 (%75,70) 23 Ağustos 2007	%77.57	7.83 (%78,30) 22 Ağustos 2008	%79,75	8.12 (%81,20) 19 Ağustos 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%79.11		%85.64		%88,30		
		Menfaat Sahipleri	%88.69		%91.49		%93,99		
		Yönetim Kurulu	%60.99		%60.99		%65,09		
5	VESTL	Pay Sahipleri	%80.15	7.5 (%75,00) Mart 2007	%84,31	8.5 (%85,00) Şubat 2008	%84,68	8.5 (%85,00) Şubat 2009	ISS
		Kamuyu Aydınlatma	%75.55		%81.63		%83,33		
		Menfaat Sahipleri	%74.94		%91.25		%91,25		
		Yönetim Kurulu	%72.78		%76.94		%77,42		
6	YYGYO	Pay Sahipleri	%80,28	7.88 (%78,80) Nisan 2007	%82,73	8.16 (81,60) 18 Nisan 2008	%85,27	8.16 (81,60) 17 Nisan 2009	SAHA
		Kamuyu Aydınlatma	%81,82		%87,37		%87,60		
		Menfaat Sahipleri	%68,57		%71,75		%71,75		
		Yönetim Kurulu	%79,36		%78,14		%75,26		

*İlk derecelendirme notunu 19 Nisan 2006 tarihinde almıştır. Şirketin bu tarihteki genel notu 7.57 (%75,70) olup bölümler itibariyle aldığı notlar ise sırasıyla şöyledir; %72.92, %81.92, %91.10 ve %60.62

**Şirketin 28 Mayıs 2007 tarihinde almış olduğu ilk derecelendirme notu 7.57 (%75,70)'dur. Bölümler itibariyle alınan notlar ise sırasıyla şöyledir; %72.92, %81.92, %91.10 ve %60.62.

*** Şirketin 28 Mayıs 2008 tarihinde almış olduğu ilk derecelendirme notu 7.74 (77,40)'dür. Bölümler itibariyle alınan notlar ise sırasıyla şöyledir; %75.17, %82.66, %92.43, %63.07

5.3.Derecelendirme Notlarına Ait Genel Değerlendirme

Yukarıda da ifade edildiği gibi kurumsal yönetim derecelendirmesi temel olarak şirketlere pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu üzerinden ayrı ayrı notlar verilmekte ve toplamda bir bütün olarak şirketin kümülatif notu ilan edilmektedir.

Şirketlerin kurumsal yönetimin çeşitli unsurları bakımından aldıkları skorlar şirketten şirkete farklılık gösterebilmektedir. Yukarıdaki tablolarda da bu durum açık bir şekilde görülmektedir.

Yukarıdaki tablolar ve şirketlerin derecelendirme raporlarının incelenmesi sonucunda ilkelere tam uyumun sağlanması için endekste faaliyet gösteren şirketlerce SPKur. Kurumsal Yönetim İlkeleri rehberinin her bir bölümü için bazı iyileştirmelerin yapılmasının gerekli olduğu görülmektedir. Bununla birlikte en zayıf derecelendirme notlarının yer aldığı bölümün yönetim kurulu ile ilgili bölüm olduğu, dolayısıyla da bu bölümde yer alan kurumsal yönetim ilkelerine yönelik olarak şirketlerin daha ciddi iyileştirmeler yapmaları gerektiği söylenebilir.

Tablo 2, 3 ve 4'ten de görüldüğü gibi endeks kapsamındaki şirketlerin tamamı Ulusal Pazar'da işlem görmekte ve bu şirketlerin derecelendirmesi dört ayrı derecelendirme şirketi (Saha, ISS, Türk Kredi Rating ve Kobirate) tarafından yapılmaktadır. 2006, 2007, 2008, 2009 ve 2010 yıllarına ilişkin olarak bu şirketlerin en düşük derecelendirme notu 7,00 (SKBNK), en yüksek derecelendirme notu ise 9,00 (DYHOL 2008 - 2009) olarak gerçekleşmiştir. Bir kaç dönem üst üste derecelendirme yaptıran şirketlerin kurumsal yönetim notlarının ise yükseldiği görülmektedir (Tablo:4 ve 5). Örneğin; Doğan Yayın Holding'in notu 2006 yılında 8,00, 2007 yılında 8,5, 2008 ve 2009 yıllarında ise 9,00; Vestel'in notu 2007 yılında 7,50, 2008 yılında 8,50 ve 2009 yılında ise yine 8,50 olarak gerçekleşmiştir. Y&Y GMYO'nun notu da 2007 yılında 7,88, 2008 yılında 8,16'ya yükselmiş ve 2009 yılında ise yine 8,16 olarak aynı kalmıştır. TTRAK'ın notu ise 2007 yılında 7,57, 2008 yılında 7,83 ve 2009 yılında ise 8,12'ye yükselmiştir. TUPRS'ın notu ise 2007 yılında 7,91, 2008 yılında 8,20 ve 2009 yılında ise 8,34'e yükselmiştir. Aynı şekilde TOASO'nun notları da yükselme göstermiştir. Bu şirketin notları sırasıyla 2007 yılında 7,74 iken, 2008 yılında 8,16 ve 2009 yılında ise 8,24'e yükselmiştir. Tablo 5'den de görülebileceği gibi üst üste 3 defa kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptıran şirketlerden 3 tanesinin (DYHOL, VESTL ve YGYO) 2008 ve 2009 notları değişmezken diğer üç şirketin (TOASO, TUPRS ve TTRAK) notları sürekli olarak yükselme göstermiştir.

Yapılan inceleme sonucunda şirketlerin pay sahiplerine ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin notlarının yönetim kuruluna ilişkin olarak aldıkları notlardan daha yüksek olduğu görülmüştür. Diğer bir ifadeyle de şirketlerin yönetim kuruluna ait notları genel olarak diğer bölümler ile ilgili notlardan daha düşüktür. Örneğin; TUPRAS'ın 2007 yılında pay sahiplerine ilişkin notu 77,34; kamuyu aydınlatmaya ilişkin notu 88,81; menfaat sahiplerine ilişkin notu 88,09 ve yönetim kuruluna ilişkin notu 62,65 olarak belirlenmiştir. Aynı şirketin söz konusu notları 2008 yılında ise sırasıyla; 83,14; 88,69; 92,81 ve 65,08 olarak belirlenmiştir. Şirketin 2009 yılındaki notları ise

yine sırasıyla 83,06; 89,76; 96,02 ve 67,31 olarak gerçekleşmiştir. Görüldüğü gibi diğer bölümlere ait notlar yüksek iken yönetim kuruluna ait notların üç yılda da düşük olduğu görülmektedir. Üç yıllık sonuçlar içinde sadece DYHOL ve YGYO'nun yönetim kuruluna ait notları menfaat sahiplerine ait notlardan daha yüksek olarak gerçekleşmiştir. Diğer bir ifadeyle de bu iki şirketin en düşük notlarının menfaat sahipleri ile ilgili olduğu görülmektedir.

6.Sonuç

Dünyada şirket skandallarının birbiri ardına patlaması ile birlikte dikkatleri çeken kurumsal yönetim olgusu her geçen gün daha fazla önem kazanmaktadır. Bununla birlikte kurumsal yönetim ilkelerini benimsemek kısa sürede olacak bir süreç değildir. Daha fazla şeffaflık, daha zorlayıcı hükümlerin dışında bu süreç bir anlamda kültürel bir değişimi de beraberinde getirmektedir.

KYİ'nin kalıcı performans açısından hayati öneminin bilincinde olan şirketler, bu konuda öncü olarak önemli adımlar atmıştır. Bu ilerlemenin ekonominin geneline yayılması için ise yatırımcıların kurumsal yönetim taleplerini arttırması gerekir. Şirket çabaları ile yatırımcı talebinin birleşmesi bu sürecin gelişmesini daha da hızlandıracaktır. Tüm dünyada şirketleri kurumsal yönetim ilkelerini hayata geçirme konusunda en fazla motive edecek faktör, yatırımcıların talepleri ve taleplerini aktif biçimde desteklemeleri olacaktır. İşletmelerde kurumsal yönetim uygulamalarına gereken önemin verilmesi işletme performansının sürdürülebilirliği için kaçınılmaz bir gerekliliktir.

Türkiye'de kurumsal yönetim uygulamaları 2003 yılı itibari ile başlamış ve 2007 Ağustos ayında yeterli kurumsal yönetim derecelendirme puanını alan firma sayısının 5'e ulaşması ile İMKB bünyesinde kurumsal yönetim endeksi hesaplanmaya başlanmıştır. Günümüz itibari ile endeks kapsamında 25 şirket bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ve firma performansı ilişkisinin daha zengin analizlerle daha ayrıntılı olarak incelenebilmesi için endeks kapsamında işlem gören şirket sayısının bugün olduğundan daha fazla olması muhakkaktır. Bununla birlikte ele aldığımız bu çalışmanın ileride yapılabilecek araştırmalar için bir temel teşkil edeceği kanısındayız. Bu çerçevede çalışmada elde edilen sonuçlar kısaca aşağıdaki gibi özetlenebilir;

- 2007 yılında 6 şirketle hesaplanmaya başlanan kurumsal yönetim endeksindeki şirket sayısı 3 yıl içinde 25'e ulaşmıştır. 2008 ve 2009 'da yaşanan global kriz de düşünüldüğünde şirket sayısındaki bu artış oldukça önemli olmaktadır.
- Şirketlerin ard arda aldıkları derecelendirme notları ya aynı kalmış ya da yükselmiştir.

- Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine en iyi uyum noktalarının kamuyu aydınlatma ve menfaat sahipleri açısından olduğu, en zayıf noktaların ise yönetim kurulu alanında olduğu görülmüştür.
- Endeks kapsamına alınan şirketlerden biri hariç diğer şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirmesini yaptırmaya devam ettikleri ve her geçen yıl bu sayının arttığı görülmüştür.
- Kurumsal yönetim derecelendirmesinin temelde 4 farklı şirket tarafından yapıldığı, bir şirket hariç diğer tüm şirketlerde 2 ve daha fazla dönemde yapılan derecelendirmenin aynı şirketler tarafından yapıldığı görülmüştür.

Kaynakça

- AKSU, Nuran, Selda YILMAZ ve İlkin ERKAN;(2009), Kurumsal Yönetim Algı Araştırması Kanaat Önderleri Raporu, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği.
- AKTAŞ, Mehmet;(2009), Kurumsal Yönetimin Şirket Değerine ve Sürdürülebilirliğe Etkisi, IV. Aile İşletmeleri Sempozyumu, 16-17 Aralık, İzmir.
- ARAS, Güler;(2010), Kurumsal Yönetim Ve Sürdürülebilir İşletme Performansı, [www.denetimnet.net/pages.aspx?pgid=378\(20.02.2010\)](http://www.denetimnet.net/pages.aspx?pgid=378(20.02.2010)).
- ARGÜDEN, Yılmaz, Pınar ILGAZ ve Burak ERŞAHİN;(2007), ARGE Kurumsal Yönetişim Modeli, ARGE Danışmanlık Yayınları No:9, İstanbul.
- ARGÜDEN, Yılmaz;(2010), A Corporate Governance Model: Building Responsible Boards And Sustainable Businesses, IFC A Global Corporate Governance Forum Publication, Private Sector Opinion Issue 17, http://www.tkyd.org/files/downloads/ARGE_Corporate_Governance_Model_PSO17.pdf (01.03.2010)
- AYTEKİN, Belgin;(2009), İMKB Şirketleri Kurumsal Yönetimden Uzak, http://solarisdanismanlik.com/index.php?option=com_content&view=article&id=75:mkb-rketler-kurumsal-yoenetmden-uzak-eyluel-2009&catid=38:basindahaberler&Itemid=67 (23.02.2010)
- BAKER, Edward, Ben GODRİDGE, Aron GOTTESMAN and Matthew MOREY, (2007); Corporate Governance Ratings in Emerging Markets: Implications for Market Valuation, Internal Firm-Performance, Dividend Payouts and Policy, Frank J. Petrilli Center for Research in International Finance CRIF Seminar series, http://fordham.bepress.com/crif_seminar_series/5 (12.01.2010).
- BEBZCUK, Ricardo N.:(2005), Corporate Governance and Ownership: Measurement and Impact on Corporate Performance and Dividend Policies in Argentina, Latin American Research Network Working Paper, R-5/16, pp. 1-59.
- BEİNER, Stefan, Wolfgang DROBETZ, Markus SCHMİD, Heinz ZİMMERMANN; (2004), An Integrated Framework of Corporate Governance and Firm Valuation – Evidence from Switzerland, <http://www.wwz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/09-03.pdf> (24.02.2008).

- DELOİTTE,(2009); Kurumsal Yönetim Endeksi 31 Ağustos 2007 Tarihinde Açıldı, Denetimnet Bültenleri, Bülten No:2007/2,
<http://www.denetimnet.net/Pages/kurumsalyonetimendeksiileilgilibilgiler.aspx>(16.05.2009)
- DROBETZ, Wolfgang, Andreas SCHİLLHOFER, Heinz ZİMMERMANN;(2003), Corporate Governance and Firm Performance: Evidence from Germany
<http://www.wvz.unibas.ch/cofi/publications/papers/2003/05-03.pdf>(01.03.2008).
- DURAL, Özgür;(2008), Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, http://www.tkyd.org/e-bulten/ocak_2008/bulten.html(16.03.2009).
- ERDİKLER, Şaban;(2006), Kurumsal Yönetim ve Uluslararası Yatırımcıların Beklentileri,
<http://www.denetimnet.net/Pages.aspx?pgID=378>(10.01.2010).
- ERKENS, David , Hung MİNGYİ and Matos PEDRO;(2009), Corporate Governance in the 2007-2008 Financial Crisis: Evidence from Financial Institutions Worldwide,
www.fdic.gov/bank/analytical/CFR/bank_research...9th/Matos_P.pdf (20.02.2010)
- ERTUNA, Bengi ve Ali TÜKEL;(2008); Şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Düzeyleri: Ortaklık Yapısı Ve Kurumsal Yönetimin Etkileri, İMKB Dergisi, 10(40), ss:1-37.
- GOMPERS, P.A., J. İSHİİ, and A. METRİCK; (2003), Corporate Governance and Equity Prices, The Quarterly Journal of Economics, 20, pp.107-155.
http://solarisdanismanlik.com/index.php?option=com_content&view=article&id=69:kurumsal-yoenetm-ve-krz-catid=39:basindamakaleler&Itemid=77(23.02.2010).
- JAVİD, Attiya Y., Iqbal ROBİNA;(2007), Relationship Between Corporate Governance Indicators and Firm Performance in Case of Karachi Stock Exchange, Pakistan Institute of Development Economics (PIDE) Working Papers, 2007: 14, pp.1-27.
- KARAMUSTAFA, Osman, İdris VARICI ve Bünyamin ER;(2009), Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama, Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi (17) 2009 / 1, ss.100 – 119.
- KAYACAN, Murad;(2006), Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim, TEDMER Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı Yayın No: 1, Ankara.

- KIRKPATRICK, Grant;(2009), The Corporate Governance Lessons from the Financial Crisis, Financial Market Trends ISSN 1995-2864, Pre-publication version for Vol. 2009/1, OECD , www.oecd.org/dataoecd/32/1/42229620.pdf(15.02.2010).
- KOYUNCUOĞLU, Ş.Aylin;(2008), Halka Kapalı Şirketlerde Kurumsal Yönetim Uygulamaları, <http://www.iyisirket.com/Rapor/HalkaKapal%C4%B1Sirk%20KY.pdf> (22.01.2010).
- KURT, Mustafa ve Murad KAYACAN;(2005), Kurumsal Yönetimde Finansal Ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri”Nin İçerik Analizi, 13–14.05.2005 tarihlerinde TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesinde düzenlenen 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresinde Sunulan bildiri.
- KURUMSAL RİSK YÖNETİM SERVİSLERİ A.Ş.(KRYŞ); İMKB’de İşlem Gören Şirketler Kurumsal Yönetim Araştırması – 2008, www.kryş.com.tr(Erişim:9.06.2009).
- NEWEL, Roberto and Gregory WILSON;(2002), İyi Kurumsal Yönetime Prim, The McKinsey Quarterly, s.3, Kontent XXI Yirmi Birinci Yüzyıl İçin Arayışlar, s:8, Temmuz-Ağustos, ss.42-44.
- OECD(2009); Corporate Governance And The Financial Crisis, Key Findings And Main Messages, June 2009, <http://www.oecd.org/dataoecd/3/10/43056196.pdf>(15.02.2010)
- SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.(2009); Dünyada ve Türkiye’de Derecelendirme, www.saha.com.tr(9.06.2009).
- SALEPÇİOĞLU, Adil(2009); Küresel Rekabet Stratejileri Kapsamında Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve İşletmelerimiz, TKYD Aylık Bülten, Kasım – 2009, Sayı 58, http://www.tkyd.org/e-bulten/kasim_2009/index.html#15(10.02.2010).
- SANDIKCIOĞLU, Ayça;(2005), Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Yeterlik Etüdü, Ankara.
- STANDARD & POOR’S(S&P);(2002), Standard & Poor’s Corporate Governance Scores – Criteria, Methodology And Definitions, The McGraw-Hill, May 20th., www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/CGSCriteria.pdf(25.12.2009).
- TORAMAN, Cengiz ve Hasan ABDİOĞLU;(2008), İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi, MUFAD Muhasebe ve Finansman Dergisi, 40, ss:96–109.

UTKU, Burcu D. ve Aslıhan E. BOZCUK;(2009), Küresel Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetim: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde (XKURY) Yer Alan Şirketlerin İncelenmesi, 3. Ulusal Finans Sempozyumu, 21–24 Ekim, Afyonkarahisar.

ZHEKA, Vitaly(2007), Does Corporate Governance Causally Predict Firm Performance? Panel Data and Instrumental Variables Evidence, <http://ssrn.com/abstract=877913> (22.11.2009).