



**MEDİPOL**  
**UNV-İSTANBUL**  
İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ

T.C.

İSTANBUL MEDİPOL ÜNİVERSİTESİ

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KURUMSAL YÖNETİM ENDEKS FAKTÖRLERİNİN  
İŞLETMELERDE FİNANSAL İLETİŞİM VE BAŞARI ÜZERİNE  
ETKİSİ**

SELDA ERDOĞAN

İŞLETME YÖNETİMİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

DANIŞMAN

Prof. Dr. Hasan DİNÇER

İSTANBUL-2022

## BEYAN

Bu tez çalışmasının kendi çalışmam olduğunu, tezin planlanmasından yazımına kadar tüm safhalarında etik dışı olabilecek bir davranışımın olmadığını, bu tezdeki bütün bilgileri akademik ve etik kurallar çerçevesinde elde ettiğimi, bu tez çalışması ile elde edilmeyen tüm bilgi ve yorumlara kaynak gösterdiğimi ve bu kaynakları da kaynakçaya aldığımı, yine bu tez çalışmasında ve yazım sırasında patent ve telif haklarımı ihlal edici bir davranışımın olmadığını beyan ederim.

Selda ERDOĞAN

## ÖNSÖZ

Yüksek lisans tez çalışmasının amacı, işletmelerde, kurumsal yönetim endeks faktörlerinin kurumsal yönetim ve iletişim ilişkisini kurarak finansal iletişim ve işletme başarısı üzerine etkilerini araştırmaktır. Çalışmanın sonunda, firmaların finansal iletişim çabaları sürdürülebilirlik ile ilişkilendirilerek bir model önerisi sunulmuştur. Araştırmanın, sermaye ve finansal piyasalarının gelişimine katkı sağlayacağına ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına pozitif yönde değer kazandıracağına inanılmaktadır.

Tez aşaması başlangıç döneminde annemin tedavisi çok zor olan hatta mümkün olmayan bir hastalığa yakalanması sebebi ile çok zor bir süreç olan 19 ay boyunca tüm çalışmalara ara verilmek zorunda kalmış ve Eylül 2021 de araştırmalara tekrar başlanılmıştır. Mayıs 2022 itibariyle tamamlanabilen çalışmalarda çok değerli hocam ve tez danışmanım Prof. Dr. Hasan Dinçer hocam' a sabırla bana vakit ayırdığı, beni değerli bilgileri ile yönlendirdiği ve çalışmalarım konusunda beni yüreklendirdiği için sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Hayatım boyunca, özellikle yüksek lisans ders ve tez çalışma dönemimde desteklerini ve sevgilerini hiç eksik etmeyen rahmetli anneme, çok değerli eşime ve sevgili oğullarıma çok müteşekkirim. Sabırla çalışmalarımı bitirmemi bekleyen arkadaş grubuma desteklerinden ve iyi niyet dileklerinden dolayı teşekkürü bir borç bilirim. Yüksek lisans sürecimde fikirlerini benimle paylaşan, günün her zaman diliminde kendisine ulaşabildiğim ve desteğini hiçbir zaman esirgemeyen biricik, çok sevdiğim kuzenim yönetici Merih Keskin' e sonsuz minnettarlığımı sunarım.

SELDA ERDOĞAN

## İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ .....	ii
İÇİNDEKİLER .....	iii
KISALTMALAR .....	vi
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	ix
TABLolar LİSTESİ .....	x
ÖZET.....	xi
ABSTRACT.....	xii
GİRİŞ .....	1
1. BÖLÜM İŞLETMELERDE İLETİŞİM VE KURUMSAL YÖNETİM .....	4
1.1. İşletmelerde İletişimin Önemi.....	5
1.2. İşletmelerde Kurumsal Yönetim .....	7
1.2.1. İşletmelerdeki Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri.....	14
1.2.1.1. Vekâlet teorisi .....	14
1.2.1.2. İşlem Maliyetleri Teorisi .....	15
1.2.1.3. Paydaş Teorisi.....	15
1.2.2. Kurumsal Yönetim İle İlgili Düzenlemeler.....	16
1.2.2.1. OECD Düzenlemeleri .....	16
1.2.2.2. TÜSİAD Tarafından Gerçekleştirilen Düzenlemeler .....	20
1.2.2.3. SPK Tarafından Gerçekleştirilen Düzenlemeler.....	20
1.2.2.4. TKYD ve Kurumsal yönetim.....	22
1.2.2.5. KAP ve Kurumsal yönetim.....	22
1.2.2.6. KGK ve Kurumsal yönetim .....	23
1.3. Çok Yönlü İletişim ve Kurumsal Yönetim İlişkisi .....	24
1.4. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri .....	32

1.4.1.	Şeffaflık.....	33
1.4.2.	Adillik / Eşitlik.....	35
1.4.3.	Hesap Verebilirlik .....	36
1.4.4.	Sorumluluk.....	37
1.5.	Hizmet ve Üretim Sektörlerinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları.....	38
1.6.	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetime Bakış .....	45
1.6.1.	Gelişmiş Ülkelerde Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	52
1.6.1.1.	İngiltere’ de Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	52
1.6.1.2.	ABD’ de Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	53
1.6.1.3.	Avrupa Birliği’ de Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	55
1.6.1.4.	Almanya’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları.....	55
1.6.1.5.	Avustralya’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	56
1.6.1.6.	Japonya’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	56
1.6.1.7.	Kanada’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları .....	56
1.6.2.	Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetim .....	57
2.	BÖLÜM KURUMSAL YÖNETİMİN ENDEKS FAKTÖRLERİ VE FİNANSAL İLETİŞİM.....	60
2.1.	Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsalarında Kurumsal Yönetim Endeks Tanımlamaları ve Dikkate alınan Faktörler .....	62
2.2.	BORSA İSTANBUL’ da Kurumsal Yönetim Endeks Faktörleri .....	71
2.3.	Karşılaştırmalı Endeks Bileşenlerinin Ortak ve Farklı Olan Yanları.....	81
2.4.	Kurumsal Yönetim Endeks Faktörleriyle Finansal İletişim İlişkisinin Açıklanması.....	83
3.	BÖLÜM LİTERATÜR TARAMASI .....	95
3.1.	Literatür Tablosu.....	95
3.2.	Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmaların Konular Bazında İncelenmesi .....	99

3.3. Finansal İletişim Alanında Yapılan Çalışmaların Konular Bazında İncelenmesi .....	102
3.4. Kurumsal Yönetim ve Finansal İletişim Konusunu Bir Arada Dikkate Alan Çalışmaların Odaklandığı Noktalar ve Tezin Hangi Konuda Alana Katkı Sağladığının açıklanması .....	106
4. BÖLÜM ETKİN FİNANSAL İLETİŞİM VE SÜRDÜRÜLEBİLİR İŞLETME BAŞARISI İÇİN KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE İLİŞKİN BİR MODEL ÖNERİSİ.....	113
SONUÇ.....	128
KAYNAKÇA.....	131

## KISALTMALAR

**AB:** Avrupa Birliği

**ABD:** Amerika Birleşik Devletleri

**AKO:** Aktif Kârlılık Oranı

**BM:** Birleşmiş Milletler

**BDDK:** Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu

**BIS:** Uluslararası Ödemeler Bankası

**BİST:** Borsa İstanbul

**BOBİFRS:** Büyük ve Orta boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standartları

**FASB:** Financial Accounting Standards Board

**FYNET:** Finansal Yeterlilik

**GCGF:** Global Kurumsal Yönetim Fonu

**IFAC:** International Federation of Accountants

**IMF:** Uluslararası Para Fonu

**HBK:** Hisse Başına Kazanç

**KAP:** Kamuyu Aydınlatma Platformu

**KGK:** Kamu Gözetimi ve Denetim Standartları Kurumu

**KHK:** Kanun Hükmünde Kararname

**KÜMİFRS:** Küçük ve Mikro İşletmeler için Finansal Raporlama Standartı

**KYE:** Kurumsal Yönetim Endeksi

**LNPDEG:** Piyasa Değerinin Doğal Logaritması

**MKK:** Merkezi Kayıt Kuruluşu

**OECD:** Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü

**OMNA:** Özsermaye serbest net nakit akımı

**ÖKO:** Öz kaynak Kârlılık Oranı

**SEC:** ABD Sermaye Piyasası ve Borsa Komisyonu

**SPK:** Sermaye Piyasası Kurulu

**TBB:** Türkiye Bankalar Birliği

**TDS:** Türkiye Denetim Standartları

**TFRS:** Türkiye Finansal Raporlama Standartları

**TKYD:** Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

**TMS:** Türkiye Muhasebe Standartları

**TTK:** Türk Ticaret Kanunu

**TÜSİAD:** Türkiye Sanayiciler ve İş Adamları Derneği

**UFRS:** Uluslararası Finansal Muhasebe Standartları

**WFE:** Dünya Borsalar Federasyonu



**WB:** Dünya Bankası

**WGCI:** Dünya Kurumsal Yönetim Endeksi

**XBRL:** Extensible Business Reporting Languages

**XTRZM :** Turizm Endeksi

**XUSRD :** BİST Sürdürülebilir endeksi

**XKURY:** Kurumsal Yönetim endeksi

**YFRÇ:** Yerel Finansal Raporlama Çerçevesi

**YTTK:** Yeni Türk Ticaret Kanunu

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1 Organizasyonlarda Başlıca Paydaşlar (Menfaat Sahipleri).....	15
Şekil 2 FRİTZ NESKE'e Göre İletişim .....	25
Şekil 3 Kurumsal İletişim Uygulamasında Dikkat Edilecek Konular .....	26
Şekil 4 Kurumsal Yönetimin Şirketlere Kazandırabileceği Nitelikler.....	28
Şekil 5 Kurumsal Yönetim İlkeleri .....	32
Şekil 6 Grupların Dağılım.....	47
Şekil 7 Borsa' ya Sahip Olan Ülkelerin Dağılımı .....	48
Şekil 8 Ülkelerin Kurumsal Yönetim Endeksi Sahiplik Dağılımı .....	48
Şekil 9 Sermaye Piyasası Kurul Var Olma Dağılımı .....	49

## TABLolar LİSTESİ

Tablo 1 Kurumsal Yönetim sistemleri ve Uygulayan Ülkeler.....	51
Tablo 2 Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Ağırlıkları .....	73
Tablo 3 SAHA Rating, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının anlamı .....	75
Tablo 4 Literatür Tablosu.....	95



## ÖZET

Ülkelerin ekonomik performansları kurumsal yönetim şekilleri ile yakından ilişkilidir. Şirketlerin kurum olarak yönetimlerinde gösterdikleri zafiyet, finansal piyasalarda dar kapsamlı performans sergilemelerine sebep olmaktadır. Bundan hareketle ülke ekonomilerinin olumsuz yönde etkilendiğini ifade etmek yanlış olmayacaktır. Örneğin, girişimciler güçlü yönetime sahipseler iç ve dış finansal kaynakları ile daha doğru yatırım yaparlar. Böylece, güçlü yönetim hem hissedarlar hem de yönetim kadroları için daha etkili bir ekonomik performans başarısı getirir. Başarıdan etkilenen finansal piyasa hareketleri daha kapsamlı ve daha güçlü bir zeminde ülke ekonomilerini pozitif yönde etkileyerek oluşur. Kurumsal yönetim, işletme ile ekonomik faaliyet içerisinde olan ya da dolaylı iletişim halindeki tüm paydaş ve menfaat sahiplerinin haklarını korumaktadır. Uygulama sayesinde işletme yöneticileri, kurumun faaliyetleri ve finansal durumu hakkında kamuyu aydınlatarak hem şeffaflığı sağlamaktalar hem de şirket bilgilerini zamanında kamuoyuna açıklamaktadırlar. Yüksek lisans tez çalışmasında; kurumsal yönetim endeks faktörlerinin, işletmelerin finansal iletişiminde nasıl bir eksikliği giderdiği yönünde ve firma başarısına nasıl bir katkıda bulunduğu, literatür araştırması ile irdelenerek açıklanmaya çalışılmıştır. Finansal iletişimin kurumsal yönetim ile ilişkisini, hizmet ve üretim sektörleri üzerinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke uygulamaları ile birlikte ele alınmıştır. Kurumsal yönetim endeks faktörlerinin ülke borsalarındaki kabülü, çalışmanın sonunda finansal iletişimin kurumsal yönetim endeks faktörleriyle birlikte düşünüldüğünde işletme başarısının sürdürülebilirliği üzerine bir model önerisi kavramsal yöntem ile araştırılmış ve bilgiler derlenmiştir. Literatür taraması neticesinde çalışılan konu başlıklarının birarada ve detaylıca ele alındığı özgün bir çalışma olduğunu ayrıca belirtmek gerekir.

**Anahtar Sözcükler: Finansal İletişim, Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Endeks Faktörleri, Pay Sahipleri, Yatırımcı İlişkileri**

## **ABSTRACT**

The economic performances of the institutions are closely related to their corporate governance systems of companies. The weakness of companies in their management as an institution causes them to exhibit narrow performance in financial markets. Based on this, it would not be wrong to state that the economies of the countries were adversely affected. For instance; if entrepreneurs have strong governance, they invest more accurately with their internal and external financial resources. Thus, strong governance leads to more effective economic performance success for both shareholders and management staff. Financial market movements, which are affected by success, are formed on a more comprehensive and stronger ground by positively affecting the country's economies. Corporate governance also protects the rights of all stakeholders who are in economic activity or in indirect communications with the enterprise. It is not only provides transparency by informing the public about the operating activities and financial situation of the institutions, but also discloses the important information of the companies whose stocks are traded on the stock exchange to the public in a timely and complete manner. In my master's thesis, it has been tried to explain how the corporate governance index factors make up for the lack of financial communication in businesses and how they contribute to the success of the company, by examining the literature. The relationship between financial communication and corporate governance is discussed together with the applications of developed and developing countries on the service and production sectors. When the acceptance of the corporate governance index factors in the stock markets of country is considered together with the corporate governance index factors of financial communication at the end of the study, a model proposal on the sustainability of business success has been researched with the conceptual method and information has been compiled. It should also be noted that it is the original study in which the topics of master's thesis researched as a result of the literature review are discussed together and in detail.

**Keywords: Corporate governance, Corporate Governance Index Factors, Financial Communication, Investor Relations, Shareholders**

## GİRİŞ

Kurumsal Yönetim, şirketlerin yatırımcılarının ve çıkar sahiplerinin güven duygularının oluşmasında kilit bir rol oynamaktadır. Şirket yönetimi hem pay sahiplerine hem de diğer bünyesindeki ilgili taraflara yani menfaat sahiplerine finansal ve finansal olmayan bilgileri duyurmakla yükümlüdür. Aktarılan bilgilerin açık, kolay anlaşılır ve erişilebilir olması son derece önemlidir. Bu nedenle şirketler, yatırımcıların güvenini kazanmak ve bu güveni sürdürmek için kurumsal yönetim şartlarını oluşturmak ve geliştirmek zorundadırlar. Ekonominin her kesimini ilgilendirdiğinden kurumsal yönetim anlayışında şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin geliştirilmesi en önemli noktadır. Kurumsal yönetim biçimini benimsemiş olan şirketlerin sürdürülebilirliği ancak şeffaflık ilkesinin benimsenmesi ve şirketin bünyesinde etkin uygulanabilmesi ile sağlanabilir. Şeffaflık, uluslararası standartlarda kurumsal raporlama ve bağımsız dış denetim ile mümkün olabilir. Kurumsal yönetim, ortaya çıktığı ilk yıllarda işletmelerin yönetilmesi ve kontrol edilmesine yönelik bir sistem olarak tanımlanmıştır. Ama daha sonraki yıllarda çeşitli kurumlarca, kurumsal yönetimin tanımı genişletilmiş, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkelerinin yanı sıra hesap verebilirliğin de önemini kapsayarak daha benimsenir ve uygulanır hale gelmiştir. Kurumsal yönetimin temel amacı, işletmenin etkin yönetimini sağlayacak bir kavram oluşturmak ve paydaşların ihtiyaçlarının karşılanmasını kolaylaştıracak bir sistem oluşturmaktır.

Kurumsal Yönetim, yoğun olarak 1990' lı yıllardan sonra dünya genelinde yaşanan şirket skandalları ve şirket iflasları sebebiyle ülke ekonomilerinin maruz kaldıkları ekonomik krizler sonrası gündeme gelmiş, oluşan küresel ekonomi neticesinde işletmeler açısından oldukça önemli bir kavram olarak yerini almıştır. Çünkü firmalar yönetsel ve finansal olarak zayıf olan yönlerini güçlendirme eğiliminde çaba göstermeye başlamışlardır. Globalleşme ile birlikte işletmeler arasında sert rekabet ortamı oluşmuş, firmalar faaliyetlerini zor yürütür hale gelmişlerdir. Bu nedenle şirketler yeni ve zor ekonomik şartlara uyum sağlayabilmek için yönetim biçimlerini değiştirmek ve yenilemek durumunda kalmışlardır. Geçmişten gelen bu oluşum ile uluslararası ve ulusal kuruluşlar firmaların bu olumsuz ekonomik koşulların

üstesinden gelebilmeleri ve faaliyetlerini sürdürebilmeleri için kurumsal yönetim prensiplerinin bir an önce uygulanması gerekliliğinde mutabakata varmışlardır. Bu kavramın özünde en iyi gayretle, şirketlerin hissedarlarına ve tüm menfaat sahiplerine kâr ve haklarının korunmasını sağlayarak ekonomik faaliyetlerinin etkin bir yönetim biçimi ile işletilmesi amaçlanırken aynı zamanda işletmenin düşük maliyetli fon bulmasına ve rekabet ile birlikte finansal gücünün artmasına yardımcı olmaktadır. Yaşananlar itibarıyla kurumsal yönetim biçiminin önemi ön plana çıkmış, yatırım kararlarında, finansal performans kadar kurumsal yönetimin kalitesi de incelenir olmuştur. Şirketler bu çalışmalarını için ayrı bir bütçe oluşturmak durumunda kalmışlardır. Türkiye de gündeme alınması 2000-2001 krizleri zamanındadır.

Finansal iletişim işletmede halkla ilişkiler disiplininin sağlanması için oluşturulan dallardan bir kol olarak ifade edilebilir. İşletmenin faaliyet gösterdiği pazarlarda yerli ve yabancı yatırımcılarla kapsamlı ekonomik ilişkileri olması nedeniyle finansal iletişim, bir şirketin en önemli faaliyet alanlarından biri olarak tanımlanabilir. Finansal iletişim, işletmelerin ya da kurumların, yatırımcılar ve diğer ilgili taraflar ile zorunlu oldukları veya paylaşmak istedikleri tüm iş stratejileri, yönetim kadroları, finansal bilgileri, riskleri, insan kaynakları detayları, bilgilendirme ve politikaları gibi operasyonla ilgili işlemlerini ve gelecekteki öngörülerini içeren tüm bilgileri ve haberleri içerir. Halka açık şirketlerin yatırımcılar ve pay sahipleri ile ilişkileri yürüten yatırımcı ilişkileri departmanı, işletmenin finansal ya da finansal olmayan bilgilerini kamuyu aydınlatma platformu, analistler ve finansal medya aracılığı ile duyururken gelişen sermaye piyasaları paralelinde özellikle halka açık şirketlerde yönetim kurulu ve icra kurulu başkanının üstlendiği görevlerin yanı sıra tek başına oldukça önemli bir rol üstlenmiştir. Şirket stratejileri, şirket öngörülerini ve şirket ilgili ekonomik ile sosyal gelişmeleri detayında kamuoyuna açıklamalarda bulunan yatırımcı ilişkileri finansal iletişim stratejisinin en temel ve en önemli görev noktasıdır.

Bu sırada iletişim kanallarından olan medya kurumları işletmelerin finansal hedeflerini gerçekleştirmelerinde etkin bir rol oynamaktadır. Birlikte hareket eden herbiri sektörleşmiş sanayileşme, küreselleşme ve finansallaşma süreçlerinde ekonomik faaliyetleri ve sonuçlarını kamuoyuna bildirimlerinde medya işletmeleri var olan

sistem içinde etkileşimi sağlamakla kilit görevdedir. 1980’lerde başlayan küreselleşme hareketi 1990’larda başlayan finansallaşma süreci ile ekonomik sistemlerin dünyada konumunu güçlendirmiştir. Uluslararası ekonomik sistemlerdeki finansallaşmanın varlığı, işletmelerdeki finansal bilgi ve veri artışına neden olarak kurumlar arasındaki finansal iletişimi bir ihtiyaç haline getirmiştir. Küresel dünyadaki finansal sistem, gelişmiş ve gelişen ülke ekonomilerinde özel ya da devlet kurumlarını, işletmelerini ve bireyleri etkileyerek, ekonomik finans sistemi ile iletişim içinde kalmalarını zorunlu kılmaktadır. (Güven, 2019)

İşletmenin çalışanları ve karar vericileri, pazarda belirledikleri hedef kitleler ve tüketiciler ile doğru, zamanında ve uyumlu ilişkiler kurarak ihtiyaçlarını karşılamaya yönelik iletişim faaliyetlerini sürdürmektedirler. Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticilerin, bireysel ve kurumsal yatırımcı açısından son derece önemli olan açıklamaları ve aldıkları kararlar, finansal iletişim stratejisi ile tam bir uyum içinde olmalıdır. Bu uyum yatırımcı nezdinde hisse değerini gözeten ve arttıran önemli bir etkidir. Aksi durumlarda yanlış bilgilendirme sonucu karşılaşılan idari birtakım cezalar ve yatırımcı güveninin zedelenmesi gibi telafisi zor ve çözümü uzun zaman alan sorunlar yaratabilir.

Paydaş ve menfaat sahipleri ile işletmenin etkin iletişimdeki önemini fark eden kurumlar, kurumsal yönetim ve finansal halkla ilişkileri birlikte düşünmek zorundadır. Bu kavram, pay satışının en başından en sonuna kadar olan süreçte hissedarların kazançlarını, getirilerini, doğrudan veya dolaylı olarak şirketle ilişkisi olan tüm grupların çıkarlarını koruyabilir. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı’nın (OECD) Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yapılan geniş anlamdaki tanımına göre, kurumsal yönetim ilkeleri işletmelerin idari personel, yönetim kurulu ve hissedarlar arasındaki ilişkileri yönetir ve kontrol eder. Ancak bu kavram, iyi bir şirket yönetimi için yukarıdaki ilkeleri kapsayan resmi kurallarına işaret eder ancak resmi olmayan kurallar da hep vardır ve modern yönetim tekniklerini içerir aynı zamanda da uygular. Aslında uygulamayı kurum kültürü olarak adlandırmak mümkündür.



# 1. BÖLÜM

## İŞLETMELERDE İLETİŞİM VE KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal iletişim, kurumsal yönetim için önemlidir. Örgütsel yapılarda var olan kurallarda, rutinlerde ve etkili uygulamalarda karar verme süreçleri kurumsal iletişim ile neticelendirilmelidir. Aynı zamanda karar verme sürecini kolaylaştıran yönetim fonksiyonu kurumsal iletişim olarak adlandırılabilir. Ayrıca kurumların yoğun rekabet ortamında kendilerini nasıl ifade ettikleri çok önemlidir. Ürettikleri ürünlerin yanı sıra topluma yansıttıkları kimlikleri önceliklidir. Kurumların iletişim çabaları sonrasındaki davranış biçimleri tutarlı, dengeli ve sürekli olmalıdır. İletişimde bütünlüğü yakalayan kurumlar, toplum tarafından da kabul ve onaylandıklarını hissederek sürdürülebilirlik çerçevesi içinde yaşamlarına ve işlevselliklerine devam ederler.

Kurumsal yönetim süreci sırasında şirket çıkar çatışmalarını ortak dil ile çözerken stratejik kararlar ve amaçlar üzerine çalışmalar yaparak yönetici ve çalışanların verimliliğini arttırmak adına kafa yorulmasını sağlar aynı zamanda hem iç denetim hem de dış denetimde etkinlik üzerinde şirketin operasyonla ilgili öngörülebilir risklerini en düşük seviyeye indirilmesinde etkili olur. Ayrıca şirketin kurumsal yönetim uygulaması etkin ve kaliteli ise şirketin sermaye maliyeti daha düşük, finansman imkânı ve likiditesi daha yüksek, krizler ise daha kolay atlatılabilir ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarından dışlanması da daha zor olmaktadır. Türkiye açısından kurumsal yönetim uygulamaları ülkenin imajının daha parlamasına ve ülke dışına olası sermaye hareketinin engellenmesine, hatta yurt dışından gelen yabancı sermaye yatırımlarının artmasına destek olur. Bununla birlikte, ekonomide ve sermaye piyasalarında daha rekabetçi olunarak krizlerin daha kolay atlatılmasına, kaynakların daha verimli dağıtılmasına ve böylece sağlanan yüksek refah ile sürdürülebilir bir gelecek kazanımı anlamına gelmektedir (SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

Şirketler geleneksel olarak benmerkezci planlanmıştır. Serbest piyasa kuralları ve işletme kârını en üst seviyeye çıkarma çok önemlidir. Bununla birlikte, kurumların

başarısız olması ile yaşanan durum iyi yönetim, güven, etik ve hesap verebilirlik konularının eksik yönleriyle ilişkilendirilmiştir (Dima Jamali, 2008). Şirketler, finansal ve beşeri sermayeye ilgi uyandırmak için düzenlemenin bir bileşimi olan kurumsal yönetimi uygularlar. Finans ve insan sermayesi kurumsal yönetim içinde birlikte düşünülür ve verimli bir şekilde yönetilir. Amaç ise şirketin hissedarları için uzun vadede kazanç sağlarken, menfaat sahiplerinin ilgisini çekmek ve onlar için kârlılığı da hedeflemektir. İşletmelerin hem kurumsal sosyal sorumluluk hem de kurumsal yönetim bilinçleri uluslararası platformlar için önemlidir. İşletme bünyesinde yapılan reformlar, kurumsal sosyal sorumluluk ile ekonomik uygulanabilirlik arasındaki temel sorunları ve görevdeşlik ilişkisini iyi belirlemeyi mümkün kılmaktadır. Kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk ile ilgili çağdaş endişeler, kurumsal başarısızlıklardan ve olumsuz sosyal sonuçlardan ortaya çıkabilmektedir (Deetz, 2007).

İşletme yöneticileri sermaye sahiplerinin risklerini azaltmak ve kendilerini güvence altına alabilmek için yatırım yapacakları ve borç verecekleri kurum ve işletmeler hakkında finansal olan tüm bilgilere ulaşabilmeyi istemektedirler. Bu bilgi sermaye sahipleri tarafından iş yapma ve ekonomik kararlar verme aşamasında yararlı bilgiyi sağlayan finansal tablolarla sağlanmaktadır. Özellikle sermaye birikiminin artması ile yatırımcılar yatırım yapmak istedikleri işletmelerin finansal tablolarını analiz ederken doğru ve denetimden geçmiş bilgilerle hareket etmek istemektedirler. Aynı zamanda finansal tabloların şeffaf ve doğru bilgileri uluslararası yatırımcılar için de çok önemli olup finansal raporlama standartları ile kurulan ortak dil, ilgili raporların daha anlaşılır ve daha kolay analiz edilir hale gelmesinde büyük fayda sağlamış olmaktadır (Cavlak, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Şirketlerde Bir anket Çalışması, 2015).

### **1.1. İşletmelerde İletişimin Önemi**

İletişim bir kişi veya gruptan diğer kişi ve grup üyelerine genellikle semboller aracılığı ile bilgi, düşünce, tutum veya duygu aktarımın sağlanması olarak ifade edilebilmektedir ki tek yönlü değildir. Karşılıklı etkileşim ve dönüşüme yönelik

dinamik bir süreçtir. İletişim kavramı insanoğlunun varolması ile ortaya çıkmış o zamandan beri farklı anlamlara bürünmüş sanayileşme, küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmelerle bağlı olarak çeşitli alanlarda gündeme alınıp ihtiyaç ve çevre ile ilişkilerde yoğunlaşarak günümüze kadar artan bir önemle gelmiştir. (Güven, 2019) Yaşam alanlarının tümünde evde, okulda, işyerlerinde insanlarla iletişim halinde bulunmaktadır. İnsanın olduğu her yerde iletişim olmak zorundadır, kaçınılmazdır. İletişim aslında bir eylem biçimi olarak da tanımlanabilir. Kişi amaçları doğrultusunda yaşadıklarına ve hissettiklerine ilişkin kendi bakış açısına yüklediği anlamları karşı tarafa ilettiği bir eylem biçimidir. Tanım gereğince iletişim, sadece mekanik bir bilgi ve fikir aktarma işlemi değil, yaşanan durumun anahtar semboller, sloganlar veya temalar vasıtasıyla anlamlandırılıp yeniden şekillenmesidir. Dolayısı ile iletişim anlayışı, yalnızca bilgi aktarmaz, yönlendirir, ikna eder ve iletişimcinin niyeti yönünde insanların his ve düşüncelerine hitaben onların davranışlarını değiştirmeye odaklanır (Oktay, 1996).

İletişimin en önemli kalemi işletmelerdir ki örgüt olarak anılırken insan ve etkileşimlerinden oluşan bir iletişim sistemi olarak da tanımlanabilir. İşletmelerde yöneticilik kavramı güçlü iletişim becerisi ve yeterliliğine ihtiyaç duyar. Günümüzde iletişim, sadece yönetim becerisinde olmazsa olmaz değil en zemin çalışanından en tepe yöneticisine kadar her kademedede oldukça önemli bir hassasiyete sahiptir. İletişim ne kadar güçlü olursa işletme başarısı da koordinasyonun gücünden kaynaklı o kadar daha kolay elde edilebilir olacaktır. İletişim becerilerinin gelişmesi, önem ve gerekliliğinin artması, toplumsal düzende de farklı değişimlere sebep olmuş, iletişim sürecinin çeşitli dönüşümlere ve işletmelerin yönetimi ile ilişkili yeni örgütsel yapılanmalara, anlayış biçimlerine doğru çeşitlenmiştir. Böylece kamu ile iletişim alanı daha kafaları karıştıran, anlaşılması güç bir karakter kazanmıştır. Bununla beraber gelişen finansal piyasalar ve kamu ile iletişim ilişkisi, hem ait olduğu teknoloji alanına hem de içerdiği konulara göre incelenmelidir. Belirtilmelidir ki 1980 sonrası teknolojideki hızlı gelişmenin olduğu dönemde “bilgisayarlaşma” ve “medyalaşma” olgusu küreselleşme etkisinde hem iletişimi çok çeşitlendirmiş hem de finansallaşmanın ortaya çıkışını sağlamıştır (Güven, 2019). Medya işletmeleri küreselleşmenin devamında olan finansallaşma sonucu kurumların ekonomik verileri

ile ilgilenen tüm kesime iletilmesinde aktif rol üstlenmektedir. Medya işletmeleri gelinen zaman diliminde, aktarılmasında büyük önem taşıyan bu bilgileri, hızlıca özellikle internet gibi gelişmiş teknoloji kanalları ile zamanında sağlamaktadır. Gün geçtikçe gelişen teknoloji böylece daha önceki veri aktarım hızının aksine günümüzde daha da geniş kitlelere çok çabuk ulaşabilmeyi kolaylaştırırken, finansal iletişim aşamasında da işletmelere büyük fayda getirmiştir. Finansal iletişimin bir sektör olup günümüz ekonomik gelişmelerinde sermaye piyasası ve ticari gelişmeler üzerine giderek daha güçlenmesi ve iyi bir konuma gelmesindeki en önemli faktörlerden biri olarak küreselleşme, kültürel, sosyal ve ekonomi ile ilgili yaşanan olgularla biçim değiştirip yeni gelişmeler göstermekte ve iletişimin daha da önemli bir konuma yerleşmesinde rol oynamaktadır.

## **1.2. İşletmelerde Kurumsal Yönetim**

Kurumsal yönetim, yaygın olarak firmalarda profesyonel yönetim anlamında iyi yönetim şekli olarak ifade edilirken, uluslararası terminolojide “corporate governance” olarak yazı dilinde yer alıp Türkçe ’ye kurumsal yönetim ya da yönetim biçiminde tercüme edilmiştir. Yapılan çalışmaların yasal düzenlemelerinde “kurumsal yönetim” ifadesi kullanılmaktadır. Birçok tanımlamalara yer vermek istenirse dar anlamda kurumsal yönetim, firmanın yönetim kurulu ile firmanın hisse sahipleri ve menfaat elde eden tüm kurum ve kişilerin arasındaki ilişkileri yöneten kurallar bütünüdür. Daha geniş anlamda, hisse sahipleri de kapsanan şekliyle şirketin faaliyetleriyle doğrudan veya dolaylı olarak ilgili kesimin yani menfaat sahiplerinin haklarını korumayı amaçlayan bir yönetim felsefesi olarak açıklanabilmektedir. Ayrıca şirket yönetiminin sorumluluklarını ve yükümlülüklerini de gösterir. Kurumsal yönetim 1990'larda bir kavram olarak ortaya çıkmış ve sonrasında uluslararası kuruluşlar, hükümetler, iş dünyası ve akademik çevreler tarafından yönetim felsefesi olarak kayıtlara geçirilmiştir (Aktan C. C., 2013).

İşletmeler dünyadaki şirketlerin yaşadığı ekonomik kriz, iflaslar ve yolsuzluklardan sonra işletmelerdeki geleneksel yönetim biçimlerinden kurumsal işletme yönetim şekillerine doğru farklı ama çok değerli bir gelişme süreci yaşamışlardır. Günümüzde

şirketler büyük ve çok ortaklı bir yapıya bürünmüşlerdir. Bu esnada ise işletmeler sahip oldukları, konulan sermaye ve işletim yapısında değişime uğrarken yönetim biçimi olarak kurumsal anlamda da uygulamalar da değişime uğramıştır (Yıldırım, 2007). Klasik işletme yönetimi ve geleneksel işletme yönetimi birbirinden farklıdır. Şöyle ki; Klasik yönetimde tüm yönetim kadrosu değil de genel müdür ve müdürlerin sorumlu olduğu firmanın ekonomik faaliyetleri ön plandayken, iyi kurumsal yönetim uygulamaları gereği yönetim kuruluna verilen ehemmiyet ve görev artarak, şirketin yönetim ve icra yapılanmasını ayırmakta, ayrıca adil, kuşku götürmez, şeffaf bir yönetim ve denetimle birlikte paydaşların kazançlarının korunması ön plandadır (Doğan M. , 2007). Geleneksel işletme yönetiminde sahiplik ve kontrol fonksiyonu birbirinden ayrılmadığından subjektif kararlar verilirken kurumsal yönetimde bir devletin bir kurumu tarafından karara varılan bir kısmına uyulmasının zorunlu olduğu kalan karara bağlanmış diğer kısmı için ise uyulması gönüllü olan kurallara dayanarak bir yönetim anlayışı benimsenmiştir (Aktan C. , 2007). Kurumsal yönetimin geleneksel yönetimden ayrılan en önemli özelliği hissedarların işletmedeki yönetim kadrosunu hatta sahip ve vekillerini kontrol, denetleme haklarının ve yetkilerinin bulunmasıdır (Aktan C. , 2007).

Kurumsal yönetim, aynı zamanda şirkete fon sağlayan yatırımcıların finansal getirileri için işletme ilkelerini incelemektedir (Schleifer, 1997). Başka bir tanımlamada, kurumsal yönetim ile ilgili ilk yazılı kitap olan Millstein'da bu kavram, çalışanların, müşterilerin, fon verenlerin haklarını dikkate alarak, kâr sağlama ve paydaşlarla paylaşma anlamını taşıdığından bahsedilmektedir (Millstein, 1998). OECD yöneticisi Bill Whitherell, kurumsal yönetim şeklini, şirket yönetimi, hissedarlar ve fon sağlayıcılar arasındaki ilişkilerde şeffaflığı, adaleti ve sorumluluğu sağlamaya yönelik kurallar ve uygulamalar bütünü olarak tanımlamaktadır (Whitherell, 2002). Pek çok farklı şekilde tanımlanabilecek en geniş anlamıyla Kurumsal Yönetim, modern yaşamda bir amaca ulaşmak için insanlar tarafından oluşturulan herhangi bir organizasyonun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise bir kurumun toplumun değerlerine saygı duyarak beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ortakları için uzun vadede ekonomik değer yaratmasına olanak tanıyan her türlü yasa, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade eder (TÜSİAD K. Y.,

2002). Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Firmaların faaliyetlerini şekillendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçeve içindedir. Kurumsal yönetimin çerçevesi ayrıca yasaldir, düzenleyicidir ve kurumsal faktörlere dayanmaktadır (OECD O. , 2004).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından kurumsal yönetim, şirketlerin yönlendirildiği aynı zamanda kontrol edildiği bir sistem olarak tanımlanırken, şirket yönetimi ise yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler bütünü olarak ele alınmıştır. Dünya Bankası ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin kurumsal yönetim tanımı da birbirine benzerdir. Buna göre; kurumsal yönetim, şirketlerin yeni sermaye için yatırımcıların ve çalışanlarının ilgisini çekmesine, verimli çalışılmasına, belirlenmiş hedeflerin tutmasına, hukuki çerçeve içerisinde toplumsal beklentileri gerçekleştirerek, ilgili kanun ve yönetmelik ile gönüllü özel sektör uygulamaları bütünüdür, denebilir (Kayacan, 2006).

Etkin kurumsal yönetim, kurumsal değerler olarak düşünülebilecek bazı gerçeklere ihtiyaç duyar ve stratejik hedefler, işletmenin organizasyon yapısını oluşturan yönetim tarafından kararlaştırılmalıdır. Bunlardan birincisi; iç ve dış denetimi sağladığı kontrol fonksiyonunun önemidir. İkincisi; yetkinlik ve sorumluluklardaki koşullar işletmede net olarak belirlenmelidir. Üçüncüsü; üst düzey yöneticiler için doğru gözlem önemlidir. Dördüncüsü; kurumsal yönetimin şeffaflık sürecidir. Beşincisi; etkin bir kurumsal yönetim için koşulların desteklenmesine karar verilmesidir. Altıncısı; kontrolör ve denetim otoritesinin sorumluluklarıdır.

Yönetim, stratejik kararlara katılmalı ve şirketin kontrolünün en azından bir kısmını elinde tutmalıdır. Yabancıların işletme için yatırım stratejileri, finansal küreselleşme ve ticaretin merkezileşmesinin gerekliliğine bağlı olarak şirket adına izlenmeli, araştırılmalı ve gözlemlenmelidir. Tüm bu uygulamalar şirketlerin etkin kurumsal yönetim uygulama metotları gereğidir.

Şirketler için üç gerçek konu vardır: Sürdürülebilirlik, kurumsal yönetim ve hem

tedarik zinciri hem de paydaş toplulukları ile olan ilişkileridir (David Crowther, 2017). Kurumsal iletişim, birçok farklı iletişim disiplinini bir organizasyonda toplar. Stratejik kurumsal iletişim, artan küresel rekabette şirketin amaçlarına nasıl ulaşacağını belirler ve ayrıca iç ve dış iletişim, planlama, uygulama ve değerlendirmenin esasını sağlar. Aynı zamanda stratejik kurumsal iletişim şirketin kurumsal amacı ve kurumsal hedefleri arasında da bir bağlantı kurar. Finansal halkla ilişkiler, kurumun iyi iletişimdeki hedef kitlesi olan yatırımcılarla birlikte hali hazırda şirketin paydaşları olan yatırımcılarla da aktif iletişimi düzenlediği için kurumsal iletişimde stratejik önemli bir role sahiptir.

Bu anlatımda iki önemli sorun ayrıntıda incelenmelidir: Hissedar kontrolünün zayıf olması, yöneticiler tarafından varlıkların alınmasına izin verilmesi. Bu her iki sorun oluştuğunda da şirketin güven sorunu olduğu akla gelir. Şirketin değeri alınan kararlarla uygulamaya geçilen strateji ve projelerin seçimine bağlıdır. Bu kararlar şirket değerine fayda sağlarsa, hissedar kontrolü daha güçlü olacaktır. İşletmeyi ekonomik olarak geliştirmenin en önemli faktörlerinden biri olan sermaye artışı ve kredi kullanımı, şirkete yatırım yapan kişilerin kurumsal olarak artırılması, iyi bir kurumsal yönetimin sonucu olabileceği gibi kurumsal yönetimin gerekliliği ve öneminin artmasını da ifade etmektedir. Sonuç olarak bu gelişme, bir şirketin finansal riskini azaltacak ve yatırımcının istek ve firmaya olan inançlarını olumluya çevirecektir.

Bazı durumlarda yatırımcılar şirketin düzenlemeleri ve denetim kontrolündeki eksiklikler nedeni ile korunmayabilir ve bunun sonucunda ise işletmenin yatırımları zaman zaman azalabilir. Bu güçlükleri gidermek için işletmeler tarafından genelde dış finansman düşünülür. Özellikle bu durum az gelişmiş ve gelişmiş ülkelerde nadiren de olsa yaşanabilmektedir. Pay sahiplerinin oy hakları ile alacaklıların yeniden kuruluş ve tasfiye hakları gibi detaylar geniş anlamda mevzuat ve mahkemelerce korunup destekleniyorsa, yatırımcılar şirketin hisselerini satın almak için hevesli olabileceklerdir. Kurumsal yönetim ilkeleri detaylıca şirket personeline, yöneticilere ve ekip liderine anlatılmalıdır. Çünkü şirketin gerçek başarısı uygulama paralelinde birlikte çalışmanın sonucu olacaktır. Her çalışan bu prensibi benimsemeli ve

uygulamada en iyisini yapmalıdır.

Başarılı yatırımlar yapan ve iyi yönetilen bir şirket, yenilik sürecini kolaylıkla yakalayabilir. Böylece daha kârlı yönetilmiş, değeri artmış ve şirket hissedarlarına daha fazla temettü ödeyebilir hale de gelecektir. Bundan dolayıdır ki kurumsal yönetim ilkeleri şirketin geleceği için daha iyi uygulanmalıdır. Şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adalet, yatırımcı ilişkileri ile kurumsal iletişimi birbirine bağlayan tartışmasız temel ve çok önemli kavramlardır. Bu kavramlar işletmenin bilinen değeri için gereklidir. Kurumsal iletişim stratejisi, organizasyonun iç çevresi bağlamında geliştirilir, ancak çevrenin dış değerlendirmesi için de gereklidir. Sosyal paydaşlar ve üst yöneticiler arasındaki stratejik iletişim, şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adalet bilinci ile oluşan stratejik düşünme sürecinin bir sonucu olarak kurulur. Bu süreç, var olan problemlerin daha kolay çözülmesinde çok yardımcı olur. Şirket şeffaflık ve dürüstlüğe ne kadar önem verirse, paydaşlarla iletişimi de o kadar güçlü kurulur.

Bünyesinde kurumsal ve bireysel üyeleri barındıran Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) raporunda tanım; “Kurumsal yönetim; bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağına ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir. İyi kurumsal yönetim, yönetim kurulları ve üst yönetim için şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hedeflere yönelme açısından uygun teşvikleri sağlamalı ve etkin denetimi kolaylaştırmalıdır.” şeklinde yer almaktadır.

Cadbury Raporu şirketlerin kurumsal yönetim alanlarında önemli noktalarına işaret ederken, şirketlerin yönetildiği ve kontrol edilerek denetlendiği bir düzen olarak tanımlanmıştır (The report of committee on the financial aspects of corporate governance, 1992). Dünya Bankası tarafından yapılan tanımda ise işletmeler için kurumsal yönetim; “Bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken, uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan, her türlü kanun,



yönetmelik, kod ve uygulamalar.” Şekildedir (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, 2002). Alp’ e göre kurumsal yönetim, işletmelerin yönetim kadrosu, hisse sahipleri ve şirketin diğer menfaat sahipleri arasındaki fayda ilişki ve beklentisini organize eden kurallardan oluşmaktadır (Alp, 2014). Shleifer ve Vishny’nin (1997) firmalar için kurumsal yönetim kavramı, vekâlet perspektifi ile ilgilidir. Zaman zaman sahip olma ve denetim anlamında kontrolün birbirinden ayrılması olarak ifade edilir (Shleifer, 1997). Türkiye’de firmalar için kurumsal yönetim uygulamalarının anlaşılması ve yerleşmesine ilişkin en önemli ve temel mesai Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından gerçekleştirilmiştir. Bir başka çalışma yine Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından hazırlanmış ve sunulmuş olan Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Yönetmelik’inde (2006) kurumsal yönetim kavramının belirlenmiş tanımı şu şekildedir: “Banka üst yönetiminin bankayı, belirlenmiş hedefler, kanun, kanuna istinaden çıkarılan düzenlemeler ile ilgili diğer mevzuat, ana sözleşme ve banka içi düzenlemeler ile bankacılık etik kuralları doğrultusunda, tüm menfaat ve pay sahipleri ile tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini koruyacak biçimde yönetmelidir.”

Piyasa koşullarında, uluslararası ya da ülke içi ekonomilerdeki devamlılık arz eden dinamik değişimler ve pozitif gelişmeler, firmalardaki yönetim süreçlerinin zamanla çeşitlenmesi, devlet ekonomilerinin büyüme kaydetmesi ve uluslararası ilişkilerde ekonomik payların artması, ulusal ve uluslararası pazarlarda sermaye hareketlerinin teknolojideki gelişmeler paralelinde daha da anlık, hızlı ve şirket ortaklığına katılımcıların artması sebebi ile firmanın yönetiminde şirket sahiplerinin etkinliklerinin azalması gerekliliği ve yöneticilerin kararlarının daha değerli hale gelmesi gibi ana sebepler, kurumsal yönetim anlayış ve kavramının ele alınmasında ve geliştirilmesinde rol oynayan en önemli unsurlardandır (Cavlak, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Şirketlerde Bir anket Çalışması, 2015). Kurumsal yönetim uygulaması, aslında bir işletmenin var olması ve verimli yönetilmesi şekline ilişkin kurallar bütünüdür. Kurumsal yönetim bir şirketin iyi yönetilmesi gerektiği ile ilgilenirken şirketin asıl nasıl denetlenmesi gerektiği hususunda da bir araya getirilen kurallar bütünü olarak araştırmalarda yer almaktadır.

Yakın tarihte firmalardaki hissedar sayısının artması ile firmanın gerçek sahipleri ve yönetimde görevli kişiler almaları gereken kararlarda fikren ayrı düşebilirler (vekâlet problemi). Ayrıca finansal ve sermaye piyasalarında meydana gelen sorunlar ve yaşanan gelişmelere ayak uydurulması için kurumlarca yasal düzenlemeler yapılmak zorundadır. Bu nedenle gerekli yasal düzenlemeler işletmelerin, kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir yönetim anlayışını benimsemeleri gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Kurumsal yönetim kavramı, araştırmalarda teoride ve uygulamada sıkça tartışılan konulardan biri olup, süreçte önemli yerli veya yabancı komite ve kuruluşların hükümleri de dahil olmak üzere menfaat sahiplerinin çıkarlarını korumaya yönelik çeşitli ilkelerden oluşan bir bütünü ifade etmektedir.

SPK gibi kurumlar tarafından kurumsal yönetim kavramı geliştirilirken dört temel ilke olan şeffaflık, eşitlik, hesap verebilirlik ve sorumluluk temel alınmıştır. Kanun koyucular, bu ilkelerin temelinde kalarak kurallardan oluşan bir sistem düzenlemiştir. Türkiye’de TÜSİAD tarafından oluşturulan çalışma grubu "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" rehberini meydana getirerek bu konudaki ilk önemli adımını atmıştır. Sonraki yıllarda Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2003 yılında ilk hukuki düzenleme anlamında yeni bir çalışma ortaya konmuş ve denetleme vasfı ile yürürlüğe girmiştir. 2014 yılında SPK ‘nın gündemin gerektiği yeni düzenlemeler ile Kurumsal Yönetim Tebliğ adı altında nihai halini alan kurallar bütünü, Türkiye ‘de borsaya kote halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine daptasyonu açısından oldukça önemli bir hukuki rehber niteliğindedir. Çalışma hazırlanırken yine temel olarak OECD tarafından belirlenip yayımlanan ilkeler temel alınmıştır.

Kurumsal yönetimi başarmış olan şirketin kurumsal iletişim işlevinde de başarı sağlamış ise bu firmalar güçlü firmalar arasındadırlar. Halkla ilişkiler, kurumlar arasındaki stratejidir. Basını da ilişki içerisinde düşünmek gerekir. Menfaat sahipleri şirketten sık sık daha fazla ve detayda açıklamalar, duyurular ve bilgiler talep edebilirler. Böylece, organizasyonlardaki iletişim profesyonelleri, iletişime ve bilgi akışına halkla ilişkilerden daha fazla önem vermelidirler.

Kurumsal yönetimi benimsemiş olan şirket yönetimi hissedarlar dâhil, ekonomik ve sosyal faaliyet alanlarında ilişkide bulunulan tüm menfaat sahiplerinin kazançlarını korumayı ilke edinmiş bir yönetim felsefesini de benimsemiş olur. Bu felsefeyi benimsemekle işletme, yönetim kurulunun liderliği, samimi duruşu ve şirketin tüm çalışanlarının katılımı ile kamuoyuna doğru bilgiler aktarılırken şeffaflığın da sağlanması ve yatırımcıların haklarının korunması ile şirket tepe yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanılmasının da engellenmesini içeren kurallar bütünü benimsenmiş olur.

### **1.2.1. İşletmelerdeki Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri**

İletişimin önemli bir rolü olduğu kurumsal yönetim sistemleri dönemin ekonomik yapısından, işletme yönetim biçimlerinden ve paydaş gruplarının farklı çıkarlarından etkilenirken farklı disiplin ve yaklaşımlarla teorik çalışmalar ortaya konmuştur. Literatürde üzerinde durulan teoriler; vekâlet, işlem maliyetleri ve paydaş teorisidir.

#### **1.2.1.1. Vekâlet teorisi**

Vekâlet teorisi, hedef ve kazançları farklı tarafların birbirleri ile yardımlaşmaları sonucu oluşan problemler ile ilgilenmektedir. İşletmeler ekonomik olarak büyüdükçe ortaklık yapısının da büyümesi kaçınılmazdır. Hissedar sayısı da artmaktadır. Büyüyen işletme yatırımlarına devam edip geliştikçe profesyonel yöneticilerin şirkete alınması gerekli hale gelmiştir. Böylece şirketin sahipleri işletmenin yönetim işini, işe alınan profesyonel yöneticilere devretmek durumunda olmaktadır.

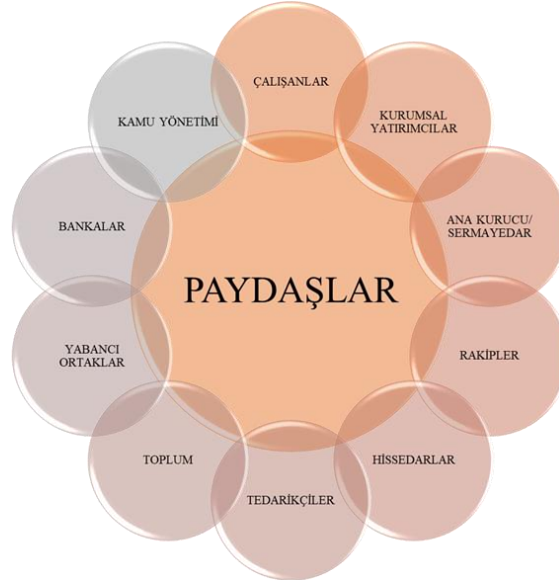
İşletmelerde işe alınan profesyonel yöneticilerin kararları ile işletme sahipleri arasında fikir ayrılıkları meydana gelmektedir. Bu durum vekalet problemi olarak asil ve vekil arasındaki fikir ayrılığının olması ve vekilin vereceği kararlardan asilin endişe duyması anlamına gelmektedir (Çınar F. , 2014).

Ayrıca şirket yönetimi sırasında tepe yöneticilerinin bir taraftan kararlarına karışılmasından hoşlanmayıp mevkilerini korurken, doğru kararlar verildiğinde ve işletme büyüme kaydettiğinde daha fazla ücret isteyebilirler, ancak hissedarlarda şirketlerinin büyümesini ve değerinin artmasını isterken, ceplerine de daha iyi gelir girmesi için uğraşırlar. Bunun sonucu olarak bir çıkar çatışması meydana gelmiş olur.

### 1.2.1.2. İşlem Maliyetleri Teorisi

İşletmeler faaliyetlerini yürütürken birçok taraf ile çeşitli işlemler gerçekleştirirler. Bazı işlemler şirket içinde olurken bazıları da işletme dışında olur. Bu nedenle taraflar zorunlu meyda getirilen işlem maliyetlerini ödemek durumundadırlar. İşlem Maliyetleri Teorisi, maliyetlerin minimum seviyede olması ilkesine dayanır. Bu teori ilk olarak Coase (1937) ile ele alınmıştır. İlgili maliyetler üretim ile direkt ilgilidir. Amaç düşük maliyetle maksimum verim elde etmeye çalışmaktır. Yönetici tarafından işlemler kontrol edilmelidir (Solomon, 2005).

### 1.2.1.3. Paydaş Teorisi



Şekil 1: Organizasyonlarda Başlıca Paydaşlar (Menfaat Sahipleri)

Kaynak: Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi, Cilt 5, Sayı 1, 2013

Paydaş teorisinin temelinde yönetim kadrosu, yönetim sürecinde tüm çıkar gruplarının menfaatlerini önemser ve onlar için doğru kararlar vermeye çalışırlar. Çıkar grupları yani menfaat sahipleri tanımlanacak olursa; işletmenin bünyesinde bulunan çalışanları, yatırımları ile şirkete fon verenler, şirketle ticaret ya da iş ilişkisi içerisinde olan müşteriler, işletmenin icraatının bulunduğu piyasadaki rakipler, alacak ve borçları için bankalar, yabancı ortaklar, hissedarlar, mal tedarikçileri, kurumsal yatırımcılar ve diğer ve diğer kurumlar olarak sıralanabilir. R. Edward Freeman (1984)' e göre paydaş teorisinde menfaat sahipleri, bir işletmenin amaç ve hedeflerine ulaşması için çalışmaları sırasında alınacak sonuçlarda etkisi olan ve bu sonuçlardan etkilenen herkes, olarak tanımlanmıştır. Geçmişe göre şirketler artık daha hızlı ve daha çabuk büyürlerken uluslararası alanlarda işlemler yapıp, küreselleşmeyle birlikte daha farklı iş alanlarında aktif olan kurumlar haline gelmişlerdir. Böylece firmaların bünyesindeki menfaat sahipleri de artmış ve çeşitlenmiştir. Şirket çalışanları şirket ile ilgili bilgileri menfaat sahiplerine doğru, tarafsız, zamanında ve şeffaf olarak bildirmelidir (Oliver, 2004).

### **1.2.2. Kurumsal Yönetim İle İlgili Düzenlemeler**

Ülkelerearası ekonominin büyümesi ve uluslararası sermaye piyasasının gelişmesiyle birlikte, şirket yönetiminde hissedarların gücü giderek küçülmekte ve şirketin yönetim kurulundaki yöneticilerinin sorumlulukları ve faaliyetleri artmaktadır. Bu nedenle işletmelerde zaman ve işleyiş süreci içerisinde önemli kararların verilmesi gerekliliği olarak, çeşitli ülkeler sivil ve yasal kurumlarının kurumsal yönetim anlayışının benimsenmesi ve gelişmesi için çeşitli düzenlemelerin yapılmasına ortam sağlamışlardır.

#### **1.2.2.1. OECD Düzenlemeleri**

Şirketlerin yönetim biçimlerindeki kurumsallaşmaya ilişkin problemleri 1997 yılıyla birlikte Asya'da ortaya çıkan krizlerden dolayı gündemde oldukça yer bulmuş, kurumlar arasında OECD öncelikli olmak üzere birçok uluslararası kuruluşlar, kuruma üye ülkelerin ekonomik göstergelerini iyileştirmek, gelecekte güçlü kılmak ve

uluslararası platformda finansal sistem ile bütünleşmeyi saplamak adına kurumsal yönetimde uygulanabilecek en etkin yöntemleri seçmek ve uygulamaya geçirmek için çalışmalara başlamışlardır.

Küresel Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF), kurumsal yönetimin temel ilkelerini belirlemek ve üzerinde araştırmaları yapmak üzere Uluslararası Finans Kurumu (IFC) ve OECD ile ortaklaşa kurulmuştur. GCGF tarafından hazırlanan bu çalışma yayınlar, araştırmalar ve akabinde planlanan eğitimlerle işletmelere ve yöneticilerine anlatılmaya çalışılmıştır. Aynı zamanda kurumsal yönetim ile ilgili farkındalık yaratılarak benimsemesi için yapılan çalışmalara maddi destek sağlanmış, belirlenmiş olan kurumsal yönetim ilkelerinin yaygın olarak birçok işletmelerce uygulanmasına gayret edilmiş, böylece bu konuda etkin olan ilgili kuruluşlara teknik destek vermek amacıyla da işlevsellik kazandırılmıştır (M.G.Darman, 2009).

Bu çalışmalar sonucunda OECD çatısı altında, özel sektörden olan temsilciler ve üye ülkeler gibi ilgili katılımcılar ile Küresel Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF)'un görüşlerinin katılımı ile OECD Bakanlar Konseyi tarafından 1999 yılında "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri" belirlenerek ilan edilmiştir (OECD O. , 2004). OECD' nin kararlaştırdığı prensipler ülkelerin kendi bünyelerinde gerekli araştırmalar üzerinde çalışılmış olsa da uluslararası platformda belirlenmiş olan bu ilkeler, küresel anlamda yasama yetkisine sahip olanlar, işletmeler ve sivil toplum kuruluşları tarafından anlaşılması ve bunun sonucunda da uygulama için kurumsal yönetim prensiplerine temel teşkil etmiştir (M.G.Darman, 2009). Kararlaştırılıp tespit edilen bu ilkeler amacı, ulusal ya da uluslararası borsalar, yatırım yapmak isteyen sermayedarlar, küçük ya da büyük ölçekli şirketler ve kendileri ya da başkaları için iyi bir kurumsal yönetim modeli geliştirmek isteyen diğer gruplara iyi bir yol haritası sağlamaktadır (Karayel, 2006).

2002 senesinde Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) üyesi olan ülkelerdeki gelişmeler OECD' nin Konsey Toplantısı sonrasında gözden geçirilmiş ve kurumsal yönetimin uygulama alanında gerçekleşen gelişmeler neticesinde, 1999 yılında yayımlanan ilkeler yeniden incelenme ve gözden geçirilmesi için Kurumsal

Yönetim Yönlendirme Grubu oluşturulmuştur. Dünya Bankası, Uluslararası Ödemeler Bankası (BIS) ve Uluslararası Para Fonu (IMF) izleme bilinci ile katkıda bulunmuştur. Grup araştırmasına OECD üyesi olmayan diğer ülkeler de incelenmiş, yaşanan olumsuz gelişmeler ve artan endişeler üzerine yapılan çalışmalar sonucunda, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri tekrar ele alınıp yenilenmiş ve 2004 yılına gelince tekrar ilan edilmiştir. Daha önce ilkeler beş başlık altında toplanmışken, bu çalışma sonucu altı başlığa çıkarılarak geliştirilmiştir (OECD O. , 2004).

Güncelleme çalışmalarının sonucusu 2015 yılında yapılırken Türkiye de bu çalışmalara etkin rol alarak katılmıştır. Basel Komitesi' ne G20 ülkeleri ve OECD üyesi ülkeler de katılmış, aynı zamanda Finansal İstikrar Kurulu ve Dünya Bankası da bu çalışma etkinliklerinde fikirlerini sunmuştur. G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, ülke ekonomilerinde büyümede ivme kazanılması, sürdürülebilir büyümelerin sağlanması ve ülke ekonomilerdeki kazanılmış finansal istikrarın devamlılığı için; ülke liderlerine de etkin kurumsal yönetimin yasal, kurallara uygun ve kurumsal çerçevesini anlama ve uygulamada etkin olması adına destek olması için ilan edilmiştir (OECD, 2015).

Revize edilen şekli ile yayınlanan G20/OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Raporunda varolan 6 madde aşağıda yer almaktadır (OECD, 2015).

***I. Adillik ilkesi gereği, etkin ve kararlı bir kurumsal yönetim çerçevesi sağlanmalıdır.***

Kaynakların verimli ve yerinde dağılımı yapılırken şeffaf ve adil piyasalar oluşturulmalı, beraberinde hukuk üstünlüğü temel alınarak denetim ve gerektiğinde yaptırımlar ile kurumsal yönetim çerçevesi desteklenmelidir.

***II. Kapsayıcılık ilkesi gereği, hissedarların temel mülkiyet işlevleri, eşit davranış şekli ile ve hakları korunmalıdır.***

İyi kurumsal yönetim uygulamaları gereği, az sayıda hissedar ve yabancı paydaşlar kapsama alınarak bütün hissedarların hakları korunmalı, haklarını kullanırken zorlaştırıcı olmayan, kolaylaştırıcı ve adillik ilkesi gereği adil bir muamele görmeleri sağlanmalı, aksi bir durumda yanlışlık sonucu olan mağduriyeti ortadan kaldıracak bir çözümü üretecek imkânlarla sahip olunmalıdır.

***III. Şeffaflık ilkesi gereği, kurumlara fon yatırımı yapanlar, hisse senedi piyasa düzeni ve diğer araçlar ilkeye uygun davranmalılar.***

Kurumsal yönetim ilkeleri gereği yatırımcılar için uygun teşvikler sağlanmalı, hisse senedi piyasalarının adillik, şeffaf ilkelerine uygun bir işlevsellik içinde olmaları için gerekli düzenlemeler yapılmalıdır.

***IV. Sorumluluk ilkesi gereği, kurumsal yönetimde paydaşların rolü***

Kurumsal yönetim kapsamı hissedarların hukuk çerçevesi ile karşılıklı anlaşmalarla tanımlanmış haklarını içermeli ve şirketler ile pay sahipleri arasındaki servet ve istihdam yaratmada birlikte hareket etmeyi ve finansal açıdan güçlü işletmelerin ekonomik açıdan devamlılığını desteklemelidir.

***V. Hesap verebilirlik ilkesi gereği, kamuya karşı açıklık ve şeffaflık önemli olmalıdır.***

Şirketler pay sahipleri ve çıkar ilişkisi içerisinde olan tüm gruplar ile performansı ya da ortaklık yapısı ile ilgili bilgileri kapsayan finansal iletişimi doğru, zamanında ve şeffaf olarak yapmalıdır.

***VI. Stratejik liderlik ilkesi gereği, yönetim kurulunun sorumlulukları belirlenmelidir.***

Yönetim kurulu şirketin stratejik rehberliğini, yönetimdeki kişilerin zamanında



denetlenmesini ve işletme ve pay sahiplerinin hakları için gerekli sorumluluğu almalıdır.

### **1.2.2.2. TÜSİAD Tarafından Gerçekleştirilen Düzenlemeler**

Türkiye Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) Türkiye’ de kurumsal yönetimin uygulanması için çalışmalarda bulunan ilk kurumdur. Ülkenin öncü uygulaması olarak kabul edilen "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" başlıklı çalışma 2001 senesinde Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu’na hazırlanıp yaklaşık bir yıl sonra duyurusu yapılmıştır (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, 2002). Bahsedilen çalışma, “kurumsal anayasa” formu biçiminde OECD tarafından önce belirlenen sonra düzenlenen, aynı zamanda da tüm dünya ülkeleri tarafınca kabul edilmiş ilkeler rotasında, kurumsal yönetim çerçevesinin bir işletme tarafından benimsenmesi ve etkin uygulanması için yol haritası özelliğindedir. Bu kodda anlatılan ilkelerin birinci önceliği borsaya kote şirketler olup diğer halka açık olmayan işletmeler için tercihi nitelikte bir rehberdir (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, 2002).

Anılan çalışmanın içeriğinde yönetim kurulu ile ilgili konular detaylandırılmış. Yasal düzenleme yapılamamasına rağmen iş ve ticaret dünyasının önemli bir sivil toplum kuruluşunun böyle bir çalışmaya zaman ayırıp hazırlamış olması oldukça önemli bir aşamadır. Rehber özelliğindeki çalışmayı, SPK borsaya kote şirketler için hazırladığı düzenlemelerle izlemiştir.

### **1.2.2.3. SPK Tarafından Gerçekleştirilen Düzenlemeler**

Türkiye Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) tarafından Türkiye’de kurumsal yönetim anlayışı ile ilgili ilk çalışmalar gerçekleştirilmiş olsa da 2003 senesinde Sermaye Piyasası Kurulu borsaya kote şirketler için kurul ilke kararı olarak kurumsal yönetim adına çok önemli bir basamak oluşturmuştur. “Uygula,

uygulamıyorsan açıkla” sloganı paralelindeki düzenleme metninde, halka açık şirketler kurumsal yönetim ilke ve anlayışına uymak zorunda değillerdi, fakat sonrasında hukuki tertipler ile firmalar gruplar halinde ayrıştırılıp, içinde buldukları gruba göre kurumsal yönetim ilkelerini benimsemi ve uygulama zorunluluğuna tabi tutulmuşlardır (SPL, 2014). Bahsi geçen ilkeler 2005 senesinde global gelişmelere paralel olarak tekrar detaylandırılmıştır (Bal, 2015).

Sermaye Piyasası Kurulu 2011 yılında bir kararname ile halka açık şirketleri belirli kıstaslar esas alınarak kategorilendirebilecek ve her bir grubun uyması gereken ilkeleri tespit edebilecek şekilde yetkilendirilmiştir. Yukarıda anlatılmaya çalışılan yetkinin neticesinde Seri: IV No: 54 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ (2011) ile aslında gönüllülük esası ile bu sefer yasal bir biçime dönüşmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun 2499 sayılı yerine 6263 sayılı kanunun (2012) uygulamaya geçilmesiyle yapılan daha kapsamlı düzenleme, yasal hükümlerce 2014 senesinde Resmi Gazete’de yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği ile en güncel halini almıştır.

SPK aracılığı ile oluşturulan Kurumsal Yönetim Tebliği pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ile yönetim kurulu başlıkları olmak üzere dört ana başlığı kapsamaktadır (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

Pay sahipleri başlığı altında, hissedarlık haklarının kullanımının kolaylığı ile ilgili düzenleme yapılmıştır. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık başlıklı ilke, firmaların kendilerini kurumsal olarak anlatan internet sitesinin oluşturulması ve ilgili web sayfasında şirket ile ilgili hukuki tüm bilgilerin yer almasına ilişkin düzenlemeyi kapsamaktadır. Menfaat sahiplerine ilişkin düzenlemelerde ise çıkar çatışmalarını engelleyen şirket politikaları belirlenmesi, bilgi akışının sağlanması, şirket yönetimine aktif katılımların olması ve firmaların belirlenen kıstaslar ışığında çalışan adaylarının işe alımlarının yapılması, müşteri ve tedarikçi gibi diğer menfaat sahipleri ile ilişkilerde ahlaki kurallar içerisinde ve sosyal sorumluluk bilinciyle iş ilişkisi

içerisinde olmasını belirleyen ilkeler yer almıştır. SPK'nın son düzenlemesi yönetim kurulu ile ilgilidir. Detay verilmek istenirse, yönetim kurulu ile ilgili toplantı şekillerinden işlevselliğine, alt çalışma komitelerinden idari sorumluluk sahibi yöneticiler dâhil olmak üzere tüm üyelere sağlanan mali haklara ilişkin kurumsal yönetim kuralları oluşturulmuştur (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

#### **1.2.2.4. TKYD ve Kurumsal yönetim**

Kurumsal yönetim ilkelerinin Türkiye' de benimsenmesi, anlaşılması ve en iyi şekliyle uygulamaya geçilmesini misyon edinen Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) 2003 senesinde kurulan bir sivil toplum kuruluşudur. Anlatılmak istenen, temel ilkeler olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluğun işletmelerin tümünde rehber olmasını hedefleyen TKYD, özel sektör dâhil, kamu ve sivil toplum kuruluşları ile medya, piyasa düzenleyicileri ve akademik dünya arasında etkileşimi güçlendirmek için bir iletişim ağı kurmakla kurumsal yönetim anlayışının daha iyi yerleşmesini ve uygulanmasını amaçlamaktadır (TKYD, www.tkyd.org.tr, 2014). Ayrıca kamu ve özel kuruluşların kurumsal yönetim anlayışı gereği yönetilmelerini sağlayarak kar etmelerini, yüksek performans göstermelerini ve rekabet edebilme güçlerini arttırarak istihdam sağlamalarını ve ülke ekonomisinin ve kamu yararının daha da gelişmesine katkıda bulunma amacını benimsemiştir. Kuruluşundan iki yılsonra 2005 senesinden bu yana devamlı organize edilen TKYD eğitim programları ile aynı zamanda kurumsal yönetim bilincinin oluşmasını, kurumsal yönetim ile ilgili alanlarda katılımcılarla bilgi alışverişinde bulunularak tecrübelerin paylaşılmasını, böylece anlayış ve uygulamanın daha da geliştirilmesine yardımcı olmayı amaçlamaktadır. Çeşitli eğitim programları arasında aile şirketlerine özel hususlar, yönetim kurulu üyelerinin gelişimi, TKYD kurumsal üye seminerleri, ihtiyaca yönelik şirketlere özel eğitimler, uluslararası uzmanlar ile mesleki gelişim, mevzuata uyum ve etkin yönetim modelleri gibi konular bulunmaktadır (TKYD T. K., 2022).

#### **1.2.2.5. KAP ve Kurumsal yönetim**

Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP), bir elektronik sistem olup mevzuatlar gereği

işletme bilgilerinin kamuya açıklanması için elektronik imzalı olarak iletildiği bir düzen olup, Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) 'Kamuyu Aydınlatma Platformu Tebliği' kapsamında, kuruma gelen her türlü bilgi ve belgeyi ilan etmekle mükelleftir. Sistem işlevselliği Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş (MKK) Yatırımcı ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Direktörlüğü aracılığı ile yapılmaktadır. KAP, tüm Türkiye'ye yayılmış 700'ü aşkın şirket ve 1000'den fazla yatırım fonu ile 3000'i aşkın kullanıcıya aktif olarak sahiptir. KAP sistemi kullanıcılara doğru, anlaşılır, tam bilgiye, internet üzerinden eş zamanlı ve düşük maliyetle ulaşabilmektedir. Aynı zamanda, açıklanmış olan geçmişteki şirket bilgilerine kolay ve düşük maliyetle ulaşım fırsatı yaratmaktadır. Bu özelliği ile KAP elektronik bir bilgi deposu olarak tanımlanmaktadır. Sistem kurumsal yönetim uygulamalarına destek çıkmakta, afinansal iletişim gereği denetimden geçmiş düzenli finansal raporlarda imza kolaylığı sağlamakta ve bilgileri kamuya duyurulması için ilgili kuruma elektronik ortamda göndermektedir (KAP, 2022).

#### **1.2.2.6. KGK ve Kurumsal yönetim**

Kamu Gözetim Kurumu SPK'nın yayınladığı kurumsal yönetim ilkelerinden başlıca olan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkeleri gereği incelenen finansal raporlama ve mali tablolar gibi konularda bağımsız denetim alanını düzenlemek üzere standartlar yayınlayan, Kanun Hükmünde Kararname (KHK) ile 2 Kasım 2011 tarihinde kurulan bir kurumdur (KGK, 2014).

KGK ve kurumsal yönetim ile olan ilişkisi yayınladığı uluslararası finansal raporlama standartları ile uymaları gereken kurumsal yönetim ilkelerini temel almaktadır. Uluslararası finansal raporlama şartları küresel gelişmelere ayak uydurabilmeyi ve halka açık şirketlerin daha da şeffaf olmasını sağlarken kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesine de yardımcı olmaktadır (Özdemir E. , 2011). KGK'nın yayınladığı Türkiye Muhasebe Standartları (TMS) – Türkiye Finansal Raporlama Standartları (TFRS) ve Türkiye Denetim Standartları (TDS) ile SPK'nın yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri, iç içe geçmiş bir ilişki içerisinde. İşletmelerin bu standartları benimsemeleri kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesi açısından çok önemlidir

(Cavlak, Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Şirketlerde Bir anket Çalışması, 2015).

### **1.3. Çok Yönlü İletişim ve Kurumsal Yönetim İlişkisi**

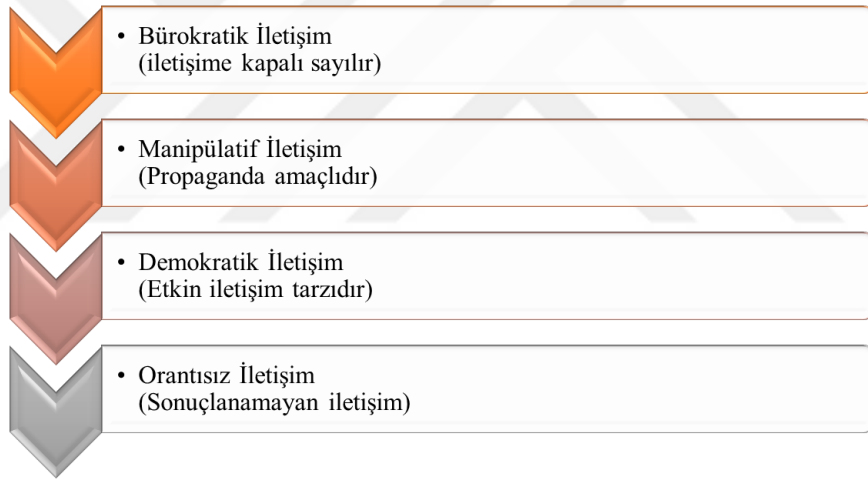
Bilgi ve teknoloji alanındaki yenilikler ekonomik alanda yeniden yapılanmalara neden olmuş, iletişim alanındaki yeni araçların kullanımını ile de hızla yaygınlaşarak var olan ve üretilen bilginin bir ülke içinde kurumdan kuruma ya da uluslararası kurumlara bile ulaşması çok kolay hale gelmiştir. Özellikle internet kullanıcılarının kısıtlanmaması, tüm dünyada insanların kullanır olması böylece ucuz, ulaşılabilir ve eşitlikçi bir iletişimin oluşturulmasına neden olurken ulaşılabilir ve hızlı olması küresel anlamda erişim sağlanması ekonomi piyasalarının gelişerek büyümesinde büyük rol oynamıştır. Uluslararası piyasalarda birbirine bağlı küresel iletişim ağları sayesinde sermayelerde yatırımcılar aracılığı ile dolaşabilmiş, finansal piyasalar güç kazanırken iletişim konusundaki teknik gelişmişliğin geliştirdiği piyasalar gelişen küresel ağ sistemi ile sermayenin yayılmasında oldukça etkili olmuştur (Güven, 2019).

Kurumsal iletişim, işletmenin ulaşmak istediği hedeflere doğru ekonomik faaliyetlerini sürdürürken kendi bölümleri ile diğer kurum ve kişilerle arası bilgi alış verişini sağlamak, çalışan motivasyonunu diri tutmak, koordinasyon ve organizasyonlarda disiplin içerisinde olmak, tüm bunlar için gerekli eğitim ve denetimi gerçekleştirmek için ödün vermeden yürüttüğü bir süreçtir. İşletmenin iç ve dış müşterileri ile düzenli ve sürekli bir kurumsal iletişim, kurum yönetiminin en önemli unsurudur.

1970'lerde ABD'de ortaya çıkan kurumsal yönetim anlayışı, 1990'larda küreselleşme ile birlikte uluslararası boyuta ulaşmış, kamu ve özel kurumlara anlatılarak sürecin kontrol edildiği kurallardan oluşan bir bütün olarak düşünülebilir. Kurumsal iletişim kurumsal yönetimin iç kontrol basamağında temel tuğlalardan biridir. Büyüyen

işletmeler hacimlerinin artması ile daha fazla çalışan, daha fazla şirket ve kişilerle iş ilişkisi diyoluğu kurmaktadır. Ancak bu durum yönetim için güvenilir bilginin elde edilmesini zamanla daha da güçleştirmiş ve yöneticilerin ilk elden bilgi edinme imknını zorlaştırarak karar almada görevli olan kadronun doğru ve yerinde hareket etmesinde engel teşkil etmiştir. Bu nedenle doğru, güven esaslı ve zaman kaybetmeden gerekli bilgilere ulaşmak için şirkette çok önemli olan iç kontrol sistemlerine gerek duyulmuş, veri akışı aksaklıklarının da önüne geçilmiştir. Başka bir deyiş ile kurulan iç kontrol mekanizmasının oluşturduğu raporlama ve bilgi akışı sistemi, özellikle şirketin kalbi olan stratejik planlama ve iç-dış denetim bölümlerinin sorumluluklarını yerine getirmeleri için başvurduğu bir dinamik araç haline gelmiştir (Baskıcı, 2015).

Kurumsal İletişim zerine daha detaylı olarak bakılmak istendiğinde eşitleri için Alman bilim adamı FRİTZ NESKE kurumsal iletişimi dört ayrı kısma ayırmaktadır.



şekil 2: FRİTZ NESKE'e Göre İletişim

Kaynak: Kurum Kimliği, Ayla Okay, İstanbul, Media Cat Kitapları, 2002

Cees BM Van Riel ve Charles J. Fombrun 'e göre Essentials of Corporate Communications başlıklı kitabında uygulamadaki kurumsal iletişimin içeriğinde üzerinde durulması gereken konuları aşağıdaki gibi sıralamaktadır.



### Şekil 3: Kurumsal İletişim Uygulamasında Dikkat Edilecek Konular

Kaynak: Essentials of Corporate Communications, Cees BM Van Riel, Charles J. Fombrun, By Routledge, 2007

Bir örgütün iletişim sistemi örgütün yaymak istediği mesaj için çok önemlidir. Örgütün paydaşları (stake holders) mesajını yaymak için iletişim kurabilmede çoklu taktik ve stratejik iletişim araçlarına ihtiyaç duyar. Bütünsel olarak düşünüldüğünde iletişim sistemi, yatırımcı ilişkileri ile beraber çalışanların iletişimini, pazarlama iletişimi ve halkla ilişkileri kapsamaktadır. Bununla birlikte, içeriğin ele alış biçimi sonucunda ortaya çıkan kamusal etkileşim örgüt tarafından oluşturulmuş olan kurumsal iletişim çerçevesini oluşturur. İletişim sistemi çok daha geniş tanım ile anlatılmak istenirse; bir kurumun ya da işletmenin “sosyal sorumluluk” ve “iyi yurttaşlık” olarak benimsediği görevi gereği sık sık başvurduğu girişimler olarak tanımlamaktadır. Böylece kuruluş organizasyon faaliyetlerini yürütürken olumlu ve ılımlı bir sosyal çalışma ortamının yaratılmasına yardımcı olur (Işık, 2013).

Finans ve bankacılık sektöründe kurumsal iletişim ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarının önemi nedeniyle, şirketler için güvenli risk yönetimi süreçlerinin oluşturulması gereklilik arz etmektedir. Bankalarda yönetim kurulu başta olmak üzere hizmet veren en küçük bölüm dâhil bütünü kapsayan bir risk yönetim kültürünün oluşturulması güvenilir bir raporlama ve bilişim iletişim sisteminin kurgulanmasında aktif rol oynar (Tuna, 2007).

Bankacılık alanında kurumsal yönetim uygulamaları sektör gelişimi için önemli yer işgal etmektedir. Şeffaflık kurumsal yönetim ilkelerinden biridir, bankanın şeffaflığına katkıda bulunacak bilginin niteleyici özelliği incelenmektedir. Bu özellikler ise anlaşılabilirlik, zamanlama, güvenirlilik, karşılaştırılabilirlik ve maddeselliktir. Finansal piyasanın dinamik şekilde işleyebilmesi için kurumlardan oluşan mali sistemde dengenin korunması piyasa yatırımcıları olan temel katılımcılar için çok önemlidir. Çünkü onlar sistemin bel kemiği olan bankalar hakkında şeffaf, açık, zamanında, doğru ve düzenli bilgiye ulaşabilmek isterler. Bu sebeple sektör katılımcılarının, yatırımcıların ve kamuoyunun zamanında ve doğru bilgi akışına sahip olması güvenilir piyasa gereği iç ve dış denetim ve gözetim işleyişinin bir sonucudur. Dönemsel aralıklarla ya da beklenmedik gelişmeler sonucu olsa da bankalar işlemleri ve sorumlulukları hakkında ve faaliyetleri sonucundaki finansal durumları ile ilgili kapsamlı bilgiyi kamuoyuna açıklamakla yükümlüdürler. Açıklanan bilgiler piyasada aktif rol oynayan katılımcıların yatırım kararlarını verirken, aldıkları bilgilere zamanında ve düzenli olarak ulaşmaları daha önemlidir. Basel Komitede, karar alıcıların banka şeffaflığının artırılması adına banka hakkında bilgi edinebilmeleri için 5 unsura dikkat etmektedir. Unsurlar: Kurumsal yönetim uygulamasındaki bilgiler, bankaların mali performansları, performans sonucu ulaşılan mali durum, faaliyetler sırasındaki risk yönetim stratejileri ve uygulamaları ile finansal raporları hazırlarken uyguladıkları muhasebe politikaları olarak belirtilmiştir (Tuna, 2007).

Şirketlerin kurumsal yönetim anlayış ve ilkelerine adaptasyonu her şekilde hem firmalar hem de buldukları ülkeler için ciddi faydalar getirmiştir. Yukarıda da bahsedildiği üzere kurumsal yönetime verilen önemin artması ile küreselleşmenin 20. yüzyılın son dönemlerine doğru dünya çapında bir etki yaratması, kamu ve özel sektör dâhil tüm kesimde kapitalizmin de zaman ilerledikçe ekonomik gelişmelerde sahne alması ve bunun sonucu olarak işletmelerin daha da büyümeleri gibi sonuçlarda etkili olduğu görülmektedir. Bunun ile birlikte şirketlerin ortak sayılarını arttırarak sermaye girişinin sağlanması, yönetimin patronlar değil, profesyoneller eliyle sürdürülmesi, işletme faaliyetlerinin uzaklara, deniz aşırı bölgelere de yapılması ve tüm finansal piyasaları etkileyerek hızlı sermaye hareketlerinin yaşanması kurumsal yönetim anlayışının her geçen gün daha da ön plana çıkartmıştır.



Kurumsal yönetimin şirketlere kazandırabileceği nitelikler dört grup altında anlatılabilir (IFC, 2010).



Şekil 4: Kurumsal Yönetimin Şirketlere Kazandırabileceği Nitelikler

Kaynak: Hakan Cavlak, Yüksek lisans Tez Çalışması, İstanbul, 2015

Kurumsal Yönetimin Sayın Aktan 'a göre faydalarını sıralamak gerekirse (Aktan C. , 2007);

- Kurum uygulama sonucu güçlü bilançosu ile finans kuruluşlarından daha kolay finansman desteği isteyebilir.
- Şirketin iyi yönetilmesi sonucu yatırılan sermayenin maliyeti o derece azalır.
- Eğer şirket likidite sıkıntısı yaşıyorsa zaman zaman yönetim ilkelerini uyguladığı için dışarıdan nakit para girişi sağlamakta çok zorlanmayabilir.
- Şirket uyguladığı iyi yönetim ilkeleri sonucu, gücü ölçüsünde faaliyetde bulunduğu sermaye piyasalarda aktif rol oynayarak gelişime katkıda bulunur ve gelişen piyasada kobi gibi şirketlerin kaynaklara erişimi kolaylaştırır. Şirketler

için önemli olan araştırma ve teknoloji alanlarında yenilik faaliyetleri de desteklenebileceğinden katkıda bulunulan gelişim ile kurumsallaşma şekli de değişime uğrayarak sektörler arası verimlilik artacaktır. (Erdönmez, şubat, 2003)

- İyi yönetim sonucu şirket varlıkları daha da değerlenir.
- Şirket yönetiminde kurumsal yönetim ilkeleri gereği kurumun hayata geçirdiği şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu sonucunda istenmeyen yolsuzluklar giderek düşer.
- Çok önemli olan güven unsuru hem yerli hem de yabancı yatırımcı için sağlanacağından daha uzun vadeli, doğrudan yatırımı teşvik eden sermaye girişleri de hızlanmaktadır.
- Küresel piyasa yatırımcıları için firmalardaki kurumsal yönetim anlayış ve ilkelerinin uygulamaları şirketlerin sonucu olan finansal performanslarından daha fazla önemlidir. Bu nedenle uygun gördükleri yatırım kararlarını daha dikkatli almaktadırlar. İlgili yatırımcılar gelişen ülkeler için çok daha fazla önemli olduğunu düşündüklerinden iyi kurumsal yönetim anlayış ve uygulamaları olan şirketleri yatırım kararlarında ön plana çıkarıp gerekirse daha fazla maliyetle yatırımları yönlendirirler (Kahraman, 2008).
- Finansal anlamda yaşanan krizler daha kolay aşılabılır.
- Şirket de yönetimin güç ve yetki istismarını engeller ve yönetimin kararlarda keyfi davranmasını önüne geçer.
- Kurumsal Yönetim uygulaması kurum ile paydaşlar arasındaki ilişkilerin ve iletişimin doğru ve yerinde, olumlu yönde artmasına katkıda bulunur.

- Söz konusu uygulama işletmenin sahip olduğu kimliğini olumlu yönde etkilerken, iş ilişkisinde bulunduğu müşteriler, tedarikçiler ve yatırımcılar gibi tüm kesimin daha da ilgisini çekip talebi artırır (Lipman, 2006).
- Şirket faaliyetleri daha istikrarlı ve daha uzun vadeli olur.
- Firmanın rekabet edebilirliğine ve karlılığının artmasında ciddi katkıda bulunur.
- Kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan şirketler finansal derinliğin artmasını sağlar çünkü şirket hisse sahiplerinin hakları korunması ile yatırım çeşitlerinin artması ve sermaye piyasalarının da yerli ve yabancı yatırımcı katılımı bu yönde gelişimi hızlandırmış olur.
- Aynı zamanda şirketin güçlü mali yapısı gereği gerektiğinde daha kolay finansman sağlayacağından yapacağı yatırımları da zamanında gerçekleştirerek yeni iş fırsatları ile yeni istihdam alanları yaratarak hem sektörün gelişimine hem de ülke ekonomisine katkıda bulunur.

Uluslararası alanda ortaya çıkan ve özellikle 21. Yüzyılın en önemli skandalları olan Amerika'daki Enron, Worldcom, Xerox, Lehman Brothers; İtalya'daki Parmalat; Hindistan'daki Satyam gibi şirketlerin yaşadığı krizler, kurumsal yönetim uygulamalarını gerekli kılmıştır. Şirketlerin mali raporlarında kurumun şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkeleri gibi hassasiyetlerinin olmaması, şirket skandallarının başlıca sebeplerindendir. Oysaki yatırım yapmak isteyen sermayedarlar için bu ilkeler olmazsa olmazdır. Böylece, iyi kurumsal yönetim anlayışını hayata geçirmiş olan firmalar hem ekonomik anlamda güçlenecek hem de ülke ekonomisine ciddi katkılar sağlayabileceklerdir (Pamukçu F. , Nisan, 2011). Kurumsal yönetimi en önemli gündem konusu haline gelmesinin başında gelişen ekonomiler ve bu piyasalarda beraberinde yaşanan ekonomik dalgalanmalardır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile şirket skandalları engellenebildiğinde, sağlanan güven ile piyasa ekonomisi uygun şekilde işleyebilecektir. Bu güvenin sağlanması ile sermaye maliyetleri düşecek, şirketler de kaynaklarını daha etkin bir şekilde kullanmaya yönlenecek, tüm bunların sonucu olarak da ekonomi büyüme yönünde gelişecektir (OECD O. , 2004).

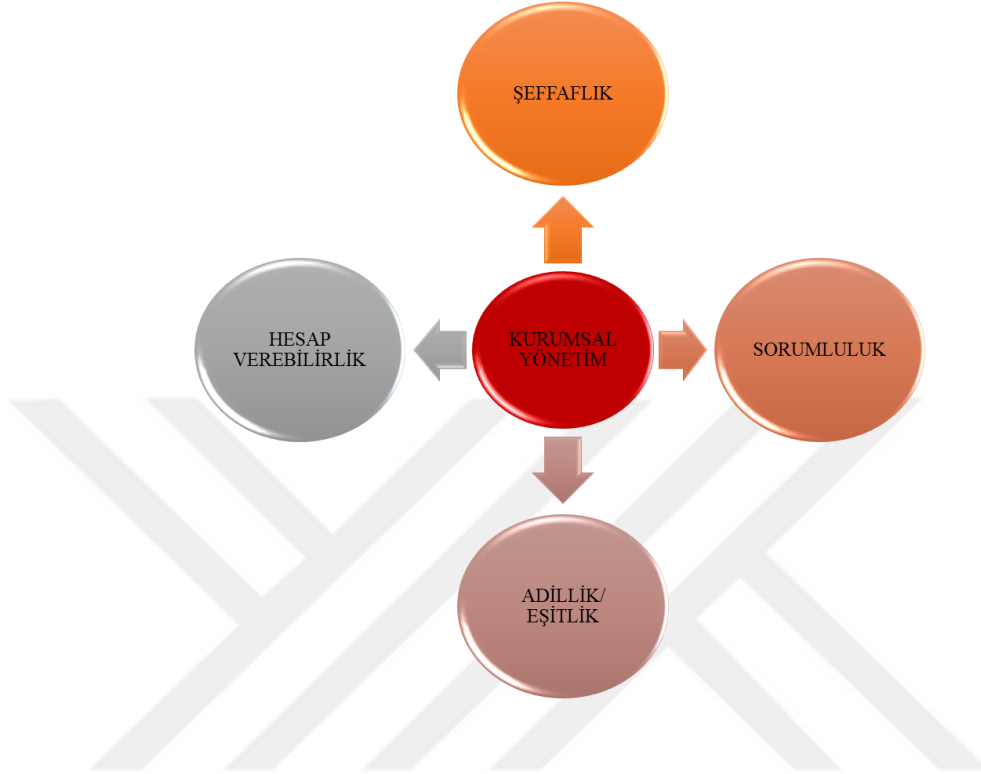
Kurumsal yönetim ilkelerin uygulanması ile finansal piyasalarda da düzenlemeler yapılabileceğinden yatırımcılar risklerden korunabilecektir. Yatırımcıları koruyan güçlü mekanizmalardan biri olan finansal piyasalardaki kurumsal yönetim uygulamaları sermayenin giderek daha da tabana yayılmasını ve şirketlere etkin olarak dağıtılmasına olanak sağlamaktadır (La Porta, 2000).

Aynı zamanda, kurumsal yönetim anlayışı ile uygulanan ilkeler olan şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk kavramları şirkete rakipleri karşısında ciddi itibar kazancı sağlayacaktır (Büyüksalvarcı, 2012).

İyi kurumsal yönetim uygulamaları sadece işletmeler için olumlu olmakla kalmayıp sektörler arası gelişime de katkıda bulunup, ülke ekonomisinde de yeni iş alanları yaratarak büyüme yönünde fayda yaratacaktır. İşletmeler birbirleriyle olan rekabetlerinde avantaja sahip olacaklardır, yönetim kalitesi artacağından şirketlerin verimliliği artacak ve ekonomiye olan katkıları da artacaktır, sermaye ve yatırım maliyetleri de düşeceğinden, finansmana ulaşım imkânları artacak, kriz dönemleri daha kolay atlatılıp, sermaye piyasalarında süreklilik ve dinamizm gibi avantajlarla şirketin değerinin de artması sağlanacaktır. Ülkeler açısından kurumsal yönetim uygulamaların faydaları düşünüldüğünde, küresel bilinirliğinin artması, kaynakların ülke yatırımları için kullanılabilmesi, yatırımlar için yabancı sermayenin gelmesi, ekonomide sermaye piyasalarının daha rekabetçi ve sürdürülebilir güce sahip olması ve ekonomik büyümenin ivme ile devam etmesi şeklinde faydalar sıralanabilir (SPK, seri: IV No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu' na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ Hakkında Basın Duyurusu, 2008).

#### 1.4. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri

Kurumsal yönetim ilkeleri Şekil 5’te yer aldığı gibi dört madde olarak irdelenmektedir.



Şekil 5: Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kaynak: Organizasyon ve Yönetim Birimleri Dergisi, cilt 5, Sayı 1, 2013

Tekin’e göre kurumsal yönetim kavramı “şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk başta olacak şekilde tüm kuralların iyi bir şekilde tanımlandığı kurumsal verimliliğin artırılmasına yönelik bir anlayış olduğundan, kurumsal yönetim sadece özel sektörü değil aynı zamanda kamusal alanı da kapsamaktadır”, der (Tekin, 2003).

Dünya üzerinde birçok kurum ve uzmanlar kurumsal yönetim kavramı ile ilgili farklı tanımlar yapmışlardır. Öztürk’ ün tanımına göre kurumsal yönetim süreci; işletmenin yöneticilerle, hissedarlar ve karar alıcı olan yönetim kurulunda yer alan çalışanları ile ayrıca şirketin yaptığı iş ile ilgili münasebetde bulunduğu başka işletmelerin, çalışanları ile arasındaki iş ilişkilerinin uygulamada olan anlayış, ilke ve kurallara bağlı olarak yürütülmesi şeklinde ifade edilmektedir (Öztürk M. B., 2004).

Kurumsal yönetim yukarıda yapılmaya çalışılan çeşitli tanımlardan da anlaşılacağı üzere, sahip olduğu ilkelerde ulusal ve uluslararası kıstaslara göre çeşitli anlayışla işletmelerin firma değerleri ve etkin oldukları alanlar dolayısı ile farklılık arzedeabilmektedir. Kurumsal yönetimin üzerinde hemfikir sağlanmış bir tanım olmasa da kurumsal yönetim ortak fikir anlayışı ile şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, yönetim kurulunun hesap verebilirliği, yönetim kurulunun görev ve sorumluluğu ile adillik ve eşitlik olmak üzere dört ana ilke üzerine kurulmuştur (Yıldırım, 2007). Kurumsal yönetim aynı zamanda adı geçen ilkeleri şirketler için etik kavram olarak ön plana çıkaran bir yönetim biçimidir. Kurumsal yönetimin temel prensipleri olarak tüm menfaat sahiplerine eşit davranış, tüm bilgilerin hissedar ve ortaklarla zamanında paylaşımı, şirketin yürüttüğü faaliyetler sonucu finansal raporlarda hesap verebilmek ve toplum değerlerini yansıtan ilke ve kurallara saygılı olmak önemle vurgulanmaktadır (Öztürk M. B., 2008).

#### **1.4.1. Şeffaflık**

SPK Tebliği' nde (2011) şeffaflık (transparency), işletmenin diğer kurumlarla ticareti sırasında sahip olduğu gizli olup ve kamuya açıklanmasa da finansal ya da finansal olmayan denetimden geçmiş her türlü bilgilerin zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir ve düşük maliyetle rahatlıkla ulaşılabilir bir şekilde kamuya ilan edilmesi ifadesi ile yer almıştır.

Bankalar Birliği'nin anlatımında şeffaflık; yatırımcıların piyasada bir firmayı diğer firmalardan ayırmak ve gerektiğinde karşılaşılabilecek riskleri tahlil etmek anlamında firmanın bilgilerine ulaşabilmek olarak ifade edilmiştir. Yatırım kararlarındaki kaynakların tabana ve küçük yatırımcılara bile ulaşabilmesi için etkin dağılımına katkı sağlayıp katılımcıların piyasa beklentileri hakkında bilgilendirilmesine yardımcı olmaktadır (TBB, 1999).

6102 sayılı ilan edilmiş Türk Ticaret Kanunu' nda anlatıldığı üzere şeffaflık, şirketin bir bütün olarak bilgilerin toplandığı kurum şeklinde tanımlanmıştır. Sermaye piyasalarında şeffaflık ilkesi işlem gören tüm işletmelerin birbirlerine veri akışını

sağlamaları amaçlamaktadır. Bunun sonucu olarak, maddi ve şekli olarak kamuyu aydınlatmayı yani tüm ilişkilerin, raporların, planların, projelerin açıklanmasını kapsamaktadır. Bu açıklama için şeffaflık ilkesi gereği günümüzde kullanılabilir en temel araç internettir (TTK Genel Gerekçe, 2011). Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi birbirine karıştırılmamalıdır, şeffaflık ilkesi adıyla yapılan bilgilendirmelerin rahatlıkla anlaşılabilir, denetimden geçmiş olan doğru ve hiçbir etki altında kalmadan hazırlanarak ilgililere eksik olmadan aktarılması ve istenen zamanında bilgiye kolay ve çabuk ulaşılmasını gerektirmektedir (Aktan C. , 2007).

Kamuya açıklanacak bilgilerin önce hissedarlar ve daha sonra paydaşlara şeffaflık kapsamında yararlı olabilmesi için aşağıda belirtilen niteliklere sahip olması gerekmektedir (Aktan C. , 2007).

- Bilgi anlaşılabilir olmalıdır.
- İşletme tarafından açıklanan bilgiler doğru olmalıdır.
- Kamuya verilen bilgiler tarafsız olarak sunulmalı ve bilgiyi kullanan kurumları yanıltmaması gerekir.
- Verilen bilgilerde eksiklik olmamalıdır.
- Verilen bilgiler doğrultusunda kullanıcılar analiz yapabilmelidir.
- Aktarılan bilgilere ulaşmak için az maliyetle sunulmalıdır.
- Bilgiye erişim kolay olmalıdır.
- Bilgiye zamanında erişim olanakları sağlanmalıdır.

Kurumsal şeffaflık asimetrik bilgi dağılımının azaltılması ve ihtiyaç duyulan bilginin kamuya açıklanması etkin bir piyasa için önemli ve gerekli bir faktördür. Çünkü şeffaflığın artırılmasıyla yatırım yapmak isteyenler şirketler ile ilgili bilgilere rahat ulaşabildikleri ve belirsizlik ile karşılaşmadıkları için menfaat sağlayacaklardır (IFC, 2010). Şeffaflık ilkesi paralelinde verilen önem şirketlerin finansal performansları gibi önemli olduğundan yatırım için ilgilenenler ve finansal analistler bu uygulama neticelerini son derece dikkate almaktadırlar. Çünkü şirketlerde uygulama sonrası şeffaflık artacağından risk oranı düşerken hedefleri için kaynak bulma çabalarının maliyetlerinin de düşmesi beklenmektedir (Güzeldere, 2014).

#### **1.4.2. Adillik / Eşitlik**

Paydaş deyince akla işletmenin ekonomik faaliyetlerinde bizzat görev alan çalışanları ile birlikte şirketin alacaklıları, ticari ilişkide bulunulan müşterileri, mal tedarikçileri ve çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kuruluş veya menfaat sahipleri olarak akla gelmelidir. Adillik/eşitlik (fairness) ilkesi ise yönetimde söz sahibi olanların, şirketin ortaklarına ve diğer paydaşlara eşit davranmasını anlatmaktadır (Tebliğ, 2011, 11 ekim). İşletme yöneticileri, menfaat sahiplerine dengede ve aynı mesafede yani eşit uzaklıkta olmalı ve belirli bir kesimi değil işletmenin gelecekteki varlığı ve sürekliliği için şirket ile iletişim için olan ya da olmayan tüm çıkar gruplarının haklarını korumak ve gözetmek durumdadır (Kebeci, 2011). Eşitlik ilkesi 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu' nda anlatılan kurumsal yönetim anlayışının dört temel ilkesinden birisidir. Şirketin tüm paydaşlarını kapsamaktadır. İlgili Kanunun 357 nci maddesinde açıklandığı üzere de paydaşların aynı eşit şartlarda eşit işleme tabi tutulacağı net bir şekilde yazıya dökülmüştür.

İşletmenin profesyonel yöneticileri adillik ilkesinin gerektirdiği gibi yönetim süreci boyunca aldıkları ve uygulamaya geçirdikleri tüm kararlarda, süreç ve sonuçlarından etkilenen ve etkilenecek olan tüm çıkar yani menfaat gruplarına aynı mesafe de durmalı ve eşit muameleye tabi tutmalı, aynı zamanda ve adil bir şekilde tüm paydaşların anlaması için bilgiler paylaşılmalıdır (Tuzcu, 2004).



### 1.4.3. Hesap Verebilirlik

Kurumsal yönetim anlayışının dört temel ilkelerden bir diğeri hesap verebilirliktir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanununun genel gerekçesinde tanımladığı ve açıklandığı üzere hesap verilebilirlik ilkesi, işletmenin yönetimindeki aktif çalışanların yani yöneticilerin alınan ve uygulanan tüm kararların şeffaflığına, doğruluğuna, açıklanabilirliğine, her alınan kararların bir haklı sebebi olması gerektiğine, adillik ilkesine bağlı olarak karar verildiği bir profesyonel disiplin içerisinde olunması gerektiğine ışık tutulmaktadır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun mevzuat tanımına göre hesap verebilirlik; karar verici merkez olan yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerine şirketin her türlü faaliyetlerinin sonuçları hakkında hesap verme zorunluluğunu anlatmaktadır (SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

İşletme yöneticilerinin ve işletme yönetim kurullarının şirket yönetimlerinde hissedarlara karşı aldıkları kararların sonuçlarını yüklenmesi ve aldıkları kararların hesabını vermesi özellikle 21. Yüzyıl başlarında ortaya çıkan Enron, Worldcom, Parmalat, Swissair gibi şirketlerin batmaları ve skandallarından sonra çok daha önemli bir husus haline gelmiştir. Tüm bu iflasların ortak nedenleri şirket yöneticilerinin kendi çıkarları kendi menfaatleri doğrultusunda kararlar almaları ve üstelik yönetim kurullarının bu kararlar üzerinde de etkili bir değerlendirme yapamamasıdır. Yönetimin tek başına aldığı bu tip kararlar; toplum açısından verimlilik, yatırımcılar açısından ise adillik ile ilgili başlıca sorunlara sebep olmaktadır (Brudney, 1985).

Yönetimden sorumlu olan profesyoneller alınan kararları uygulamada, alt yapı gerekliliklerini haklı nedenlere dayandırarak yapılan tüm işlemlerden sorumlu olmaları bu ilkenin yerinde uygulanması ile ilişkilidir. Böylece tüm paydaşlar, şirket yönetiminden sorumlu olan yönetim kurulunun faaliyetlerini sorgulayabilme hakkına ve imkânına sahip olmaktadır. Böylece işletme yöneticileri hem kendilerini hem de tüm pay sahiplerini düşünerek emin ve güvenilir çalışma süreci yürütmek zorundadırlar (Kebeci, 2011).

Paydaşlar aynı zamanda sermayederler olarak yatırım yaptıkları yani fon verdikleri şirketin bu sermayeyi nasıl kullandıklarını sorgulama, denetleme ve izleme haklarına sahiptir. Paydaşların tümü haklarını ararken aslında şirketin yönetim kurulunun hesap verebilirlik ilkesi gereği yetkilerinin kurullarla biçimlendirilmesi ve böylece hisse sahiplerinin de haklarının korunabilmesi daha anlamlı ve daha rasyonel olacaktır (Aktan C. , 2007). Kurumsal yönetim ilkelerinden biri olan hesap verebilirlik, temelde uygulanabilmesi için şirket yöneticileri ve yönetim kurulunun yükümlülükleri net ve açık olarak tanımlanarak belirlenmelidir. Bu belirleme yapılırken hesap verme zorunluluğu üstlendirilen yetkilendirme ile orantısız olmaması mecburidir. Tüm bu süreçte, denetim mekanizması gereği şirketin iç kontrol sistemi hem güçlü ve hem etkin olmalı, aynı zamanda iç denetim ile birlikte bağımsız denetim mekanizmaları da aktif ve dinamik olarak işliyor olmalıdır. Hesap verebilirlik ilkesi gereği hem hisse sahipleri işletmenin yönetim kurulundan hesap sorar hem de yönetim kurulu yöneticilere hesap sorar (Alp, 2014).

#### **1.4.4. Sorumluluk**

SPK'nun açıkladığı ilkelerden bir diğeri de sorumluluktur. Sorumluluk; “şirket yönetiminin anonim şirket adına mevzuata uygun olarak yaptığı tüm faaliyetlerin ana mevzuata ve sözleşmeye uygunluğu ve denetimidir” şeklinde açıklanmaktadır (SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005). Şirket ile kurumsal ya da finansal iletişim halinde olan tüm menfaat sahipleri arasında mali yapıyı güçlendirecek iş birliğinin yapılması gerekmektedir (Pamukçu F. , Nisan, 2011). Sorumluluk ilkesi, kurumsal yönetim ve etik kurallarına uygun davranmayı gerektirirken, hesap verme ilkesi ise sorumluluk ilkesinin bir güvencesidir denebilir.

İşletmenin yöneticileri eğer uygulanan ya da uygulanmayan kararlardan sorumlu tutulmazlar ise, hisse sahiplerinin menfaatlerini koruyacak ve dengede tutacak biçimde davranış sergilemeleri beklenemez (Tuzcu, 2004). Sorumluluk ilkesi (responsibility), şirket yöneticilerinin yönetim faaliyetlerinde hukuki düzenlemelere, şirketin esas sözleşmesine ve işletmenin kararlaştırdığı iç yönerge detaylarının uygunluğuna ve tüm bunların denetlenmesi gerektiğini anlatır (Tebliğ, 2011, 11 ekim). Yetkilendirilmiş

kişiler olan yöneticilerin, sahip olduğu görev ve sorumluluk gereği işleme koydukları faaliyetlerinden veya sakınca gördükleri ve gerçekleştirmek istemedikleri süreçler ile ilgili ilke gereği sorumlu tutulabilmeleri mecburidir (Kebeci, 2011).

Sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkeleri kurumsal yönetimin birbirini tamamlayan tek merkezden hareket eden ama iki farklı bakış açısı ile gündemi yakalayan temel ilkelerinden ikisidir. Sorumluluk ilkesi gereği yetkililer sorgulanabilirken, hesap verebilirlik ilkesi gereği yetkililer aldıkları kararları uygulama olanağına sahip olmuş olurlar. Şirkette ortak ve belirli yetkileri olan yöneticiler, diğer kişilere karşı da dış sorumluluğa sahiptirler. Şirkette ortaklığı ve yöneticilik yetkisi olanların ortaklık ile hukuki ilişkisi olan kişilere ve topluma karşı da sorumluluğu vardır. Yönetim kurulunun üstlendiği sorumluluğu genel kurulun alacağı kararlara yansıtması gerekir. Genel kurulun sonunda alınan kararlar şirketin ilişkide bulunduğu tüm kesimi toplumu, hatta çevreyi etkileyebilir (Deloitte, 2008).

### **1.5. Hizmet ve Üretim Sektörlerinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

İşletmeler için değişen ve hızla gelişen dünyada paydaşlarca “ulaşılabilir” olmak stratejik öneme sahip en önemli konulardan biridir. Temel şart ise sorumluluk bilinci taşıyan, herkese eşit ve adil davranan öncelikle şeffaflığı ön sırada tutan bir yönetim anlayışına sahip olmaktır. Böylece daha net bir tanım ile kurumsal yönetim, firmanın stratejik yönetiminden sorumlu üst kademe yönetiminin, temel olan yükümlülüklerini aksatmadan inşaa ederken, menfaat sahipleri olarak adlandırılan hissedarlar ve çalışanlar ile tedarik kaynakları aynı zamanda müşteriler ve diğer toplumsal kurumlarla oluşturdukları bir bütünsel ilişki olarak anlatılabilir (Ülgen, 2004).

Kurumsal yönetim uygulamaları ile yasa ve yönetmelikler, doğal olarak turizm sektöründeki işletmeleri hesap verebilir, sorumlu bir kurum haline getirmektedir. Hizmet sektöründe yer alan şirketlerin bir kısmı ise kamunun aydınlatma ilkesinin gereği kendi firmaları için endişe duymaktadırlar ve gizlilik kapsamında bu uygulamanın pek mümkün olmadığını belirtmişlerdir. Diğer sektör temsilcileri de şirketin tanınma ve markalaşma çabasına destek sağlayacağı kanısını taşımaktadır.

Borsa İstanbul' da işlem gören halka açık turizm şirketleri üzerinde uygulanan çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının şirket karlılığında çok fark yaratmıyorken sermaye yapılarında önemli bir farklılık yarattığı sonucuna varılmıştır (Mesci, 2014).

Hizmet sektörünün en önemli unsuru olan insan çevre ile ilgili sorumluluğu farkına varmış ve çevre konusunda uygulamaları ile işletmelerin hizmet standartlarının daha da kaliteli olmasına katkı sağlamıştır. Turizm sektöründe de gerek yasal zorunlukların gerekse sosyal sorumluluklar çerçevesinde çevreye duyarlı bir hizmet sunumu gerçekleştirmektedir. Özellikle çevre çalışmaları kalite anlayışının da bir parçası olarak görülmektedir. Kalite de kurumsal yönetim ilkelerini uygulamakla başlar denebilir. Sürdürülebilirlik anlayışı, kurumsal yönetimin en önemli özelliklerinden birisidir. Araştırma dâhilindeki turizm işletmeleri hem çevresel hem de mevcut finansal yapısıyla devamlılığı yani sürekliliği sağlayabilmek için birçok gerekli kuralları benimsemek ve hayata geçirmek zorundadırlar. Hizmet sektöründeki turizm şirketleri sürdürülebilir olmayı kurumsal yönetimin bir parçası olarak görmekte ve aynı zamanda işletme risklerini yönetebilmek için üzerinde oldukça fazla durmaktadır. Sn. Mesci'nin doktora tezinde araştırma dâhilinde olan turizm işletmeleri paydaşlarına verdikleri önemi, onların her istedikleri zaman işletme bilgilerine ulaşabilme kolaylığını sağlayarak hissettirirler. Ayrıca birçok işletmede yatırımcı ilişkileri adı altında paydaşları önemseyen bir bölüm kurulmuştur.

Hizmet sektöründe kalite ile işletme sürekliliği birbirinin tamamlayıcısı olarak düşünülmeli ve kurumsal yönetim ilkelerinin etkin uygulama sonucudur denebilir. Mesci'nin BİST Turizm (XTRZM) endeksinde işlem gören şirketlerin yönetici ve çalışanları ile birçok görüşme yapıp, analizlerde bulunmuştur. Çıkarımlar sonucunda turizm işletmeleri arasında tek bir şirketin karının artması ama diğer altı şirketin artmaması ile kurumsal yönetim ilkelerinin karlılığa pek etkisi yoktur anlamına varılabileceğini söylemiştir. Ancak Mesci'nin raporunda nedenleri araştırıldığında ülkede çeşitli zamanlarda meydana gelen ekonomik krizler ve işletmelerin jeopolitik konumu ya da salgın hastalık gibi beklenmedik durumlar ile beraber yaşanan ekonomik dalgalanmalar, şirketlerin bu tablolarına yanımları ile de açıklanabileceği

anlatılmaktadır. Yine aynı çalışmada incelemeye alınan şirketlerin yıllardan yıla öz sermaye yapılarında düzenli pozitif yönde farklılıklar ortaya çıkmıştır. Bu durum da paydaşların doğru, zamanında ve şeffaf bilgilendirmeler ile işletmelere olan güvenlerinin artması, bunun sonucu olarak da tekrar yatırım kararı almaları ya da kar paylarını işletmede bırakarak sermayeye olan katkılarının arttırmaları ile oluştuğu sonucuna varılmaktadır. Sonuç olarak denebilir ki hizmet sektöründe kurumsal yönetim uygulamaları etkin bir biçimde uygulandığında işletmelerin hem kazançları hem de firma değerleri artabilecektir (Mesci, 2014).

Kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili hizmet sektörü için yapılan diğer çalışmalardan biri de Nazlı'nın doktora tezidir. Nazlı çalışmasında hizmet sektöründe, işletme belgesini belirli kıstaslara sahip olarak elde etmiş ve kurumsal yönetim anlayışının yerleşmiş olduğu varsayılan dört ve beş yıldızlı oteller araştırılmış, mutluluk ve işi sevme kavramları çalışanların şirkete olan bağlılıkları, işleri yaparken duyulan tatminlik gibi iş aşkı, işi benimseme davranış biçimleriyle değerlendirilmiştir. Yazar araştırması bir sevinç ve keyif araştırması olmadığını aslında işteki tatmin hissini genel kabul görmüş adillik, sorumluluk, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin iyi uygulama sonucu kaynakladığını anlatan bir çalışma olduğunu savunmaktadır. İlgili çalışmada ayrıca teori açıklamalarına da yer verilmiş ve vekâlet yaklaşımı, eşitlik teorisi, paydaş teorisi, otantik teori, hedonizm, arzu ve objektif liste teorileri, ihtiyaçlar teorisi gibi derinlemesine araştırma ve değerlendirme yapılmıştır (Nazlı, 2015).

Hizmet sektöründe kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliği sonucu ve tamamlayıcı rolü üzerine web sitesinden 2015 sürdürülebilirlik raporu incelendiğinde Doğu Holding A.Ş. 2009 yılından beri turizm, yiyecek-içecek dâhil otomotiv, inşaat ve yayın grubu olmak üzere birçok alanda işletmeleri olan bir gruptur. Grup hem ekonomik hem çevresel hem de sosyal sorumluluk politikalarında basamak oluşturan sürdürülebilirlik performansını açık ve şeffaf olmakla birlikte kapsamlı bir biçimde paydaşlarına duyurmak üzere her sene belirli bir düzen içerisinde kamuya açıklamaktadır. Doğu Şirketler Grubu, menfaat sahiplerinin çıkar ilişkisini sürdürülebilirlik stratejilerinin ve politikalarının hareket çizgisi olarak

benimsemektedir. Bu sebeple, çalışanların katılımını sağlayarak ve düşüncelerine değer vererek, görüşlerinin şirket yönetiminde önemli olduğunu, bu yönde katılımını bir yönetim biçimi olarak ele alındığını raporlarında anlatmaktadırlar. Doğu Holding Kurumsal Yönetim'i Paydaş Katılımı, İş Etiği, Risk Yönetimi olarak üç ana başlık altında değerlendirmekte ve raporlamaktadır (Doğu Grubu, 2022).

İlkelerden şeffaflık ve hesap verebilirlik anlatıldığı üzere grubun merkezindedir. Aslında bu ilkelere ve küresel standartlara uyum, sadece iş ilişkileriyle sınırlı olamamakla birlikte tüm paydaşların ilke ve politikaları benimseyip uygulaması planlanmakta ve beklenmektedir. Doğu Holding ve iştirakleri, tüm dünyaca geçerli olan ilkelere bağımsız davranan ve uygulamayan herhangi bir kesimle "ilişki içinde olmama" kararlılığındadır. Doğu Holding, finansal ve finansal olmayan şirket ile ilgili tüm bilgileri ülke içindeki ve uluslararası iş ilişkisinde olan ve olmayan tüm menfaat sahiplerine ve yatırımcılarına zamanında ve doğru olarak aktarmayı çok önemsemektedir. Grup açıklaması gerek tüm bilgilerini Doğu Holding İş Etiği Yaklaşımı ve Etik İlkeleri başlıkları altında internet sitesi üzerinden açıklamakta ve paydaşlarına grubun kurumsal stratejisi, ekonomik ve sosyal faaliyetleri ile yeni yatırım alanları konusunda bilgilendirme yapmaktadır (Doğu Grubu, 2022).

Temel olarak, kurumsal yönetim uygulamasında amaçlanan kurumların paydaş sahiplerine yapılabilen maksimum düzeyde fayda sağlamaktır ancak çalışan bir organizma bütünü olarak düşünüldüğünde kurumsal yönetim, gelişen piyasa koşullarında iş dünyası içerisinde nüfus bulmuş olan çeşitli ulusal ve uluslararası kuruluşlarda değişen ve gelişen rekabet koşullarına bağlı olarak küreselleşmenin etkisi ile bir gereklilik olarak ortaya çıkmaktadır (Nazlı, 2015).

İşyerinde mutluluk yani en küçük birim çalışanından tepe yöneticisine kadar ya da okullarından yeni mezunlardan emekli olanlara, bütçesi küçük bir firmadan holding bünyesinde var olan çalışanlara kadar, yaptığı işten ve kazancından daha fazla keyif ve huzur almanın yollarını ve alternatiflerini araştıran tüm bireyler için kilit bir rol oynadığı araştırmalarla ortaya konmaya çalışılmıştır. Çalışmalar gösteriyor ki bir işyerinde görevli insanlar, sorumluluklarını heves ile yerine getirdiklerinde daha

verimli daha motive olduklarını fark ederek yakaladıkları huzur sayesinde bir nevi domino etkisi ile özel hayatlarında da mutluluğu yakalamalarında zorlanmamışlardır. İş yerinde mutluluk konusunda önde gelen bir isim olan konuşmacı, danışman ve yazar olan Alexander Kjerulf mutlu olan şirketleri, işinde mutlu olmayan rakiplerine göre yeniliklere açık, daha üretken ve daha karlı olacaklarına inanmış olan şirketler olarak tanımlamaktadır (Kjerulf, 2015).

Dünya da her geçen gün kurumsal yönetim çalışmalarında uygulanan ilkeler gereği şirketlerde artan verimliliğin paralelinde (adillik/eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik) bir yönetim felsefesinin oluşturma çabaları giderek önem kazanmaktadır. Hizmet sektöründe ve özellikle kurumsal yönetimin olduğunun varsayıldığı dört ve beş yıldızlı otellerde kurumsal yönetim kavramları üzerine yapılan araştırmalar ve bu doğrultuda hipotezlerin oluşturulması, literatürde önemli bir boşluğu doldurmaktadır. Hizmet sektöründe yapılan araştırmalar sonucunda belirtilen gerekçelere bağlı olarak oluşturulan hipotezlerde “adillik/eşitlik”, “sorumluluk”, “hesap verebilirlik”, ve “şeffaflık” kavramları işyerinde mutluluğu pozitif yönde etkilemektedir (Nazlı, 2015).

Globalleşme ile birlikte gelişen rekabetçi yapı, işletmelerin tüm paydaşlarının haklarını güvence altına almayı gerektirirken, yeni Türk Ticaret Kanunu’nda yer alan (TTK), üç temel unsur, uluslararası standartlarda şeffaflık ve kurumsal yönetim anlayışı, şirketlerin güçlü sermaye yapıları ve hızlı karar alma ile birlikte güvenli ticaret şeklindeki başlıkları temel alınarak oluşturulmuştur. Bahsi geçen unsurlar içinden en önemlisi şeffaflığın uluslararası standartlarda ele alınması ve iyi uygulanan kurumsal yönetim anlayışıdır. Buradan hareketle üretim ve hizmet sektörü TTK’nda yapılan destekleyici düzenlemelerini kurumsal yönetim uygulamalarını benimserken rehber edinmelidir.

Üretim sektöründe amaç, işletmelerin insan ihtiyaçlarını karşılamak için mal ve hizmet yaratmak demektir. Firmalar bunun için üretim faktörlerini biraraya getirmektedirler. Üretilen mal ve hizmetler tüketilirken tasarruflu yani iktisadi davranmak çok önemlidir. Üreten işletmelerin işlevlerini yürütürken doğaya ve çevreye de aynı önem derecesi ile saygılı davranmalıdır. Çünkü bilindiği üzere sınırsız ihtiyaçları karşılamak için

kullanılan kaynaklar sınırlıdır. Dinler tarafından iktisat tanımı şu şekildedir: “İktisat kısıtlı kaynaklarla, sınırsız ihtiyaçların karşılanamaması ihtimali ile olsa da bu sorun ile karşılaşmış bir bireyin ya da topluluğun, tatmin düzeylerini maksimum seviyeye ulaştırmanın yollarını araştırır (Dinler Z. , 2005). Kaynakların sürdürülebilir üretimde toplumsal refahın artırılması için çevreye duyarlı, etkin ve verimli kullanılması çok önemlidir.

Üretici firmalar arasında örnek olarak Doğu Çay için kurumsal yönetim uygulamaları üzerine web sayfasından yapılan incelemede şirketin üretim yaparken sürdürülebilir kaynak kullanımı hususunda hassas olan köklü şirketler biri olduğu görülmektedir. 1985 yılında kurulan şirket çay üretmesi ile başlayan faaliyet kolunu şeker ve konserve üretim girişimleri ile geliştirmiştir. 37 yıl önce kurulan ve 100 yıllık bir marka olmayı hedefleyen Doğu Çay, 2013 senesinde uluslararası bir şirketi satın alarak cips kategorisine giriş yapmış, 2015 yılında Ar-Ge çalışmalarının başarısı ile soğuk çay kategorisinde de üretim sektöründe yeni bir pazar alanı açmıştır. 2018 yılında şeker kategorisindeki atılımlarına devam ederek Türkiye’ nin en yüksek üretim kotasına sahip şeker fabrikalarından biri olan Afyon Şeker Fabrikası’ nı şirketine dâhil ederek faaliyete geçirmiştir. Kurumsal yönetim uygulamalarında sorumluluk faktöründen hareketle sürdürülebilir üretim için TEMA ile birlikte “Her Dem Toprak İçin” projesi hayata geçirilmiş eğitim ve farkındalık çalışmaları başlatılmıştır. Projenin amaçları; topraklarda mikroorganizma değişiklikleri ve toprağın sertleşmesi gibi üreticiyi etkileyen sorunları tespit etmek ve çözüm geliştirmek, küçük aile işletmelerine ayrıca destek vermek ve toprak farkındalığını arttırmak, aynı zamanda üretim kalitesini korumaktır (Doğu Çay, 2022).

Doğu Çay kurumsallaşırken hesapverebilirlik ilkesi gereği bünyesinde Denetim komitesi ve Kurumsal Yönetim Komitesi olmak üzere iki komite oluşturmuştur. Komitelerden Denetim Komitesi finansal iletişim öncesinde finansal raporlama ve operasyonel faaliyetlerinin yasalara ve yönetmeliklere uygunluğunu denetlemektedir. Diğer komite ise Kurumsal Yönetim Komitesi olup görevleri arasında kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, ilkelere uyumsuzluk nedenlerini ve çıkar çatışmalarını belirlemek ve gerekli iyileştirme çabaları konusunda önerilerde



bulunmak, tepe yönetiminin ücretlendirme politikaları ve aday gösterme çalışmalarını yürütmek çalışmalar yapmak bulunmaktadır. İnceleme sonucunda hazırlanan “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu” komite tarafından gözden geçirilip, değerlendirilip eldeki bilgilerle uyumu kontrol edilmektedir. Denetim komitesi ile Kurumsal Yönetim komitesi birlikte çalışmaktadırlar. Kurumun web sayfasında menfaat sahipleri ve çıkar çatışmaları ile ilgili yönetmelik ve kurallarına açıkça yer verilmiştir (Doğuş Çay, 2022).

Sürdürülebilirlik kavramı ilk 1987’ de küresel anlamda Brutland raporu ile gündeme gelmiştir. Kurumsal yönetimi ilgilendiren kısmı işletmelerin sürdürülebilir stratejisi gereği çevreyle ilgili, sosyal ve ekonomik yönleri ile bir bütün olarak işlevselliğin devamını anlatır (Fatma Akyüz, 2017). Sürdürülebilirlik kavramı çevre boyutunun yanısıra ekonomik ve toplumsal boyutunda kapsar ve şirketler kurumsal yönetim çerçevesi içerisinde finansal raporlarına ilave olarak çevresel, toplumsal ve yönetim ile ilgili sürdürülebilirlik raporu hazırlamak durumundadırlar (Akarçay, 2014).

Üretim sektörü üzerinde kurumsal yönetim uygulamaları etkinliğini araştırmak için sürdürülebilirlik endeksine kayıtlı ve üretim sektöründe faaliyet gösteren şirketlerin finansal performansları incelenerek bir sonuca varılabilir. 2017 yılında Akyüz ve Yeşil tarafından yapılan çalışmada Sermaye Piyasaları Kurumu’nun yetki vermiş olduğu derecelendirme şirketlerinin hazırlamış olduğu kurumsal yönetim uyum notları dikkate alınarak finansal tabloları üzerine yapılan analizler değerlemeye alınmıştır. Çalışmanın sonuçları arasında, sürdürülebilirlik endeksi ve kurumsal yönetim uygulamalarının üretilen ürünleri tüketen iş paydaşlarının ve sosyal ilişkilerdeki kişilerin güvenilirliğini arttırdığını, yatırım yapmak ve marka değerini arttırmaya katkıda bulunmak isteyen kişilerin değerlendirmelerine olumlu yansıdığı yer almaktadır. Ayrıca, sürdürülebilir kalkınma kriterlerini karşılayan şirketlerin kurumsal karlılık ile finansal sonuçlarının büyüdüğü ve istikrarlı bir yönde hareket ettiğini gösteren çıkarımlar da yer almaktadır (Fatma Akyüz, 2017).

## 1.6. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetime Bakış

Kurumsal yönetim 1930 yıllarından beri birçok gelişmiş ülkede kurumsallaşma hareketleriyle birlikte öne çıkarak, şirketlerin yönetilme biçimleri de aynı paralellikte değişime uğramıştır. (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, 2002) ABD ekonomisinde yaşanan olumsuz gelişmeler aslında şirketlerin geleneksel bir yönetim biçimine sahip olmalarından dolayı şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkelerine uyamayıp hem kendi toplumlarına hem de ülkelerinin sermaye piyasalarına büyük hasar vermişlerdir. (Özelmas, 2010) Bunların sonucunda çıkarılan Oxley Kanunu ile tüm işletmeleri kapsayacak şekilde finansal raporlar ve kamuoyu için finansal iletişimin daha doğru ve zamanında yapılması yönünde adım atılmıştır. (Ebru Karpuzoğlu, 2010) Yaşananlar neticesinde gelişmiş ekonomiler dâhil tüm dünya ülkelerinde kurumsal yönetim anlayışı önem kazanmış, bu konuda yapılan çalışmalarda hızlıca yol alınmıştır (Ebru Karpuzoğlu, 2010).

Saha Rating tüm dünya ülkelerinin kurumsal yönetim alt yapısını ve uygulama biçimlerini karşılaştırma yaparak incelemiş ve çalışmanın sonucunda Dünya Kurumsal Yönetim Endeksini (WGCI) oluşturmuş ve 10 Mart 2021 de güncellemiştir. Saha Rating' in yaptığı çalışmada, ülkelerin tek tek öncelikle kurumsal yönetim yasa ve yapısının uygulanıp uygulanmadığı belirlenmiş, var ve uygulanıyorsa nasıl bir içerik ile benimsendiği araştırılmış, daha detay verilmek istenirse; bağımsız yönetim kurulu üyeliği, engelleme imtiyazları, sosyal sorumluluklar vb. açılardan incelenerek bir değerlendirme ile ortaya konmuştur. Ülke borsalarının varlığı, geçmişi ve kurumsal yönetim endeksi çalışmasının olup olmadığına bakılmış, borsaların kemik bir parçası olan sermaye piyasası kurulu ve bir bankacılık denetim otoritesinin işlevselliği incelenmiş, aynı zamanda ülkenin siyasi hak ve kişisel özgürlüklerdeki durumu da değerlendirilerek bir sonuca varılmıştır. Ek bir çalışma olarak şirketler ve yatırımcılar için öngörü sağlama amaçlı bir yolsuzluk algı endeksi kullanılmıştır. Tüm çalışmaların sonucunda sivil toplum kuruluşlarının kurumsal yönetim alanında faaliyet gösterip göstermediği hususu da araştırılmış ve tüm bu kalemlerin ağırlıklı katkısı sonucunda her ülkeye bir not verilmiştir, notlarına göre de 5 ana grupta sınıflandırılmıştır. En

yüksek puan grup 1'i, grup 5 ise en düşük puanları temsil etmiştir. İlk iki grup endekse girebiliyorken 3, 4 ve 5. gruplar girememektedir (Rating S. , 2021).

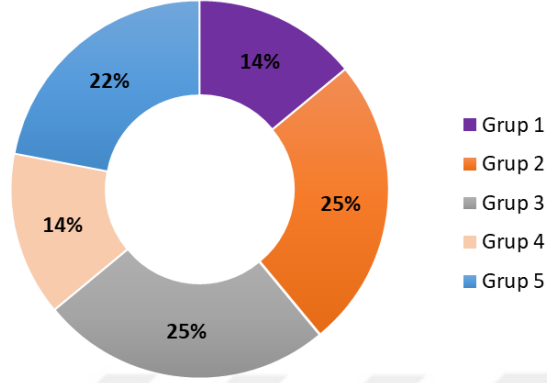
Endeks Gurup 1'in içerdiği tanımda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulaması ile ilişkili yapılan derecelendirme sonucunda 80 ve üzeri puanı almış olan ülkelerden oluşmaktadır. Ancak ülkelerin hiçbiri 100 notunu alamamıştır. 2022 güncellemesinde grup 1'de 22 ülke yer almaktadır. Bu grupta; İsveç, Fransa, Danimarka, Norveç, Kanada, Almanya ve Avusturya aldıkları yüksek puanlarla daha öne çıkmaktadır. Birinci grup ülkeler, kurumsal yönetim altyapıları ve uygulamalarıyla endeksin üst sıralarında olmayı tamamıyla hak eden ülkeler olmuşlardır. Türkiye bu gruptadır. Diğer ülkeler Avustralya, Belçika, Estonya, Finlandiya, Macaristan, İzlanda, Japonya, Kore, Letonya, Lüksemburg, Peru, İsviçre, Birleşik Krallık ve Amerika Birleşik Devletleri'dir (Rating S. , 2021).

Endeksin 2. Grup tanımında 60 ile 80 arasında not alan toplam 37 ülke yer almaktadır. Bu gruptaki ülkelerin bazılarında sadece "bankacılık düzenleme ve denetleme" göreviyle ilgilenen kurumsal bir otorite bulunmamakla birlikte bazı ülkelerin ise borsalarında "kurumsal yönetim endeksi" veya "sürdürülebilirlik endeksi" yer almamaktadır. Daha özetle anlatılmak istenirse Grup 2, endekse girmeye hak kazanan ancak kurumsal yönetim uygulamaları gereği daha çok çalışma ve düzenleme anlamında gelişme göstermesi gereken ülkelere oluşmaktadır. Listedeki ülkeler Arjantin, Bosna Hersek, Brezilya, Bulgaristan, Şili, Çin, Kolombiya, Kosta Rika, Kıbrıs, Mısır, Gürcistan, Yunanistan, Honduras, Hindistan, İsrail, İtalya, Lübnan, Malezya, Malta, Mauritius, Meksika, Fas, Hollanda, Yeni Zelanda, Filipinler, Portekiz, Katar, Suudi Arabistan, Singapur, Slovak Cumhuriyeti, Slovenya, Güney Afrika, İspanya, Tayvan, Çin Eyaleti, Tayland, Tunus, Ukrayna'dır (Rating S. , 2021).

Ancak Ukrayna 2022 Şubat ayında Rusya'nın açtığı savaş sonrasında stratejik ve ekonomik olarak ciddi zarar gördüğü için Grup 2 listesindeki yerini koruyamayabilir.

Yapılan çalışmada dünya ülkelerinin %14'ü grup 1 de, %25'i grup 2 de yer almaktadır. % 90' anda borsa olup % 10' unda ise borsa bulunmamaktadır. % 60' ında kurumsal

yönetim endeksi bulunup % 40'ın da endeks bulunmamaktadır. Sermaye Piyasası Kurul'u % 72'sinde var olup % 28'in de ise hiç bulunmamaktadır.

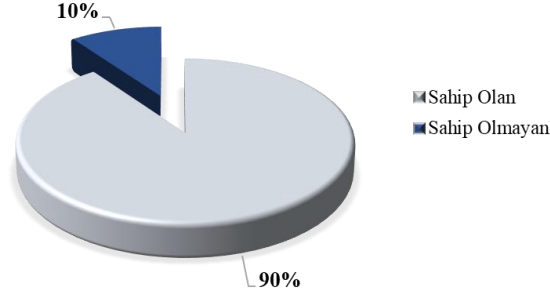


Şekil 6: Grupların Dağılımı

Kaynak: [www.saharating.com](http://www.saharating.com), (SAHA Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.)

Saha Rating' in 2022 yılında yaptığı güncelleme sonucunda bu endekse dâhil olan ülkelerin aldıkları dereceler ve sınıflandırma tekrar belirlendi. Kurumsal Yönetim Endeksi' ne dâhil olan ülkeler 100 üzerinden 60 ve üzeri almak durumundalar. İncelenen ülke sayısı toplam 150 olup sonrasında 5 ana gruba ayrılmıştır. Grup 1 en yüksek puanları ve Grup 5 ise en düşük puanları temsil etmektedir. Yapılan çalışma ile Saha rating, dünya genelinde 150 ülkedeki kurumsal yönetim zeminini ve uygulamalarını birbiri ile kıyaslayarak şirket sahiplerinin ve yatırım yapmak isteyen kişilerin firmaları ve ekonomik yapıları hakkında bilgi edinebilmesini amaçlamıştır. Bununla birlikte güncelleme çalışmasının diğer amacı da firmalara verilen kurumsal yönetim derecelendirme notlarının anlamını karşılaştırılabilirliğini netleştirmektir. Küreselleşme ile birlikte son dönemlerde uluslararası ticaret hızla kat be kat artarken, ticaretin yapıldığı ve yeni yatırımların geliştirildiği ülke sayısı da artmış bulunmaktadır. Yatırım yapılan şirketlerde kurumsal yönetim uygulamasına uyum düzeyi, şirketin bulunduğu ülkenin kurumsal yönetim altyapısı ile aynı paralellikte gelişim göstermektedir. Ülkenin yönetim rejimi, geleneksel iş yapış biçimleri, yasal olarak dayandıkları alt yapı, kurumsal yönetim uygulamalarında

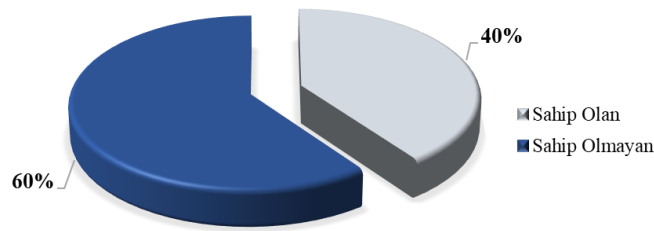
şirketleri ya zorluyor ya da uyum sağlamada kolaylık sağlıyor.



Şekil 7: Borsa'ya Sahip Olan Ülkelerin Dağılımı

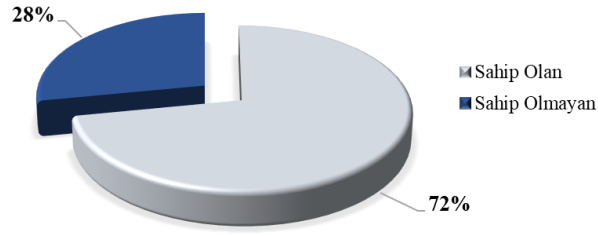
Kaynak: [www.saharating.com](http://www.saharating.com), (SAHA Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.)

Her ülkenin buldukları coğrafi bölgelere göre kurumsal yönetim ilkelerinde uygulama yöntemleri farklılık göstermektedir. Asya ülkelerinde olduğu gibi bu gerçek, OECD'nin "tek beden herkese uymaz" ilkesiyle bütünleşmektedir. Ülkelerin bir kısmında ilkelere uyum yasal bir gereklilik olarak düşünülürken, diğer bir kısım ülke için de gönüllülük esası benimsenmektedir (Rating S. , 2021).



Şekil 8: Ülkelerin Kurumsal Yönetim Endeksi Sahiplik Dağılımı

Kaynak: [www.saharating.com](http://www.saharating.com), (SAHA Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.)



Şekil 9: Sermaye Piyasası Kurul Var Olma Dağılımı

Kaynak: [www.saharating.com](http://www.saharating.com), (SAHA Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.)

Tüm bu bilgilerin ışığında kurumsal yönetimin kemikleşmiş dört ilkesi: Adalet, Şeffaflık, Sorumluluk ve Hesap Verebilirlik tüm dünya ülkeleri için evrenseldir ve geçerlidir. Ancak bu dört ana ilkenin uygulanması yeterli bir altyapı ile mümkündür. İşte bu nedenle ülkelerin kurumsal yönetim altyapılarının karşılaştırılması ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği veya sosyal sorumluluk gibi alanlardaki niteliklerinin incelenmesi somut ve gerçek bir yaklaşımı ortaya koymaktadır.

Dünya ekonomisinde her ülkenin uygulayabileceği tek bir tip kurumsal yönetim düzenlemesi yoktur. Ülkelerin ve bünyelerindeki işletmelerinin yönetim biçimlerine göre çok çeşitli düzenlemeler mevcuttur. Her geçen gün ise var olanlara yenileri eklenmektedir. Ülke ekonomilerindeki kurumsal yönetim uygulamaları ülkenin kültürel yapısına, yönetim şekline, hukuk ile ilgili temel zemine, şirketlerinin yapısına ve insan faktörüne göre farklılıklarını ortaya koyabilmektedir. Aynı zamanda ülke ekonomisinin kurumsal yönetim seviyesini belirlemede ülkenin içinde bulunduğu ekonomik ve politik şartlar, yine ülkenin sermaye ve finansal piyasalarının güçlü ve gelişmişlik durumu ile firmaların uygulamaları önemli bir rol üstlenmektedir (Öztürk M. B., 2008).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetim uygulamaları incelendiğinde, ülke ile ilgili dikkat çeken faktörler arasında ekonomik durum ve finansal ortam, sektörler arasında rekabetin yoğunluğu, mali sistemi anlatan bankacılık ve mülkiyet

haklarının gelişmişliği sıralanabilir. Faktörler piyasalar için alınan düzenleyici kararlar, piyasanın hacmi, büyük sermayesi olan ve çeşitli alanlarda yatırım yapmak isteyen girişimci topluluğunun varlığı ile uyulması zorunlu muhasebe standartları başta olmak üzere uluslararası standartların uygulanma düzeyi şeklinde anlatılabilir. Bu ülkelerde aktif olarak işlevlerini sürdüren firmaların yaptıkları uygulamalarda öne çıkan konular ise şunlardır: Yönetim kurullarının uygulamaları ve yönetim kurullarının karar alırken baskı ve etki altında kalmamaları önemlidir. Mali içerikli olan ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplere eşit davranılması ve temettü gibi karpayı ödemeleri daha derin kurumsal yönetim uygulamasına dikkat çekmektedir. Şirketlerin sermaye yapıları, finansal piyasalardaki halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likidite özelliği, menfaat sahiplerinin kararlar alınırken katılımcılığı ve şirket tarafından verilen önem bir o kadar şirket için değerlidir. Yakın zamanda önemsenen sosyal sorumluluk bilinç düzeyi ve şirketin çevreye olan duyarlılığı süreklilik için öne çıkmaktadır. Birbirine benzer ve farklı kurumsal yönetim prensiplerine sahip olan firmalar uygulamalardan pozitif ve negatif yönde etkilenebilmektedir (Öztürk M. B., 2004).

Kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili literatürde yapılan incelemelerde farklı sınıflamalar yapıldığı görülmektedir. Milli özelliklere, ekonomik yapılara ve uygulama şekillerine bağlı olarak yapılan araştırmalarda içeriklerinden Weimer ve Pape (1999)'nin yapmış olduğu sınıflamanın daha tanımlayıcı olduğu ve örgün iş yaşamıyla daha da örtüştüğü ortaya çıkmaktadır. Yazarların yapmış olduğu sınıflamaya göre kurumsal yönetim Anglo-Sakson, Alman, Latin ve Japon sistemleri olmak üzere dört ana grupta detaylandırılmıştır (Weimer, 1999).

Gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetime verilen önemin ve gerçekleşen reformların sebebi küreselleşme hareketleri ile şirketlerin ekonomik başarılarını arttırmaya çalışmak, uluslararası sermaye piyasalarında işlem görebilmek için belirlenen şartlara uyum sağlayabilmek ve sermaye ihtiyaçlarını da dış kaynaklardan karşılayabilmektir (Menteş, 2009).

İşletmelerdeki kurumsal yönetim düzeyleri buldukları ülkelerin yönetim

biçimlerine, kültürel yapılarına, hukuksal altyapılara, varolan işletmelerin yapılanmalarına ve buldukları insan faktörüne bağlı olarak ayrı değerlendirilebilir. Firmaların uygulama biçimleri ve finansal piyasaların gelişmişlik düzeyleri ile de şekillenmektedir (Demirgüneş, 2008). Bundan hareketle kurumsal yönetim modelleri ya da sistemlerinden biri olan Anglo-Sakson sistemi hissedar modeli olarak adlandırılıp ABD ve İngiltere’de uygulanmış piyasa temelli bir sistemdir. Aynı zamanda Alman sistemi olarak bilinen Kıta Avrupası sistemi ise menfaat sahipleri modeli şeklinde adlandırılıp Almanya, Japonya ve Latin ülkelerinde görülen işletme grubu temeline dayanmaktadır. Anglo-Sakson ve Kıta Avrupası sistemi aynı zamanda hem güçlü ve hem de zayıf yönleri varken küreselleşmenin yol açtığı finansal boyutlar ile uluslararası kuruluşların standart oluşturma çabaları bu iki sistemin ortak noktalarda buluşmalarına sebep olmuş ve uyumlarını hızlandırmıştır. Ana fark ise işletmelerin hedefleri ve faaliyetin kimin yararı için olduğu detayda saklıdır. Anglo-Amerikan kültüründeki bireyci yaklaşımın aksine, Anglo-Sakson sistemindeki işletmeler kar elde etmeyi, paydaşların şirketten beklentilerini karşılamayı ve onların refah düzeylerini daha da hızlı arttırmayı amaçlamıştır. Kıta Avrupası sisteminde ise işletmelerde uzun dönemli stratejiler hedeflenmektedir. Menfaat sahipleri olarak adlandırılması bundandır (Doğan M. , 2007).

Tablo 1 Kurumsal Yönetim sistemleri ve Uygulayan Ülkeler

<b>KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMİ</b>	<b>UYGULAYAN ÜLKELER</b>
ANGLO-SAKSON SİSTEMİ	ABD-İngiltere-Kanada-Avustralya
ALMAN SİSTEMİ	Almanya-Hollanda-İsveç-İsviçre-Avusturya-Danimarka-Norveç-Finlandiya
LATİN SİSTEMİ	Fransa-İspanya-İtalya-Belçika
JAPON SİSTEMİ	Japonya

Kaynak: Hakan Cavlak, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2015

Weimer ve Pape (1999) eserlerinde kurumsal yönetim sistemleri üzerine yaptığı çalışmada dokuz ortak öge ön plana çıkmaktadır. Şöyle ki;

- i. Piyasanın barındırmak istediği sisteme yönelimi,



- ii. Şirket kavramı,
- iii. Yönetim kurulunun görevlendirilmesi,
- iv. Menfaat sahiplerinin yönetim kararları üzerinde etkili olup olmaması,
- v. Menkul kıymet borsalarının hacmi, likiditesi ve ülke ekonomisi içerisindeki önemi,
- vi. İşletmeleri kontrol eden, muhasebenin, iç ve dış denetim mekanizmasının varlığı ve etkinliği,
- vii. Hissedar yoğunluğu,
- viii. Performansa ve verilen hedeflerin tuturulmasına ilişkin dayalı ödüllendirme düzeyi,
- ix. Ekonomik ilişkilerin süresi olarak sıralanabilir (Weimer, 1999).

### **1.6.1. Gelişmiş Ülkelerde Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Kurumsal yönetim uygulamaları ülkeden ülkeye hukuki alt yapıları, kültürel ve politik stratejileri, işletmelerinin yönetim şekilleri ve paydaş anlayışları itibariyle farklılık göstermektedir. Bu nedenle düzenlemeler değişik yapıları olan kurumlara şekillenmiştir. Örneğin, bazı ülkelerde farklı meslek sahibi kişilerden oluşan komitelerce, bazı ülkelerde düzenleyici otoritelerce ele alınmıştır (Özsoy, 2011).

#### **1.6.1.1. İngiltere' de Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

İngiltere, 1980' lerin sonunda ve 1990ların başındaki BCCI bankası ve Robert Maxwell emeklilik fonu gibi yaşanan şirket skandallarının ardından hükümet ve iş dünyası ile kurumsal yönetim anlayışını benimsemiş ve çalışmalara başlamıştır (I. Jones, 2001). Kurumsal yönetim ile ilgili reformu uygulayan ve ilk akla gelen ülkedir. Uygulanan reform bir strateji sonucu değil, skandallara gösterilen tepkilerle, ekonomik

düşüş sonrası kurullar tarafından kurumsal yönetime başlayan ilgiyle yapılan gözlemlerle oluşturulmuştur. Sir Adrian Cadbury' nin başkan olduğu komite çalışmalara 1992 yılında başlamıştır. Kurumsal Yönetimin Finansal Yönü Komitesi Cadbury Raporunu yayınlayarak kurumsal yönetim alanındaki en iyi uygulamaları yazı ile ilk sergileyendir (Solomon, 2005). Komite önce işletmede kurumsal şeffaflığın yerleşmesi için alınması gereken öneriler sunmuştur. Daha sonra 1992 yılında yayınladığı "Kurumsal Yönetimin Finansal Görünüşü Üzerine Komite Raporu"nda komite, şirketlerin karar alıcıları olarak bilinen yönetim kurullarının yapısını ve yükümlülüklerini incelemekle beraber, iç ve dış denetimin etkinliğini ve aynı zamanda hissedarlarla, bölüm yöneticileri ile ve denetimciler arasındaki ilişkileri de değerlendirmeye çalışmıştır (BA. Rayton, 2004). Halka açık şirketlerde yönetim kurulunda bağımsız en az 3 üye olması gerektiğine, icra kurulu başkanlarının gözetilmesine aslında gözetim kalitesini geliştirerek işletmeye kurumsal yönetim işlerliğini kazandırmaya dikkat çekmiş ve görüş beyan ederek, gönüllülük temelini esas almıştır.

Greenbury Raporu, ücretler ve tazminatlar ile ilgili alana yoğunlaşmıştır. Hampel Raporu ile 4 kategoride 17 kurumsal yönetim ilkesi yayınlanmıştır. Bu dört kategori şirket yöneticileri ve ücretlerinden, hissedarlardan, hesap verilebilirlik ve denetimden oluşmaktadır (short,1999). Rapor, borsaya kote olan ve işlem gören şirketleri korumak ve ekonomik olarak daha iyi bir duruma getirmek ve girişimcileri de korumak amacıyla kurumsal yönetim anlayışını anlatan standartları rasyonel halde yayınlamıştır (BA. Rayton, 2004).

Tüm bu gelişmelere takiben İngiltere' de 1999 yılında Turnbull komitesi iç kontrol sistemi üzerine çalışmalar yapmış, risk yönetimin önemine değinmiş, sürekli ve etkin bir iç kontrol sistemi oluşturularak, denetim alanında rehberlik üzerine odaklanmıştır (Viten, 2001).

#### **1.6.1.2. ABD' de Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

ABD'nin kurumsal yönetim alanında öncü ülkelerden biri olmuş ve sıcak başlık olarak

gündemde yerini almıştır. Amerika' da kurumsal yönetim anlayışı ile ilgili ilk tartışmalar 1932 senesinde Berle ve Means tarafından yazılmış kitap ile gündemde yerini almıştır (Hopt, 1994). Başlayan çalışmalara Business Roundtable grubu devam etmiş, grup 1978 de borsada işlem gören büyük ölçekli şirketlerin yönetimden sorumlu karar alıcı üyelerinin rolü ve sahip olmaları gereken nitelikleriyle ilgili çalışma yapmış, 1982 yılında da İç Denetçiler Enstitüsü kurumsal yönetim uygulamaları üzerine kural ve ilkeler yayımlamıştır. Fakat Enrol skandalının yaşanması ile gündemde olan kurumsal yönetim anlayışı daha da derinlemesine inceleme ve araştırılmaya başlanmıştır.

ABD' nin uygulamalarda güçlü olmasının nedeni hem gelişmiş ekonomiye sahip olması hem de ülke tarihinde Enron, Worldcom, Global Crossing gibi muhasebe usulsüzlükleri nedeni ile yaşanan şirket iflaslarıdır. ABD'de oluşturulan kurumsal yönetim yasal çerçevesi İngiltere'de uygulanandan farklıdır. Çünkü burada şirketlerin devletler düzeyinde hukuk düzenleri vardır (Calder, 2008). Bu nedenle ABD 'nin sermaye piyasaları alanında şirketler için farklı bir takım yasal kanun ve düzenlemeleri mevcuttur. Yapılan düzenlemeler birlikte ele alındığında firmalar için hazırlanan kurumsal yönetim çerçevesi de farklılık göstermektedir. Yaşanan şirket iflasları sermaye piyasalarını çok olumsuz etkilemiş, hisse senetleri piyasasında sert düşüşlere sebep olmuştur. Yatırımcılar çok ciddi zararlara maruz kalmıştır. Yaşanan sıkıntılı dönem için ciddi denetim önlemi alınmasına gerek duyulmuş ve 2002 yılında Sarbanes-Oxley Kanunu (Yatırımcıyı Koruma Kanunu) yürürlüğe sokulması ile dönem hem milat kabul edilmiş hem de menkul kıymetler ile ilgili yasa oldukça değişime uğramıştır. Amerika Menkul Kıymetler Borsası Komisyonu (SEC) 2002 yılında, şirketlerdeki yönetim kurulunun hesap verebilir olması, bütünleşme ve yönetimdeki şeffaflığın artması sebepleri ile benimsenen kurumsal yönetim süreçleri üzerine birtakım önerilerde bulunmuştur. Daha sonraki çalışmalarda yayınlanan rapor ise kurumsal yönetim ilkeleri, tavsiyeleri ve en iyi uygulama şekilleri üzerinedir. İlgili raporu hazırlayan komite yönetim ve yönetim kurulu ilişkileri, sorumlulukları, yöneticilerin nitelikleri, yönetim kurullarının rolleri ve değerlendirmeleri, denetim anlamında özel soruşturmacının alınması, hissedar ve uzun dönemli hisse sahipliği yani mülkiyet sahipliği üzerine çalışmalarını arttırmıştır (Board, 2003).

### **1.6.1.3. Avrupa Birliği' de Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

İngiltere ve ABD' da yaşanan kurumsal yönetim anlayışı Avrupa Birliği'n de de şirketler kanununun tekrar ele alınması ile kurumsal sektörün yeniden yapılandırılmasına ilişkin çalışmalarla ele alınmıştır. Avrupa Bakanlar Konseyi çalışmaları şirket hukukunda uzman kişilerce yürütmüştür. Temelde Sarbanes-Oxley kanunu incelenerek “Avrupa” da Şirket Kanunu için Modern Düzenleyici Çerçeve Hakkında Rapor'u tamamlanmış Avrupa Komisyonu' na sunulmuştur. Rapor olarak sunulan incelemede kurumsal yönetime ilişkin yönetim kurulunun oluşumu ve sorumlulukları, uygulanması gereken muhasebe ve denetim süreci, sermaye oluşumu ve sürdürülmesi, şirketler kanununda yapılması düşünülen değişiklikler gibi kısa zamanda öncelik verilmesi gereken konular yer almaktadır (Erdönmez P. A., 2003). Daha sonraki yıllarda yapılan çalışmalarla ve 2006 yılında “Yıllık ve Birleşik Hesapların Denetimine İlişkin Yönerge” ile şirketler hukuku, kurumsal yönetim, iç denetim alanı ve işletmelerdeki finansal raporların harmonizasyonu sağlanarak güçlü bir mali yönetim sistem geliştirilmesi amaçlanmıştır (Pollard, 2011).

### **1.6.1.4. Almanya' da Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Kıta Avrupası yönetim sisteminin ilk basamağını oluştururken Alman kurumsal yönetim sistemi Anglo-Sakson sistemi ile karşılaştırıldığında bazı farklılıkları içermektedir. Sistem iki katmanlıdır. Yönetim kurulunu ve kontrol amaçlı gözetleme kurulunu kapsar. Yönetim kurulunun amacı şirketi temsil etmektir. İşletmenin faaliyetlerinden sorumludur. Firmanın rutin işleri için yönetim kurulu tarafından bir yönetici tayin edilir (Burbidge, 2003). Gözetleme kurulu günlük yönetim ile ilgilenmez, yönetim kurulunu sadece gözetlemekle yükümlüdür. Gözetleme kurulunun bir kısmının seçimi hissedarların da katıldığı genel kurul toplantısında, diğer yarısı da işçi temsilcileri tarafından belirlenir. Yönetim kurulu başkanının sonucu etkileyecek karar verme hakkı bulunmaktadır (Hirt, 2003). Alman sisteminde şirket mülkiyetleri genellikle az sayıdaki büyük hissedarlarda olduğu için şirket içerisinde şeffaf olmayan uygulamalar gerçekleşebilmektedir.

#### **1.6.1.5. Avustralya’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Avustralya’ da kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamaları son otuz yıldır, geniş çapta iş dünyasının, kurumsal yatırımcıların ve profesyonel danışmanlar ile borsa uzmanlarının medya katılımı ile daha da detaylı ele alınmaktadır. 1990 yılında oluşturulan çalışma grubu başkanlığına Henry Bosch getirilerek bu alanda ilk rapor 1991 yılında “Kurumsal Uygulamalar ve Yönetimi” başlığı altında yayımlandı (Henry, 2008). Daha sonrasında bir dizi çalışmalar neticesinde 2003 yılında Avusturalya Borsası Kurumsal Yönetim Kurulu 10 önemli kurumsal yönetim ilkesi ile birlikte borsada işlem gören şirketler için etkin kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin 28 adet, uyulsa iyi olur niyeti ile öneriler yayımlamıştır. Düşünülen ve karşılaştırılan her bir ilke kurumsal yönetim anlayış ve çerçevesini desteklemekte, işletmelerin yönetim yapısına göre uygulanabilen esnek öneriler içermektedir (Ablen, 2003).

#### **1.6.1.6. Japonya’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Japonya’ nın kurumsal yönetim sistemi karşılıklı güven esasına dayalı, daha uzun dönemli ilişkileri kapsayan, Anglo-Sakson kurumsal yönetim çerçevesinden bu anlamda ayrılan bir sistemdir. İçeridekilerin hâkimiyetine dayanır (H. Sakai, 2003). Germen ülkelerinde ve Japonya’ da kurumsal yönetim anlayışında hissedar ve çalışanların tamamının menfaat sahipleri olarak düşünüldüğü ve kararlar alınırken dinamik ve etkin davranıldığı bir sistem hâkimdir. Almanya’ da olduğu gibi bankalar ile şirketler arasında sıkı bağlar vardır, finans kurumlarının japon şirketlerine yatırımları oldukça fazladır. Japonya’ daki kurumsal sistemin en önemli özelliği şirketlerin bankalar tarafından gözetlenmesidir (Daştan, 2018).

#### **1.6.1.7. Kanada’ da Kurumsal Yönetim Uygulamaları**

Kanada kurumsal yönetim çerçevesi İngiltere ve ABD kurumsal yönetim sistemi ile

benzer olsa da farklılıklar vardır. İngiliz hukukundan türemiş, ABD’deki gelişmelerden çok etkilenmiştir. Profesyonel yönetici dernekleri olan kurumsal hissedarlar grubu, medya ve kurumsal yöneticiler enstitüsü derneği gibi sivil kurumlar yasal kuralları ve en iyi uygulamaları şekillendirmişlerdir (Daştan, 2018).

### **1.6.2. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetim**

Tüm dünyada, ülke ekonomilerinde ve birçok farklı bölgede kurumsal yönetim çerçevesine ilişkin gayretler çalışmalarla devam etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerden Doğu Avrupa Ülkeleri, Balkan Ülkeleri ve Asya Ülkelerinin bir kısmı (Malezya, Singapur ve Pakistan gibi) kurumsal yönetim prensiplerini anlamaya ve uygulamalarını benimsemeye çalışmaktadırlar. Ancak diğer gelişmekte olan ülkelere değinilmek istenirse; Arjantin, Meksika, Şili ve bazı Latin Amerika gibi az gelişen ülkeler kurumsal yönetim ilke ve kurallarına uyum sürecinde pek başarılı değillerdir. Hele Orta Doğu’da bulunan Arap Ülkeleri, Afrika ve Orta Asya Ülkeleri ise, kurumsal yönetim uygulamalarıyla henüz hiç ilgilenmemektedir (Ghizzoni, 2003).

İşletmelerin kuruluş amaçlarının temelinde her şartta her zaman diliminde ekonomik faaliyetini sürdürebilmek yatmaktadır. Gelişmekte olan ülke işletmelerinde bu kavram çok daha önemlidir. İşletmeler sürdürülebilirlik kavramı adı altında stratejilerini kısa ve orta vadeli taktikler yerine, daha uzun vadeli belirleyip başarılarını arttırarak gelecekte de varlıklarını sürdürebilme gayreti arzusundadırlar. Başarılı organizasyonların kuruluşlarından bu yana ekonomik süreçlerinde esas aldıkları kural kurumsallaşma anlayışıdır. Bu anlayışı günlük iş akışları dâhil olmak üzere operasyonlardan karar alışı süreçlerine hatta işletmenin tüm bölümlerine kurumsallaşma anlayışını yayma çabasını göstermişlerdir. Tüm bu gayret beraberinde başarıyı, bireyden ziyade organizasyonun bütününde gerçekleşmesine, hissedarlarının daha geniş bakış açısına sahip olmasına destek olmuştur. Tüm bu gelişmeler sayesinde kurumsallaşma anlayışının oluşturulmasına yardımcı olan katılımcı karar alma mekanizmaları ve ortak fikirlerle çözüm üretebilecek yönetim yöntemler oluştururken, kurumsal yapılar da şekillenmiştir. Haklı bir gerçek olarak tüm dünyada aile şirketleri içerisinde bu gelişmeleri bünyelerine dâhil edebilenler çok ortaklı yapılara dönüşebilmiş,

kurumsallık ilkelerini uygulayabilmiş ve uzun yıllar ekonomik işlevlerini sürdürebilmişleridir. Ancak bahsedilen kurumsal alt yapıyı hayata geçirmeyen aile işletmelerinin de maalesef yok oldukları gözlemlenmiştir (Onbulak, 2017).

Son on beş yılda, şirketlerin finansal yapılarının güçlenmesi ile rekabet ortamları da gelişmiş, başarıda sürekliliğin devam etmesi için işletmenin iyi yönetiliyor olması gerekli olmuştur. Bu nedenle kavram olarak kurumsal yönetim uygulamaları oldukça önemli hale gelmiştir. Özellikle Amerika’da başlayan ve küresel kriz haline dönüşen uluslararası finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında olduğu düşünülen en önemli nedenlerden birisi, denetimin olmamasından kaynaklı kamunun ve özel sektörün kurumsal yönetim politikalarının hiç yeterli olmadığı hatta gerçek finansal bilgilerin kamuoyundan saklandığı görüşü hâkimdir. Böylece konunun işletmelerin, içinde buldukları sektörlerin ve ülke ekonomilerinin daha iyi durumda olması için gelişmiş ülkeler ve onların uluslararası finans kuruluşları ile birlikte ilişkide olan kurumları konuyu, çok ciddi önemsemişler ve gündemlerine almışlardır. Hatta fon sağlayıcılar ve yatırımcılar kaynaklarını dağıtmadan veya kredi kullandırmadan önce, firmaların kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini inceleyip finansal performans raporlarına verdikleri anlam kadar şirkete değer vermişlerdir (SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005).

Teknoloji ve iletişim düzeylerindeki gelişmelere paralel olarak ülke ekonomileri de birbirleriyle entegre olmaya çalışması, sermaye piyasası hareketlerinde çeşitli şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılmak istenmesi ile piyasalarda portföy oluşturma çalışmaları giderek güçleşmeye başlamıştır. Bu nedenle hisse senedi yatırımında düşünülen portföyleri çeşitlendirirken önemsenen risk yönetimi, işletmelerin kurumsallaşma çabalarını maksimum düzeye çıkarmıştır. Firmaların mali ya da mali olmayan bilgilerinin kamuoyuna ve yatırımcılara açık ve şeffaf olarak açıklanması gerekliliği hisse senedi yatırımcıları için ikna edici ve inandırıcı yönde pozitif bir etki bırakmaktadır. Bu eğilim kurumsallaşma sürecinin de hızla ilerlemesine katkıda bulunmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarını gerçekleştiren şirketler sermaye piyasalarının gelişimine oluşturdukları endeks ile çok büyük katkıda bulunmaktadır. Bu gelişim borsalarda alım ve satım yönünde aktif rol oynamayı

isteyen kurumsal ve bireysel yatırımcılar için güven duygusunun iyice yerleşmesini sağlamaktadır (Hakan Bayraktaroğlu, Haziran 2015).

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki mali sistemlerin güçlü olamayıp zayıf olması nedeni ile firmaların sermaye finansmanı yerine banka kredileri ile finansmana yönelmeleri maalesef hisse senedi piyasalarının daha az gelişmesine sebebiyet verip, sermaye piyasası hareketlerinin de sağlıklı bir mekanizma içerisinde oluşmasına neden olmaktadır.

Günümüzde sürdürülebilirlik kavramı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için karlılık, büyüme, pazar payı göstergelerinin sahip olduğu önemden daha önde gelir çünkü bu kavramlar sürdürülemezse kurumsallaşmış organizasyonlar da oluşamaz. Sürdürülebilirliği başarı ile uygulayan işletmeler incelendiğinde öne çıkan en önemli özelliklerden biri, bireysel değer ve elde edilen başarılarından ziyade kurumsal değerleri içine alan şirket bünyesinde organize olmuş, çağı yakalayan ve çoğulcu bir yönetim şeklini uygulamada hayata geçirebilmiş olmalarıdır (Onbulak, 2017).

İşletmeler kurumsal yönetim uygulamalarını ne kadar etkin gerçekleştirirlerse beklenmedik krizlere de o kadar dayanıklı olurlar. 2020 yılında başlayan Covid-19 pandemisinin ekonomide sebep olduğu olumsuz etkiler özellikle gelişmekte olan ülkeleri ve birçok sektörü derinden etkileyerek kendini göstermektedir. Dikkat çeken sektörler arasında toplumsal hareketliliğinin daha yoğun olduğu ve ekonomiye katkısı anlamında oldukça önemli olan üretim, turizm, ticaret, havayolları gibi sektörler pandemiden dolayı en çok zarar gören sektörler olmuştur.



## 2. BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİMİN ENDEKS FAKTÖRLERİ VE FİNANSAL İLETİŞİM

Küreselleşme beraberinde birtakım zorlukları getirirken aynı zamanda işletmelerin iş yaparken birçok ülke ile iletişim kurabilmeleri nedeni ile çeşitli avantajlara sahip olmalarını sağlamıştır. Globalleşme süreci gereği işletmeler ve yatırımcılar birbirleri ile iş yapmayı amaçlarken birtakım zorunluluklar ile de karşılaşmışlardır. Bu zorunluluklardan biri işletmelerin Kurumsal Yönetim anlayışı ve uygulanıp uygulanmadığı, diğeri de finansal olarak iletişimde çok önemli olan şeffaflığı sağlamak için tüm dünyada genel geçer olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları' nı (UFRS) kullanıp kullanmamalarıdır. Kurumsal Yönetim ve UFRS yakın zamanımızda küçük ya da büyük firmaların hem uluslararası hem de ulusal düzeyde hem ekonomik faaliyetlerini sürdürebilmek hem de rekabet şartlarında ayakta kalabilmeleri için gerekli olan oldukça önemli iki kavramdır (Başak Ataman H. C., 2016).

Kurumsal yönetim; bir şirketi aktif ve etkin bir şekilde yöneten çalışanların ve yöneticilerin, şirketin gelecek planlarında yatırımları ve gelirlerini artırmak için doğru, etkin, karlı kararlar almalarını sağlar. Aynı zamanda alınan bu kararların uygulamaya geçirebilmesi için tahsis edilen nakit, kredi ve kıymetlerin en verimli şekilde kullanılıp dağıtılmasını ve uygulama sonrasında elde edilen kazanç ya da kayıplar hakkında bilginin yöneticiler tarafından tüm paydaşlara doğru ve şeffaf bir şekilde aktarılmasını hedefler (Düzer, 2020). Dünyada kabul gören benimsenmiş kurumsal yönetim anlayışının düzen ve işleyişine yönelik uyum sağlaması amacıyla zamanı geldikçe birçok ülke varolan mevzuatını, kurumsal yönetim ilkeleri ve kuralları doğrultusunda yetkili kurumlarının kararları ile yeniden biçimlendirmektedir.

Hem yerli hem de yabancı yatırımcılar yatırım yapmadan önce işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerinin uyum derecesine bakmak istemektedirler. Bu nedenle işletmelerde ilkelerin uygulamalarında derecelendirme yapılması gereksinimine ihtiyaç

duyulmuştur. Bu gereksinim Borsa İstanbul eski adıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ile kurumsal yönetim ilişkisini ortaya çıkarmıştır. Dünyadaki uygulamalar dikkate alınarak, Türkiye’de de SPK tarafından, kurumsal yönetim ilkeleri üzerine çalışma başlatılmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) SPK’nın oluşturduğu bu kurumsal yönetim ilkeleri ışığında İMKB’de işlem görmekte olan halka açık anonim şirketleri inceleyerek bir çalışma başlatmıştır. Söz konusu ilkeleri daha fazla şirketin gündemine alması için, etkin kurumsal yönetim uygulamalarına katkıda bulunmak amaçlarından bir kısmıdır. Aynı zamanda güçlenen firmaların hacimleri ile sermaye piyasalarının gelişmesini sağlamayı hedeflemiş ve tasarruf sahiplerine de zamanında bilgi akışı vermek amacıyla halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecesini ölçümlendirme yapmak adına bir “kurumsal yönetim endeksi” hesaplama çalışmalarına başlamıştır.

Kurumsal Yönetim Endeks’ine katılmış olan şirketler için finansal iletişim ve finansal raporlar oldukça önemlidir. Finansal iletişimlerin dayandığı olan finansal raporlar işletme yöneticilerinin işletme kaynaklarını ve sermayeyi dönemler boyunca nasıl yönetildiği ve her dönem sonunda da bu sürecin finansal olarak nasıl sonuçlandığını bilgi ve rakamlarla ortaya koyan araçlardır. (Palea, December 2013) Finansal tablolar, finansal bilgi kullanıcılarının yatırım kararlarını alırken ilgili firmanın doğru bilgilerini kullanmaları ve bu doğrultuda doğru kararları almaları çok önemlidir. Firmanın kendi içinde ya da bünyesinin dışında menfaat sahipleri ve paydaşları için değerli ve önemli bilgiler sunan muhasebe ve finansal raporlama bölümü, ilgili raporları standartlaşmış ilkeler çerçevesinde hazırlamaktadır. Standartlar içinde en önemli olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarıdır (UFRS) (Herve Stolowy, 2013).

UFRS, finansal iletişimde finansal tabloların ve dökümlerin şeffaflığını, tutarlılığını ve karşılaştırılabilir olma özelliklerinin varolmasını amaçlamıştır (Kaya, 2003). Çünkü raporlarda olması istenen bu özellikler finansal raporlama standartlarına ihtiyaç duyulmasını sağlamıştır (Barry Elliott, 2013).

## 2.1. Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsalarında Kurumsal Yönetim Endeks Tanımlamaları ve Dikkate Alınan Faktörler

Yapılan araştırmalarda kurumsal yönetim uygulamaları ülkeden ülkeye göre farklılık gösterirken içerik ve biçim bakımından farklılaşarak zamanla değişime uğramaktadır. Ancak kurumsal yönetimin tüm ülkelerde ortak olan ve birbirinden ayrılmayan iki amacı var denebilir. Bahsedilen amaçlardan birincisi, işletmelerin performansını ve başarısını arttırarak büyümesine katkıda bulunmak, ikincisi ise işletmenin, yatırımcı ve toplum arasında menfaat ve beklentilerinde ortak ve birliktelikle uyumlu bir ortam oluşturmaktır (C.P., 2001).

Uluslararası alanda kurumsal yönetim uygulamalarının işletmelerdeki uygulama biçimlerinin değerlendirilmesini yetkilendirilmiş bir kaç kuruluş yapmaktadır. Bunlar: Standart & Poor's Financial Services LLC (Crisil Ltd.), GMI Ratings (Governance Metrics International, The Corporate Library, Audit Integrity), Morgen Stanley Capital International (MSCI) (RiskMetrics Group Inc.)

Tüm dünyada, sermaye piyasalarını düzenleyen kuruluşlar ile borsalar işbirliği yaparak kurumsal yönetim prensiplerinde aradıkları şartları belirlemişleridir. Alt bilgilerde Manisalı 'nın gelişmiş ve gelişmekte olan uluslararası borsalara ilişkin çalışmalarından biraz detay verilmiştir.

Newyork ve Nasdaq borsalarına kote olacak şirketlerde kurumsal yönetim çerçevesine ilişkin önemsenen faktörler arasında yönetim kurulu üyesi olmak için gerekli standartlar, kurul üyesi olmanın gerektirdiği sorumluluklar, yönetim kurulu üyeleri ile şirket üst yönetimi arasındaki ilişkilerin boyutu gibi unsurlar belirlenmelidir. Belirlenen bu unsurların yanısıra yönetim kurulu üyelerinin sahip olması gereken hak ve çıkarlarının tespiti, yönetim kurulu üyelerinin şirket içi oriantasyonu ve eğitimi, şirket üst yönetimine yeni yöneticilerin belirlenmesi hakkında yönetim kurulunun değerlendirmesi gibi detaylı bilgilerin ayrıca borsaya iletilmesi istenmektedir. New York borsasının şirketlerden istediği bu bilgiler Amerikan Menkul Kıymetler Komisyonu'nun (Security Exchange Commission-SEC) belirlemiş olduğu ve

onayından geçirmesi gereken formlarla talep edilmektedir (Güler Manisalı Darman, 2005).

Londra Borsası hakkında bilgi vermeden önce İngiltere’deki gelişmelere biraz yine yer verilmelidir. İşletmelerin uyacakları kurumsal yönetim prensipleri “combined code” ve Temmuz 2003’te revize edilen kanunla tekrar düzenlenmiştir. Ocak 2003’de yayımlanan Higgs raporu özellikle icracı olmayan yani aktif faaliyet alanında görev almayan yönetim kurulu üyelerinin alması gerektiği sorumluluklarını gündeme almış ve Smith Rehberi de ayrıca denetlemesi için oluşturulan komiteler ile ilgili yeni çalışmalar yapıp düzenlemeleri işleme sokmuştur. Londra Borsası, bütün bu düzenlemeleri dikkate alıp temel kabul ederek, işletmelere kurumsal yönetim uygulamaları konusunda aydınlatıcı geniş kapsamlı bir kurumsal yönetim rehberini yol haritası olarak hazırlamıştır (Güler Manisalı Darman, 2005).

Bunun yerine, Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası bağımsız yönetim kurulu üyelerini tanımlamamış, ancak yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlıklarını nasıl engellediğini ve icracı olmayan statülerini kaybetmelerine neden olduğunu detaylandırmıştır. Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin, düzgün karakterde, etik kurallara hâkim, bilgide donanımlı, etkin iş tecrübesine sahip, deneyimli bir insan ve bağımsız bir yönetim kurulu üyesi olduklarına dair borsayı ikna sorumluluğu, yönetim kurulu üyelerinin kendisine bırakılmıştır (Güler Manisalı Darman, 2005).

Dünya borsalarından iki borsa, Brezilya’nın Bovespa Menkul Kıymetler Borsası’nın bir yan kuruluşu olan Novo Mercado ve İtalya’da Milano Menkul Kıymetler Borsası’nın bir yan kuruluşu olan Star, iyi kurumsal yönetim kurallarının tam olarak uygulanmasıyla daha yüksek bir ticaret hacmine sahip olduklarını göstermişler ve işlem hacimleri bu doğrultuda artmıştır. 2000’li yıllarda yaşanan kurumsal krizlerinden sonra Brezilya borsası yerli ve yabancı yatırımcıları piyasalara katılımcılığını arttırmak ve ülke işletmelerine yatırım yapmalarını sağlamak için borsanın mevcut kotasyon kurallarında değişiklik yapmış ve kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen bir yönetim anlayışını da işletmelere kabullendirmeye çalışmıştır. Ayrıca yatırımcıların karşılaşacağı riskleri azaltmak, pazarın hacmini

arttırarak, likiditenin de artmasını sağlamak ve böylece doğal sonuç olan hisse senedi değer artışlarına da yardımcı olmak için Novo Mercado (Yeni Pazar) ismiyle yeni bir alt borsa oluşturulmuştur. Borsanın yaratılmasındaki amaç, hissedarlar ve yönetim kurulu üyeleri arasında çıkar çatışmalarına engel olmak, pay sahiplerinin haklarını korumaktır. Novo Mercado borsasına kote olan şirketler sadece adi hisse senedi ihraç edebilir, tercihli hisse senedi ihraç etmemeyi baştan kabul etmiş durumdadırlar. Borsanın en katı kuralı fon sağlayıcı ve girişimcilerin hakları üzerinedir. Yine Novo Mercado Pazar Tahkim Paneli' ni (Market Arbitration Panel) kurarak yatırımcı ve firmalar arasında anlaşmazlıkların çözülmesini sağlamıştır. Çok önemli bir yeniliktir (Güler Manisalı Darman, 2005).

İtalyan Borsası tarafından Nisan 2001' de kurulan Star, oldukça sıkı kurumsal yönetim prensiplerinin uygulandığı, Mercato Telematico Azionario-MTA adlı elektronik sermaye pazarının bir alt borsasıdır ve en iyi ikinci örnektir. Hem Brezilya-Novo Mercado hem de İtalya-Star borsaları kurumsal yönetim uygulamalarının dolayısı ile şeffaflık ilkesinin şirket değerine pozitif yönde katkısının en somut kanıtlarıdır. Uygulanan katı kurallar borsaya kote olan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini harfiyen uygulamalarını sağlamış böylece, pazar dinamiğinin işlemesine destek olmuştur (Güler Manisalı Darman, 2005).

Şirketlerde risk raporlama uygulama prensiplerinin benzersiz değeri nedeniyle, kurumsal yönetim ve finansal iletişim arasındaki bütünleşik ilişki kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliği desteklemek ve şirket içi risk yönetim departmanının gelişimi için önemli bir iletişim aracıdır. Kurumsal yönetim açısından Almaya Borsası 'na kote olmuş halka açık şirketlerde riskin erken saptanması için uygulanacak yöntem 2001 yılında Alman Muhasebe Standartları Kurulu tarafından belirlenmiştir (Hazır, 2017). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Finansal İletişim ile bir bütün olarak düşünüldüğünde oluşturulan metodoloji ve standartlar, irili ufaklı şirketlerin karşılaşılabilecekleri risklerin güvenilir bilgilerle en aza indirilmesini sağlayacak şekilde tasarlanmıştır (M. Mühlbauer, 2013).

Tod Mitton' ın çalışmasını yapıp Mayıs 2002 yılında yayınladığı araştırmasında Doğu

Asya mali krizinin nedenlerinden biri olarak zayıf kurumsal yönetime dikkat çekmektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarının lkelerarası farklılıklarını, Kore, Malezya, Endonezya, Filipinler ve Tayland'da 1997-1998 yıllarında ortaya çıkan finansal krizin firmalar üzerindeki etkilerini inceleyerek ortaya koymaya çalışmıştır. Kurumsal yönetim uygulamalarında zayıf olan firmalar finansal krizlere karşı daha da savunmasız hale gelmektedirler. Başlamış olan kriz daha da yıkıcı hale gelebilmektedir. Gelişmiş olan ülkelerdeki başarılı kurumsal yönetim uygulamaya çalışan firmalar, gelişmekte olan piyasalardaki para birimindeki değer kaybının ve borsa düşüşünün boyutunu açıklamada standart makroekonomik değişkenlerden daha anlamlı değerler üretebilmektedir (Mitton, 2002 Mayıs).

Jae Hoon Min ve Larry Prather, New York Menkul Kıymetler Borsası ve Nasdaq Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketler tarafından açıklanan uluslararası ortak girişim bilgileri, halka bilgi sağlayan şirketlerin hisse senedi değerinin nasıl tepki vereceğini incelemiştir. İlgili araştırmada, ortak girişim bilgilerinin firma değerinde pozitif yönlü bir etkinin olduğunu sonuçlamıştır (Jae Hoon Min, 2001).

Chong-En Bai, Qiau Liu, Joe Zhou Lu, Frank M. Song ve Junxi Zhang tarafından 2002 yılında Çin' de kurumsal yönetim ve firma değerlemeleri üzerine yapılan çalışmada birçok sorunun cevabını araştırmışlardır. Bu sorular; bir firmanın kurumsal yönetim uygulaması piyasa değerini etkileyip etkilemediği, Çin'deki hissedarların iyi yönetişim standardı için prim ödemeye istekli olup olmadığı ya da diğer gelişmekte olan pazarlarla karşılaştırıldığında prim farklılıkları gibi konular üzerinedir. İlgili araştırmada Çin'de kurumsal yönetim ile ilgili uygulama sorunları üzerine bir inceleme amaçlamışlar ve Shanghai ile Shenzen borsalarına kote işletmeleri içeren incelemeleri sonucunda, uygulamaları benimseyen ve hayata geçiren firmaların hisse değerinin daha prim yaptığı sonucuna varmışlardır. Kurumsal olarak daha iyi bir yönetim sergileyen şirketlerin yatırımcı ilgisi de daha yüksek olmaktadır (Bai, 2002).

Paul Gompers, Joy Ishii ve Andrew Metrick tarafından yapılan çalışmada, Amerika Birleşik Devleti'nde 1990' lı yıllarda aktif olarak ekonomik faaliyette bulunan 1500 adet büyük şirketin kurumsal anlamda yönetim şekli ile ortaya koydukları mali

tabloları arasındaki gerçekleşen sonuçları incelemiştir. Bu şirketlerin hissedar haklarının seviyesini temsil eden bir yönetim endeksi oluşturmuşlardır. Araştırmalarının sonucu olarak bir şirketteki yönetim kurulu ve hissedarlar arasında uyum ve çıkar çatışması durumu kurumsal yönetim kalitesini ortaya koyan en önemli kısıtlardan biri olduğu kanısına varılmıştır. Daha güçlü hissedar haklarına sahip firmaların daha primli defter değerine, daha yüksek karlara, daha yüksek satış gelirlerine, daha düşük sermaye harcamalarına ve daha az şirket satın alma ya da birleşme işlemlerini yaptıklarını ortaya koymuştur (Paul Gompers, February 2003,).

Pei-Gi Shu ve Sue-Jane Chiang'ın 2005 yılında kurumsal yönetim ve şirket performansı ilişkisini araştırdığında ikisinin arasında pozitif bir ilişki olduğu sonucuna varmıştır. Ayrıca çalışma sonucunda şeffaflığın şirket başarısında kritik öneme sahip olduğunu belirlemiştir (Chiang H. T., 2005).

Yine bir başka çalışmada Chiang, 2020 yılında yaptığı araştırmada kurumsal yönetimin kurumsal sosyal performans üzerindeki etkisini Tayvan' da borsada işlem gören firmalar üzerinden yapmıştır. Çalışmasının sonucunda kurum içi hissedarların yönetim kurulu dâhil olmak üzere kurumsal sosyal performans için daha az istekli olduğu, kurum dışı hissedarların ise daha istekli olduğu sonucuna varmıştır. İzleme etkinlikleri de daha fazladır. Yabancı ve yerli dış hissedarlar firmayı kurumsal sosyal performansa teşvik etmektedir. Yönetim kurulu bağımsızlığı kurumsal sosyal performans ile pozitif ilişki içerisindedir (Pei-Gi Shu, 2020).

Chiang' in 2010 yılında yaptığı bir çalışmada ise Tayvan'dan alınan hem birincil hem de arşiv verilerini kullanarak, daha fazla yönetim kurulu bağımsızlığı olduğunda, düşünülen tazminatın şirket yönetim kurulunu hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmeye teşvik edebileceğini bulmuştur. Şeffaflık kurumun yönetilmesinde oldukça önemsendiğinden yönetim kurulunun sürekli eğitimi, bir firmanın şeffaflığını artırmada en önemli faktör olduğu sonucuna varmıştır (Chiang H.-T. , 2010).

Alexakis, Balios ve Papagelis, Atina Menkul Kıymetler Borsa'sında işlem gören 30 şirket üzerinde yaptığı incelemede firmaların ortalama getirileri ve fiyat oynaklıklarını

kurumsal yönetim prensiplerini benimsemiş ve uygulayan şirketler ile ilişkilendirilerek ölçmeye çalışmışlardır. Ortalama ve varyans eşitlik testleri kullanılarak kurumsal yönetim uygulaması ile fiyatların dalgalanması arasında ilişkinin olduğunu hatta fiyat dalgalanmalarının kurumsal yönetimi benimsemiş şirketlerde daha az görüldüğü sonucuna varılmıştır. Ayrıca çalışmada kurumsal yönetim uygulamalarının yasallaşması ve zorunlu hale gelmesi ile fiyat dalgalanmalarının azalmasının en önemli sebebi olduğu ayrıca belirtilmiştir (Alexakis, 2006).

Chen, Chung, Hsu ve Wu, bir araya gelip yaptıkları araştırmalarında, dış finansman ihtiyaçlarının kurumsal yönetim ve firma değeri üzerinde genel etkilerini incelemiştir. Kurumsal yönetimde firmalar ne kadar başarılı olurlarsa, finansman ihtiyaçları ve kredi maliyetleri de bir o kadar daha az olabileceği savunulmuştur. Bu etkiler nedeniyle, hissedar getirilerinin yükseleceğine, servetlerinin de artacağına ve artan kurumsal gelirin artan yatırım yoluyla büyümeyi destekleyeceğine inanmışlardır. Bu çalışmada dikkate alınan dış güçler, doğrudan dış hissedarlarla ilgili olduğu için dış finansman ihtiyaçlarının etkisine özel vurgu yapılarak, ürün piyasası rekabeti, yatırım fırsatları ve dış finansman ihtiyaçları olarak tanımlanabilir. Zayıf kurumsal yönetim uygulamalarının daha yüksek asimetric bilgi maliyetlerine işaret ettiği ve dolayısıyla dış sermaye artırma maliyetlerinde bir artışa yol açtığı düşünülmüş, dış finansman ihtiyaçlarının firma değeri ve kurumsal yönetim üzerindeki etkisinin kapsamlı bir şekilde anlaşılmasının önemine dikkat çekmişleridir (Chen, 2010).

Hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ekonomilerde kurumsal yönetim kavramına ilgi ve araştırma yapılmasının temel nedeni, sermaye ve finansal piyasaların ancak kurumsal yapının sağlam ve iyi yönetildiği bir ülke ekonomisinde geliştirilebileceğine olan inançtan kaynaklanmaktadır. İyi kurumsal yönetimi olan işletmeler denetimden geçerek yatırımcı ilgisini daha da üzerlerinde toplayacaklardır. Gelişen, büyüyen firmaların rekabetçi pazarlarda karşı karşıya gelmemeleri mümkün değildir. Etkin ve ilkeleri belirlenmiş, kıstaslara uygun başarılı bir kurumsal şirket yönetimi işletmelerin kaynaklarını daha az maliyetle kullanmasını, kredi ve finansman olanakları ile daha rahat yatırım yapmalarını sağlarken, gerek finans gerekse sermaye piyasalarından



hedefleri için rahatlıkla fon bulmalarını kolay ve erişebilir hale getirmektedir. 20. Yüzyıl sonları itibariyle başlayan kurumsal yönetime önem şirketlerdeki büyüme, vizyon gelişimi ve rekabet avantajları ile entelektüel sermayenin daha da ön plana çıkmasına sebep olmuştur. Sonuç olarak şirketin hisse başı değerinin artışının meydana gelmesi ile stratejik öneminin de farkına varılması firmanın mal ve hizmetlerindeki üretim ve ticaretinin daha da gelişmesine katkıda bulunmaktadır (Öztürk M. B., 2008).

Gelişmelere bağlı olarak kurumsal yönetim çalışmalarına zemin oluşturan konular, 1990'lı yıllar sonrası çalışanların, işletme sermayedarlarının, yatırımcıların, paydaşların ve finansla ilgili tüm kesimin ilgi odağı olmuştur. 1997 yılında başlayan Güneydoğu Asya Krizi'nin yaşanması ile birçok ülkenin yasal ve sivil kuruluşları kurumsal yönetime ilişkin çeşitli etkin çalışmalarını hızlandırmışlar ve birbirlerinde etkilenecek ortak ilkeler geliştirmişlerdir (Gürbüz, 2004). İlgili çalışmalarda öncü gruplar olarak Dünya Bankası, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ile bu iki örgütün özel sektör katılımcılarının da olduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu' dur (Global Corporate Governance Forum-GCGF).

1992 yılında kurumsal yönetim alanındaki öncü girişimler olarak kapsamlı ve geniş bir çalışma olarak kabul edilen İngiltere' nin "Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu" (Cadbury Raporu) başlıklı raporu ve 1994 yılında yayınlanmış olan King Raporu (Güney Afrika) literatüründe yer almaktadır. Bu raporları daha sonra diğer çalışmalar izlemiş ve ülkelerin çalışmalarında temel olarak kabul görmüşlerdir. Raporlar tarihi sırası ile şu şekildedir. Cadbury Raporu (1992), King Raporu I (1994), King II (2002), King III (2009), Greenbury Raporu (1995), Hampel Raporu (1998), Birleştirilmiş Kod (1998) - Güncelleme (2003), Millstein Raporu (1998), OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (1999) - Güncelleme (2004), Sarbanes-Oxley Yasası (2002), Higgs Raporu (2003).

Mülkiyet yapısı, yatırım yapılan anonim ortaklıklarda birçok yatırımcının önemseydiği kavramdır. Bu işletmelerde özel mülkiyet ve kontrol ayrımı çözüm aranılan temel problemler arasındadır. Anonim şirket üzerinde kar sahibi olan kaynak sağlayıcılarının

sahip oldukları haklarına paralel olarak yani aynı oranda güce de sahip olmamaları için kurumsal yönetim kavramlarının önemi ön plana çıkmıştır. Bundan dolayı yatırım yapılmadan ve açılan kredi verilmeden önce şirketin kurumsal yönetim prensiplerini uygulayıp uygulamadığı incelenmektedir. Uygulama kalitesinin yüksek olması kullanılacak kredinin faiz oranının düşük olmasına ve borçlanacak olan şirkette borçlanma maliyetinin daha az olmasına yardımcı olmaktadır.

Şeffaflığın sağlanması ile borsada işlem gören sermaye şirketlerinin azami uyması gereken koşullar düzenlenerek küreselleşmeyle birlikte değişen uluslararası ekonomik koşulların belirlediği standartlar sürekli güncellenmiştir. Sağlanan şeffaflık gereği 2012 yılından itibaren borsaya kote sermaye şirketlerinin kurumsal risklerini belirlemesi ve raporlanması zorunlu hale gelmiştir. (H., 2013) Yapılan bu düzenleme halka açık şirketler için kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliğe önemli ölçüde pozitif yansımıştır (Tore, 2021).

Ayrıca sürdürülebilir bir toplum için Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) liderliğinde bir çalışma grubu oluşturulmuştur. Türkiye’ de Borsa İstanbul sürdürülebilir toplum amacına sahip olduğu için UN Principles of Responsible Investment (UNPRI) ve UN Global Compact (UNGC) girişimlerine üye olması ile çalışma ve planlarını bu doğrultuda gerçekleştirmektedir. Dünya Borsalar Federasyonu sürdürülebilir toplum için üç ayrı başlık ile stratejisini belirlemiştir (Borsa, 2016).

- Borsada işlem gören işletmeler sürdürülebilir olmanın gereği olarak iyi kurumsal yönetim, toplum için sosyal sorumluluk ve çevreci bir yaklaşımla çalışmalarında farkında ve duyarlı olmalıdır.
- Temel amaçlar, sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmak, yatırımcıları zamanında ve doğru bilgilendirmek, ürünlerini gelişimini sağlamaktır.
- Sürdürülebilir yatırım çeşitleri için daha çeşitli ve özel pazarlar oluşturulup bunlara uygun piyasalarda düzenleme yapıp, yeni koşullar belirlenmelidir.

Türkiye’ de sürdürülebilirlik konusundaki anlayış Dünya Borsalar Federasyonu’ nun önemsedığı kıstaslar sonrasında, Borsa İstanbul’ a kote şirketlerin bu ilkeler paralelinde kurumsal yönetim uygulamalarını önemseyip hayata geçirmeleri ile kurumsal sürdürülebilirlik performansları oldukça gelişmiştir. Böylece yüksek performans gösteren şirketlerden BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 4 Kasım 2014 tarihinde oluşturulmuştur. XUSRD koduyla işlemeye başlayan endeks, fiyat ve getiri olarak piyasasını oluşturmaya başlamıştır. Endeks, BIST 30 fiyat endeksinin 03.11.2014 tarihli İkinci Seans kapanış değeri olan 98.020,09 fiyatı ile işleme başlamıştır. Endekste her bir pay %15 ağırlık ile belirlenmiştir. 2021 yılında BIST Sürdürülebilirlik Endeksi’nde işlem görecekt işletmelere karar verilmesinde Borsa İstanbul ile Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi’ nin (“Refinitiv”) birbirleri ile vardıkları anlaşmada Refinitiv’in sürdürülebilirlik değerlemeleri temel olarak alınmaktadır. Değerleme yapılırken birtek “kamuya açık” bilgiler hesaba katılmakta ve hesaplama ve değerlendirme hizmetlerinin maliyetleri Borsa İstanbul tarafından bütçeye alınmaktadır (Borsa, İstanbul, 2022).

Endeks, işletmelere kurumsal sürdürülebilirlik aktivitelerini hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda birçok işletmelerle rekabet edebilme fırsatı sağlamaktadır. Ayrıca işletmeler kendilerini yenileme, yeni yatırımlarla gelişmeler sağlayabilme ve daha güçlü ekonomik yapılaraya sahip olabilme yeteneği kazanabileceklerdir. Performanslarını sergilerken hem kurumsal anlamda şeffaflık hem doğru raporları ile hesap verebilirlikleri hem de sürdürülebilirlik stratejileri gereği risk yönetim becerilerini zaman geçtikçe geliştirme fırsatı elde etmiş olacaklardır. Böylece sürdürülebilirlik endeksi ile kurumsal yönetim uygulamasının daha fazla şirketler tarafından benimsenip uygulanmasına, güçlenen mali performansları ile daha rekabetçi olunmasına, marka ve firma bilinirliğinin daha da artmasına katkıda bulunacağına inanılmaktadır (Borsa, İstanbul, 2022).

Ancak beklenmedik krizler ki bunlardan en önemlisi son iki yılda yaşanan COVID-19 pandemisidir, küreselleşme sonucu uluslararası ekonomik ve sosyal ilişkilerin gelişmesi neticesinde pandeminin etkisi çok büyük olmuş, ülkeler küresel ekonomik yıkıma doğru sürüklenmeye başlamıştır. Yaşanan karantina ve ekonomik sıkıntılar

ülke borsalarına da yansımış ve halka açık şirketlerin hızlıca değer kaybetmelerine neden olmuştur. En az etkilenenler arasında kurumsal yönetim uygulamalarında başarı gösteren şirketlerin olduğundan bahsetmek yanlış olmayacaktır.

He, Sun, Zhang ve Li tarafından (2020) Çin ile ilgili yapılan incelemede sektörel bazda piyasa aktörlerinin COVID-19 salgın hastalığına olan tepkilerini ortaya koymaya çalışmıştır. Elde edilen analiz sonuçlarında ulaştırma, madencilik, elektrik ve çevre sektörlerinin salgından oldukça olumsuz etkilendiğini, bilgi teknolojisi, eğitim ve sağlık hizmetleri sektörlerinin pandemiye karşı çok daha dirençli olduğunu belirtmişlerdir (P. He, 2020).

H. Liu, A. Manzoor, C. Wang, L. Zhang, Z. Manzoor (2020) olay çalışması yöntemini kullanarak ABD, Almanya, Japonya, Kore, İtalya İngiltere ve Singapur dâhil olmak üzere 21 borsa endeksi üzerinde COVID-19 salgın hastalığının etkisini incelemişler, inceleme sonucunda değerlemeye aldıkları tüm borsa endekslerinde hızla değer kaybının yaşandığını tespit etmişlerdir. Özellikle Çin gibi Asya ülkelerindeki borsaların hastalığın ortaya çıkış sebebi ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulama açısından daha zayıf olmaları nedeni ile getirileri diğer ülkelere göre son derece kötü gelişmiş ve göstergeler dibe vurmuştur (H. Liu, 2020).

## **2.2. BORSA İSTANBUL’ da Kurumsal Yönetim Endeks Faktörleri**

21. yüzyıldan itibaren kurumsal yönetim ilkelerinin özellikle gelişmiş ülkelerde ve uluslararası pazarlarda hızla benimsenmesi Türkiye'yi de etkilemiş, yasal ve sivil kurumlarca gerekli çalışmalar başlamıştır. Şirketlere ilkeler anlatılmış, uygulama ile ilgili yerinde incelemeler yapılmış ve prensipleri uygulayan şirketler arasında karşılaştırma yapılma gereği duyulmaya başlamıştır. Karşılaştırma için ölçüleme yapılırken standartlar belirlenmiş “kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi” kavramının oluşması sağlanmıştır. Yapılan ölçüleme finansal açıdan bilinen kredi derecelendirmesinden farklı olarak işletmelerin mali durumlarını değil işletmenin tepeden en küçük birimine kadar nasıl yönetildiğini sorgulayan, hissedarlarının haklarını koruyan ve doğru bilgilendirmenin önemli olduğu bir bakış açısını ifade

etmektedir (Sandıkçıoğlu, 2005). Ayrıca uygulamaların kalitesini sorgularken rakamların kullanmaması ve davranışsal biçimleri ile sorgulanması derecelendirmenin niteliksel bir yapıya sahip olduğunu anlatır.

İşletmeler için yönetim kavramı ve yönetim fonksiyonu son zamanlarda gündemde olan en önemli ve en genel alanlarından bir tanesidir. Son 25 yıldır şirketler üzerinde etkisini artıran ve gündemde olan kurumsal yönetim kavramı bunlardan bir tanesidir. Türkiye’de kurumsal yönetim uygulamaları Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği (TÜSİAD) tarafından 2002 senesinde yapılan çalışma ile “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu’ nun Yapısı ve İşleyişı” başlıklı raporu hazırlanmış, ek çalışmalarla geliştirilmiştir. 2003 yılında hayata geçirilen Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ile birçok işletme ve sektör bilgilendirilerek uygulama yaygınlaştırılmaya çalışılmıştır (G. O. Önalın, 2018). Türkiye’ de sermaye piyasalarını yasal olarak düzenleyen Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), kurumsal yönetim uygulamalarını her geçen gün daha fazla işletmenin benimsemesini sağlama gayreti göstermiştir. Sermaye piyasasını dünya piyasalarıyla uyumlu hale getirip koordineli çalışması amacıyla 04.07.2003’ de SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni kamuoyuna ilan etmiş daha sonra rapor 2005 ve 2011 yıllarında tekrar gözden geçirilerek, içerik bakımında çeşitli tebliğler vasıtası ile zenginleştirilmiş ve uygulama için son haline getirilmiştir. Söz konusu ilkelerin kalbi ilk olarak 1999 senesinde atmaya başlamış, daha sonra 2004 yılında ilave yorumlarla revize edilerek “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’ nden heveslenilmiştir. Diğer birçok ülkenin konuyu dikkate alan düzenlemeleri incelenerek belli sonuçlara ulaşılmış, dünya ülkeleri tarafından kabul görmüş ve tavsiye edilmiş noktaların incelenip Türkiye’nin kendisine özgü kuralları çerçevesinde yeniden düzenlenmesi ile yeni bir şekil verilmiştir (Özçelik, 2017).

İşletmelerin ilkelere uyum süreci Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu üzerinden değerlendirilmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından belirlenmiş ve yetki verilmiş derecelendirilme kuruluşlarının kurumsal yönetim kriterlerini tamamlamış işletmeleri ölçümleme yapıp değerlendirmenin ait olduğu grubun ifade ettiği dereceye göre belirlenmektedir.

Yetkili kuruluşlar tarafından derecelendirme notları verilirken Sermaye Piyasası Kurulu'nun Ocak 2014 tarihinde yayınladığı “Kurumsal Yönetim İlkeleri” baz alınmaktadır. Bu ilkelerin her biri Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Dünya Bankası ve özel sektör temsilcilerinin katılımı ile organize edilen Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) çalışmaları esas alınarak oluşturulmuştur. SPK ve Borsa İstanbul tarafından ve aynı zamanda TKYD ve Ticaret odası gibi özel sektör temsilcileri ve akademisyenlerin de fikirleri alınarak oldukça geniş kapsamlı toplantı sunucunda fikir birliği ile varılan uyumlandırma sonuçları belirlenmiştir. Kurumsal yönetim ilkeleri ülkemizde SPK tarafından belirlenmiş ve uygulama prensipleri bu kurum tarafından yayımlanmıştır (Önalın, 2018).

Söz konusu ilkeler dört ana bölümden oluşmaktadır. Bunlar; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kuruldur (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

Tablo 2 Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Ağırlıkları

<b>İLKELER</b>	<b>AĞIRLIK</b>
Pay Sahipleri (hissedarlar)	%25
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	%25
Menfaat Sahipleri	%15
Yönetim Kurulu	%35

Kaynak: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, 2019

İşletmelerin Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlarını ölçmek amacıyla 2007 yılı Ağustos ayında, Borsa İstanbul içerisinde Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) oluşturulmuştur. Uygulama kıstasları ile ilkelerinin halka açık şirketler üzerinde inceleme yapılarak değerlendirilmeye alınması Borsa İstanbul bünyesindeki Kurumsal Yönetim Endeksi üzerinden olabilmektedir (Eryazgan, 2020). Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi, kote olmuş şirketlerin (Yakın İzleme Pazarı ile C ve D hisseleri listesi hariç) kurumsal yönetim uygulamalarındaki başarı notu 10 üzerinden

en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olanların işlem gördüğü piyasa değeri ve finansal getirisinin ölçülmesi için oluşturulmuştur (Önal, 2018). Kurumsal yönetim endeksi de 31.08.2007 tarihi itibarı ile başlangıç değeri 48.082,17 olarak kaydedilmiştir. (Borsa, İstanbul, 2022) Kurumsal Yönetim Endeksi ilk hesaplanmaya başlandığında endekste; Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A. Ş., Yeşil Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş., Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A. Ş., Doğan Yayın Holding A. Ş. ve Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş. olmak üzere 5 şirket bulunmaktaydı. Bu şirketlerden Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A. Ş., uygulamalarda başarıyı ilk gösteren ve ilk kurumsal yönetim derecelendirme notu alan şirket olmuştur (Düzer, 2020). Günümüze gelindiğinde ise Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan 57 adet şirket bulunmaktadır. Bununla birlikte, halka açık olmayan altı adet şirket ve bir sivil toplum kuruluşu şirketleri için kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmıştır (TKYD, www.tkyd.org.tr, 2022). XKURY endeksinin oluşturulmasındaki en önemli neden, yurtiçi ve yurtdışı yatırım yapmak isteyen kurum ve kişiler için daha fazla güven sağlayan işletmelerden bir grup oluşturarak sermaye piyasasının işlem hacmi ve derinliğini arttırmak ve böylece daha fazla yatırımcı kitlelerine ulaşmaktır (Ö. F. Güleç, 2018).

Endekse dâhil olan işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelerini ölçmek için üç yerli kuruluşun yetkili olduğu bilinmektedir. Yurtiçinde kurulan ve SPK tarafından yetki verilen kuruluşlar:

- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.' dir
- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.' dir.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.'dir (SPK).

Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları için derecelendirme yapılırken bir bütün olarak tüm ilkelere uyum incelenir, aynı zamanda ayrı ayrı olarak pay sahipleri,

kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu bölümlerin de var olan ilkelere uyumu ölçülerek 1 ile 10 rakamları arasında derecelendirilir. Tüm ilkelere uyum ve her bir bölüm için verilen not, 1 (bir) en zayıf görünüşü, 10 (on) da en güçlü profili temsil etmek üzere değerlendirilmektedir. Şirketler BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girebilmek için kurumsal yönetim ilkelerine uyumu en az 7 derecesinde sağlamalıdır. Derecelendirme sonrasında her bir bölüm için tüm veriler gecikmeden kamuoyuna açıklanır (SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme, 2014).

Tablo 3 SAHA Rating, Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının anlamı

<b>Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları</b>	<b>Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı</b>
9 – 10 arası derecelenmiş	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni büyük çoğunlukla uygulamış, tüm politika ve önlemleri benimsemiş haldedir. Firma riskler oldukça asgariye indirilmiştir. Yönetim ve denetim mekanizmaları her biri kendi içinde, bağımsız etkin ve düzenli bir şekilde işlemektedir. Şirketin tahmin edilen ve belirlenebilen riskleri tespit edilmiş, dinamik bir şekilde yönetilmektedir. Tüm menfaat sahiplerinin hakları adillik ilkesi gereği korunmaktadır. Doğru bilgilerle kamuyu aydınlatma ve her faaliyetde şeffaf olmak maksimum seviyede, şirketin yönetim kurulunun yapı ve işleyişi kurumsal yönetim uygulama prensiplerinde en iyi kategoride olan ve en iyi notu alandır. Bu alanlarda eksiklik olarak hemen hemen hiçbir nokta yoktur. Şirket inceleme ile derecelendirme işlemi sonucunda BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyde dâhil edilmeyi hak etmiştir.



7 – 8 arası derecelenmiş	<p>Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük oranda benimsemiş ve ilkelerin öngördüğü detayları uygulamaya başlamıştır. Minimal riskler belirlenmiş ve minimal iyileştirme için gereken yapılmıştır. Yönetim ve denetim mekanizmaları iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve bağımsızlığı korunarak işlevselliğine devam etmektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilerek belirlenmiş aktif bir şekilde risk yönetimi gerçekleştirilmektedir. Hissedar ve menfaat sahiplerinin çıkarları korunmaktadır; bilgilendirmeyi zamanında yapma, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık uygulamaları maksimum seviyededir ve yönetim kurulu ise ilkeler gereği olması gereken düzen ve çalışması sağlam temellere oturtulmuştur. Ancak büyük bir eksiklik olmasa da bazı uygulamalarda müdahaleler gerekebilir. Genel olarak şirket BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne katılmayı üst düzey mertebeye kabul edilebilir.</p>
-----------------------------	--

6 ile derecelenmiş	<p>Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde pekiyi değildir, olması gereken ilkelere uyumu orta derecededir. Eksiklikleri gidermek durumundadır. Halen bir hayli iyileştirme gereği bulunmaktadır. Şirket yönetimi ve denetim mekanizmaları orta derecededir ancak birçok eksiklikleri vardır. Uygulamalar kısmen yerine getirilmiş, belirlenenlerde yönetim dinamiktir. Şirket ulusal standartlara düzendedir fakat uluslararası arenada olması gereken düzende olmayabilir, geride kalabilir. Standartların gerisinde kalabilir. Dört ana bölüm olan pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma, şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarında varolan eksikliklerini yerine getirmelidir..</p>
4 – 5 arası derecelenmiş	<p>Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne en az derecede uygulayabilmektedir, olması gereken standartların altındadır. Sadece çok az bir kısmı uygulamaya konabilmiştir. Bu sebeple riskler de artmıştır. İç denetim ve yönetim sistemlerinde zaafiyet hat safhadadır. İkelere uyum etkin olmamakla birlikte riskler de tam belirlenememekte ve tespit edilenler ise olması gereken aktiflikte değildir. Dört ana bölümün hepsinde önemli iyileştirmeler gerekmektedir.</p>
<4 den daha az not almış	<p>Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumlu değildir, ilkeleri yerine getirmekte çok eksiktir. Denetim ve yönetim hem bağımsız değildir hem de görevlerini yapmakta çok eksiktir. Kurumsal yönetim konusundaki tespit edilen riskleri varolup yönetilmesi problemlidir. Dört ana bölüm olan pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının hepsinde oldukça önemli zaafılar vardır. Yatırım yapmak için uygun</p>

	olmayabilir, yatırımcı zarar görebilir ve güven sarsılabilir.
--	---

Kaynak: [www.saharating.com](http://www.saharating.com) (SAHA Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.)

Yapılan değerlendirmede üst bilgide yer aldığı şekliyle, dört ana faktörün ağırlıkları; Pay sahipleri (%25), Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık (%25), Menfaat Sahipleri (%15), Yönetim Kurulu (%35) üzerinden değerlemeye alınır. Ağırlıklandırılmış puanın 1 ile 10 arasındaki değeri (virgülden sonraki iki haneye kadar) küsürtlü olması durumunda, ondalık sayısı tam sayılara yuvarlanmadan açıklanır. Ancak firmalar derecelendirme yaptırımları konusunda özgürdürler (Özçelik, 2017).

**Pay sahipleri:** İlk ana başlık olan pay sahipleri ile ilgili ilkenin açıklamasında; pay sahiplerinin sahip olduğu haklar belirlenmiş, korunuyor ve etkili kullanılabilir olmalı. Aynı zamanda pay sahipleri ile şirket yönetiminin birbirileri arasındaki ilişkilerinin sağlaştırılması ve eşit muamele ile genel kurula katılabilmeleri konusu detaylandırılmıştır. Bunun üzerine; hissedarları doğru bilgilendirme, genel kurul toplantılarına katılma ve gerektiğinde oy verme, temettü alma ve hisseleri devir edebilme hakkı gibi azınlık haklarına detaylı olarak yer verilmiştir (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

**Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık:** İkinci başlık olarak verilen ilgili ilkede; hissedarlara ve çıkar sahiplerine firmanın yararına olacak şekilde, doğru zamanda, kolay bir dilde, analizi zor olmayan, daha düşük masraflı bilgilendirme yoluyla denetimden geçmiş eksiksiz bilgilerin aktarılması hedeflenmektedir. Bu kapsamda, işletmelerin hissedarlarını bilgilendirmesi için kurallar bütünü oluşturup ve bu bütüne uygun prensipler belirlenmiştir (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

**Menfaat sahipleri:** Menfaat sahipleri ilkelerin üçüncü ana başlığıdır. En geniş anlamıyla, işletmenin amaç ve hedeflerine ulaşması için tüm faaliyetlerinde ilgisi olan pay sahipleri, bünyede çalışanları, şirketten alacaklı olanları, müşterileri, mal ve hizmet tedarikçileri, sendikaları ve aynı zamanda çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarını kapsamaktadır. İlgili bölümde işletme ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik kriterler yer almaktadır (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

**Yönetim Kurulu:** İlkelerin dördüncü olan yönetim kurulunda, kurulun sorumlu olduğu faaliyet alanları, yapısı, toplantı düzenleri, yönetimin gerektirdiği komiteler, yönetim kurulu üyelerinin mali hakları anlatılmıştır. Yönetim kurulu ana başlığı üzerinde daha ayrıntılı şekilde durulmuş ve daha detaylı üzerinde düşünülmüştür. Çünkü yönetim kuruluna yapısı gereği, kurumsal yönetim ilkelerini uygulama ve uygulama noktasında büyük görev ve sorumluluk düşmektedir (SPK S. P., 2011,11 Ekim).

Kurumsal yönetim endeksinde yer alan başarılı daha fazla güven sağladıkları için BIST XKURY' de yer alan firmalarda anormal getirilere rastlanmaması beklenir. Biraz daha detay verilmek istendiğinde, korkulan COVID-19 bulaşıcı hastalığının hızlıca yayılmasını önlemek ve hasta sayısının artması sonucu sağlık sektörünün verdiği hizmetin aksamaması adına Türkiye' de olduğu gibi birçok ülkede hem sosyal hem de ekonomik hayatla ilgili serbestliği mecburen kısıtlayan önlemler alınmak zorunda kalınması ile anlatıma başlanabilir. Bu önlemler daha çok insanların bir arada olduğu toplulukların azaltılmasına yönelik tedbirler olarak bağlantılı yasakların uygulanması ile başlatılmıştır. Okullardaki topluluk riskini ortadan kaldırarak uzaktan öğretime geçilmesi aynı zamanda birçok sektörde banka gibi özel ve kamu işletmelerindeki çalışanların evden işlerini yürütebilmeleri için sistemlerin geliştirilmesi ve şehir içi, şehirlerarası hatta uluslararası seyahat kısıtlamaları şeklinde olmuştur. Doğal sonucu olarak bu kısıtlamalar dünya ekonomisi üzerinde ciddi olumsuz etkiler yaratmaya başlamıştır. Dünya ekonomisinin yanısıra pandemi ile birlikte mali, üretim ve hizmet sektörleri çok ciddi etkilenirken mali piyasalarda bozulmalar, ham madde ve ürün tedarik zincirlerinde zamanında ulaştırılmama gibi

aksaklıklar-kesintiler, üretimde gecikmeler-sınırlamalar-kesintiler ardarda yaşanmaya başlamıştır. Domino etkisi gibi yaşanan olumsuz etkilerden kaynaklı talep azalması ile şirketlerin satışları, kazançları ve verimliliklerinde azalma görüldüğünden ticaret hacmi de çok daralmıştır. Mağazalar kapatılmış, müşteri kaybı ve önemli sözleşmeler iptal edilmiştir. Bununla birlikte, ülkelerin hissesenedi piyasalarında keskin düşüşler ve emtia fiyatlarında da ciddi dalgalanmalar yaşanmıştır.(Cavlak, Covid-19 Pandemisinin Finansal Raporlama Üzerindeki Olası Etkileri: BİST 100 Endeksi'ndeki İşletmelerin Ara Dönem Finansal Raporlarının İncelenmesi, 2020).

Mikro düzeydeki başlayan ve yaşanan bu aksaklıklar hızlıca makro düzeyde de tüm dünya ülkelerini sararak birçok ülkenin milli gelirlerinde ciddi azalmalara sebep olmuştur. Bu sürecin aşılması beklenmektedir ve sürdürülebilirlik söz konusu olduğunda kurumsal yönetim ilkelerine öncelik verilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Çünkü COVID 19 gibi özel durumlarda, endekse dâhil olmayan şirketlere kıyasla konuşulacak daha az anormal getiri olabilmektedir (Şeker, 2020). Yani Türkiye'de COVID-19 pandemisi sırasında (10 Mart 2020) açıklanan ilk vaka, BİST XKURY endeksindeki şirketlerin yaklaşık yarısını olumsuz etkilerken, diğer yarısında herhangi bir anormal etki gözlemlenmemiştir. Yasin Şeker'in dediği gibi araştırma sonuçları kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketler, yatırımcılara daha fazla güven sağladığı için anormal olumsuz getirilerle karşılaşılma ve kriz ortamlarında endekse dâhil olmayan şirketlere göre daha az anormal getiri söz konusu olabilmektedir.

Kılıç (2020), COVID-19 pandemisinin Borsa İstanbul' da işlem gören şirketlerin sektör getirileri üzerindeki etkisini yöntem olarak olay çalışması kullanarak değerlendirmeler yapmış ve çalışmanın sonucunda endekslerin birçoğunda özellikle turizm ve tekstilde negatif anormal getirileri ortaya koyup, pozitif getirinin ise ticaret sektöründe gerçekleştiğini tespit etmiştir (Kılıç, 2020).

Salgının etkisine ilişkin sabit etkiler yönteminin kullanıldığı bir başka çalışmada ise ekonomiden en olumsuz etkilenen sektörlerin metal ürünler, makine, spor, bankacılık ve sigorta sektörleri olduğu sonucuna varılırken, yiyecek-içecek, gayrimenkul

yatırımları ve toptan ve perakende sektörünün ise salgından en az etkilenen sektör alanları olduğunu tespit etmiştir (Ö. Öztürk, 2020).

### **2.3. Karşılaştırmalı Endeks Bileşenlerinin Ortak ve Farklı Olan Yanları**

İşletmelerin faaliyetleri geliştikçe büyürler ve ekonomik faaliyetleri arttıkça birçok kişi ve kuruluşlarla ekonomik, ticari, beşeri ve finansal ilişkileri artarak gelişir. Gelişmeler sonucunda, işletmeler ekonomik faaliyet gösterdikleri alanlarda iletişim halindeki çıkar gruplarına karşı sorumlu durumda olmaktadır. Aynı zamanda bu durum şirketlerin sosyal sorumluluk sahibi olmalarını gerektirmektedir. Tüm bu fonksiyonların bir gereği olarak işletmeler faaliyet gösterdikleri alanlarda tüm paydaşlarına karşı açık yani şeffaf, hesap verebilir, adil yani eşit davranan ve her şekilde dürüst olmayı görev olarak görmelidirler. Davranış biçimleri olarak adlandırılan bu faktörler kurumsal yönetim ilkeleri olarak yönetim anlayışının teminatı ve temel dayanağıdır.

Dört ana bölümden oluşan pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olarak SPK tarafından belirlemiş ilkelerin eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirlik, kurumsal yönetim ışığında buluşan ortak noktalardır. Şirketlerin piyasa ve defter değerlerini arttırmak ve böylece tüm menfaat sahiplerine de kazanç sağlamak için, işletmelerin düzenleri sistematik olarak bu prensipler ve kurallar ışığında kurulmalı ve şirket yönetimi de aynı paralellikte karar mekanizmalarını yürütmelidir. Kurulan sistem gereği işletmeler sosyal sorumluluk bilincini de geliştirmiş olmaktadır. Sosyal sorumluluk kavramını olması gerektiği gibi uygulayan işletmeler, firmanın değerlerini daha da yükselteceğinden yatırım yapmak isteyen yatırımcılar tarafından daha çok tercih edilebileceklerdir (V. Kula, 2014).

Endeks bileşenleri arasında adillik ve şeffaflık ilkelerinin ortak yanları irdelendiğinde hissedarlar arasında adil olarak hiç bir fark gözetmeksizin şeffaflık ilkesi gereği hissedar haklarının güvence altına alınarak korunmasına yönelik kuralların belirlenmesine dikkat çekilebilir. Şirket çalışanları arasında da çıkar çatışmalarının

önüne geçilmesi için dil, din, ırk ayrımı gözetilmeksizin eşit iş, eşit ücret, eşit terfi vb. konularda eşitlik aynı zamanda işletmenin çalışanlarına karşı sorumluluk ilkesinin de gereği olarak not edilebilir. Başka bir ortak noktaya değinilecek olunursa, şirket yöneticileri aldıkları kararlarda etkilenmesi beklenen tüm kesimler karşısında sorumluluk ilkesi gereği adil bir yönetim anlayışına sahip ve eşit mesafede olmalıdır. Daha açık bir ifade ile yönetimin sorumlulukları dolayısı ile tüm taraflara açıklanacak bilginin doğru, aynı zamanda paylaşılması ve tüm kesim tarafından anlaşılır olması oldukça önemlidir.

Adil olma ilkesinin aksine, şirket yönetiminin tek başına verdiği kararlar, hizmet ettikleri toplumda verimsizlik, yatırım yapmak isteyenler için güvensizlik ve işletmenin çeşitli risklere maruz kalması gibi sorunlara yol açabilmektedir. Bu nedenle hesap verebilirlik ilkesi şeffaflık ve adillik ilkesinin ayrılmaz bir parçası olarak nitelendirilebilir. Yine hesap verebilirlik ilkesi gereği işletmeler, zorunlulukları gereği pay sahiplerine hesap verirken, firma ile bağlantısı olan tüm taraflara da hesap vermektedir. Şirkete yatırım yapmak isteyen bir yatırımcı ve kredi veren bir kurum bu işletmenin finansal başarısını önemseyip, bütünsel olarak şirketin şeffaflığını ve hesap verebilirliğini dikkate alır (Dinler M. , 2009).

Sorumluluk ve hesap verme ilkelerinin ortak yönleri şirketin faaliyetlerinin uygulamalarında zemin oluşturur. Yönetim kadrosu ve çalışanlar sorumluluk ilkesi gereği kurallara uygun davranırlarken hesap verme ilkesi gereği ile birlikte hareket ederek işletme çalışanları ve yatırımcılar için bir güvenli bir ortam oluşmasını sağlar.

Kamuyu aydınlatma ilkesinin anlamı gereği gelişmekte olan ülkelerin piyasalarında, işletmelerin faaliyetlerinin raporlaması finansal basının zayıflığı sebebi ile gerektiği gibi yapılamayabilir. Finansal piyasalarda asimetrik bilgi sorunu yaşandığında yönetimde karar alıcılar şirketin geleceği için karar süreçlerinde adil davranma ve şeffaf yönetim uygulamalarında sorunlarla karşılaşp olumsuz yönde etkilenebilmektedirler. Yaşanan bu durum şirketlerde kurumsal yönetimi zayıflatan en önemli bir unsur olarak ortaya çıkmaktadır (Abdioğlu, 2007). Asimetrik bilgi sorunu, bir yatırımcının herhangi bir mal veya hizmeti alıp satarken karar vermek için gerekli

bilgileri bilmesi, ancak diğer tarafın emtia hakkında gerekli bilgileri bilmemesi durumunda ortaya çıkar (Karacan, 2000).

Kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili altyapıların ve kontrol mekanizmalarının kurulması için oluşturulan yeni sistem şeffaflığın kamuyu aydınlatacak bilgilere yansıtılmasını sağlarken belirli bir maliyete de neden olmaktadır (Karacalar, 2015). Yatırım yapmak isteyen kurum ve kişiler için yatırım yapılması istenen şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları için maliyetlerini incelemek, araştırma yapmak ve sonuçları değerlendirmek ayrıca kaynak ve zamanın da maliyetine sebep olmaktadır (Atamer, 2006).

#### **2.4. Kurumsal Yönetim Endeks Faktörleriyle Finansal İletişim İlişkisinin Açıklanması**

Finansal iletişim, şirketlerin finansal piyasalardaki oyuncular ile temas kurma çabalarında itimat ve diyalogu sürekli kılmak için olmazsa olmazdır. Anonim şirkette, taraflar arasındaki işbirliği ve çıkar çatışması dengesi, gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere göre daha fazla korunmaktadır. Sermayedar ve şirket yöneticileri temel taraflar ve farklı bireylerdirler, yani bir ailenin üyeleri değildirler. Böylece firma aile işletmesi şeklinde değildir ve bu ilişki kurumsal yönetim anlamında sermaye piyasalarının işleyişi için sağlıklıdır.

Anonim şirkette paydaşların şeffaflık ve hesap verebilirliği anlamaları için kurumsal yönetim ilkelerinde profesyonel yönetici ve hissedarların birbirinden ayrılması gerekmektedir. Çünkü kurumsal yönetim uygulamalarının temelinde hissedar ve çıkar gruplarının haklarını korumak yatmaktadır. Bu nedenle profesyonel yöneticiler kendi pazarlarındaki diğer şirketlerle rekabet ortamında olduklarından kendi hedeflerine dayalı olarak şirketin başarısı için daha rasyonel kararlar alabilirler. Sermayedar da kurumsal yönetim prensiplerinin doğal sonucu olarak yöneticilerin işletme performansı ile ilgili değerlendirmelerden bilgi sahibi olmayı isteyebilecektir. Akabinde yönetim kadrosu tüm çalışmalarında çok daha şeffaf, açık, hesap verebilir olacaktır ki samimiyetle gerçek performansı düzenli finansal bilgilerle aktarabilsin.



Finansal iletişim bu nedenle önem ve değer bakımından kurumsal yönetim uygulamaları ile birlikte düşünülmelidir. Profesyonel yöneticiler şirket için kurumsal yönetim uygulamalarında özellikle şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkelerinde başarılı olduklarında sadece kurum için fon sağlayanlara karşı firmayı güçlendirmekle kalmayıp finansal piyasalarda ilişki içerisinde oldukları kuruluşlar, düzenleyici sivil toplum kuruluşları ve işçi sendikaları gibi yapılar için de güven duygusu oluşturup firmanın sürekliliğini de sağlıyor olacaktırlar. Hissedaralar duydukları bu güven sayesinde şirketlerinin başarısını sağlayan yöneticiler için ödül gibi ayrıca katkılarda bulunabileceklerdir (Temizel, 2019).

Finansal varlık fiyatları arasındaki değişimler, varlığa ilişkin tüm bilgilerin duyarlılığına bağlıdır. Finansal iletişim biçimi, kaçınılmaz olarak bilgiye erişimi kolaylaştırmak, finansal bilgileri paylaşmak ve Yeni Dünya Düzeni'nin değişen piyasa koşullarında yer almak için tasarlanmış bir pazarlama tekniği olarak görülmektedir. Finansal enformatik, bu yeni yapının en temel verisi, yatırım ve yönetim uygulamalarının aktif olması için belirleyici özelliktedir.

Finansal enformatik denince şirketin kurumsal bir imaj oluşturan finansal içerikli tüm faaliyetleri olarak tanımlanabilir (Heldenbergh, 2006). Bir şirketin güçlü olabilmesi için kriz yönetimini iyi bilmesi, iletişim içinde olduğu firmalarla rekabet savaşında yılmadan, gelişen piyasa koşullarında ayakta kalabilmesi ve kritik anlarda doğru ve uygun kararlar alabilmesi gerekir. Şirket iyi bir kurumsal yönetim ile faaliyetlerini yürütürken, toplumsal güvenilirlik ve paydaşlarının itimadını da kazanır. Aynı zamanda işletme yönetimi şirketin mali koşulları ve kararları hakkında yaygın ve kapsamlı bilgi sunarken çıkar grupları arasında bilgiye dayalı çift yönlü etkileşim içine girer. Terminolojide bu işlemin adı finansal iletişimdir. Bu anlamda finansal iletişim sistematik bir disiplindir.

Geniş anlamda ifade edilmek istenirse finansal iletişim, firma ve menfaat grupları arasında vuku bulan şirketin bilinirliği, piyasa değeri, sürdürülebilir olması ve kurumsal kimliğinin, prensipleri oluşturan şeffaflık, açıklık ve hesap verebilirlik ilkeleri ile biçimlenen somut ya da soyut finansal enformatiğe dayalı planlı ve düzenli ilişkiler

bütünüdür (Ece, 2019).

Yatırımcı ilişkileri departmanı hız ve şeffaflık çerçevesi içinde firmanın kurumsal bilgilerinin çıkar grupları ile paylaşım, sevk ve idare ederken küresel rekabet koşullarını uygular ve firmanın menfaat sahipleri ile etkinlik ve iletişimini finansal iletişim çatısı altında kurgular. Bu bağlamda, Yatırımcı İlişkileri, açık, adil, karşılıklı ve şeffaf bir bilgi akışı için bir sistem yöneticisi rolünde kurumsal çıkar grupları arasındaki finansal iletişime dayalı finansal şirket bilgilerinin paylaşılmasının maliyetli sürecini yönetir (Ece, 2019) Böylece işletmelerin finansal yapıları ile yakından ilgilenen yatırımcı ilişkileri ve bunun sonucu olan finansal iletişim maliyetleri; firma menfaat sahiplerinin beklentilerini karşılamak, firma finansal değerini piyasada daha etkin hale getirmek, firma bilinirliğini ve yatırımcı profil değerini arttırmak, yönetim sürecinde yöneticinin işlevselliğini arttırmak, sağlanan fonların ucuz ve kolay olmasına çabalamak, işletme ve paydaş adına pozitif değer yaratmak ve bunu her iki taraf için de maksimum faydayı sağlamak üzere işletme tarafından üstlenilen maddi manevi sorumlulukları ifade eder (Hong, 2005).

Finansal iletişimin temelinde şirketler için hazırlanmış olan doğru finansal raporlar bulunmaktadır. Finansal bilgi kullanıcıları olarak tanımlanan yeni yatırım yapmak isteyenler, sermayedarlar, işletmeye borç ve kredi veren kurumlar, ortaklar, yöneticiler ve şirketin tüm çalışanları, firmanın ticari faaliyetde bulunduğu özel ya da kamu kurum ya da kişiler bu raporları inceleyip kararlarını alırken zamanında ve doğru bilgilerle aydınlatıldıkları beklentisi içinde detaylıca faydalanmaktadırlar.

Finansal iletişimin önemi, kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biri olan kamunun işletme hakkında aydınlatılması ve kurumun şeffaflığı uygulama biçiminde saklıdır. Kurumsal yönetimin felsefesi, şirkette açıklık ilkesinin gerekliliğine, doğru bilgileri içeren finansal iletişiminin zamanında yapılmasına odaklanır (Aktan C. , 2007).

Finansal tablolar firmanın verimliliği hakkında yani yöneticileri ve çalışanları tarafından kaynakların nasıl kullandığı ile ilgili olarak bütünsel bir bilgi içermektedir. Aslında bu bilgi şirketin kurumsal yönetim ilkelerini nasıl uyguladığı hakkında da fikir

vermektedir. Çünkü işletme sahiplerinin görevlendirdiği yönetimin idare yeterliliği firmanın finansal tabloları ile ortaya çıkmaktadır. Bu durumda yatırım için karar alıcılar doğru bir finansal iletişimi son derece önemsemektedirler.

Finansal iletişim ile firma bilgilerinin raporlanmasındaki amaçlar genel olarak sıralandığında aslında kurumsal yönetim ilkelerinden başlıca kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları ilk aklagelendir. Aynı zamanda kurumsal yönetim endeks faktörleri olan bu prensiplerin finansal iletişim ile ilgili bağı, firmanın finansal gerçeğinin, yönetim yapısının ve hissedar payları hakkındaki yeterli, doğru ve karşılaştırma yapılabilir bilginin zamanında ve doğru açıklanabilmesi olarak anlamlandırılabilir (M. Uyar, 2006). Finansal iletişimin temelini oluşturan mali raporların amaçları şöyle açıklanabilir:

- İşletme hakkında bilgi edinmeyi talep eden potansiyel yatırımcılara kararlarını neticelendirmeleri için doğru ve güvenilir bilgiler vermektir.
- İşletmenin o günkü ve daha sonraki dönemlerindeki nakit giriş çıkışlarını projekte edebilmek için gerekli bilgileri sunmaktır.
- İşletmenin mali yapısındaki olası gelişmeler ve değişimler ile faaliyetleri ve sonuçları hakkında bilgi sağlamaktır.

Finansal raporların temelini oluşturan muhasebe kavramı ve ilkeleri evrensel olup geniş kullanım alanına sahiptir. Muhasebe ilkelerinden sosyal sorumluluk kavramı tüm toplumun çıkarlarının gözetilmesi için gerekli bir kavramdır. Kavramın önemi gereği, hâlihazırda finansal iletişimde gerekli denetlemelerin sonucu muhasebe uygulamaları sırasında mali tabloların hazırlanması ve kamuoyunun aydınlatılması için şirket bilgilerinin adil, dürüst, gerçekçi ve şeffaf oluşturulması çok önemlidir (Eryazgan, 2020). Zamanındalık, finansal tablolardaki bilgilerin en önemli niteliksel özelliklerinden biridir ve yatırımcılara şirket kararlarını etkileyen bilginin vakit kaybetmeden hızlıca altarılmasını sağlar. Farklı bir tanımda zamanında sunum,

finansal bilgilerden yararlanarak karar verici durumda olan potansiyel yatırımcılara, gerekli olan verilerin zamanında elde edilmesini açıklığa kavuşturan bir ilkedir (Akgüç, 1998). Zamanında sunum finansal raporların niteliğinin ve şeffaflığın bir ölçüsüdür (Mcgee, 2007). Şeffaflık, işletme faaliyetlerinin menfaat sahiplerine açıklanmasıdır. Kurumsal şeffaflık ilkesinin tamamlayıcısı daha önce de bahsedildiği üzere kamuyu aydınlatma kavramıdır. Kamuyu aydınlatma kavramı yeniden yorumlanacaksa, bir şirketin şeffaflık ilkesine uygun olarak anlaşılması kolay ve net bilgiler içerecek şekilde mali ve mali olmayan tüm bilgilerin kamuya duyurulmasıdır (Arsoy, 2008). Bu iki ilke tamamıyla muhasebe uygulamaları ile ilgili olup kurumsal yönetimin finansal iletişim ile ilişkisini ortaya koyan en önemli iki ilkedir. Sonuç olarak, zamanında sunum işletmenin finansal bilgilerinin etkinliğini artırarak sermaye piyasalarındaki asılsız ya da gerçek söylenti şeklindeki haberlere dayanarak işlem yapılmasını engelleyen ya da en aza indirgeyen bir uygulama olarak tanımlanabilir. Finansal iletişimde yaşanan bir aksaklık ile mali raporların kamuya geç aktarılması, finansal bilgi kullanıcıları ve potansiyel yatırımcılar için zarara sebep olabilecek gelişmelere sebep olabilir. Pozitif etkilerine ilave olarak zamanında bilgi sunumu, bilgi asimetrisini minimize ederken işletmenin finansal performansı hakkında söylenti olarak yayılmış olan bilgi kirliliğinin de azaltılmasına yardımcı olmaktadır (R. Armin Eslami, 2015).

Kurumsal yönetim ilkelerinden sorumluluk ilkesi, firma sahibinin ya da firma çalışanlarının sermayeyi en verimli şekilde kullanarak, firma faaliyetlerini içinde bulunulan toplumun kurallarına, devletin kanuni kurallarına ve şirketin bünyesinde kararı verilmiş şirket içi düzenlemelere uygun olarak yürütülmesi gerektiğini ifade etmektedir. Sorumluluk bir faaliyetin yerine getirilmesi durumudur (Kavut, 2010). İşletmelerde karar alma ve işletme faaliyetlerinin sürdürülmesinden sorumlu olan kişi ya da kişiler bu sorumluluklarından dolayı hesap vermektedirler (Çınar F. , 2015). Yönetimdeki sorumlular hesap verme ilkesini finansal iletişime verilen önem gereği hazırladıkları raporlardaki bilgilerin doğruluğuna ve kesinliğine dayanarak firma sahiplerine, menfaat sahiplerine, hissedarlara bilgileri zamanında aktarma ile gerçekleştirirler.

Diğer temel ilkelerden biri olan hesap verebilirlik ilkesi, firmanın tüm çıkar gruplarına ve kamuoyuna karşı hesap verebilir olmasını anlatmaktadır. Sorumluluk kavramı hesap verebilirlik ilkesinin tamamlayıcısı olarak bir bütünü ifade eder. Paydaşlar yatırım yaparak sermayeyi işletme yönetimine emanet ettiğinde; işletme yönetiminde çalışanlar toplanan sermayeyi ortakları temsilen maksimum verimle, en iyi şekilde değerlendirme ve ilgili faaliyetlere yönlendirme sorumluluğunu üstlenmektedir. Tüm bunların sonucu olarak işletme yönetimi kadrosunun toplanan sermayenin nasıl değerlendirildiği hususunu paydaşlara karşı anlatarak hesap verme yükümlülüğünü taşımaktadır (Kavut, 2010).

Hesap verebilirlik ilkesi işletme tarafından şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkesi ile birlikte başarılı bir şekilde uygulanabilirse gerçekte anlamını bulur. Diğer bir deyişle, eğer sermayeyi koyan paydaşlar işletmenin nasıl yönetildiğine, sermayenin nasıl ve hangi faaliyetlerle değerlendirilip nasıl neticelendiği hakkında bilgi alamıyorlarsa hesap verebilirlik ilkesi de anlamsız kalacaktır (Arsoy, 2008). Hesap verebilirlik ilkesi denetim kavramıyla beraber anılmalıdır. İşletmelerin karar vericileri ve faaliyetleri yürütenler daha genel anlamda sorumlular denetim sürecinde ilgililere hesap vermeli, gerçekleştirdiği süreçlere yönelik soruları cevaplayabilmelidirler (Çınar F. , 2015). Böylece işletmeler geçirdikleri başarılı denetim sürecinin ardından, finansal tablolarını kamuoyuna zamanında sunabilmesi hazırlıklarını da yapmış olacaklardır ki bilginin zamanında sunulması iyi işleyen bir sermaye piyasası için olmazsa olmaz olan temel bir bileşendir. Çünkü şirketlerin zamanında sunum yapmaları, yatırımcıların piyasa ve şirketlere olan inançlarını pozitif etkileyecek sermaye girişlerinin canlanmasına ve yatırımcılarında sermaye piyasasına duydukları güvenin artmasına katkıda bulunacaktır (Charumathi, 2016).

Finansal iletişimdeki aksaklık finansal tabloların zamanında yayımlanmaması üzerine ortaya çıkmaktadır. Bu durum bilgi yetersizliğine yol açarken yatırım yapmak isteyen kesimin de karar verme aşamasında belirsizliğine sebep olduğundan sermaye piyasalarında işlemler verimsizlikle sonuçlanacaktır. Somut bir çıkarım olarak denebilir ki finansal raporların zamanında sunumu, işletmelerde kaliteli ve etkin ilkelere bağlı kurumsal yönetim uygulamaları sonucu ortaya çıkan sağlıklı, doğru ve

denetimden geçmiş finansal raporlama sistemi ile mümkün olabilmektedir (Tuan, 2016).

Stratejik kurumsal iletişimde finansal halkla ilişkiler, kurumsal hedefin gerçekleştirilmesi için çok önemlidir. Bunu yaparken, stratejik kurumsal iletişim hedeflerine bağlı olan finansal halkla ilişkiler uygulayıcıları, finans departmanı ve araştırma geliştirme birimi ile koordineli hareket etmelidir. Bu doğrultuda, analizlerin güvence altına alınması, finansal medyanın izlenmesi, hem bireysel hem de kurumsal yatırımcıların bilgilerinin paylaşılması, finansal tahminlerin, faaliyet raporlarının yapılması ve rapor bilgilerinin bireysel ve kurumsal yatırımcılar ile paydaşlar ve hedef kitleler ile paylaşılması gerekmektedir. Finansal Halkla İlişkilerde kullanılan kurumsal iletişim araçları yıllık raporlar, üç aylık raporlar, yıllık toplantılar, röportaj davetleri, medya takibi ve medya ilişkileri yönetimi faaliyetleridir.

Finansal ilişkiler için çalışanlar bu faaliyetlerden sorumlu oldukları için detaylı olarak aşağıdaki iletişim araçları üzerinde çalışma yaparlar (Seitel, 2004).

**Faaliyet raporu:** Bu rapor, şirketin mali tablosu için bilgi aracıdır. Basılabilir veya internette araştırılabilir. Faaliyet raporu aşağıdaki başlıkları içermelidir;

**İş Tanımı:** Şirket adı, merkez adresi, genel iş tanımı ve iş özetini içerir.

**Menfaat Sahiplerine Bildiri:** Şirketin yönetim kurulunun fotoğrafları ile birlikte ve ayrıca şirketin geçen yılki performansını, sektöre ve çevreye genel bakışı ve şirketin gelecekteki beklentilerini içerir.

**Mali İnceleme:** Daha geniş bir mali açıklamayı içerir.

**Tanımlama ve Analiz:** Finansal sonuçları etkileyen faktörlerin tamamlayıcı olduğu düşüncesi ile derin bir finansal analiz içerir. Çünkü finansal analiz yatırımcıların karar vermesi açısından oldukça önemlidir ve yatırımcılar tarafından izlenir.

**Yönetim ve Pazarlama Kararı:** Yıllık rapor ile birlikte şirketin ürün ve beklentilerinin tahmini planlaması ile birlikte açıklanmalıdır. Vizyonu ve misyonu karar verilmiş ve duyurulmuş olmalıdır. İşletmenin geçmiş ve beklenen performansı belirlenmiş ve yazılı olmalıdır. Raporun açıklamaları grafik, fotoğraf ve çizimlerle desteklenmelidir. Bunlar, şirketin geçmiş ve gelecek yönetim sürecini göstermek için son derece kritik ve önemli şeylerdir.

**Üç Aylık Rapor:** Paydaşlar üç aylık veya aralıklı raporlarla ilgilenir. Şirketler genellikle raporlarını üçer aylık dönemler ile geçmişteki en son aynı dönem üç aylık raporu karşılaştırırlar.

**Yıllık Toplantı:** Şirketler, mali tablo ve performansı tartışmak için yılda bir kez paydaşlarıyla bir araya gelmek zorundadır. Özellikle bu yıllık toplantıda, şirkette bir şeyler ters gittiğinde, yöneticiler ve paydaşlar arasında bilinçsiz çatışmalar olabilir. Ancak menfaat sahipleri şirketin sahibidir ve cevapları hak etmektedir.

**Telefon ile Bilgilendirme:** Birçok şirket, çeşitli gruplarla şirketin bazı kararlarını ve işletmenin finansal durumu bildiren görüşmeleri periyodik olarak telefon ile yaparlar.

**Medya İlişkileri ve Medya İzleme:** Yatırımcılar, finansal haberler hakkında medya ilişkileri aracılığıyla kolaylıkla bilgilendirilir. Çünkü medya tüm şirketleri zaman zaman araştırır ve kamuoyuna yayınları ile bilgilendirme yapmaktadır.

**Temsilci Mailler:** Paydaşların oylarıyla nadiren çözülebilecek tartışmalara girebilirler. Bu noktada çalışanlara kendi mail listeleri ile yatırımcı ilişkileri hakkında hızlı bir şekilde bilgi verilmektedir.

Zayıf kurumsal yönetim ve kurumsal finansal raporlamanın şeffaf olmaması durumunda finansal krizin sıklıkla yaşanması kaçınılmaz olmaktadır. Bu nedenle krizler sürdürülebilir bir ekonomik gelişme için şirketlerin uluslararası sermaye piyasalarına girmesi ve iyi bir kurumsal yönetimin gerekliliği için anlamlı bir mesaj

olarak algılanmalıdır (Poh Ling Ho, 2008).

Şirket, finansal piyasalardaki küresel imajını iyi bir finansal iletişim yoluyla korumayı amaçlarken, ana işlevini, etkin kurumsal yönetim ve iç - dış hedef kitleler arasındaki etkileşim yoluyla şirketin imajını ve değerini artırmayı başarır. Özetleme yapılacak olunursa;

- Finansal topluluklara ilişkin pozitif yaklaşım,
- Firmanın piyasa performansında istikrarlı ve artan eğilim yakalamak,
- Yeni yatırımcılar ve yeni hisse senedi sahiplerinin ilgisini çekmek,
- Pay sahiplerinin şirkete ilişkin farkındalıklarını artırmak ve bağlılıklarını sağlamak,
- Firma sermayedarlar ve potansiyel yatırımcılar ile firma arasında düzenli finansal ya da finansal olmayan bilginin akışı ve itimatın olduğu bir ilişki kurmak,
- Firmanın ekonomik faaliyetlerini gelişen piyasalar ile uyumlu olarak geliştirmek,
- Firma kurumsal kimlik ve değerini, piyasa imajını korumak ve artırmak,

Başlıkları ile ifade edilmiştir (Baskin, 1997). Finansal İletişimin bu yetenekleri, kavramsal olarak geliştikçe aşağıdaki eklemelerle genişletilebilir.

- Finansal ve para piyasaları ile etkili ve güvene dayalı iletişim kanalları oluşturmak,



- Firmanın tanınmasını sağlamak ve güven duygusunu geliştirmek,
- Firmanın maddi manevi varlığını korumak ve gelecekteki sürdürülebilirliğini sağlamak,
- Firmanın imajını piyasa ve defter değerlerini çok daha yüksek seviyeye çıkarmak için yatırım ve Pazar girişimlerinde bulunmak,
- Firmanın diğer maddeler kadar çok önemli olan kurumsal itibarını oluşturmak ve daha da büyütmek,

Verilen bilgilerin ışığında işletmelerin günümüzde ekonomik faaliyetlerini sürdürebilmeleri ve birçok şirket ile yarışır düzeyde kalabilmeleri için önemli olan iki unsur olan Kurumsal Yönetim Şekilleri ve uygulamaları elzem olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları' dır. Çünkü her iki kavram şirketler tarafından uygulandığında hem kendi alanlarında faaliyette bulunan şirketlere kendisi gibi değer katıp pozitif yönde etkilemekte hem de birbirlerine katkı sağlayacak şekilde destekleyici ve bütünleyici bir yaklaşımla şirketlerin hedeflerine ulaşmalarında etkin rol oynamaktadır.

Aralık 2019 (Uluslararası Halk Sağlığı Acil Durum Bildirgesi) ve 11 Mart 2020 (Pandemi Bildirisi) itibarıyla Dünya Sağlık Örgütü'nün bildirdiği kapsamlı duyuruda ekonomik düzen ve finansal raporlama sürecinde kurumsal yönetimi endeksi faktörleri ile finansal iletişim arasındaki ilişkide halka sağlanan bilgiler aşırı karışıklık ve belirsizlik ortamına girmiştir. Salgın korkuları beklenmedik bir şekilde yayılırken, dünya çapında okullar acilen kapatılmış, işyerlerinin yerini evden çalışma ortamları almış, ülkeler ve şehirlerarasındaki seyahatlere ara verilmek zorunda kalınmış ve katı karantina önlemleri altında tamamen yaşam biçimi etkilenmiştir. Yaşanan bu durum ve ne olacağı korkusu belirsizlik ile beraber en büyük etkiyi ekonomi alanında yaratmıştır. Yavaş yavaş ilerleme gördükçe normalleşme ya da alışılan söylemi ile yeni normale dönüş sağlanmaya çalışılrsa da Covid-19'un etkileri bir süre daha devam

edecektir. Covid-19 sürecinin bir şirketin finansal raporunun onaylanıp ilgililere sunulacağı tarihe denk gelmesi, doğal olarak finansal raporlama sürecinde aksamalara ve karmaşıklıklara yol açmış durumdadır. Bu belirsiz ortama ilk kez maruz kalan şirketler, mali tabloları hazırlarken birçok farklı zorluklarla karşı karşıya kalmakta, mali raporları denetleyen denetçiler ve komiteleri pek çok bilinmeyenle karşı karşıya kalmaktadır. Ancak, bu deneyimlere rağmen, şirket paydaşlarının şirket farklı senaryolarla başa çıkmaya çalışsa bile doğru, yüksek kaliteli ve şeffaf bilgilere ihtiyaç duyma gerekliliğini değiştirmemektedir (Cavlak, Covid-19 Pandemisinin Finansal Raporlama Üzerindeki Olası Etkileri: BİST 100 Endeksi'ndeki İşletmelerin Ara Dönem Finansal Raporlarının İncelenmesi, 2020).

Pandemi sürecinin olumsuz etkileri, işletmelerin ve paydaşlarının dikkatle değerlendirmesi gereken muhasebe, raporlama, denetim ve iç kontrol gibi konularda kendini göstermektedir. Etkiyi değerlendirirken hem geriye dönük hem de ileriye dönük analizleri içermelidir (Mossadams, 2020).

Yıllık genel kurul toplantıları ve ilgili rapor açıklamaları pandemi süreci ile çakışmıştır. Yaşanan süreç maalesef karmaşık bir hale gelmiştir (Murphy, 2020). Bu karmaşık süreçte işletmenin paydaşları şeffaf bir çerçeve içerisinde aldıkları önlemler hakkında ilgili işletmeden haklı olarak bilgi talep etmektedirler (PwC, 2020). Bu nedenle şirketlerin finansal raporlama yoluyla önemli ve kilit paydaşlarla iletişimlerini proaktif bir şekilde sürdürmeleri gerekmektedir (Niehaus, 2020).

Süreci özetlemek ve bir sonuca varmak istersek Covid-19'un nedeniyle ortaya çıkan durumda işletmelerin paydaşlarına finansal ve finansal olmayan raporlar başta olmak üzere diğer tüm bilgilendirmeleri ve şirket içinde gerekli iletişim araçlarını kullanarak yapacağı duyuruların sıklığı, detayları ve sayısı artmak zorunda kalmıştır. Bu nedenle önemli olan şeffaflık kavramı daha da önemli hale gelmiştir. Pandemi yani Covid-19 salgın hastalığı zamanında, hastalığın varlığı ve yayılma hızı nedeni ile gelecek ile ilgili belirsizlik hakim olduğundan yatırımcılar için işletmeler tekrar güven kazanmalıydı. Bu gerekliliğin sonucu olarak firmalar güveni yeniden kazanabilmek için güvenilir, doğru ve şeffaf bilgi sunuyor olmalıdır. Kurumsal yönetim

uygulamalarını etkin bir biçimde gerçekleştiren işletmeler bu zor süreci daha kolay atlatabilmişlerdir. Firmalar bu gereksinimlerini ancak doğru ve şeffaf finansal raporlama yoluyla sağlayabilmektedir (Tas, 2020). Martin Gruell' in (Raiffeisen Bank yönetim kurulu üyesi) yaptığı tanım gereği “Finansal raporlama, sürdürülebilir ekonomik kalkınma için önemli bir yapı taşıdır.” söylemi Covid-19 gibi pandemi ya da savaş gibi kriz ortamı ve zamanlarında işletmeler adına kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflığı temsil eden finansal raporlama son derece önemli bir finansal iletişim aracı olarak gündeme gelmektedir (Frerejacque, 2020).



### 3. BÖLÜM

## LİTERATÜR TARAMASI

Detaylı çalışma öncesi bilgilerden tablo oluşturulmuştur.

#### 3.1. Literatür Tablosu

Tablo 4 Literatür Tablosu

Yazar	Kapsam	Yöntem	Sonuç
E.Onbulak	Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları	Kavramsal	İktisadi ve idari yaşamda kurumsallaşma gerekliliği
A.Saldanlı	Kurumsal Yönetimin Gelişimi ve Endeks Performanslarının Tepkisi	Performans Göstergeleri, e Sharpe ve Sortino Oranı, Treynorve Jensen endeksi	En yüksek performans ve IMKB 30 endeksi, sonra IMKB 50 ve sonra IMKB 100 endeksleri ilişkisi paralel yükselme, Kurumsal yönetim endeksi ile negative ilişki
B.Ataman	Kurumsal Yönetim Anlayışı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişki	Anket çalışması	UFRS ve Kurumsal Yönetim ilişkisi algısı ile Puanı arasında pozitif korelasyon
B.Güngör	Kurumsal Yönetim Performansı ve Hisse Senetlerinin Getirileri arasındaki ilişkisi	2010-2017 dönemi için panel veri analizleri	Şirketlerdeki etkin bir kurumsal yönetim anlayışının paylar üzerindeki getirilerde pozitif ve anlamlı etki
S.Yenice ve diğerleri	Borsa İstanbul'da işlem gören firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyumu ve değerlerine etkisi	Wilcoxon İşaretli Sıra Sayıları Testi ve bağımlı örneklem t-testi	Kurumsal yönetim uygulamalarınderecelendirme notu ile Borsa değerleri arasında anlamlı bir ilişki
A.Ağca ve diğerleri	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Kar İlişkisi	Genelleştirilmiş En Küçük Kareler Yöntemi	Karlılığın yönetiminde blok ve yönetsel sahiplik ile denetim komitesi ve yönetim kurulunun büyüklüğü arasında pozitif ilişki, yönetim kurulu ve denetim komitesinin bağımsızlığı ile

			negative ilişki
S.Cengiz ve diğerleri	Kurumsal yönetim ve Kazanç yöntemi	Panel veri, düzeltilmiş Jones Modeli,	Kurumsal yönetim ile kazanç yönetimi arasında istatistiksel olarak negative ilişki
Ş.Önder	Kurumun sosyal sorumluluğu ile kurumsal yönetim uygulamalarının bir arada değerlendirilmesi	İkili Lojistik Regresyon tekniği	istatistiksel olarak negative bir ilişki
O. Ece	Kurumsal yönetim uygulamalarının firmanın piyasa ve finansal performansı arasındaki ilişki	HBK, FNYET, ROA, ROE, ONNA, LNPDEG, TOBQ, panel veri analizi	Firmanın piyasasındaki performansı ile finansal performansı arasında pozitif ilişki
H.Cavlak ve diğerleri	Kurumsal yönetim uygulamasının algısı ile kurumsal yönetim notu arasındaki ilişki	Anket çalışması	Kurumsal yönetim algısı ile kurumsal yönetim uygulama derecesi arasında zayıf ilişki
G.Şekeroğlu	Kurumsal yönetimin teknik etkinlik üzerindeki etkisi	Teknik anlamda etkinliğin ölçümünde parametrik olmayan doğrusal programlama metodlarından biri olan Veri zarflama	Kurumsal yönetim endeksi ilkelerini uygulayan Borsa' nın Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören şirketlerde teknik olarak etkinlik daha yüksek
F.Temizel ve diğerleri	Finansal iletişimin ve finansal okuryazarlığın önemi	Araştırma	Finansal okuryazarlık ile şirketlerin finansal performansları ile sermaye piyasaları arasında pozitif ilişki
Ö.Güleç ve diğerleri	Tüm dünyada ve Türkiye' de uygulanan finansal ve yerel raporlama prensiplerinin standartlaşması ve oluşum süreci	Araştırma	Finansal ve yerel raporlama standartlarının gelişimi sermaye ve finansal piyasaların gelişimi ile paralellik ilişkisi
G.Turhan	Kurumsal sürdürülebilirlik ve firma performansı için stratejik yansımaları farklı kurum şekilleri	Farklı analiz birimleri ve metodlar	Sürdürülebilirlik raporlarının standartlaşmasının paydaşlar için önemi

	ile tartışma		
A.Güven	Finansal iletişim ve medya işletmelerinin rolü	Anket çalışması	İletişim kavramları, medya işletmeciliği, iletişim kanalları, kullanılan iletişim teknikleri, medyada siyasi, ekonomik, kültürel ve teknolojik değişimler ve finansal iletişimin bir disiplin olarak sosyal bilimler alanına katkısı
Z.Süllü	Finansal kurumların sosyal sorumluluk etkinliklerinde sosyal medya kullanımı	Nitel araştırma yöntemlerinden biri olan betimsel analiz yöntemi	Sosyal medya, dijital iletişim platformlarından biri ve bankaların bilgi edinme ve paylaşma kanallarından biridir.
D.Doğan	Finansal okuryazarlık ve X, Y ve Z kuşakları	Örnekleme ve anket yöntemi	Finansal amaçlı kitle iletişim araçlarının X, Y, Z Kuşakları üzerinde anlamlı bir etkisi olmadığı, buna karşın sosyal medya kullanımının Y Kuşağı bireylerin finansal okuryazarlığı üzerinde anlamlı bir pozitif etkisinin olduğu, ancak X Kuşağı ve Z Kuşağı üzerinde olmadığı sonucuna varılmış, etkisi yoktur.
G.Gray ve diğerleri	İnternet Ortamında Finansal Raporlama (IFR)	Araştırma ve açıklama	IFR'nin doğasının ve kuantumunun hem firma özellikleri hem de çevresel değişkenlerle pozitif ilişki
L.Koşan	Geleceğin Finansal Raporlama Dili	Araştırma	Dönemsel finansal bilgiler XBRL ile daha kolay ve daha geniş yatırımcı kitlesine eşit ve şeffaf bilgiler sağlaması
F.Temizel ve diğerleri	İletişim ve Şeffaf olan yatırımcı ilişkileri	Araştırma	Yatırımcı ilişkileri bölümü, finansal iletişimi doğru, zamanında, şeffaf ve hızlı aktarması
İ.Karademirli dağ ve diğerleri	Şirketlerin yatırımcı ilişkileri ve finansal halkla ilişkiler bağlamında paydaşlarıyla nasıl iletişim kurduğu: bir	Araştırmada kodlama yöntemi	Şirketler web sitelerinde yatırımcı ilişkilere yer verilmesi

	web sitesi çalışması		
Elbannan	Bir şirketin iç kontrolünün kalitesinin finansal raporlama, kurumsal yönetim ve kredi notları üzerindeki etkisi	Logistic regresyon	Kurumsal yönetim, kredi notları ve kredi desteği arasında güçlü bir pozitif ilişki kurumsal yönetim, kurum kültürünü, ihtiyatlılığı ve finansal raporlamanın kalitesini etkiler; kurum kültürü paralel.  İhtiyatlılık ile finansal raporlama kalitesi ile pozitif ilişki
E.Daştan	Küresel bütünleşme ortamı için de bulunan Borsa' ya kote finansal kurumların şeffaflığı üzerine inceleme	Anket çalışması	Çıkar grupları ve konuyla ilgilenen kişi ve kurumlara yararlı bilgiler
G.Cebeci	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Bilişim Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim ve finansal performans açısından değerlendirilmesi	Finansal performans oranları ile kurumsal yönetim anlayışına uyum derecelendirme modeli	Kurumsal Yönetim Endeksine dâhil olabilecek bilişim firma sayısı artma gerekliliği
F.Ö.Yılmaz	Kurumsal Yönetimde Muhasebe Bilgi Sisteminin Rolü ve Muhasebe Sosyal Sorumluluk	Araştırma	Kurumsal yönetim anlayışının menfaat sahipleri çıkarları ve muhasebe bilgi sistemleri arasında pozitif ilişki
Şakir Sakarya	İMKB şirketlerinde kurumsal yönetim derecelendirme notları ile hisselerinin getirileri arasındaki ilişki	Event study	Pozitif ilişki
Sevda Kanca, Fikret Çankaya, Engin Dinç	İç kontrol sistemi ve finansal performans ilişkisi	Korelasyon ve Regresyon analizi	Pozitif ilişki

### 3.2. Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmaların Konular Bazında İncelenmesi

Onbulak, Kurumsal Yönetim ve Türkiye Yansımaları başlıklı çalışmasında tüm dünyada aile şirketlerinin çok ortaklı yapılara geçmeyi başarırken aynı zamanda kurumsal olmanın ilkelerini de doğru ve etkin uygulamayı başardıklarında sürdürülebilir başarı ile faaliyetde kalabildiklerini anlatmaktadır. Araştırmada elde edilen bir diğer bulgu da aile şirketlerinde kurumsal altyapıyı oluşturamayan kuruluşların ortadan kalkması olmuştur. Bu çalışmada kurumsallaşma kavramı ile Türkiye'deki uygulama ve ilkeler açıklanmaya çalışılmıştır. Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişimi ve bu gelişimde etkin rol oynayan kurum ve kuruluşlar ile süreç içerisinde oluşturulan yasal mevzuata ayrıca yer verilmeye çalışılmıştır (Onbulak E. , 2018).

Saldanlı ise, kurumsal yönetim kavramını ve gelişim sürecini incelemiş ve kurumsal yönetim endeksinin performansını analiz etmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Endeksi ve Genel Endeksler, son 3 yıldır günlük veri setleri önemsenerek incelenmiş ve tartışılmıştır. Kurumsal Yönetim Endeksi ile İMKB Ulusal 100, İMKB Ulusal 50 ve İMKB Ulusal 30'un performansı detaylı olarak incelendiğinde aralarındaki farklar ortaya çıkmaktadır (Saldanlı, 2012).

Ataman, Kurumsal Yönetim Anlayışı İle Kurumsal Yönetim Notu arasındaki İlişkinin Analizi çalışmasında, tüm dünyada meydana gelen mali krizler ve beraberinde gelen firma iflasları, işletmelerin hem yönetim hem de mali olarak çok zayıf olduklarını ortaya çıkarmış ve daha iyi yönetilmeleri gerekliliğine tüm kesimi inandırmıştır. Hızlı küreselleşmenin sonucu olan rekabetçi ortam bu gereksinimi daha da arttırmıştır. Sonuç olarak, kurumsal yönetim bu noktada kullanılacak tek araç olarak düşünölmeye başlanmıştır. Kurumsal yönetim kavramı, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlere yönelik bir anketle ölçüldüğü üzere muhasebe uygulamalarında önemlidir. Ardından, anket sonuçları ile değerlendirilen şirketlerin kurumsal yönetim notları arasındaki ilişki de analiz edilmektedir (Başak Ataman G. G., 2017).



Güngör, Kurumsal Yönetim Performansının Hisse Senedi Getirileri ile İlişkisi: "Türkiye Örneği" başlıklı çalışmada, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nden etkilenen şirketlerin kurumsal yönetim performansı ile hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi incelenmiştir. Ortaya konulmaya çalışılan ilişki, 2010-2017 dönemi için Türkiye'de panel veri analizi ile test edilmiştir. Bulgular, bir firmada etkin kurumsal yönetimin hisse senedi getirileri üzerinde olumlu ve önemli bir etkisi olduğunu göstermektedir (Bener Güngör, 2019).

İMKB'de işlem gören firmaların kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun firma değeri üzerindeki etkisini inceleyen Yenice ve diğerleri tarafından yapılan çalışmada, önce kurumsal yönetim ilkeleri hakkında daha genel bilgiler verilmiş, ardından son yıllarda Türkiye' deki kurumsal yönetim ve mevzuatla ilgili yasal organların tanıtımı yapılmıştır. Detaylı bir çalışma amacıyla 2007-2011 yıllarında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin notları belirlenmiş ve bu notların yayımlanmasından 30 gün önce ve 30 gün sonra borsa değerleri alınan notlarla karşılaştırılmış ve istatistiksel analizler değerlendirilmiştir. Sonuç olarak Wilcoxon Signed Ordinal Test ve bağımlı t-test örneğine göre kurumsal yönetim değerlendirmesi ile borsa değerleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır (Sedat Yenice, 2013).

Ağca ve diğerleri tarafından yapılan çalışma, işletmelerin kurumsal yönetim uygulamaları ile kar yönetimi ilişkisi üzerinedir. Çalışmada, kurumsal yönetim uygulamalarının kar yönetimindeki etkileri ve kar yönetimini dar bir şekilde etkileyen kurumsal yönetim faktörleri değerlendirilmiştir. Korelasyon analizinde genelleştirilmiş en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda işletmelerde kar yönetimini olumlu yönde etkileyen kurumsal yönetim faktörleri; blok sahipliği ve yönetici sahipliği, denetim komitesi ve yönetim kurulunun büyüklüğü, yönetim kurulu ve denetim komitesinin bağımsızlığı, kazanç yönetimi uygulamalarını olumsuz etkileyen faktörler olarak tespit edilmiştir (Ahmet Ağca, 2015).

Cengiz ve diğerleri tarafından yapılan bir çalışmada, 2009-2014 yıllarında Borsa İstanbul'da sürekli işlem gören ve Kurumsal Yönetim Endeksin' e dâhil olan şirket verileri panel veri yöntemi kullanılarak analiz edilmiş, kazanç yöntemi hesaplaması

düzeltilmiş Jones Modeli kullanılarak yapılmıştır. İlgili analizde, yönetim kurulu üyesi sayısı, bağımsız üye sayısı, üyelerin payı ve kurumsal yatırımcıların yüzdesi, denetim komitesinin bağımsızlığı ve denetim komitesinin büyüklüğü kurumsal yönetim göstergesi olarak kullanılmış, iki kontrol değişkeni olarak da özkaynak karlılığı ve finansal kaldıraç kullanılmıştır. Çalışma kurumsal yönetim ve kazanç yönetimi arasında istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki ortaya konulamadığını göstermektedir (Selim Cengiz, 2016).

Önder tarafından kurumsal yönetim anlayışı ile ilgili başka bir incelemede işletmelerdeki kurumun sosyal sorumluluğunu kurumsal yönetim uygulamaları ile birlikte değerlendirmeye alan çalışmadır. Kurumsal sosyal sorumluluk uygulamalarında kurumsal yönetimin etkisini İstanbul BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerin verileri kullanılarak İkili Lojistik Regresyon tekniği ile incelenmiş, değerlendirme sonucunda istatistiksel olarak anlamlı bir ilişki bulunmadığı sonucuna varılmıştır (Şerife Önder, 2018).

Ece tarafından hazırlanmış kurumsal yönetim uygulamalarının firma piyasa ve finansal performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen bir çalışmada 2012-2017 yılları arasında piyasadaki şirketlerin hareketleri baz alınmıştır. İşletmenin finansal performansı için değerlemeler hisse başına kazanç (HBK), finansal yeterlilik (FNYET), aktif karlılığı (ROA), özsermaye karlılığı (ROE) ile firmanın piyasa performansı ise özsermaye serbest net nakit akımı (ONNA), piyasa değerinin doğal logaritması (LNPDEG) ve Tobin'in Q (TOBQ) firma değeri gibi göstergeler ile yapılmıştır. Çalışmada panel veri analizi kullanılarak gerçekleştirilmiş ve incelemeler sonucunda işletmenin kurumsal yönetim uygulama başarısı ile firma piyasa performansı ve firma finansal performansı arasındaki ilişkinin pozitif anlamlı olduğu kanısına varılmış ve sonuç kayıtlara geçmiştir (Oğuzhan Ece, 2018).

Cavlak ve diğerleri tarafından yapılan Kurumsal Yönetim Algısı ile Kurumsal Yönetim Notu arasındaki ilişki analizinde anket çalışması yapılmıştır. İncelemede muhasebe uygulamaları açısından çok önemli olan kurumsal yönetim uygulamasının BIST Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerde nasıl algılandığı araştırılmıştır.

Araştırmada kurumsal yönetim uygulamasında en önemli görevin üst yönetimde olduğu, TTK' da yapılan düzenlemelerin kurumsal yönetime pozitif katkıda bulunduğunu, yöneticilerin SPK kurumsal yönetim ilkeleri hakkında yeterli bilgiye sahip olduklarına, kurumsal yönetim endeksine dâhil olmanın şirkete pozitif değer kattığına olan inançları ve halka açık olan şirketlerin kurumsal yönetim notlarının olması gerektiği ile ilgili bilgileri almışlardır. Ortaya çıkan değerlendirme sonucunda şirketlerdeki kurumsal yönetim anlayışı sahip oldukları kurumsal yönetim notu düzeyinde algılanmadığıdır. Araştırma sonrasındaki kurumsal yönetim algısı ve notu arasındaki zayıf ilişki şirketlerde var olan kurumsal yönetim anlayışının daha da geliştirilmesini önemli hale getirmiştir (Başak Ataman G. G., 2017).

Şekeroğlu Kurumsal Yönetim Çalışması'nda, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan şirketlerin teknik performans notlarına etkisinin belirlenmesi amaçlanmaktadır. Kullanılan analiz türü, teknik etkinliğin ölçülmesinde parametrik olmayan doğrusal programlama yöntemlerinden biri olan veri zarflamadır. Araştırmanın sonucunda her sene için toplam etkinlik değerlerinin hesaplanarak zaman boyutunda karşılaştırma yapmak üzere Malmquist Endeksi'nin de ölçülmesi gerekmektedir. İnceleme sonrasında ilkeleri uygulayan Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil olan firmalarda teknik etkinliğin daha güçlü olduğu sonucuna varılmıştır (Gamze Şekeroğlu, 2017).

Sakarya' nın çalışmasında 2009 yılında IMKB' de işlem gören yeterli kurumsal yönetim derecelendirme notu alan ve ilan edilen XKURY kapsamındaki şirketlerin aynı zamanlı hisse senedi getirileri arasındaki ilişkinin yönü incelenmiştir. İnceleme sonucunda iyi kurumsal yönetim derecelendirme notunun hisse senedi getirisine pozitif yönde katkısının olduğu sonucuna varılmıştır (Sakarya, 2011).

### **3.3. Finansal İletişim Alanında Yapılan Çalışmaların Konular Bazında İncelenmesi**

Temizel ve diğerleri tarafından günümüz toplumlarında finansal iletişimin ve finansal okuryazarlığın önemini belirlemek üzere yapılmış bir çalışmadır. Belirlemek için

finansal okuryazarlığın ölçülmesi ve artırılmasına yönelik Avustralya, Japonya, İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'ndeki uygulamaların da olduğu çeşitli deneyimler incelenmiştir. Amaç, bilinçsiz olduğu düşünülen bireysel yatırımcıların yaptığı ya da yapamadığı yatırımlar veya hiç yatırıma dönüşmeyen tasarruflarının finansal piyasalar ve ülke ekonomileri için aslında kötü bir kayıp olduğunu tespit etmektir. Düşük finansal okuryazarlık 2008 yılı finans krizlerinin en temel sebeplerden birisidir. Bu durum ile mücadele etmenin en önemli ve etkili olarak Finansal Eğitim, ulusal ve uluslararası alanda tüm yasal kurumlarca önemsenmekte ve kabul görmektedir (Fatih Temizel İ. Ö., 2015).

Güleç ve diğerleri tarafından yapılan araştırma, hem dünyada ve hem de Türkiye' de mali anlamda, yerel raporlama standartlarının ortaya çıkış ve gelişim sürecini anlatmak için yapılmıştır. Çünkü temelde ülke içi ve ülkeler arası sermaye hareketlerinin gelişmesi ve hız kazanması finansal piyasalarda da ciddi hareketliliğe sebep olmuş, beraberinde bazı düzenlemelerinde gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. İlgili çalışma tarihsel gelişim sürecini anlatmakla başlamış, standartların oluşturulmasında katkısı olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartları (UFRS) başta olmak üzere KOBİ TFRS, Yerel Finansal Raporlama Çerçevesi Taslağı (YFRC), Büyük ve Orta Boy İşletmeler için Finansal Raporlama Standardı (BOBİ FRS) ve Küçük ve Mikro İşletmeler İçin Finansal Raporlama Standardı (KÜMİ FRS) detaylıca araştırılıp en temel hatlarıyla ele alınmıştır (Ömer Faruk Güleç, 2019).

Turhan ve diğerlerinin yaptığı başka bir çalışmada, sürdürülebilirlik kavramı ve finansal olmayan sürdürülebilirlik raporlarını finansal raporlar ile birlikte hissedarlara yönelik bilgi transferi yani iletişim olarak açıklar ve mali tablolardan oluşan raporlamanın sosyal muhasebe ile birleşerek, sürdürülebilir bir ekonomik kalkınmaya ve hemen sonrasında da kurumsal sürdürülebilirliğe dönüştüğü anlatılmaktadır (Gönenç Dalgıç Turhan, 2018).

Güven tarafından 2019 tarihinde yapılan yüksek lisans tez çalışmasında, medya işletmelerinin, iletişim teknolojilerindeki gelişmelerle birlikte, küresel ekonomik sistemin yaygınlaşmasında, kitlelere tanıtılmasında oldukça önemli bir role sahip

olduğundan bahsedilmektedir. Anlatımda medya işletmeleri için ekonomiye yön veren kurumların işlevlerini ve aktivitelerini ulaşması istenen kesime iletilmesinde katkısı olan ciddi bir sistem olarak anlatılmaktadır. Finansal iletişimi sağlamakla görevli medya işletmeleri ekonomi ile doğrudan ilişki içerisinde oldukları için önemli bir rol ve disiplin içerisinde olmakla yükümlüdürler. Hazırlanmış olan bu çalışma finansal iletişim ve iletişim arasındaki ilişkiyi ortaya koyma açısından katkı sağlayacağına inanılmaktadır (Güven, 2019).

Süllü' nün hazırladığı çalışma finans kurumlarının sosyal sorumluluk faaliyetlerinde sosyal medyanın kullanımındaki yeri ile ilgilidir. Son yıllarda küreselleşme ve ekonomik faaliyetlerin hızlıca hacim artışı nedeni ile mali kurumların hissedarlara ve tüm paydaşlara karşı sorumlulukları kurumsal iletişim süreçlerindeki uygulamalar paralelinde artmış ve firmalar finansal halkla ilişkilere daha fazla önem vermiş, sorumlulukları bir o kadar daha genişlemiştir. Bundan hareketle finansal halkla ilişkiler için denebilir ki; işletmenin paydaşları ve diğer ilişki içerisinde buldukları kuruluşlarla iletişimi düzenleyen, pozitif görünümlü ve iyi bir kurumsal itibar oluşturmayı hedefleyen yapılandırılmış bir iletişim sürecidir (Süllü, 2019).

Literatürde Doğan tarafından finansal okuryazarlık üzerine yapılan bir çalışmada, finansal okuryazarlığın ayrı ayrı düşünüldüğünde bireysel, toplumsal ve ekonomik anlamda günümüz finansal dilini çözmede ve anlamlandırılmasıyla refahın oluşturulmasında ve süreklilik kazandırılmasında temel bir gereklilik ve çok önemli bir role sahip olduğu anlatılmaktadır. Çalışmanın yapılma amacı X, Y ve Z kuşak bireylerinin finansal okuryazarlık durumlarını ortaya koymak ve bu seviyeleri üzerinde çok kullanılan sosyal medya ve kitle iletişim araçlarının etkisini ayrıca inceleyip değerlendirmektir. Çalışma örnekleme ve anket yöntemini kullanmaktadır. Araştırma detayında mali amaçlı kitle iletişim araçları X, Y. Z kuşağında herhangi bir anlamlı etkiye sahip olmadığı, sosyal medya kullanımının Y kuşağındaki bireylerin finansal okuryazarlıkları üzerinde anlamlı ve pozitif ama X ve Z kuşaklarının hiç etkilenmediği sonucuna varılmıştır (Doğan D. , 2018).

Literatürde Gray ve diğerlerinin hazırladığı “Financial Reporting on the Internet” başlıklı makalede, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde birçok işletmenin web siteleri bulunduğu aynı zamanda bu sitelerin çoğunda işletmenin mali bilgileri, hedefleri ve finansal raporlarına yer verildiğinden bahsetmektedir. İnternet bağlantılı yani web tabanlı yatırımcı ilişkilerinin görevinde asıl amaç uluslararası ve dünyanın herhangi bir yerinde olan işletmelerin finansal raporlarına yatırımcıların internet bağlantıları ile ulaşabilmelerini ve bu sitelerden doğru bilgileri zamanında alabilmelerini sağlamaktır (Glen L. Gray, 2009).

Literatürde Koşan tarafından hazırlanan “Geleceğin Finansal Raporlama Dili” başlıklı başka bir çalışmada firmaların finansal raporlarını gözden geçirmeleri ve son hali ile tekrar yayınlamaları gerektiğinden bahsetmektedir. Sermaye ve finansal piyasaların hızlı gelişimi ve yeni düzenlemeleri ile ekonomik yapı değişimindeki hızla işletmelerin iç ve dış müşterilerini ve yatırımcılarını ilgilendiren bilgilerin çok daha sıklıkla, daha derinlemesine ve çeşitli elektronik formatlarda sunumunu zorunlu kılmaktadır. Bunun üzerine XBRL (Extensible Business Reporting Languages) uygulaması kurulmuş finansal sistemin içinde ya da mali sistem ile aktif bir ilişki içerisinde olan tüm oluşumların veri alışverişlerini sağlayan bir iletişim kanalı olarak görev yapmaktadır. Sistem çift yönlü bir yapıdadır ve tarafların birbirlerine sundukları tüm verileri kullanabilmeyi, yönetebilmeyi, kullanabilir bilgi haline getirebilmeyi, kurumlararası iletişimsizliğe çözüm olabilmeyi amaçlamaktadır. Bunun sonucu olarak yatırımcıların günümüzde rakipleri karşısında finansal piyasalarda daha işlevsel olabilmeleri için daha doğru kararlar alabilmeleri ve bu kararlar için de doğru, güvenilir, tam, anlaşılabilir bilgiye aynı zamanda, çok daha düşük maliyetlerle ulaşmaları gerekmektedir. Çünkü dönemsel finansal bilgilerin geleneksel raporlama sistemleri, eş zamanlı bilgi sunamamakta, elzem ve ihtiyaç duyulan bilgilere zamanında ve kolayca ulaşılamamaktadır. XBRL bu kolaylığı sağlamaya çalışırken aynı zamanda geniş bir yatırımcı kitlesine eşit ve şeffaf bilgiler sağlamaktadır (Koşan, 2006).

### **3.4. Kurumsal Yönetim ve Finansal İletişim Konusunu Bir Arada Dikkate Alan Çalışmaların Odaklandığı Noktalar ve Tezin Hangi Konuda Alana Katkı Sağladığının Açıklanması**

Temizel'in hazırladığı çalışmada, yatırımcı ilişkilerinin şeffaflığının artmasıyla kendini göstermesi, finansal piyasalarda daha açık ve işlevsel bir diyalogun oluşmasına sebep olduğu anlatılmaktadır. Finansal piyasalarda işlem gören menkul kıymetler ve varlıkların fiyatlama bilgilerinin doğru, zamanında ve şeffaf bir şekilde değerlendirilmesi, sermaye ve para piyasalarının en temel işlevlerinden biridir. Bir finansal iletişim aracı olarak kurumsal finans bilgilerinin niteliği ve niceliği, sermaye piyasası algılarının oluşmasında oldukça etkilidir. Finansal iletişim yoluyla kamuya iletilen doğru bilgiler, hem şirkete değer katar hem de piyasa tacirlerinin piyasa koşullarına göre alım, satım veya pozisyon bekleme beklentilerinin, yayınlanan bilgilerin içeriği ile uyumlu olarak şekillenmesinde etkin rol oynar. Piyasada işlem gören menkul kıymetlerin fiyatları iki şekilde etkilenebilir: Öngörülebilir bilgi ve beklenmedik ani gelişmelerle öngörülemeyen bilgi (Sevil, 2001). Beklenti içerisinde olan tahmini bilgiler; ekonomik, sosyal ve politik olaylarla ilgilidir. Çalışanlarına göre, şirket dışındaki yatırımcıların bilgilere ulaşması oldukça zordur. Yöneticiler tarafından iletilen bilgiler, şirketin projelerinin hedefleri ve performansı hakkında daha bilgilendirici olup, fon sağlayıcıların ve oluşturulan portföylerin yöneticilerinin piyasa kararlarında daha etkili olduğu görülmektedir (Sevil, 2001). Bu nedenle finansal iletişimin doğru, zamanında, şeffaf ve hızlı bir şekilde iletilmesini sağlayan yatırımcı ilişkileri, kurumun en değerli bölümlerinden biridir ve yatırımcı güveninin sağlanmasında da çok önemli bir rol oynamaktadır (Fatih Temizel İ. O., 2010).

Literatürde Karademirlidağ ve diğerleri tarafından hazırlanan “Yatırımcı İlişkileri ve Finansal Halkla İlişkiler Bağlamında Şirketlerin Paydaşlarıyla İletişim Kurma Biçimleri: Web Siteleri Üzerinde Bir İnceleme” başlıklı çalışmada, halka ilişkiler ile uğraşan profesyonellerin kurumsal iletişim üzerine yoğunlaştıkları ve stratejik kararlarda kilit rol oynadıkları anlatılmaktadır. Halkla finansal iletişimde, farklı paydaşlarla ve gelişen teknolojilerle sürekli diyalog kurmanın önemini ve değerini anlayan kuruluşlar, diğer işletmeler ve yatırımcılar için ayrılmaz bir alandır. Böylece,

yatırımcı ilişkileri ve finansal halkla ilişkiler birbirinin yerine kullanılabilir kavramlar olarak anılmaya başlanmıştır. En doğru tanım National Investors Relations Institute tarafından yapılmıştır. Tanım; “Yatırımcı ilişkileri, finans, iletişim, pazarlama ve menkul kıymetler kanununa uyma konularını içeren bir stratejik yönetim sorumluluğudur. Bu sayede şirket ile finans kuruluşu ve diğer müşteriler arasında, etkili çift yönlü iletişim kurulması ile şirketin menkul kıymetlerinin gerçek değerine ulaşması sağlanır” şeklindedir (İdil Karademirlidağ, 2010).

Elbanna tarafından 2009 yılında yapılan bir araştırmada, bir şirketin iç denetim kalitesinin finansal raporlama, kurumsal yönetim ve kredi notu üzerindeki etkisi detaylıca incelenmiştir. İç kontrol kalitesi ile kredi notu arasındaki ilişkiyi ölçmek için lojistik regresyon kullanılmıştır. Çalışmanın sonucunda kurumsal yönetim, kredi notu ve kredi desteği arasında güçlü bir pozitif bağ olduğuna değinilmiştir. Aynı pozitif ilişki, kurumsal yönetim ile kontrollerin kalitesi arasında da olduğu tespit edilmiştir (Elbanna, 2009).

Literatürde Daştan tarafından yapılan yüksek lisans tez çalışmasının amacı küresel bütünlük ortamı için de bulunan Borsa İstanbul’ a kote olmuş finansal kurumların şeffaflık derecelerini incelemek ve belirlemektir. Araştırmalar anket yöntemi ile yapılmış ve tespit edilen çıkar grupları ile aynı amaç için inceleme yapanlara kuruluş ya da bireylere yararlı bilgiler sunacağına inanılmaktadır (Daştan, 2018).

Cebeci'nin "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Bilgi Endeksi'nde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim ve finansal performans açısından değerlendirilmesi" başlıklı çalışması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Bilgi Endeksi'nde yer alan şirketleri kurumsal yönetim ve finansal performans açısından incelemekte ve değerlendirmektedir. Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne bağlı kalma konusundaki genel taahhüdünü ortaya koyan Cebeci incelemesinde, yetkili derecelendirme kuruluşlarının Kurumsal Yönetim Endeksi'nde değerlendirmek için kullandıkları modeller dikkate alınmış ve yapılan derecelendirme sonucunda, çalışmaların yeterli düzeye ulaşmadığı tespit edilmiştir. Mali performans çalışması, şirketin 2009-2013 yılına ait bilanço ve gelir tablosu olmak üzere mali tabloları



detaylıca incelenmiş ve bu inceleme kapsamında firmanın çeşitli mali performans oranları hesaplanmıştır. Bulgular, BT şirketlerinin yüksek kısa vadeli borç ödeme gücüne ve yeterli net işletme sermayesine sahip olduğunu göstermektedir. Ayrıca varılan diğer bir sonuç, bilişim endeksinde işlem gören kurumsal yönetim prensiplerinin uygulandığı firmalarının sayısının artmasına ihtiyaç duyulduğu sonucuna ulaşılmıştır (Gökhan Cebeci, 2015).

2015 yılında “Kurumsal Yönetim ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu Açısından Muhasebe Bilgi Sisteminin Rolü” başlıklı çalışmada Yılmaz, önce kurumsal yönetim ve sosyal sorumluluk kavramları ve bu kavramların birbiri ile olan etkileşimleri üzerinde, sonraki bölümde de verilen bilgiler doğrultusunda muhasebesel veri sisteminin şirketlerde bıraktığı izlenimleri üzerinde durmuştur. Prensiplerden oluşan kurumsal yönetim anlayışı, şirketin tüm çıkar gruplarının yani menfaat sahiplerinin çıkarlarını koruyarak yönetilmesini mümkün kılarken, işletmenin finansal bilgilerinin muhasebe bilgi sistemleri yardımıyla doğru ve net bir şekilde aktarılmasını da kapsamaktadır (Yılmaz, 2015).

Finansal iletişimin önemi, kurumsal yönetimin temel ilkelerinden biri olan kamunun işletme hakkında aydınlatılması ve şeffaflığı konusunda saklıdır. Kurumsal yönetim felsefesi, şirketin açıklık ilkesinin gerekliliğine ve doğru bilgileri içeren finansal iletişiminin zamanında yapılmasına odaklanır (Aktan C. C., 2013). İşletmenin finansal bilgilerinin zamanında sunumu, karar alıcıların yatırım kararlarını etkileyebileceği zamanda mevcut olması anlamına gelmektedir. Bu durumda kurumsal yönetimi benimsemiş işletmelerin, finansal bilgilerinin tam, zamanında ve doğru şekilde kamuoyu ile paylaşmaları beklenen bir davranış biçimidir.

Kurumsal yönetim endeks faktörlerinden biri olan şeffaflık kavramının finansal iletişim ile ilgili bağı, şirketin finansal gerçeğinin, yönetim yapısının ve hissedar payları hakkındaki yeterli, doğru ve karşılaştırma yapılabilir bilginin zamanında ve doğru açıklanabilmesi olarak anlaşılabilmektedir (M. Uyar, 2006).

Yeni Türk Ticaret Kanunu (YTTK) kurumsallaşacak şirketlere kurumsal yönetim ilkeleri benimsenmesi için kesin ve katı kurallar getirmiştir. YTTK bütün şirketlerin uluslararası standartlarda faaliyet göstermesine, yurtdışı finans kaynaklarına düşük maliyet ile daha kolay erişime fırsat tanınmasına, aynı zamanda şirket ve ortakların menfaatlerini de koruma altına almıştır. 6102 sayılı YTTK' ya göre bağımsız dış denetime tabi sermaye şirketlerine internet ortamında bir web sitesi oluşturmasını ve bu sitede şirkete ait önemli bilgilerin yer almasını zorunlu kılmıştır. Yapılan bu yenilik kurumsal yönetim ilkeleri gereği şeffaf ve hesap verebilir bir yönetimin oluşmasına imkân sağlamakla birlikte finansal iletişim konusunda da kolaylık sağlamıştır (Karasu, 2013).

Kurumsal yönetimin ve ilkelerinin asıl gayesi şirket hissedarlarının haklarının korunması ve güvence altına alınmasıdır. İlkelerin temel amacı finansal iletişimin kuvvetine paralel olarak işletmenin pay sahiplerine adil ve eşit davranmak, aynı zamanda paydaşların sahip oldukları hakların korunması için belirlenen temel prensipleri de uygulamaya geçirmektir. Daha açık bir ifadeyle, pay sahiplerine kendi pay oranları planlarına göre genel kurul toplantılarının detaylarına ve şirketle ilgili tüm finansal veya finansal olmayan bilgilere erişme ve bunları inceleme olanağı sağlamaktır. Şirketin faaliyetlerinden elde edilen kardan hissedarların pay ve azınlık hakları koruma altına alınmalıdır. Pay sahiplerinin tüm detay bilgileri doğru, eksiksiz ve güvenilir bir şekilde kayıt altına alınmalı ve hisselerinin istenildiği zaman devri ya da satışı için gerekli kolaylıkların sağlanması gerekir (TÜSİAD, Kurumsal Yönetim İlkeler, 2000, haziran).

Finansal iletişim gücünü kurumsal yönetim endeks faktörlerinden alarak şirket başarısının temel taşlarından birini oluşturmaktadır. Firma bilgilerindeki raporlar kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kavramları gereği doğru finansal iletişim ile yatırımcılara ulaştığında şirket varlık değerleri yükselmekte, şirket ne kadar iyi yönetilirse varlıkların getirileri de bir o kadar artmaktadır. Bu nedenle özellikle sermaye birikimlerinin artması neticesinde yatırım yapmak isteyen kurum ve kişilerin işletmelerin gerçek finansal durumlarını öğrenme ihtiyacını gidermek amaçlı hazırlanan finansal raporların uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde olması oldukça

önemlidir. Çünkü raporlardaki ortak dil, karşılaştırılabilir olması, bilgilerin şeffaflığı uluslararası fon hareketlerinin işletmelere olan ilgisini arttırarak karar vermelerini kolaylaştıracaktır (Elitaş, 2011).

Şirket yönetimindeki şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu gereği keyfi yönetim ve yolsuzluklar azalmaktadır, şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlanmaktadır, şirket karlılığı da artarak rekabet gücünün artmasına katkı sağlayıp sağlam bir finansal iletişim ile şirket böylece uluslararası piyasalarda da ilgi çekmeye başlamaktadır (Aktan C. C., 2013).

Finansal iletişim zayıflığının olduğu 2000' li yıllarda Johnson, Boone, Breach ve Friedman tarafından yapılan çalışmada zayıf kurumsal yönetiminden kaynaklı yönetici hâkimiyetinin arttığı, şirketin özellikle hisse senetlerinde büyük düşüşlerin gerçekleştiği ve şirket başarısının da kötü etkilenip beklenti olarak kötü bir ekonomik geleceğin oluştuğu anlatılmaktadır (Johnson, 2000). Aynı zamanda şirketlerin finansal iletişim ve kurumsal yönetim endeks faktörleri ilişkisi farkındalığının oluşmadığı dönemde IMKB'nin 2001 yılında yaptığı bir çalışmada şirketlerde kurumsal yönetim uygulamaları sonucu piyasada gösterdikleri performans ilişkisi incelenmiş, yönetim kurullarında akrabalık ilişkilerinin çoğunlukta olduğu, iç denetim biriminin oluşmadığı, şirket çalışanlarına hissedarlık olanaklarının gelişmediği, yönetim kurulu üyelerinin arasında bağımsız üye bulunmadığı gibi tespitler yapılmıştır. Ayrıca Borsa' da işlem gören şirketlerde kamuyu aydınlatma kavramı daha çok gelişmiş ve şirket yönetim ilke ve standartlarını daha çok uygulayan şirketlerin hem finansal olarak hem de piyasa performansı olarak daha çok başarı gösterdiği sonucuna ulaşılmıştır (Aktan C. C., 2013).

Finansal iletişim zayıflıkları üzerine yapılan araştırmalar sonucunda, kurumsal yönetim uygulama göstere faktörlerinin iyi uygulanmadığı söylenebilir. Bu nedenle, finansal iletişim, kurumsal yönetim uygulamaları ile birlikte aynı önem ve dikkatle ele alınmalıdır. Kurumsal profesyonel yöneticilerin her zaman şeffaf ve hesap verebilir bir duruş sergileme becerisi, işletmenin sadece hissedarları karşısında değil, aynı zamanda kamu otoriteleri, STK'lar, sendikalar ve finansal sistem karşısında da sürekli ve güçlü

bir profil sunmasına yardımcı olur. Finansal İletişim süreci doğru yönetildiğinde işletme yönetimi tarafından sermayedarlar için sürdürülebilir güveni inşa edilecektir. Güven inşa etmek soyut bir kavram olarak değerlendirilmemelidir. Paydaşların güveni somut çıktılar halinde işletmenin profesyonel yöneticileri için katkılar sunacaktır (Temizel, 2019).

Geniş anlamda ifade edilmek istenirse finansal iletişim sistematik ilişkiler bütünüdür. Sistematik ilişkileri firma ve firma çıkar grupları arasında vuku bulan firma değeri, şirketin bilinirliği, gelecekteki sürdürülebilirliği ve aynı zamanda kurumsal kimliğinin anlamlandırılmasında rol oynayan, açıklık, şeffaflık ve tarafsızlık ilkelerinde biçimlenen soyut ya da somut finansal enformatik oluşturmaktadır (Ece, 2019).

Başarılı finansal enformatik iç kontrol sisteminin etkinliği ile doğrusal bir ilişki içerisindedir. Etkin bir iç kontrol sistemi şirket yönetimi tarafından planlanmış, yazılı ve sözlü prosedürleri içeren ve izlenen dinamik bir uygulamadır (Kepekçi, 1982). Firma benimsediği dinamik süreçte, hata ve hileleri önledikçe zararların azaldığı, aynı zamanda karlılığı ve firma değerinin pozitif yönde şekilleneceği bir süreç yaşayacaktır. İç kontrol sistem başarısı beraberinde doğru, şeffaf, kamuya açıklanabilir ve adil finansal raporların izlenmesi ve hazırlayan bölümlerin zaman zaman kontrol edilmesi ile denetlenmesi ile üzerine kuruludur (Sevda Kanca, 2021). İç kontrol sisteminin zayıflığı durumunda şirket de hata ve hilelerin oluşması ile ekonomik zarar, beraberinde şirket itibarının zayıflaması ve değer düşüklüğü sonucunda da başarıda sürekliliğin kaybolması durumları sıklıkla ortaya çıkmaktadır (Sevda Kanca, 2021).

Bu nedenle, kurumsal yönetim anlayışının başarı ile uygulanması şirketlerin sorumluluğunda olup felsefeye inanmayan ve kararlılıkla uygulamayan işletmeler finansal iletişimde de başarılı olamayacaklardır. Ancak etkin bir kurumsal yönetim için hukuki ve yasal çerçevenin de oluşturulması, sermaye piyasalarını düzenleyen kuralların konması ve bu kuralların uygulanmasından sorumlu olan kurumların gerekli takip ve izlemeleri yapması elzemdir. Bununla birlikte, işletmenin yatırımcı ilişkileri deparmanının ensrümanları ile sağladığı iyi bir finansal iletişimin açıkladığı UFRS' larına uygun bilgilere güven duyulması esastır. Duyulan güven yerleşmiş bir

kurumsallık bilincinin devamıdır. Kurumsal biliç ise kurumsal yönetim endeks faktörlerinin iyi uygulanma ve etkin bir iç kontrol sisteminin kurulması ile mümkündür. Bu gelişmeler ışığında karlılık ve finansal performansın artan pozitif yönde olması kaçınılmazdır.

Gerek detaylı literatür taramasında gerekse içerik başlıklarının derinlemesine yorumlanmasında tarafımca hazırlanan yüksek lisans tez çalışması “Kurumsal Yönetim ve Finansal İletişim Konusunu Bir Arada Dikkate Alan Çalışmaların Odaklandığı Noktalar” başlığı altında değerlendirilmelidir. Çünkü çalışma işletmelerde, finansal iletişimin kurumsal yönetim endeks faktörleriyle birlikte kurgulanması ile işletme başarısı ve başarının devamlılığına pozitif yönde katkı sağlayacaktır. Araştırmanın bu fikre hizmet eden kapsamlı bir çalışma olarak literatürde yerini alması düşünülmektedir. Literatür taraması yapılırken ilgili alanlarda konu başlıklarını içeren çalışmalarda detaylı bir okuma yapılmış ve yüksek lisans tez konusunun içeriğini bütünüyle kapsayan başka bir çalışmaya rastlanmamıştır.

## **4. BÖLÜM**

### **ETKİN FİNANSAL İLETİŞİM VE SÜRDÜRÜLEBİLİR İŞLETME BAŞARISI İÇİN KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE İLİŞKİN BİR MODEL ÖNERİSİ**

Dünya genelinde yaşanmış olan ülke ekonomileri tarafından kriz ve skandalların tekrar meydana gelmemesi amacı ile kurumsal yönetim uygulama süreçlerinde çok ciddi ve önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Türkiye’ de de bu gelişmeler 2002 yılında başlayıp 2014 yılında hızlanıp, günümüzde de halen devam etmektedir. Günümüzde SPK, KAP ve TKYD gibi kurumlar çalışmaları, seminerleri ve incelemeleri ile kurumsal yönetimi uygulayan ve henüz uygulamayan şirketlerin bilgilenmesine ve farkındalığının yaygınlaşmasına yardımcı olmaktadır. Bir yandan iyi kurumsal yönetim uygulamaları desteklenirken diğer yandan zaman geçtikçe önemi artan sürdürülebilirlik ilkesi için yapılan çalışmalar giderek önem kazanmıştır. Kurumsal Sürdürülebilirlik iyi kurumsal yönetim uygulamaları üstüne ele alınmaya başlanmış, şirketlerde gelecekte daha uzun vadeli değer yaratmak amacıyla ekonomik, çevresel ve sosyal faktörlerin kurumsal yönetim ilkeleri ile birlikte bir bütün olarak yapılandırılması ve şirket faaliyetlerinde alınan stratejik kararlarda oluşabilecek risklerin tahmin edilip yönetilmesi olarak gündemde yerini almıştır (Bist-Sürdürülebilirlik Endeksi, 2022).

İşletmeler için kurumsal yönetim derecelendirmesini gerekli gören SPK, kurumların bağımsız, tarafsız, adil olarak incelenmesini sağlarken şirketin yönetim faaliyeti ve finansal durumu hakkında hissedar ve diğer paydaşların zamanında, doğru ve şeffaf bilgilere sahip olabilmelerini şart koşmaktadır (M. Kılıç, 2012). IFC tarafından iyi kurumsal yönetim, işletmenin menfaat sahiplerinin çıkarları doğrultusunda yönetim kurulu tarafından belirlenmiş hedeflerin gerçekleşmesinde gerekli kaynak ve teşviklerin denetimi yapılarak şirket başarısı için verimli üretime dönüştürülmesi olarak betimlenmiştir (IFC, 2010). Aynı zamanda iyi uygulama sonucu firmanın gelişen finansal iletişim ile başarısının artması tüm paydaşların istek ve önemsedikleri değerlerin dâhil olduğu sürdürülebilir ekonomik sürecin de oluşmasını sağlamaktadır (Alp, 2014).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyumun hangi ölçüde olduğunun tespiti ve diğer şirketler arasında da kıyaslama yapılabilmesi için birtakım standartlara gerek duyulmuştur. Standart ölçülere duyulan ihtiyaç kurumsal yönetim derecelendirme kavramını niceliksel değil niteliksel olarak oluşturmuştur (Sandıkçıoğlu, 2005). Derecelendirme çalışması ile şirket yönetiminin aksayan yönleri, yönetimin yetersiz uygulamaların ve sonuçların geç kalınmadan farkedilmesini sağlayıp, ayrıca inceleme sırasında şirketin bazı özel bilgilerine rastlanılması ile işletmedeki kurumsal yönetim performansının temel kriterlerinin belirlenmesine ve gerçekleştirilmenin daha da etkin olmasına yardımcı olmaktadır (M. Kılıç, 2012).

Ancak kurumsal yönetimin tüm ülkelerde ortak olan ve birbirinden ayrılmayan iki amacı var denebilir. Birinci amaç, performansı ve başarıyı artırarak işletmenin gelişimine ve büyümesine katkıda bulunmak, ikinci amaç ise işletmenin çıkarları ve beklentileri doğrultusunda yatırımcılar ve toplum arasında ortak bir uyumlu ortam yaratmaktır (C.P., 2001). Bu amaçların sürdürülebilir olması zamanla hissedarlar tarafından gereksinim duyulan ve yatırım için ihtiyaç haline gelen finansal olmayan sürdürülebilirlik raporlarının şirketin başarısına ve finansal iletişime de olan katkısına bağlıdır. Çünkü küreselleşmenin finansal sonuçlarından biri, sürdürülebilirlik raporlamasının beklentilerin ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarının bir sonucu haline gelmesidir (Pamukçu Z. Ö., 2016). İşletmenin ekonomik, çevresel ve sosyal faaliyetlerinin sürdürülebilirlik anlayışı ile inşaa edilmesi, yönetilmesi ve ölçümlenebilmesi şirket başarısı için önemlidir (Çalışkan, 2012).

İşletmelerde etkin bir sürdürülebilir kalkınma izlenmesi için iyi kurumsal yönetim uygulamaları sonucu ekonomik, sosyal ve çevresel faktörlerin aynı anda denge içinde işliyor olması gerekmektedir (Hahn, 2004). Çünkü şirketlerin kurumsal yönetim hedeflerine ulaşmaları ve karlı yatırım kararlarında doğru karar alabilmeleri sürdürülebilirlik kavramına verdikleri önem ile yakında ilişkilidir (Artiah, 2010). İşletmelerin faaliyetlerinde şeffaf olması, finansal bilgilerini kamu ve paydaşları ile yani müşterileri, insan kaynakları ve menfaat sahipleri ile doğru ve etik kurallar içerisinde paylaşması marka ve itibar değerini arttırmaktadır. İşletmenin finansal olmayan marka ve itibar değeri ekonomik, sosyal ve çevresel performansları

neticesinde belirlenmektedir (Çalışkan, 2012). Kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik uygulamaları şirketlerin marka ve itibar değerlerini arttırırken piyasa ve defter değerleri arasındaki farkların nasıl ve niçin oluştuğunu belirlemede çok yardımcı olmaktadır.

Hissedarlar finansal raporların anlattığı finansal bilgileri zamanla işletmeyi değerlendirmek için yeterli görmediklerinden yatırım kararlarını şirketlerin sürdürülebilirlik raporlarını da inceleyerek vermek istemektedirler (Kurulu, 2014). İşletmelerin ise bu rapora ihtiyaçları Başar' a göre üç teori sebebi ile oluşmaktadır.

İlki meşruluk teorisi. İşletme faaliyetlerinin çevresel ve sosyal etkilerinin paydaşlar ve tüm menfaat sahipleri tarafından gözlemlenmesi ve doğal olarak meşrulaşmasıdır.

İkicisi; Menfaat sahipleri finansal ve finansal olmayan bilgilerin iletişiminin bu rapor ile sağlandığına inanmaktadır.

Üçüncüsü; İşletme itibarını ürettiği raporların zamanında, hesap verebilir, doğru ve şeffaf olarak yayımlayabilmesi ile etkin iletişimi sonucu daha da arttıracığına inanmaktadır (A. Başar, 2006).

Daha önce anlatılan üzere gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kurumsal yönetim endeksini uygulayan borsalarda faktörler içerik ve biçim bakımından da farklılaşarak zamanla değişime uğramıştır. Örneğin, Newyork ve Nasdaq borsasına kote olacak şirketler kurumsal yönetim prensipleri doğrultusunda yönetim kurulu ve üyelerinin seçilme özellikleri, hakları, standartları, şirket ile ilişkileri gibi detayların borsaya iletmekle yükümlüdürler. İngiltere borsası ilave olarak denetim komitelerini de önemsemiştir. Hong Kong Borsası, Brezilya Bovespa, Milano Borsası' da yönetim kurulu ve hissedar arasındaki ilişkileri önemsemiş ve kurumsal yönetim uygulamalarında etkinliği yerleştirerek şirket itibarının arttırılması yönünde çalışmalar yapılmıştır. İtalyan Borsası tarafından kurulan Star alt pazarı en sıkı kurumsal yönetim prensiplerini uygulayanlardan biridir ve şeffaflığın şirket değerine katkısının pozitif



olduğunu vurgulamaktadır (Güler Manisalı Darman, 2005). Kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflık en çok önemsenen diğer faktörlerden biri olup 2012 yılından itibaren firmalardaki riskin saptanması ve raporlanabilmesi için, borsaya kote olan sermaye şirketleri için zorunlu bir uygulama haline gelmiştir (H., 2013). Yapılan bu düzenleme halka açık şirketler için uygulamada kurumsal şeffaflık ve hesap verebilirliğe önemli ölçüde pozitif değer sağlamıştır (Tore, 2021).

Bu çalışmalar ile birlikte sürdürülebilir bir toplumun önemine dikkat çekerek şirketlerin çalışmalarında başarıları ve finansal iletişimlerdeki etkinlikleri için Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) üç ayrı başlık ile strateji belirlemiştir (Borsa, 2016).

- Borsada işlem gören işletmelerde kurumsal yönetim, sosyal sorumluluk ve çevre hususlarında farkındalık ve duyarlılık oluşturmak,
- Temel amaç olan sürdürülebilirlik endeksleri oluşturmak, yatırımcıları zamanında ve doğru bilgilendirmek, ürünlerinin gelişimini sağlamak,
- Sürdürülebilir yatırım çeşitleri için özel pazar ve piyasa koşulları oluşturmak şeklindedir.

Borsa İstanbul sürdürülebilir toplum amacına sahip olduğu için UN Principles of Responsible Investment (UNPRI) ve UN Global Compact (UNGC) girişimlerine üye olup çalışma ve planlarını ayrıca yürütmektedir (Borsa, 2016).

Dünya Borsalar Federasyonu'nun öngördüğü kıstaslar neticesinde Türkiye' de Borsa İstanbul şirketleri arasında sürdürülebilirlik anlayışı, bilgi ve uygulamaların artması amacıyla işlem gören ve kurumsal sürdürülebilirlik performansları üst seviyede olan işletmelerin paylarının yer alacağı BIST Sürdürülebilirlik Endeksi 4 Kasım 2014 tarihinde oluşturulmuştur. XUSRD koduyla hayata geçen endeks, fiyat ve getiri olarak hesaplanmaya ve yayınlanmaya başlanmıştır. Endeksin başlangıç değeri,

BIST 30 fiyat endeksinin 03.11.2014 tarihli İkinci Seans kapanış değeri olan 98.020,09 olarak hesaplanmıştır. Endekste paylar birim başına %15 ağırlık ile sınırlandırılmıştır. 2021 yılı değerlemelerinden itibaren, BIST Sürdürülebilirlik Endeksi'nde yer alacak şirketlerin belirlenmesinde Borsa İstanbul ile Refinitiv Enformasyon Limited Şirketi ("Refinitiv") arasında yapılan anlaşma kapsamında Refinitiv'in sürdürülebilirlik değerlendirme sonuçları temel taş olarak kullanılmaktadır. Değerleme yapılırken sadece "kamuya açık" bilgiler dikkate alınmakta ve endeks kapsamında hesaplama ve değerlendirme hizmetlerinin maliyetleri Borsa İstanbul tarafından bütçeye alınmaktadır.

Endeks, işletmelere kurumsal sürdürülebilirlik aktivitelerini hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda gösterme hem de birçok işletmelerle rekabet edebilme fırsatı sağlamaktadır. Endeks aracılığıyla işletmeler, kurumsal şeffaflık ve risk yönetimi konularında becerilerini geliştirirken kendilerini yenileme, yeni yatırımlarla gelişme, daha güçlü bir ekonomik yapıya sahip olma, yetenek ve performanslarını gösterme gibi fırsatları da yakalamaktadırlar. Böylece endeks kurumsal yönetim uygulamasının daha fazla şirketler tarafından benimsenip uygulanmasına, güçlenen mali performansları ile daha rekabetçi olunmasına, marka ve firma bilinirliğinin daha da artmasına katkıda bulunacağına inanılmaktadır (Borsa, İstanbul, 2022).

Düzer tarafından 2020 yılında derecelendirme çalışması üzerine yapılan inceleme, firma notlarının şirketlerin Kurumsal Yönetim Endeksi'nde ve Sürdürülebilirlik Endeksi'nde işlem görmesine, TKYD tarafından ilan edilen kurumsal yönetim derecelendirme notlarına ulaşarak sektöre, derecelendirmeyi yapan kuruluşa ve sahiplik yapısına ilişkin yıllar geçtikçe nasıl tepki verdiğinin ortaya konması üzerinedir. Kullanılan analiz yöntemleri Kruskal Wallis testi ve Mann Whitney U testi dir. Elde edilen veriler Statistical Package for the Social Sciences (SPSS) programı ile analiz edilmiştir. Çalışmada 2013 ve 2018 yılları arası sayısı 48 ile 54 arası değişen şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının yıllar geçtikçe arttığı gözlemlenmiştir. Bu artış kurumsal yönetim ilkelerine uyumun her geçen sene pozitif yönde olduğu anlamına gelmektedir. İncelenen dönemde şirket bazında en yüksek 9,70 notuna sahip olan firma AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.Ş. Çemaş Döküm

Sanayi A.Ş ise 7,62 notu ile en düşük olan firmadır. Yine ilgili dönemde sektör bazında tespitler yapılmak istendiğinde mali sektör ve imalat sektörü şirketleri Kurumsal Yönetim Endeksi'nde oldukça öne çıkmaktadır. 31 mali sektör 22 imalat sektör şirketlerinin yanında diğer sektörlerden sadece 1 ve 2 şirket yer alabilmiştir. Araştırmada tüm sektör şirketlerinin derecelendirme notların artış gösterdiği tespit edilmiştir (Düzer, 2020). Toptan ve perakende ticaret sektöründe yer alan şirketlerin derecelendirme notu genel olarak tüm yıllar sürecinde 9'un üzerinde olmakla birlikte 2016 yılı itibariyle tüm sektör firmaları notu 9'un üzerine çıkarak kurumsal yönetim ilkelerini benimseyip uygulama anlamında başarılı bir performans sergilemiştir. Daha detay verilmek istendiğinde, SPK Kurumsal Yönetim ilkeler'ine uyumun tam olduğunu, politika ve önlemlerin zamanında ve yerinde uygulamaya alındığını, iç denetim ve dış denetimin etkin bir mekanizma olarak yerleştiğini, kurumsal yönetim risklerinin tespit edilip ilgili çözümlerin üretildiğini ve Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en yüksek başarı notu ile katılmayı hakettiğini anlatmak mümkündür (Rating S. , 2021). Aksa Akrilik, Anadolu Efes ve Vestel imalat sektöründe, TAV Havalimanları Holding A.Ş. Garanti Bankası ve Yapı Kredi Bankası ise mali sektörde en yüksek nota sahip olan işletmelerdir.

2018 yılına gelince toptan ve perakende sektöründe en yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirket 9.64 notu ile Doğu Otomatik' dir (Düzer, 2020). Yapılan çalışmada yıllar geçtikçe şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine benimseme ve uyumun arttığını, bu artışın beraberinde şirket başarısını getirdiğini, doğru, şeffaf, hesap verilebilir bilgilerle zamanında yapılan finansal iletişimin firmanın güvenilirliğini arttırarak hem sermaye piyasasının gelişimine pozitif hem de sektör bazında ekonomik kalkınmaya olumlu yönde katkı sağladığının görülmesi mümkündür. Katkıların sürdürülebilir olması ise gelişmekte olan ülkeler için oldukça önemlidir. Kurumsal sürdürülebilirlik BIST 2020 raporuna göre; "Firmaların gelecekte daha değerli olmak için, öncelikle iktisadi, çevreye duyarlı ve sosyal alanlarda kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş ve işletmenin faaliyetlerinde uygulama olarak karar verme süreçlerine bağlı bir şekilde gelecek dönemde oluşabilecek riskleri tespit edip çözüm üretebilmesidir" şeklinde tanımlanmaktadır (İstanbul, 2020).

İyi kurumsal yönetim anlayışı Aras ve Crowther tarafından yapılan bir tanıtımda; firmanın sürdürülebilir bir değer yaratması için vizyonunu gerçekleştirme, ekonomik ve sosyal fayda için ilişkiler arasında optimum dengeyi sağlama şeklinde yer almaktadır (G. Aras, 2008). Kocmanova ve diğerleri sürdürülebilirlik kavramının ekonomik, çevresel ve sosyal alanlarda birlikte değerlendirilmesi ile firmanın etkinlik ve verimliliğinin artıp aynı zamanda güçlü bir rekabet anlayışını kazandırarak avantaj yaratacağına inanmışlardır (Kocmanova, 2011).

Yine Düzer tarafından yapılan başka bir çalışmada sürdürülebilirlik düşüncesi ile kurumsal yönetim anlayışının birbirini olumlu etkileyen tamamlayıcı iki unsur olduğu analiz ile ortaya konmuştur. 2015 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem gören sadece 10 şirket Sürdürülebilirlik Endeksi'ndedir. 2018 yılına varıldığında ise Kurumsal Yönetim Endeksi'nde varolan şirketlerin yarısı Sürdürülebilirlik Endeksi'nde işlem görmeye başlamışlardır (Düzer, 2020). Analiz gösteriyor ki kurumsal yönetim anlayışı tamamiyle yerleştiğinde firmalarda sürdürülebilirlik düşüncesi de hâkim olmaya başlamıştır.

Sürdürülebilirlik kavramı ve şirket finansal bilgilerini içeren mali tabloların sürdürülebilirlik ilkelerine uyumu 2006 yılında Birleşmiş Milletler tarafından çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim faktörlerini içeren sosyal sorumlu yatırımların sahip olması gereken ilkeleri duyurması ile hızlanmıştır. Sosyal sorumlu yatırımları denince akla küresel raporlama, karbon saydamlık projesi ve sera gazı protokolü gibi çalışmalar gelmektedir. Bu çalışmalara uyan şirketlerden borsa endeksleri oluşturulmuştur. Borsalar çevresel, sosyal ve kurumsal yönetim alanında yüksek sürdürülebilirlik düzeyini elde edebilmek için şirketler üzerinde sürdürülebilirlik performanslarını ölçen çalışmalar yapıp yatırımcıların bilgilendirilmesi konusunda çaba göstermişlerdir. Aynı zamanda gelişmekte olan ülke piyasalarında da yatırımcılar için sürdürülebilirlik çalışmaları neticesinde finansal olmayan bilgiler giderek önem kazanmaya başlamıştır (Sustainable Stock Exchanges Initiative , 2018).

Sürdürülebilirlik üzerine olan ilk endeks Kuzey Amerika şirketlerini kapsayan Domini 400 sosyal endeksidir. 1999 yılında kurulan Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi (DJSI)

önemli kırılma noktası yaratmıştır. Hemen ardından DJIS Dünya, DJSI Kuzey Amerika, DSJI Avrupa, DSJI Asya-Pasifik olarak birçok endeks oluşturulmuştur. 2004 yılında ise gelişmekte olan ülkeler de endeks kurmaya başlamış, Güney Afrika başı çekerek, 2005 senesinde Brezilya, 2006 senesinde Malezya ve sonraki senelerde de Hindistan, Mısır, Çin, Kore gibi diğer ülkeler takip etmiştir (Özdemir İ. G., 2017).

Daha sonraki dönemlerde sürdürülebilirlik kavramı geliştikçe ve uygulamalar benimsedikçe firmaların sürdürülebilirlik üzerine performansları ile finansal ve ekonomik performansları arasında korelasyonun olup olmadığı ve varsa da hangi yönde olduğuna ilişkin birçok ampirik çalışmalar üzerine yoğunlaşmıştır. Cunha ve Samanez tarafından yapılan (2013) Brezilya borsasındaki sürdürülebilirlik endeksi ile ilgili çalışmada, sürdürülebilirlik endeksinde işlem gören şirketlerin tarihsel performansını (2005-2010), hâlihazırda piyasadaki diğer işletmelerin performansları ile karşılaştırılmıştır. Elde ettikleri sonuçlarda, sürdürülebilirlik endeksindeki şirketlerin hisse senetlerinin artan likidite ve düşük çeşitlendirme riski gibi özellikler gösterirken, aynı şirketlerin finansal performanslarının sürdürülebilirlik endeksinde olmayan şirketlerle kıyaslandığında istenen düzeyde olmadığı ortaya konulmuştur. Ayrıca diğer ampirik çalışmada 1999-2002 yılları arasında Alman şirketlerin DJSI dünya ve DJSI Avrupa sürdürülebilirlik endekslerine dâhil olmalarının hisse senedi getirilerinde yarattığı değişiklikleri incelediklerinde, söz konusu şirketlerin getirilerinin düşük seyrettiğini analiz etmişlerdir (U. Oberndorfer, 2013).

Sürdürülebilirlik endeksi üzerine diğer bir çalışmada Lopez, Garcia ve Rodriguez (2007), 1998-2004 yılları arasında Dow Jones Sürdürülebilirlik Endeksi DJSI'ye kote olan işletmeler ile sadece Dow Jones Global Endeksi'ne kote olan şirketlerin finansal gelişim süreçleri incelenmiştir. Çalışma sonucunda ilk yıllarda yapılan sürdürülebilirlik ile ilgili faaliyetlerin finansal trendlere negatif yönde etki ettiği ortaya konulmuştur (Gürünlü, 2019).

Başka bir çalışmada Orsato, Mendes-da-Silva, Garcia, Monzonive Simonetti (2015) 2005-2011 yıllarında Brezilya'daki Sao Paulo Borsası'nda kurumsal sürdürülebilirlik endeksine kote edilen işletmelerde finansal getiriye ilave bir getiri olup olmadığı daha

önceki literatür, anketler ve ikincil veriler üzerinden yaptıkları araştırmada incelenmiş ancak sonuç olarak daha çok maddi olmayan itibar kazanma, yeni fırsatlara kolay erişim gibi sosyal değer kazandıkları ortaya konulmuştur. Sonuç olarak sürdürülebilirlik endeksinde yer almanın gelecek dönemlerde şirketin finansal gücüne olan katkısının artacağı yönünde kaydedilmiştir (Gürünlü, 2019).

İşletmeler kurumsal yönetim anlayışı farkındalıklarını sürdürülebilirlik raporları ile yayınlamaktadırlar. Sürdürülebilirlik raporları işletme faaliyetlerinin ekonomik, çevresel ve sosyal alanlarda etki ve sonuçları üzerinedir. Firmaların ilgi raporlarındaki devam ve gösterdikleri özen kurumsal yönetim derecelendirme notları ile aynı eksen de ve yukarı yönlüdür. Bu anlamda Doğu Holding'in 2015 yılı sürdürülebilirlik raporu örnek olarak gösterilebilir. Holding Sürdürülebilirlik Komitesi kurarak bu konudaki çalışmalarını çok yakından yürütmektedir. Komite, sosyal alanda iş etiği ve çalışan memnuniyetini, ekonomik alanda yerel ekonomiye katkı ve sürdürülebilir istihdamı, çevresel alanda da sosyal yatırımları, sosyal girişimler ve ekosistemin korunması hususunda detaylı hassasiyeti göstermekte, korumakta ve girişimlerini sürdürmektedir. Holding'in bu disiplini kurumsal yönetim derecelendirme notuna da olumlu yönde yansımış bulunmaktadır.

SAHA Rating Dünya Kurumsal Yönetim Endeks (DKYE) yaptığı çalışmasını 10.03.2021 de güncellemiştir. Endeks 100 üzerinden 60 ve üzeri not alan ülkelerden oluşmaktadır. Toplam 150 ülkenin değerlendirilmesi neticesinde ülkeler aldıkları nota göre 5 ana gruba ayrılmışlar ve Grup 1 en iyi notu alan ülkeleri temsil eder olmuştur. Grup 1 ve Grup 2 endekse girmeyi hakedenlerdir. Türkiye kurumsal yönetim puanı en yüksek olan Grup 1 'de değerlendirilmiştir. (Rating S. , 2021) Türkiye'nin en yüksek grupta yer alması kurumsal yönetim uygulamaları konusunda önemli adımların atıldığının, şirketlerin derecelendirme notlarının her geçen yıl daha da arttığının göstergesidir. Gerçekte halka açık olmayan şirketler yönetimdeki güçlü ve zayıf yönlerini, finansal iletişim için doğru, hesap verebilir ve şeffaf niteliğinde, mali ya da mali olmayan bilgilerini hissedar dâhil tüm menfaat sahipleri ile onların çıkarlarını korumak adına zamanında açıklamalı ve kurumsal yönetim ilkelerini benimsemiş anlamda, uygulama kriterlerini hayata geçirmelidirler. Şirketlerin önceki dönemlerine göre her geçen yıl

kurumsal yönetim uygulama faktörlerine verdikleri önem daha da arttığında gelecekte ekonomik sürdürülebilirlikleri için oldukça önemlidir. Şirketler için bu disiplin sosyal ve çevresel alanda da başarıyı getirecektir. Böylece uluslararası sektörlerin piyasalarında hem rekabet ortamını yakalayabilecekler hem de ekonomik katkıları artarak kendilerini daha da geliştirme fırsatı yakalayabileceklerdir.

Doğuş çay bu hamleyi yakalayan işletmelerden birisidir. Şirket Tema vakfı ile işbirliği yaparak “Her Dem Toprak İçin” sloganı ile toprak varsa çay da vardır bilincini projeye taşımışlardır. Çay üreticilerin gelip nasıl uygulama yapıldığını yerinde görmeleri ve deneyimlemeleri için örnek çay bahçeleri kurmuşlardır (Doğuş Çay, 2022). Toprak ile beraber çayın kalitesi üzerinde çalışıp çeşitlendirerek çay üretiminin sürdürülebilir olması amacı ile tüm gayretlerini kurumsal yönetim anlayışı ile benimsemiş olarak saydamlık, adillik, hesap verebilirlik ilkeleri ışığında dürüst ve güvenilir olmaya özen göstererek menfaat sahiplerinin çıkarlarını korumaktadırlar. Doğuş Çay firması tamamiyle yerli sermayeli üretici ve tedarikçilerle büyümelerini gerçekleştiren tüketici odaklı ürün gruplarında sürekli yenilikçi olmaya çalışan başarılı bir işletmedir. Her ne kadar bir aile şirketi olsa da kurumsal yönetim anlayışı temelli finansal iletişim başarısı gelecek için önem verdiği sürdürülebilirlik hedefleri için teminat niteliğindedir.

Sürdürülebilirlik stratejilerinin şirket başarısı ve finansal iletişim üzerindeki etkisi anafikrinde bir örnek de üzerine de Doğuş Otomotiv’ dir. İşletme otomotiv, inşaat, medya, yeme-içme, turizm ve perakende, gayrimenkul, enerji olmak üzere altı sektörde, 300’den daha fazla şirketi ve yaklaşık 20 bin çalışanıyla aktif ve başarılı olan Doğuş Grubu’nun bir üyesidir. Grup, değer verdiği tüm müşterilerine üstün teknoloji, yüksek marka kalitesi ve dinamik bir insan kaynağı ile hizmet vermektedir. Halka açık bir şirket olan Doğuş Otomotiv’in sürdürülebilirlik stratejilerinde ise hizmet de buldukları alanlarda toplumun güvenini kazanmak ve güveni kalıcı kılmak temel eksendir. 2020 yılında yaşanan pandemi gibi beklenmedik küresel yansımaları olan sorunları, otomotiv sektörü de yaşamıştır. Ancak pandemic yılına rağmen Doğuş Otomotiv iyi bir strateji sağlayarak risk yönetimi politikaları ve 2019 yılında hayata geçirilen öncelik çalışmaları neticesinde sürdürülebilirlik adına verimli bir yıl geçirebilmiştir. Kurumsal düzeyde sürdürülebilirlik hedeflerindeki kilit alanları iklim

değişikliği, döngüsel ekonomi ve iş etiği olmak üzere dünya sürdürülebilirlik standartları anlamında gündemini korumaktadır. İklim değişikliğini finansal bir risk olarak kabul eden ve ilk açıklayan şirketlerden birisidir Doğu Otomotiv. Çevresel farkındalık orta ve uzun vadeli sürdürülebilirlik stratejisinde önemini korumaya devam edecektir (Doğu Otomotiv, 2020).

Şirket yeniçağın gelişmelerine ve paydaşların beklentilerine göre sürdürülebilirlik kriterlerini dönüştürebilmektedir. Örneğin; Dijital Dönüşüm son zamanlarda artan verimliliğin, bekletmeden çözüm odaklı, çabuk uyum sağlayan ve iktisadi bilinci nedeni ile sürdürülebilirlik anlayışının kurumsal yönetim ilkelerinden önemli bölümlerinden olan pay sahipleri için çok önemsendiği ve çok yakından izlediği bir alandır. Sürdürülebilirlik ölçütleri gelişen teknoloji ve ekonomiler paralelinde pay sahiplerinin değişen istekleriyle değişime uğrayıp her geçen zamanda daha farklı kriterler içermektedir. Pandemi nedeni ile yaşanan finans-dışı risklere çözüm üretebilmesi, kriz senaryolarına hızlı yanıt verilebilmesi ve çözüm üretebilmesi açısından şirketin 2018 yılından bu yana Dijital Dönüşüm farkındalığını arttırmış olması çok yerinde olmuş ve 2020 yılında çözüm projelerinde ciddi esneklik sağlayarak Doğu Otomotiv 18 milyon TL tasarruf sağlamıştır (Doğu Otomotiv, 2020).

Ayrıca Şirkette Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. yaptığı incelemede Doğu Otomotiv'in Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Notu 2020'de 9,67 iken 2021 Aralık ayında 9,70'ye yükselmiştir. İnceleme Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olarak başlıca bölümler altında yapılmıştır. Değerlendirme sonrasında alınan sonuç şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine büyük ölçüde uyum sağladığını, tahmini risklerin tespit ve kontrol edilebildiğini, kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın en yüksek seviyede olduğunu, paydaşların ve menfaat sahiplerinin haklarının adillik ilkesi gereği korunduğunu göstermektedir. Şirketin Yatırımcı İlişkileri Birimi yılda 1 (bir) kez Yönetim Kuruluna, her toplantı zamanında ise Kurumsal Yönetişim ve Sürdürülebilirlik Komitesi'ne icraatlara ilişkin bilgi akışı sağlamaktadır. Şirketin kurumsal internet sitesi ilkelere ölçümlere tam uyumlu ve



kamuyu aydınlatma aracı olarak aktif ve etkin bir yapıda olması şeffaflıkla örtüşmektedir. Doğu Otomotiv 2 Ekim 2020’ de Kurumsal Yönetim Tebliği’nde yapılan değişiklik ile uyumlu “Sürdürülebilirlik Uyum Çerçevesi” formatında “Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Beyanı” açıklamış ve 2015 senesinden beri politika ve uygulamaları neticesinde “BIST Sürdürülebilirlik Endeksi” nde işlem görmektedir (Doğu Otomotiv, 2021).

2014 yılında hesaplanmaya başlayan BIST Sürdürülebilirlik Endeksi şirket başarılarının sürdürülebilir olması ve bu başarıların finansal iletişimdeki etkinliği artırarak şirketin bilinirliğini ulusal ve uluslararası platformlara taşıması anlamında oldukça önemli bir öneme sahiptir. Endeksin oluşturulması ile kurumsal risklerini ve fırsatlarını etkin bir şekilde yöneten şirketlere rekabet avantajı sağlanırken, şirketlere sermaye çekmek ve finansman sağlamak amacıyla üzerine yeni yatırım ürünleri geliştirilebilmektedir. Endeks aynı zamanda Türkiye ve dünyada sürdürülebilirlik için çok önemli olan sağlığın, istihdamın, doğal kaynakların ve güvenliğin devamlılığını sağlamada önemsenen çözümlerin ve alınan kararların bağımsızlığını ortaya koyma anlamında gerçeği yansıtan bir yapıdadır. Endekse dâhil olan şirketler kurumsal sürdürülebilirlik başarılarını ulusal ve küresel platformda kıyaslama imkânına sahip olmuşlardır. Aynı zamanda endeks aracılığıyla, ekonomik faaliyetlerinde daha iyi yaklaşımlar geliştirmek, yeni hedefler belirlemek ve kurumsal şeffaflık, hesap verebilirlik ve sürdürülebilirlik konularını daha iyi kavramak için risk yönetimi becerilerini geliştirme fırsatı bulmuşlardır. Endeks katkılarından bir diğeri ise borsada işlem gören şirketlerin hem rekabetçi ortamı yakalama hem de ilgili sektörler arası bilinirlik ve güvenilirliklerini artırma kolaylığı elde etmiş olmalarıdır. Bu doğrultuda, güçlü yatırımcıların bu şirketlere daha fazla ilgi göstermeleri ve sorumlu kurumsal yatırımlar yapmaları daha kolay olurken, varlık yöneticilerinin borsada işlem gören fonlar ve ilkeye dayalı yapılandırılmış yeni enstrümanlar yaratarak sermaye piyasalarını daha da geliştirmelerine olanak sağlanmaktadır (Bist-Sürdürülebilirlik Endeksi, 2022).

Dünya borsalarında sürdürülebilir endekse dâhil olan şirketler üst düzeyleri ile birlikte tüm çalışanlarının, toplumun, tedarikçilerin ve hissedarlarının menfaatlerini gözetip daha iyi olmaları için çalışmaktadırlar. Bir işletmenin misyonunun, stratejisinin,

vizyonunun ve ekonomik faaliyetinin tüm hedef bileşenleri, sürdürülebilir ekonomik, finansal ve çevresel hedefler için önemlidir. Hissedarlar ile finansal iletişim halinde olmak, bilgiye ulaşma ve kararların verilmesi aşamasında şeffaflıktan ödün vermemek, yılsonu yıllık faaliyet raporlarında düzenli ve denetlenmiş bilgileri sunmak, işletme çalışanlarına kariyer çalışmalarında yol gösterici olmak, onlara emniyetli ortamlar sağlamak, sağlık güvenceleri ile terfi ve ücret gibi konularda eşitliği sağlayarak adil davranmak dikkate alınan en önemli boyutlardandır (Eş, 2008). Daha önce de bahsedildiği gibi iklim ve çevre şartlarının insan yaşamına, iktisadi kaynakların ve bu kaynakların verimliliğine zaman geçtikçe olumsuz etkileri, “sürdürülebilirlik” kavramının şirketler ve yatırımcılar tarafından giderek önemsenmesine yol açmış ve değişik çözümlü anlayışların geliştirilmesine sebep olmuştur (Celayir, 2020). Kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemiş olan ülke borsalarındaki şirketler kamu yararını gözeterek menfaat sahiplerinin çıkarlarını korurken dengeli davranmayı önemseyerek değer oluşturmayı amaçlamaktadırlar. Bu nedenle işletmeler için sürdürülebilirlik kavramı da öne çıkmaktadır. Şirketlerin sürdürülebilir başarısı için tüm menfaat sahiplerinde eşitliği ve adaleti dikkate almak gelecek nesillerin kaynaklarının kullanımını da tasarruflu olmasını hedeflenmesini gerektirmektedir. Gelecek nesiller için çevreyi koruyan, eşitliği ve adaleti dikkate alan bir dünyanın varlığı açısından sürdürülebilirlik bilincinin oluşturulması raporlama kavramlarının da biçim ve şekil değiştirmesine sebep olmuştur. Çevre ve sosyal raporları yerini sürdürülebilirlik raporlarına bırakmış, finansal olan ve olmayan bilgilerinde raporlamasına gidilmiş, finansal iletişimin içeriği bu anlamda gelişmiş ve paydaşlar için sürdürülebilirlik raporları beklenir hale gelmiştir (Celayir, 2020). Böylece finansal raporlama paydaş yaklaşımının önemsendiği işletme faaliyetlerinde önemli yer tutarken sosyal sorumluluğu anlatan sürdürülebilirlik raporları yatırımcılar ve ilgililer tarafından takip edilip beklenmekte ve talep edilmektedir (H. Aracı, 2016). Çünkü paydaş için önemli olan doğru bilgi, şeffaflık ve hesap verilebilirlik belirli aralıklarla denetlenmeden geçmiş finansal raporlama ile çevresel ve sosyal boyutları kapsayan finansal olmayan sürdürülebilirlik raporları sayesinde güven ve yatırım kararı verme aşamasında ön plana çıkmaktadır (Kaplanoğlu, 2016).

Kurumsal yönetimi ilkeleri olan adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk

kurumsal yönetim endeksini oluşturan şirketlerin uygulaması ile iyi kurumsal yönetim anlayışının vücut bulmasını sağlayarak tüm paydaşların çıkarlarını koruma bilincini şirketler bünyesine yerleştirmiştir. Beraberinde güven duygusu ve denetim faaliyetleri kurumsal yönetimin önemli mekanizmasını oluştururken sürdürülebilirlik raporlaması kapsamında verilen bağımsız güvence ve denetim hizmetleri raporların değerini arttıracığı gibi şeffaflığın sağlanmasına da katkıda bulunup firmalar arası finansal iletişimin daha da güçlenmesini sağlayacaktır (Celayir, 2020). Örnek vermek gerekirse, 2014 yılında A.B.D.' de gerçekleştirilen bir çalışmada profesyonel yatırımcıların yatırım kararlarını verirken, şirketlerin sürdürülebilirlik bilgilerini raporlar halinde talep ettiklerini ve bu bilgilerin de bağımsız denetimden geçmiş olanlarını daha çok önemseyip tercih ettikleri sonucuna varmışlardır (L. H. Brown, 2014). Kurumsal yönetim kriterlerini uygulayan ve sürdürülebilirlik endeksine kote olan işletmelerde şeffaflık, finansal bilgilerinin yanında finansal olmayan bilgilerinin de açık, doğru, eksiksiz ve kolay erişilebilir şekilde kamuya duyurulmasını gerektirirken, bu iletişim ancak sürdürülebilirlik raporları ile olabileceği çalışmalarla ortaya konmuştur. Daha açık bir ifade ile kurumsal yönetimin sürdürülebilirliği şeffaflık ilkesinin uygulanması ile sağlanması netlik kazanmıştır (M. Demirbaş, 2006).

Kurumsal Yönetim İlkeleri, sürdürülebilirlik Endeksi, güçlü finansal iletişim ile raporlamalar ve şirketlerin başarısı birbirini tamamlayan ayrılmaz bir dördlüdür. Paydaşlar için önemli bilgi kaynakları olarak kabul edilen ekonomik sonuçlar ve finansal raporlamaya ek olarak, sosyal ve çevresel raporlama, paydaşların ihtiyaçlarına verdiği değer ve ihtiyaçlarını karşılama çabaları açısından önemlidir. Bu dördlü hem sermaye piyasalarının uluslararası düzeyde gelişmesini sağlayacak hem de ülkenin doğrudan ve dolaylı yatırımlarının artmasına sebep olacağından ekonomik kalkınmaya da destek olup, firmaların sürdürülebilirlik raporları ile yatırımcı ve hissedarlar için sosyal ve çevresel performansın, kurumsal şeffaflığın ve firma yönetim kalitesinin bir göstergesi olarak yer alacaktır. Tüm bu gelişmelerde payları olması için halka açık olan ve olmayan, endekslere dâhil olan ve olmayan, küçük olup büyümeye çalışan ve büyük olup daha da gelişmek isteyen tüm işletmelerin finansal yapılarının daha sağlam ve finansal iletişimlerinin güçlü olması beklenen bir durumdur. Firmaların ilgili dördlünün kriterlerine sahip olma ve derecelendirme çalışmalarına gönüllü ve hevesli

olmaları, kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik anlayışı için bütçe ayırmaları, gelecekte belirlenen hedef ve verilecek olan önemli kararların gerçekleşmesinde büyük rol oynayacak, bu konudaki farkındalığın artmasına ayrıca son derece katkıda bulunacaktır.



## SONUÇ

Günümüz dünyasında sermaye hareketleri teknoloji ve iletişim araçlarının yaygın kullanımı sebebiyle küresel boyutta hızla yayılmış, çeşitli ülkeler arasında sermaye geçişleri başlamıştır. Yatırım yapmak isteyen fon sağlayıcılar kendi ülkelerinin mali ve finansal piyasalarında yatırım kararlarını alırken, diğer taraftan başka fırsatları kollayarak diğer ülkelerin para ve finansal piyasalarında da yatırım kararları alıp o ülkenin şirketlerini satın alarak ekonomik anlamda gelişmelerine de katkıda bulunmaktadır. Kararlarını verirken şeffaf, hızlı, doğru ve zamanında bilgi akışı onlar için çok önemlidir. Globalleşme sonucu artan şirket birleşmeleri, sermaye hareketlerinin hız kazanması ve rekabet düzeyinin yükselmesi ile şirketlerin finansal konularda hem şirket içindeki hem de şirket dışındaki menfaat sahiplerine karşı sorumluluklarını da bir o kadar arttırmaktadır. İşletmenin finansal performansını etkileyen ve etkileyecek olan yatırım kararları ve projelerinden paydaşların haberinin olması kurumsal yönetim ilkelerinden şeffaflık kavramını en ön plana çıkarmaktadır. Çünkü şeffaflık gereği menfaat sahipleri, işletmenin önemli bilgilerine başarılı bir finansal iletişim ile istenilen zamanda, doğru ve güvenilir bir şekilde erişebilmelidir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin tam anlamı ile başarıya ulaşması, işletmenin finansal iletişim için gerekli raporlarını uluslararası muhasebe etik ve finansal raporlama standartlarına göre hazırlamış olması oldukça önemlidir. İşletme başarısı için her iki kavram birbirini tamamlayıcı görevdedir. Yatırımcı ilişkileri departmanları tarafından sağlanacak olan anlık, doğru, kolaylıkla anlaşılabilir, karşılaştırılabilir, şeffaf bilgiler etkin bir finansal iletişim ve etkin bir kurumsal yönetim uygulaması anlayışı ile yatırımcılarda güven duygusunun oluşmasını sağlayacak, fon talep ve fon arz eden, kamu ya da özel kuruluşları biraraya getirerek hem sermaye hem de finans piyasalarının gelişmesine katkıda bulunacaktır. Böylece işletmeler ekonomik faaliyetlerini daha geliştirip, daha çok istihdam sağlayıp, toplumsal refahın da artmasına destek olarak ülkenin ekonomik büyümesine katkıda bulunacaklardır.

Finansal iletişimin işletme üzerinde başarısını etkileyen faaktörlerden bir diğeri yatırımcılarda finansal okuryazarlığın varolan düzeyidir. Aslında finansal

okuryazarlık ne kadar geliştirilirse, finansal iletişim de o denli geniş bir kesim ile sağlanır. Çünkü bir şirketin finansal raporlamasının ilgililer ve yatırımcılar tarafından tam olarak anlaşılmasıyla, gelişen rekabet ortamında doğru bilgilerin etkin ve zamanında paylaşılması, şirketlerin markalarını ve kurumsal değerlerini geliştirmelerine ve böylece ekonomiye çok daha fazla katkı sağlamalarına yardımcı olacaktır. Bu konuda Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği' nin eğitim ve seminerleri takip edilmelidir.

Bununla birlikte Karamustafa ve arkadaşlarının 2009 yılında yaptığı bir incelemede, firmaların Kurumsal Yönetim Endeksine (XKURY) girdikten sonrası piyasa performansı ile endeks kapsamına alınmadan önceki piyasa performansını karşılaştırmış ve firmaların endeks dâhilinde gösterdikleri faaliyet, mali ve finansal performanslarında oldukça başarılı ve pozitif yönde bir değişimin olduğunu tespit etmiştir. Finansal iletişim ile alınan mali bilgilerden finansal rasyolar olan aktif devir hızı, aktif kârlılığı ve öz sermaye kârlılığı gibi faaliyet sonuçlarını anlatan göstergelerinde endekse dâhil olma ve olmadan öncesi gerçekleştirmelerde çok ciddi ve farklı pozitif değişmelerin olduğu ayrıca ortaya konmuştur.

Dünya Bankası' nın Doing Business 2014 başlıklı raporu yatırımcılar tarafından karar alma süreçlerinde referans olarak kullanılmaktadır. Raporda; Türkiye' nin büyük gelişme kaydettiği, Yeni Türk Ticaret Kanunu ile getirilen düzenlemelerde fon arz edenlerin korunduğu, firmaların doğru, şeffaf, denetimden geçmiş bilgilere daha kolay ulaşabildikleri ve kurumsal yönetim ilkeri bazında yapılan etkin uygulamaların Türkiye' deki yatırım ortamına olan pozitif yansıması anlatılmaktadır. Konunun detaylıca bahsedilmesi çok gurur vericidir. İşletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirirken yasaların ve mevzuat detaylarının bürokrasi sürecinden ayrıştırılması uyum sürecini hızlandırmış, işletmelerin de sürece geçişini daha kolaylaştırmıştır. Kurumsal Yönetim Endeks (XKURY) kriterlerini tutturan firmalar ilkelere inanıp bünyelerinde etkinleştirdiklerinde hem kazançlarını hem de firma değerlerinin artacağını bilmelidirler. Çünkü şirket çalışanları daha huzurlu ve daha verimli bir çalışma ortamı yakalayacağı için her ekonomik faaliyetinin sonucu daha karlı olacaktır. Ertaş'ın 2014 yılında geliştirdiği araştırmasında, endeks de dâhil

olmak üzere şirketler üzerine yaptığı araştırma, yine kurumsal yönetim ilkelerine bağlı kalan şirketlerin ilkeleri uygulamayan şirketlerin operasyonlarından ve hisse senetleri getiri performanslarından çok daha iyi performans sergilediklerini ortaya koymuştur.

UFRS uyum zorunluluğu ile raporlarda ortak dil, karşılaştırabilme ve şeffaf bilgiler neticesinde uluslararası fon hareketleri işletmelere olan ilgilerini arttırmaktadırlar. Kurumsal yönetimdeki iç kontrol mekanizması sayesinde firmanın kredi notu artar ve finansal iletişimdeki başarı ile kurumsal yönetim farkındalığı daha da güç kazanır.

Şeffaflığın ve doğru bilgilendirmenin önemi ile keyfi yönetim ve yolsuzluklar azalır, şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlanır, şirket karlılığı artarak rekabet gücü hızlanır ve finansal iletişim ile kazanılan bu güç şirketlerin yurt dışında da ilgi çekebilmesine yardımcı olur. Sonuç olarak, firmalar kurumsal yönetim uygulamaları ile ulusal ve küresel anlamda daha rekabetçi olma, ekonomik yeni yaklaşımları yakalama, kurumsal şeffaflığı, hesap verebilirlik ve sürdürülebilirlik anlayışı ile risk yönetimi becerilerini geliştirme, ilgili sektörlerinde bilinirliklerini artırma fırsatı yakalar. Böylece sorumlu kurumsal yatırımcıların oluşması ile varlık yöneticileri tarafından yeni enstrümanların yaratılması gerekliliği ortaya çıkar, gelişmenin doğal sonucu olarak sermaye piyasaları katılımcı sayısının artması ile daha da hacimli hale gelir.

Kurumsal yönetim ve finansal iletişimin gelişen ve gelişmekte olan ülkelerde hem borsalar, hem sektörler, hem de işletmelerdeki başarıya etkisi üzerine yapılan tez çalışması daha sonraki dönemde istatistik verilerle hazırlanan çalışmalar ve modellerle desteklenebilir. Ayrıca covid-19 pandemi etkilerinin kurumsal yönetim ve sürdürülebilirlik endeksleri üzerinde sektörel alanlarda ileriye dönük çıkarımları içeren makalelerle genişletilebilir. Yine farklı bir çalışma olarak işletme başarısının sürdürülebilirliğinde iç kontrol sisteminin ve risk yönetiminin ortak ve birbirinden ayrılan yönlerine ilişkin analizi detaylı incelemelerle ortaya konabilir.

## KAYNAKÇA

- A. Başar, M. B. (2006). Sosyal Sorumluluk Raporlaması ve Türkiye'deki Durumu. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 213-228.
- Abdioğlu, H. (2007). *İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı Kapsamında İç Denetimin Rolü ve İMKB – 100 Örneği*. İstanbul: Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Ablen, D. (2003). *Remunerating fairly and responsibly: the principles of good corporate governance and best practice recommendations of the ASX Corporate Governance Council*. Sydney Law Review.
- Ahmet Ağca, Ş. Ö. (2015). İşletmelerde Kar Yönetimi ve Kurumsal Yönetim Yapıları Arasındaki İlişki: Bist Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (47) 23-42.
- Akarçay, Ç. (2014). Sürdürülebilirlik Muhasebesi Standartları Kurulu. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi*, 1-11.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*. İstanbul: Avcıol Basım Yayın.
- Aktan, C. (2007, Nisan). *Kurumsal Sosyal Sorumluluk*. İstanbul: İktisadi Girişim ve İş Ahlakı Derneği.
- Aktan, C. C. (2013). Kurumsal Şirket Yönetimi. *Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 150-161.
- Alexakis, C. A. (2006). An empirical investigation of the visible effects of corporate governance: the case of Greece. . *Managerial Finance.*, 673-684.



Alp, A. .. (2014). Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli.

Arsoy, P. (2008). Kurumsal Şeffaflık ve Muhasebe Standartları. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 17-35, 10 (2).

Atamer, M. (2006). *Halka Açık Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Doğrudan Yabancı Yatırımlar Açısından Değerlendirilmesi*. Ankara: T.C. Hazine Müsteşarlığı.

BA. Rayton, S. C. (2004). Corporate governance in the United Kingdom: change to the regulatory template and company practice from 1998–2002. *Code of Good Governance Around the World, University of Bath*, 383-411.

Bai, C. L. (2002, KASIM). *Corporate governance and firm valuations in Chine*. . SSRN 361660. adresinden alındı

Bal, V. (2015). *Sermaye Şirketlerinde Kurumsal Yönetim: Yönetim ve Temsil*. Gümrük ve Ticaret Bakanlığı Uzmanlık Tezi. Ankara.

Barry Elliott, J. E. (2013). *Financial Accounting and Reporting*. Harlow: Pearson Education.

Baskıcı, Ç. (2015). Kurumsal Yönetim Uygulamalarında İç kontrol Sisteminin Önemi: Borsa İstanbul Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 164.

Baskin, O. W. (1997). *"Public Relations: The Profession and the Practice"*. Edition, 4, revised. Brown & Benchmark Publishers.

Başak Ataman, G. G. (2017). Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi. *Maliye ve Finans Yazıları*, 161-186.

Başak Ataman, H. C. (2016). Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksi' ne Tabi Şirketlerde Bir Anket Çalışması. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, 9 (3), 209-240.

Bener Güngör, G. G. (2019). Kurumsal Yönetim Performansının Hisse Senedi Getirileri ile İlişkisi: Türkiye Örneği. *DergiPark*, 37-66.

*Bist-Sürdürülebilirlik Endeksi*. (2022). borsaistanbul.com:  
<http://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurabilirlik-endeksi>  
adresinden alındı

Board, C. (2003). *The conference board commission on public trust and private enterprise: findings and recommendations*. US.

Borsa, İ. (2016, Ekim 15). <http://www.borsaistanbul.com/kurumsal/surdurabilirlik>  
adresinden alındı

*Borsa, İstanbul*. (2022, mart 21). <http://www.borsaistanbul.com/tr/sayfa/165/bist-surdurulebilirlik-endeksi> adresinden alındı

Brudney, j. (1985). Association for Research on Nonprofit Organizations and Voluntary. *Emerging Areas of Volunteering*. Indianapolis, 2nd Edition.

Burbidge, P. (2003). Creating High Performance Boardrooms and Workplace – European Corporate Governance in the Twenty First Centur. *28 El Rev.*, 642-651.

Büyükşalvarcı, A. &. (2012). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Hisse Senedi Getirileri Üzerine Etkisi: İMKB şirketleri üzerine ampirik bir uygulama. *Muhasebe Bilim Dünyası* , 14 (1), 19-42.

- C.P. (2001). *Corporate Governance and National Development*. OECD Technical Papers.
- Calder, A. (2008). *Corporate Governance: A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes*. Kogan Page, London, 16.
- Cavlak, H. (2015). *Uluslararası Finansal Raporlama Standartları ve Kurumsal Yönetim İlişkisi: Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Şirketlerde Bir anket Çalışması*. İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Cavlak, H. (2020). Covid-19 Pandemisinin Finansal Raporlama Üzerindeki Olası Etkileri: BİST 100 Endeksi'ndeki İşletmelerin Ara Dönem Finansal Raporlarının İncelenmesi. *Gaziantep Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 143-168.
- Celayir, D. (2020). Kurumsal Yönetim Açısından Sürdürülebilirlik Raporlarının güvencesi ve Borsa İstanbul (BIST) Sürdürülebilirlik Endeksi Üzerinde Bir İnceleme. *Business & Management Studies: An International Journal* 8(1), 20-44.
- Charumathi, B. M. (2016). *Corporate Governance and Timeliness Of Financial Reporting By Indian Companies*. SSRN-id2888519.
- Chen, W. P. (2010). External financing needs, corporate governance, and firm value. *Corporate Governance: An International Review*, 18(3) 234-249.
- Chiang, H. T. (2005). An empirical study of corporate governance and corporate performance. *Journal of American Academy of Business*, 95-101.
- Chiang, H.-T. (2010). Board Supervision Capability and Information Transparency. *Corporate Governance An International Review*, 18-31.

- Çalışkan, A. Ö. (2012). İşletmelerde Sürdürülebilirlik ve Muhasebe Mesleği İlişkisi. *Mali Çözüm Dergisi (112)*, 133-160.
- Çınar, F. (2014). *Şeffaflık ve Hesapverebilirlik İlkelerinin Özel ve Kamu Hastanelerinde Uygulanabilirliğinin Kurumsal Performans Üzerine Etkisi*. Ankara: Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Anabilim Dalı.
- Çınar, F. (2015). Hesap Verilebilirlik İlkesi İle Kurumsal Performans İlişkisinde Paydaş Katılımının Rolü; Hastane İşletmelerinde Bir Uygulama. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 12-30, 6, (13).
- Daştan, E. (2018). *Kurumsal Yönetim Işığında Şirketlerin Şeffaflık Düzeyleri*. Erzincan: Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- David Crowther, S. s. (2017). Responsibility and Governance in Achieving Sustainability. *Springer Link*, 1-15.
- Deetz, S. (2007). Corporate Governance, Corporate Social Responsibility, and Communication. G. C. Steve May içinde, *The debate over corporate social responsibility* (Cilt HD60.D35 2007, s. 267-278). Newyork, USA: OXFORD university press, Inc.
- Deloitte, T. v. (2008). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağlamında Genel Kurul'un ve Yönetim Kurulu'nun Kaşılıklı konumu*. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği.
- Demirgüneş, M. B. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye. *Selçuk Üniversitesi SBE Dergisi*, (19)- 397.
- Dima Jamali, A. m. (2008). Corporate Governance and Corporate SocialResponsibility

Synergies and Interrelationships. *Corporate governance: An International Review*, 16(5), 443-459.

Dinler, M. (2009). Kurumsal Yönetişim. *Paradoks, Ekonomi, Sosyoloji ve Politika Dergisi*, 1-7.

Dinler, Z. (2005). *İktisada Giriş*. Bursa: Ekin Kitabevi.

Doğan, D. (2018). *Kuşaklar Arasındaki Fmansal Okuryazarlık Seviyesi Üzerinde Sosyal Medya Kitle İletişim Araçlarının Etkisinin İrdelenmesi*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi İşletme Enstitüsü.

Doğan, M. (2007). *Kurumsal Yönetim*. İstanbul: Siyasal Kitabevi.

*Doğuş Çay*. (2022, 04 28). [www.doguscay.com.tr](http://www.doguscay.com.tr):  
<http://www.doguscay.com.tr/surdurebilirlik> adresinden alındı

*Doğuş Çay*. (2022, 04 15). [http://www.doguscay.com.tr/kurumsal yönetim](http://www.doguscay.com.tr/kurumsal-yonetim) adresinden alındı

*Doğuş Grubu*. (2022, 04 17). *Doğuş Grubu*: <http://www.dogusgrubu.com.tr> adresinden alındı

*Doğuş Otomotiv*. (2020). [http://www.dogusotomotiv.com.tr/newdogusotomotiv\\_files](http://www.dogusotomotiv.com.tr/newdogusotomotiv_files) adresinden alındı

*Doğuş Otomotiv*. (2021, 12 28). [dogusotomotiv.com.tr](http://dogusotomotiv.com.tr):  
[http://dogusotomotiv.com.tr/newdogusotomotiv\\_files](http://dogusotomotiv.com.tr/newdogusotomotiv_files) adresinden alındı

Düzer, M. (2020). Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi: BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde Bir İnceleme. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari*

*Bilimler Fakültesi Dergisi*, 149-168.

Ebru Karpuzoğlu, Ö. (2010). *Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu*. İstanbul: Hayat Yayıncılık.

Ece, O. (2019). Yatırımcı İlişkilerinde Finansal İletişim Yoğunluğu ile Firma Piyasa ve Finansal Performansı Arasındaki İlişki: BIST'da Bir Uygulama. *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü* , 23(3)1345-1371.

Elbannan, M. (2009). Quality of internal control over financial reporting, corporate governance. *International Journal of Disclosure and Governance*, 6 (3) 127-149.

Elitaş, C. (2011). UFRS (TMS-TFRS) Uygulamaları. C. Elitaş içinde, *UFRS (TMS-TFRS) Uygulamaları* (s. 7-8). Bursa: Hipotez Yayınları.

Erdönmez. (şubat, 2003). Türkiye'de 2001 yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılandırma. *Bankacılık Dergisi*, 43.

Erdönmez, P. A. (2003). Kurumsal Yeniden Yapılandırma. *Bankacılar Dergisi*, (44) 26.

Eryazđan, D. (2020). *Kurumsal yönetim ve finansal raporların zamanında sunumu: BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde yer alan işletmeler üzerinde bir inceleme*. Hatay: Hatay Mustafa Kemal Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, işletme Yönetimi Ana Bilim Dalı.

Eş, A. (2008). *Sürdürülebilirlik ve Firma Üzerinde Sürdürülebilirlik Performans Ölçümü*. Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Fatih Temizel, İ. O. (2010). Finansal Piyasalar ile Etkin bir İletişim ve Geliştirilmiş

Şeffaflık Aracı Olarak Yatırımcı İlişkileri. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 81-102.

Fatih Temizel, İ. Ö. (2015). Finansal Eğitime Bakış. *Business & Management Studies: An International Journal*, 1-16.

Fatma Akyüz, T. Y. (2017). BIST Sürdürülebilir Endeksine Kayıtlı Üretim Sektöründe Faaliyet Gösteren Şirketlerin Finansal Performanslarının İncelenmesi. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, (9) 61-78.

Frerejacque, P. (2020, Nisan 16). *Advocating for transparency in corporate financial reporting responses to coronavirus*. World Bank Blogs (Governance for Development): <https://blogs.worldbank.org/governance/advocating-transparencycorporate-financial-reporting-responses-coronavirus> adresinden alındı

G. Aras, D. C. (2008). Governance and Sustainability: an Investigation in the Relationship Between Corporate Governance and Corporate Sustainability. *Management Decision*, 46(3),433-448.

G. O. Önalın, F. Z. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirket Performansları Üzerine Etkisi. *Journal of Social Sciences and Humanities*, 47-59.

Gamze Şekeroğlu, M. A. (2017). Kurumsal Yönetimin Teknik Etkinlik Üzerindeki Etkisi: BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Firmalarda Bir Uygulama. *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, (60) 1-15.

Ghizzoni, F. (2003). The Role of Corporate Governance in Foreign Investment Flow to Turkey. *Corporate Governance Conference*. İstanbul: Koç University.

Glen L. Gray, R. D. (2009, Ocak 16). *Financial Reporting on the Internet*. Instant, Economical, Global, Communication, Singapore: <http://www.ifac.org/Library/Article.tml?NID=979235133150990> adresinden alındı

Gökhan Cebeci, İ. Ö. (2015). Borsa İstanbul Bilişim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans Açısından Değerlendirilmesi. *Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4).

Gönenç Dalgıç Turhan, T. Ö. (2018). Kurumsal Sürdürülebilirlik Kavramı, Stratejik Önemi ve Sürdürülebilirlik Performansı Ölçümü: Literatür Çalışması. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, (1) 17-37.

Güler Manisalı Darman, M. H. (2005). *Kurumsal Yönetimde Dünyadaki Gelişmeler Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Reytingi*. csg.org.

Gürbüz, O. v. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*. İstanbul: Literatür Yayınevi.

Gürünlü, M. (2019). Sürdürülebilirlik ve Finansal Performans Arasındaki İlişki: BİST Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 177-190.

Güven, A. (2019). *Finansal İletişimde Medya İşletmelerinin Rolü*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü.

Güzeldere, H. (2014). Kurumsal Şeffaflık, Firma Değeri ve Firma Performansları İlişkisi: BİST İncelemesi, Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.

H. Aracı, F. Y. (2016). Şeffaflık ve Hesap Verebilirliğin Sağlanmasında Sürdürülebilirlik Raporları, BIST Sürdürülebilirlik Endeksindeki Şirketlerin Sürdürülebilirlik Raporlarının İncelenmesi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*,



18(Özel Sayı-1), 103-131.

H. Liu, A. M. (2020). The COVID-19 Outbreak and Affected Countries Stock Markets Response. *International Journal of Environmental Research and Public Health*, 2800.

H. Sakai, H. A. (2003). "The Japanese Corporate Governance System and Firm Performance: Toward Sustainable Growth. *Research Center for Policy and Economy, Mitsubishi Research Institute*, 1-37.

H., J. M. (2013). Der neue Konzernlagebericht nach DRS 20. *Der Konzern*, 30-43.

Hahn, F. F. (2004). Sustainable Value Added Measuring Corporate Contributions to Sustainable beyond Eco-efficiency. *Ecological Economics* (48), 173-187.

Hakan Bayraktaroğlu, İ. Ç. (Haziran 2015). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Getiri Oynaklığı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul' da Bir Araştırma. *AKÜ İİBF*, 97-108.

Hazır, Ç. A. (2017). Risk Raporlaması, Mevzuat ve Uygulama Açısından Almanya ve Türkiye Karşılaştırması. *Muhasebe Bilim Dünyası*, 981-1017.

Heldenbergh, A. C. (2006). The Financial Communication During a Period of Transition: The Case of Banks and Insurance Companies in Belgium. *Corporate Communications: An International Journal*, 11(2).174-188.

Henry, D. (2008). Corporate governance structure and the valuation of Australian firms: is there value in ticking the boxes?., *Journal of Business Finance & Accounting*, 912-942.

Herve Stolowy, M. J. (2013). *Financial Accounting and Reporting. A Global*

*Perspective*. Hampshire: Cengage Learning.

Hirt, H. (2003). "The Review of the Role and Effectiveness of Non-Executive Directors: A Critical Assessment with Particular Reference to the German Two-Tier Board System: Part II. *14 ICCCLR*, 261-269.

Hong, H. M. (2005). "Talking up Liquidity: Insider Trading and Investor Relations". *Journal of Financial Intermediation* 14, 1-31.

Hopt, H. (1994). Labor representation on corporate boards: Impacts and problems for corporate governance and economic integration in Europe. *International Review of Law and Economics*, 203-214.

I. Jones, M. P. (2001). "Who influences debates in business ethics?: An investigation into the development of corporate governance in the UK Since 1990. 1-7: ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge.

İdil Karademirlidağ, A. Y. (2010). Yatırımcı İlişkileri ve Finansal Halkla İlişkiler. *Marmara İletişim Dergisi*, 126-144.

IFC. (2010). *International Finance Corporation*, s.(17-22).  
<http://www.ifc.org/wps/wcm/connect/region-ext-content/region/eastasiaandthepacific/publications/vietnamcorporategovernance/manuel>.

İstanbul, B. (2020, 04 30). *Sürdürülebilirlik endeksi*.  
[www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-payendeksleri/surdurulebilirlik-endeksi](http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-payendeksleri/surdurulebilirlik-endeksi) adresinden alındı

Işık, M. (2013). *Genel ve Teknik İletişim*. İstanbul: Eğitim Yayınevi.

Jae Hoon Min, L. J. (2001). Tobin's q, agency conflicts, and differential wealth effects of international joint ventures. *Global Finance Journal*, 267-283.

Johnson, S. B. (2000). Corporate Governance in the Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2),141-186.

Kahraman, C. (2008). *Kurumsal Yönetim Anlayışının Özel Sermayeli Bankaların Yapısı ve İşleyişi Üzerine Etkileri*. istanbul.

KAP. (2022, mart 14). *Kamuyu Aydınlatma Platformu*. www.kap.org.tr: [http://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkında/Genel -bilgi](http://www.kap.org.tr/tr/menu-icerik/KAP-Hakkında/Genel-bilgi) adresinden alındı

Kaplanoğlu, S. Y. (2016). Sürdürülebilir Kalkınmada Finansal Olmayan Raporlamanın Önemi. *Muhasebe ve Bilim Dünyası Dergisi, Özel Sayı 18(1)*, 63-101.

Karacalar, M. (2015). *İşletmelerde Kurumsal Yönetim İlkeleri ve İç Denetim*. İstanbul: Okan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Karacan, A. (2000). *Bankacılık ve Kriz*. İstanbul: Creative Yayıncılık, 3. Baskı.

Karasu, R. (2013). 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim ile İlgili Getirilen Yenilikler. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 33-60.

Karayel, M. (2006). *Türkiye'de İşletmelerde Kurumsal Yönetişim Bilincinin Ölçülmesine İlişkin Batı Akdeniz Bölgesi'nde bir Araştırma*. Yüksek Lisans Tezi. Isparta: Süleyman Demirel Üniversitesi.

Kavut, L. (2010). Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk ve Çevresel Raporlama: İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi.

*İstanbul İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi*,, 9-43, 21 (66).

Kaya, İ. (2003, Nisan 16-19). FASB-IASB Anlaşması ve Global Finansal Muhasebe Standartlarına Doğru. *VI. Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*, s. 1-18.

Kebeci, T. (2011). *Aile Şirketlerinde Yönetim Anlayışı ve Kurumsallaşma*. İstanbul: İkinci Adam Yayınları.

Kepekçi, C. (1982). İşletmelerde İç Kontrol Sisteminin Etkinliğini Sağlamada İç Denetimin Rolü. C. Kepekçi içinde, *İşletmelerde İç Kontrol Sisteminin Etkinliğini Sağlamada İç Denetimin Rolü* (s. 251-171). Eskişehir: Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayınlar.

KGK. (2014). *KGK Tanıtım Broşürü*. Ankara: Kamu Gözetim Kurumu.

Kılıç, Y. (2020). Borsa İstanbul' da COVID-19 Etkisi. *Journal Of Emerging Economies and Policy*, 66-77.

Kjerulf, A. (2015). *Happy Hour is 9 to 5, How to Love Your Job, Love Your Life and Kick Butt at Work*. Doğan Egmont Yayıncılık ve Yapımcılık Tic. A.Ş. Çeviren C. Yapalak, !. Baskı.

Kocmanova, A. H. (2011). Corporate Governance and Sustainability. *Economics and Management*, (16), 543-550.

Koşan, L. (2006). Geleceğin Finansal Raporlama Dili: XBRL. *Mali Çözüm*, 108-120.

Kurulu, S. M. (2014). Ç. Akarçay. *Marmara Üniversitesi Öneri Dergisi 11* (42), 1-11.

L. H. Brown, V. Z. (2014). The Role of Corporate Social Responsibility (CSR) Assurance in Investors Judgments When Managerial Pay is Explicitly Tied to

CSR Performance. *A Journal of Practice & Theory*, 34(1), 75-96.

La Porta, R.-d.-S. F. (2000). Investor Protection an Corporate governance. *Journal of Financial Economics*, 58(1-2),3-27.

Lipman, F. D. (2006). Corporate governance best practices: Strategies for public, private, and not-for-profit organizations.

M. Demirbaş, S. U. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi*. İstanbul: Güncel.

M. Kılıç, Y. B. (2012). Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci. *Denetim Dergisi*, (9), 60-73.

M. Mühlbauer. (2013). *Die Qualität der Lageberichterstattung von DAX Konzernen*, . Wiesbaden: Springer Gabler.

M. Uyar, S. D. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi*. Ankara: Güncel Yayıncılık.

M.G.Darman. (2009). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Yakınsamaya Hukuksal ve piyasa Dinamiklerinin Etkisi. Doktora Tezi*. Ankara: Başkent Üniversitesi.

Mcgee, R. (2007). A Survey of Law, Business and Philosophy Students in China on the Ethics of Tax Evasion. *Society and Business Review*, 299-315,2(3).

Menteş, A. (2009). *Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi*,. İstanbul: Derin Yayınları.

Mesci, Z. (2014). *Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Turizm Şirketleri Üzerine Etkileri: Bist Örneği*. Sakarya: Sakarya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

Millstein, I. M. (1998). *The active board of directors and performance of the large publicly traded corporation*. Colum. L. Rev., 98, 1283.

Mitton, T. (2002 Mayıs). A Cross-Firm Analysis of The İmpact of Corporate Governance on The East Asian Financial Crisis. *Journal of Financial Economics*, 215-241.

Mossadams. (2020, Nisan 15). *Covid-19 disrupts financial reporting*. Mossadams.Com: <http://mossadams.com/articles/2020/03/covid-19-disrupts-financialreporting> adresinden alındı

Murphy, S. E. (2020, Mayıs 02). *The İmpact of Covid-19 on corporate reporting*. GreenBiz: <http://www.greenbiz.com/article/impact-covid-19-corporate-reporting> adresinden alındı

Nazlı, M. (2015). *Hizmet Sektöründe Kurumsal Yönetimin İşte Mutluluk Üzerine Etkisi*. İzmir: Yaşar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Yönetim ve Organizasyon Programı Doktora Tezi.

Niehaus, D. (2020). *The İmpact of the coronavirus outbreak on financial reporting*. Riveron Insights.

OECD. (2015). *G20/OECD Kurumsal yönetim İlkeleri: OECD'nin G20 bakanlar ve merkez bankası başkanlarına raporu*. <https://oecd.org/daf/ca/Corporate-Governance-Principle-TUR.pdf> 89.

OECD, O. (2004). *The OECD principles of corporate governance*. Contaduria y Administracion, (216). <http://www.cya.unam.mx>. adresinden alındı

Oğuzhan Ece, M. G. (2018). Kurumsal Yönetim Uygulamaları İle Firma Piyasa Performansı ve Firma Finansal Performansı Arasındaki İlişkinin Analizi:

BİST' de Bir Uygulama. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 745-782.

Oktay, M. (1996). *Halkla İlişkiler Mesleğinin İletişim Yöntem ve Araçları*. İstanbul: Der Yayınları.

Oliver, R. (2004). *What is the Transparency?* THE McGraw-Hill: Blacklick, USD.

Onbulak, E. (2017). Kurumsal yönetim ve Türkiye yansımaları. *In Journal of Social Policy Conferences*, 101-126.

Ö. F. Güleç, R. C. (2018). Bist Endeksleri ile Kurumsal Yönetim Endeksi Arasındaki Volatilite İlişkisinin İncelenmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 17-44.

Ö. Öztürk, M. Y. (2020). Effect of COVID-19 Outbreak on Turkish Stock Market: a Sectoral-Level Analysis. *Hitit. University Journal of Social Sciences Institute*, 13(1)56-68.

Ömer Faruk Güleç, Ş. E. (2019). Dünyada ve Türkiye' de Finansal ve Yerel Raporlama Standartlarının Gelişim Süreci. *Kırklareli Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2) 258-277.

Önalın, G. O. (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Şirket Performansları Üzerine Etkisi . *Journal of Social Sciences and Humanities*, 47-59.

Özçelik, K. (2017). Kurumsal Yönetimin Firma Değeri Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Holding Ve Yatırım Endeksi Xhold Firmaları İle Ampirik Bir Uygulama. *Ufuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 123-141.

Özdemir, E. (2011). *Kurumsal Yönetim ve İlgili Grupları Açısından TMS1 Finansal Tabloların Sunuluşu Standardının Önemi*. Ankara: Gazi Üniversitesi SBE.

- Özdemir, İ. G. (2017). “Borsa İstanbul Sürdürülebilirlik Endeksinin Performans .  
*Sosyoekonomi* 25(34), 87-105.
- Özelmas, E. K. (2010). *Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu*. İstanbul: Hayat  
Yayıncılık.
- Özsoy, Z. (2011). *Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları*. İstanbul: İmge Kitapevi.
- Öztürk, M. B. (2004). Avrupa Birliği'ne Uyum Sürecinde Kurumsal Yönetim  
Uygulamaları. *III. Ulusal Orta Anadolu Kongresi*. Kırşehir.
- Öztürk, M. B. (2008). Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entellektüel Sermaye. *Selçuk  
Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 395-411.
- P. He, Y. S. (2020). COVID-19's Impact on Stock Prices Across Different Sectors-An  
Event Study Based on the Chinese Stock Market. . *Emerging Markets Finance  
and Trade* , 2198-2212.
- Palea, V. (December 2013). IAS/IFRS and Financial Reporting Quality: Lessons from  
the European Experience . *China Journal of Accounting Research*, 247-263.
- Pamukçu, F. (Nisan, 2011). Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta  
Kurumsal Yönetimin Önemi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 133-148.
- Pamukçu, Z. Ö. (2016). Kurumsal Sürdürülebilir Raporlama Sisteminin Borsa İstanbul  
Sürdürülebilirlik Endeksi Kapsamındaki İşletmelerde Analizi. *Mali Çözüm  
Dergisi (134)*, 13-35.
- Paul Gompers, J. I. ( February 2003,). Corporate Governance and Equity Prices. *The  
Quarterly Journal of Economics*, , 107–156, Volume 118.



Pei-Gi Shu, S.-J. C. (2020). The impact of corporate governance on corporate social performance: Cases from listed firms in Taiwan. *Pacific Finance Journal*.

Poh Ling Ho, G. T. (2008). Improving Governance Leads To Improved Corporate Communication. *Corporate Ownership & Control*, 26-33.

Pollard, D. (2011). Corporate Governance and the Global Financial Crisis. *Cambridge University Press*, 215-242.

PwC. (2020). *Accounting implications of the effects of coronavirus. In Depth-A- Look at Current Financial Reporting Issues*. PwC.

R. Armin Eslami, A. J. (2015). A Study on The Effect Of Corporate Governance on the Timeliness of Financial Reports of Listed Firms on Tehran Stock Exchange. *Academic Journal Of Accounting and Economic Researches.*, 140-152, 4 (4).

Rating, S. (2021, 03 01). *Dünya Kurumsal Yönetim Endeksi*. <http://www.saharating.com/saharati/dunyakurumsal-yonetim-endeksi> adresinden alındı

Rating, S. (2021, Mart 10). <http://www.saharating.com/~saharati/en/world-corporate-governance-index>.

SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme. (2014, 10 26). *Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Notlarının Anlamı*. [www.saharating.com](http://www.saharating.com). adresinden alındı

Sakarya, Ş. (2011). İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Event Study Yöntemi ile Analizi.

*Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, 7(13), 147-162.

Saldanlı, A. (2012). Kurumsal Yönetim Endeks Performansının Analizi. *Uluslararası Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 137-154.

Sandıkçoğlu, A. (2005). *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, Yeterlik Etüdü*. ANKARA: SPK.

Schleifer, A. &. (1997). A survey of corporate governance. . *The Journal of finance*, 52(2), 737-783.

Sedat Yenice, T. D. (2013). IMKB 'de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi. *DergiPark*, 199-213.

Seitel, F. P. (2004). *the Practice of Public Relations*. Upper Saddle River, NJ Pearson/Prentice Hall c.

Selim Cengiz, Y. G. (2016). Kurumsal Yönetim ve Kazanç Yönetimi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul' da İşlem Gören Şirketler Üzerine Uygulama. *Uluslararası Yönetim İktisat ve İşletme Dergisi*, (12) 756-770.

Sevda Kanca, F. Ç. (2021). İç kontrol Sisteminin Şirketlerin Finansal Performansına Etkisi, BİST Şirketlerinde Bir Uygulama. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, (32), 31-52.

Sevil, G. (2001). Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VAR Hesaplamaları. *Anadolu Üniversitesi Yayınları*, 78.

Shleifer, A. &. (1997). A survey of corporate governance. *The Journal of Finance*, LII (s. 737-783). içinde

Solomon, J. a. (2005). *Corporate Governance and Accountability*. EnglandChichester: John Wiley & Sons Ltd.

SPK. (2005, Şubat). *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 20/06/2009. adresinden alındı

SPK. (2008). *seri: IV No:41 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu' na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Hakkında Tebliğ Hakkında Basın Duyurusu*. <http://www.spk.gov.tr>. adresinden alındı

SPK, S. P. (2011,11 Ekim). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına ilişkin Tebliğ*. T.C. Resmi Gazete , 28081, 2.Mükerrer.

SPL, S. P. (2014). *Kurumsal Yönetim-Lisanslama Sınavları Çalışma kitapları*.

*Sustainable Stock Exchanges Initiative* . (2018, 12 02). Report On Progress: A Paper Prepared For The Sustainable Stock Exchanges: <http://www.unctad.org/en/PublicationsLibrary/uncta-sse-2016d1pdf> adresinden alındı

Süllü, Z. (2019). Finansal Kuruluşların Sosyal sorumluluk Faaliyetlerinde Sosyal Medya kullanımı: Akbank, Garanti BBVA ve Türkiye İş Bankası AŞ Örneği . *İnönü Üniversitesi İletişim Fakültesi Dergisi*, (2) 250-269.

Şeker, Y. (2020). COVID-19 Pandemisinin BIST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketler Üzerindeki Etkisi. *Karadeniz Ekonomi Araştırmalar Dergisi*, 79-94.

Şerife Önder, E. K. (2018). İşletmelerin Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamalarında Kurumsal Yönetim Yapılarının Etkisi: BİST 100 Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (78) 155-170.

T. Artiah, D. L. (2010). The Determinants of Corporate Sustainability Performance. *Journal of Accounting and Finance* 50 (1), 31-51.

Tas, L. v. (2020, Nisan 10). *Five financial reporting issues to consider as a consequence of Covid19*. Ey Global: <https://www.ey.com/en-gl/assurance/fivefinancial-reporting-issues-to-consider-as-a-consequence-of-covid-19> adresinden alındı

TBB, T. B. (1999). *Şeffaflık ve Sorumluluk Uluslararası Mali Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grupları*. İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma.

Tebliğ, K. Y. (2011, 11 ekim). *Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ*. T.C. Resmi Gazete, 28081, 2.Mükerrer.

Tekin, A. G. (2003). *Kurumsal Yönetişim Hakkında*. <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/200304CGHk.pdf>. adresinden alındı

Temizel, F. (2019). Finansal İletişim Uygulamaları: BIST XMESY Örneği. *ICOESS* (s. 221). içinde

(1992). *The report of committee on the financial aspects of corporate governance*. [www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf](http://www.ecgi.org/codes/documents/cadbury.pdf).

TKYD. (2014, Ekim 24). [www.tkyd.org.tr](http://www.tkyd.org.tr). adresinden alındı

TKYD. (2022, mart 30). [www.tkyd.org.tr](http://www.tkyd.org.tr). Kurumsal Yönetim Endeksi: <https://www.tkyd.org/tr/kyd-kurumsal-yonetim-komisyonlar-calisma-gruplari-sermaye-piyasasi-calisma-grubu-ve-bist-kurumsal-yonetim-endeksi-kurumsal-yonetim-endeksi-tum-firmalar.html> adresinden alındı

TKYD, T. K. (2022, mart 14). [www.tkyd.org](http://www.tkyd.org).

Tore, İ. (2021). Kurumsal Yönetim Açısından Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi. *Optimum ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi*, 145-164.

TTK Genel Gerekçe, K. T. (2011, Şubat 14). *Türk Ticaret Kanunu Genel Gerekçesi*. <http://www.basbakanlik.gov.tr/docs/kkgm/kanuntasarilari/turk%20ticaret/gene1%20gerekce.doc> adresinden alındı

Tuan, K. (2016). Finansal Raporlama Zamanlılığına Farklı Bir Bakış. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 99-114, 18 (1).

Tuna, A. G. (2007). Bankalarda Kurumsal Yönetim. *Sosyal Bilimler Dergisi*, 209-221.

Tuzcu, A. (2004). *Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim anlayışı: IMKB-100 Örneği*. Ankara: Turhan Kitapevi.

TÜSİAD. (2000, haziran). *Kurumsal Yönetim İlkeler*. İstanbul: TÜSİAD.

TÜSİAD. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. İstanbul: [http://www.tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1877-kurumsal\\_yonetimen-iyi-uygulama\\_kodu-yonetim\\_kurulunuyapisiveisleyisi](http://www.tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1877-kurumsal_yonetimen-iyi-uygulama_kodu-yonetim_kurulunuyapisiveisleyisi).

TÜSİAD, K. Y. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulu'nun Yapısı ve İşleyişi*. TÜSİAD, 12-336. İSTANBUL: Lebib Yalkın Yayınları ve Basım İşleri A.Ş. <https://tusiad.org/tr/yayinlar/raporlar/item/1877> adresinden alındı

U. Oberndorfer, P. S. (2013). Does The Stock Market Value The Inclusion In A Sustainability Stock Index? An Event Study Analysis For German Firms.

*Journal of Environmental Economics and Management* 66(3), 497-509.

Ülgen, H. M. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Literatür Yayınevi.

V. Kula, v. E. (2014). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu İle Piyasa Değeri arasındaki İlişki: BIST XKURY Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Uşak Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 1-17.

Viten, G. (2001). Corporate Governance and The Sons of Cadbury. *Corporate Governance: An International Review*, 4-8.

Weimer, J. v. (1999). Taxonomy of Systems of Corporate Governance.

Whitherell, B. (2002). Corporate Governance and Responsibility. Spotlight (Dü.), *OECD Observer*, (234) içinde, (s. 18). <http://www.oecd.org> adresinden alındı

Yıldırım, M. (2007). *Türkiye' de Kurumsal Yönetim ve şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.

Yılmaz, F. Ö. (2015). kurumsal yönetim ve Muhasebenin Sosyal Sorumluluğu Açısından Muhasebe Bilgi Sisteminin Rolü. *Journal of International Social Research*, 1011-1018.