

Yönetim ve Strateji Perspektifinden Kurumsal Yönetimin Dünyada ve Türkiye’de Gelişimi ve Geleceği

Nigar Çağla Mutlucan¹

Özet

Kurumsal yönetim, son yıllarda yaşanan şirket skandallarının etkisiyle günümüzde önemi gittikçe artan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal yönetim, Avrupa, Amerika ve Japonya’da 19. yüzyıldan bu yana kullanılan bir kavramdır. Ancak, 1980’lerde özellikle şirketlerde görülen yolsuzluklar ve skandallar nedeniyle kurumsal yönetimin önemi artmış, 1990’ların başından itibaren kurumsal yönetim akademik araştırmalara yoğun olarak konu olmaya başlamıştır. Kurumsal yönetimle ilgili ortaya konan ilk çalışmalardan birisi İngiltere’de Sir Adrian Cadbury tarafından hazırlanan ve Cadbury Raporu olarak anılan “Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu” başlıklı (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, 1992) rapordur. Yayınlanan raporla yönetim kurulunun ve yöneticilerin sorumluluklarına, hissedarların haklarına ve sorumluluklarına ve denetçilerin rollerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. İktisadi İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) de kurumsal yönetimle ilgili ilkeleri Kurumsal Yönetim İlkeleri başlığı altında 1999 yılında yayınlamıştır. Amerika Birleşik Devletleri’nde ise Sarbanes-Oxley (SOX) yasası, 2002 yılında Amerikan Kongre’sinde kabul edilmiştir. Türkiye’de kurumsal yönetim konusundaki ilk çalışma TÜSİAD tarafından gerçekleştirilmiştir. Daha sonra, SPK, kurumsal yönetim ilkelerini halka açık şirketler için 2003 yılında yürürlüğe koymuştur. Akabinde BDDK, 2006 yılında bankalara kurumsal yönetim düzenlemesi getirmiştir. Kurumsal yönetim konusu 2011 yılında Sermaye Piyasası Kanunu’nda yerini almıştır. Son olarak, 2012 yılı ortasında yürürlüğe giren yeni Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetimle ilgili önemli düzenlemeler yapmıştır. Bu çalışmada Amerika, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkelerdeki uygulamaların yanı sıra Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye’deki uygulamalara da yönetim ve strateji penceresinden bakılmıştır. Çalışmanın

1 Dr. Öğr. Üyesi, Beykoz Üniversitesi, ORCID: ID/0000-0002-4596-5960 nigarcaclamutlucan@beykoz.edu.tr

sonunda kurumsal yönetim anlayışının ne yöne evrilmesi gerektiği hakkında görüşler paylaşılmıştır.

1. Giriş

Kurumsal yönetim, son yıllarda yaşanan şirket skandallarının etkisiyle günümüzde önemi gittikçe artan ve gündemde olan bir kavram olarak karşımıza çıkmaktadır. Kurumsal yönetim, genellikle özellikle büyük şirketler için gerekli bir kavrammış gibi algılansa da her örgüt yapısı için gerekli ve faydalı bir yönetim anlayışıdır. Kurumsal yönetim, Amerika, Avrupa ve Japonya’da 19. yüzyıldan itibaren dillendirilen bir kavramdır. Ancak, 1980’lerde özellikle şirketlerde görülen yolsuzluklar ve skandallar nedeniyle kurumsal yönetimin önemi artmıştır, 1990’ların başından itibaren kurumsal yönetim akademik araştırmalara yoğun olarak konu olmaya başlamıştır.

Kurumsal yönetimle ilgili ortaya konan ilk çalışmalardan birisi Birleşik Krallık’ta Sir Adrian Cadbury’nin hazırladığı ve Cadbury Raporu olarak bilinen “Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu” başlıklı (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, 1992) rapordur. Cadbury Komitesi olarak anılan Kurumsal Yönetimin Mali Yönleri Komitesi (The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance), İngiltere’de halka açık şirketlerin finansal raporlaması ve muhasebesi hakkında ortaya çıkan endişeler nedeniyle 1991 yılında kurulmuş ve Aralık 1992’de Cadbury Raporu’nu yayınlamıştır (Napier & Shah, 2017). Rapor, 1980’li yıllarda hisse senetlerinde görülen ani fiyat artışlarının ve işlerinin yatırımcılara getirdiği kayıpların önüne geçilmesini amaçlayan birtakım düzenlemeler getirmiştir (Cengiz, 2013).

Aynı dönemde, pek çok ülkede kurumsal yönetimle ilgili yeni düzenlemeler yapılarak ortaya çıkan soruların gelecekte tekrarlamasının önüne geçilmeye çalışılmıştır. Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), kurumsal yönetimle ilgili ilkeleri 1998 yılında hazırlamaya başlamış ve Kurumsal Yönetim İlkeleri başlığı altında 1999 yılında yayınlamıştır. OECD, kurumsal yönetim kurallarını iyileştirmek için özellikle dikkat edilmesi gereken dört alan belirlemiştir: yönetim kurulu uygulamaları, risk yönetimi, üst düzey yöneticilere ödenen ücretler ve hissedar hakları. Mayıs 2004’te OECD, bu ilkeleri revize ederek yeniden yayınlamıştır.

Amerika Birleşik Devletleri’nde ise Worldcom ve özellikle Enron gibi yaşanan büyük şirket skandalları sonucunda, Sarbanes-Oxley (SOX) yasası 2002 yılında Amerikan Kongre’sinde kabul edilmiştir. Enerji şirketi Enron’u denetleyen Arthur Andersen denetim firmasının yapılan yolsuzlukları ortaya çıkarmaması ve adaleti engellemekten suçlu bulunması denetim şirketlerinin

de yeni birtakım düzenlemelere uyması ihtiyacını ortaya koymuştur. Sarbanes-Oxley yasası, ABD'deki halka açık şirketlerin kamuoyunu aydınlatmak için yaptıkları açıklamaların güvenilirlik ve doğruluk seviyesini artırmayı amaçlamış (Özbirecikli, 2003), etkin kurumsal yönetimi destekleyen düzenlemeler getirmiş ve bağımsız dış denetim düzenini değiştirmiştir.

Türkiye'de kurumsal yönetim konusundaki ilk çalışma TÜSİAD tarafından yapılmış ve bir kurul oluşturulmuştur. Yapılan çalışmayı kurul, "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" ismiyle 2002 yılında yayımlamıştır. Ancak, bu çalışma sadece yönetim kurulu ile ilgili önerilerde bulunmuştur. Daha sonra SPK, halka şirketler için geçerli olmak üzere kurumsal yönetim ilkelerini 2003 yılında yürürlüğe koymuştur. Akabinde BDDK, 2006 yılında bankalara kurumsal yönetim düzenlemesi getirmiştir. Kurumsal yönetim konusu, 2011 yılında Sermaye Piyasası Kanunu'nda yerini almıştır. Son olarak, 2012 yılı ortasında yürürlüğe giren yeni Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetimle ilgili önemli düzenlemeler yapmıştır.

Günümüzde sadece gelişmiş ülkelerde değil, gelişmekte olan ülkelerde de kurumsal yönetim uygulamaları mevcuttur. Bu çalışmada Amerika, İngiltere, Almanya, Fransa, Japonya gibi ülkelerdeki uygulamaların yanı sıra Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye'deki uygulamalara yönetim ve organizasyon penceresinden bakılmıştır. Çalışmanın sonunda yönetim anlayışının evrilmesi gereken yön, çeşitli akademik alanlardan beklenen katkılar ve şirketlerin nasıl yönetilmesi gerektiği gibi konular hakkında görüşler paylaşılmıştır.

2. Kurumsal Yönetim

2.1. Kurumsal Yönetim Kavramının Tanımı

Kurumsal yönetim ile ilgili birçok tanım bulunmaktadır. Yönetim (governance) kelimesi Yunanca "kubernan"dan gelir, anlamı bir savaş arabasını veya bir gemiyi kullanmaktır. Yunanca "kubernan", daha kesin olarak insanların yönetimini ifade eden Latince "gubernare"ye dönüştürülmüştür. İngiliz yazar, filozof ve saray mensubu Chaucer (1343-1400), yönetim kelimesini ilk kez kullanmıştır. Ancak "kurumsal yönetim" terimi ancak 1980'lerde kullanılmaya başlanmıştır (Tricker, 2015).

Tricker (2015: 4), kurumsal yönetimi tanımlarken kurumsal yönetimin, "yönetim kurulunun faaliyetlerini ve hissedarlar veya üyelerin yanı sıra şirket yönetimi, dış denetçiler, düzenleyiciler ve diğer meşru menfaat sahipleri ile olan ilişkilerini kapsadığını" belirtmiştir.

Ülgen ve Mirze (2004: 423) kurumsal yönetim tanımını daha geniş bir çerçevede ele almıştır: “İşletmenin stratejik yönetimi ile sorumlu üst yönetimin (söz sahipleri), bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, şirket üzerinde kendilerini belirli nedenlerle “hak sahibi” gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkiler bütünü.”

Kurumsal yönetimin geniş kapsamlı tanımını Alp ve Kılıç (2014: 29) şu şekilde belirtmişlerdir: “Sürdürülebilir bir şekilde değer yaratma ve uzun vadede şirketin sürekliliğini sağlama amaçları doğrultusunda şirket faaliyetleri yürütülürken; yönetim kurulu, üst yönetim, hissedarlar ve diğer paydaşlarla olan ilişkilerin, bunların rol ve sorumluluklarının şeffaflık, adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleri esas alınarak en uygun şekilde tasarlandığı, yönetim ve denetim fonksiyonlarının, birbirinden ayrıldığı, hissedarların çıkarları korunurken diğer ilgili paydaşların hak ve menfaatlerine de saygı gösterildiği, iyi şirket yönetimi biçimidir.”

Literatürdeki tanımlar da göz önünde bulundurulduğunda bu çalışmada kurumsal yönetim, her tür örgütün yönetiminin ve faaliyetlerinin denetim ve gözetim altında tutularak kendisinin ve paydaşlarının zarar görmesinin engellenmesini amaçlayan ve şirketler için fayda yaratan bir yönetim anlayışı olarak tanımlanmaktadır.

Kurumsal yönetim, yönetimden farklıdır. Yönetim kurulunun ve üst yönetimin farklı görev ve sorumlulukları bulunmaktadır. Yönetim kurulu, şirketin hissedarlarının bulunduğu genel kurul tarafından seçilir. Dolayısıyla, yönetim kurulları hissedarları temsil eder ve onlara hesap verir. Üst yönetim ise yönetim kurulu tarafından seçilir, şirketin faaliyetlerinin yürütülmesinden sorumludur ve yönetim kuruluna hesap verir. Yönetim Kurulu, CEO’yu ve üst yönetimi seçmenin yanı sıra, önemli politika ve stratejileri oluşturur, önemli kararları alır, şirketin performansını gözlemler ve dış dünyanın temsilcisi gibi davranır (Alp & Kılıç, 2014:23). Dış dünyanın temsilcisi gibi davranmak, hissedarlarla, yatırımcılarla ve diğer paydaşlarla olan ilişkilerde dışarının temsilcisi gibi davranarak onların çıkarlarının gözetilmesi anlamına gelmektedir.

Tricker (2015: 4) da yönetici kadro ve yönetim kurulunun farklı görev ve sorumluluklarını aşağıdaki şekilde özetlemiştir:

- Yönetici kadro şirketin yönetiminden sorumludur, ancak yönetim kurulu şirketin doğru yönde hareket etmesini ve iyi yönetilmesini sağlar.
- Yönetim Kurulu üyeleri, organizasyonun yönünü belirlemekten, strateji oluşturmaktan ve politika geliştirmekten sorumludur.

- Yönetim kurulu aynı zamanda yönetici kadronun gözetiminden de sorumludur ve sorumlu tutulur. Son olarak Kurul, kuruluşun kararlarından ve performansından sorumludur.

2.2. Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD'nin yayınladığı ve en son 2015'te revize ettiği prensipler (2023'te ilkelerin en son revize edilmiş halinin yayınlanması beklenmektedir), üye olan ülkeler açısından bağlayıcı nitelikte değildir. Bu ilkelerin yayınlanmasının amacı, üye olsun olmasın ülkelerinde kurumsal yönetim ile ilgili düzenleme yapmak isteyen hükümetlere yol göstermektir. OECD ilkeleri borsada işlem gören şirketler hedef alınarak yapılmış düzenlemeler içerse de borsaya kote olmayan şirketler, küçük ve orta ölçekli şirketler ve diğer tüzel kişiler için de belirli alanlarda kılavuz niteliğine sahiptir. İlkeler dört başlığı içermektedir: eşitlik (adillik), sorumluluk, şeffaflık ve hesap verebilirlik.

Eşitlik ilkesi, şirket yönetiminin tüm hak sahiplerine karşı eşit bir mesafede bulunmasını ifade etmektedir. Tüm hisse sahiplerinin, azınlık hissedarlar ve yabancı ortaklar da dahil, hakları gözetilir ve yapılan sözleşmeler uygulanır. Şeffaflık ilkesi, şirketlere ilişkin bilgilerin ilgili taraflara zamanında açıklanması gerekliliğini doğurmaktadır. Bu bilgiler kurumun performansı, finansal durumu, yönetimi ve sahiplik yapısı konularını içeren bilgilerdir. Hesap verebilirlik ilkesi gereğince yönetim kurulu üyelerinin şirkete ve hisse sahiplerine hesap verme yükümlülüğü bulunmaktadır. Sorumluluk ilkesi, şirketlerin hissedarları için değer yaratmasının yanı sıra toplumun değerlerini gözeten yasa ve düzenlemelerle uyumlu bir şekilde faaliyetlerini yürütmesini ifade etmektedir (Attila, 2016: 73-76).

Kurumsal yönetim alanındaki düzenlemelere bakıldığında önce pratikte birtakım olumsuzluklar yaşandığı, bunun üzerine yaşananların bir daha yaşanmaması adına düzenlemelerin yapıldığı görülmektedir.

2.3. Dünyadaki Kurumsal Yönetim Uygulamaları

Kurumsal yönetim uygulamaları incelendiğinde Amerikan sistemi, İngiltere, Kanada ve Avustralya gibi İngiliz Milletler Topluluğu ülkelerinin bulunduğu İngiliz sistemi, Almanya, Fransa gibi Avrupa ülkelerinin yer aldığı Kıta Avrupası Sistemi, Japonya'nın da bulunduğu Asya-Pasifik sistemi şeklinde bir ayırım yapmak mümkündür. Bu sınıflandırmalar dışında kalan Türkiye, Güney Afrika ve Brezilya'daki kurumsal yönetim sistemlerini de incelemek diğer ülkelerde kurumsal yönetimin nasıl uygulandığını kavrayabilmek açısından faydalı olacaktır.

2.3.1. İngiltere’de Kurumsal Yönetim

İngiltere’de hissedar yapısının geniş bir tabana yayıldığı, kurumsal yatırımcıların, finansal kurumların ve bireylerin bir arada bulunduğu gelişmiş bir piyasa söz konusudur. Çok sayıda hissedarın bulunduğu dağınık bir sahiplik yapısı bulunmaktadır (Atay & Öztekin, 2022). Şirket varlıklarının yöneticiler tarafından kötüye kullanılması, yöneticilerin faaliyetlerinin denetiminin ve hesap verebilirliklerinin yetersiz olması İngiltere’de birçok finansal skandal yaşanmasına sebep olmuştur. O nedenle, diğer ülkelerde olduğu gibi İngiltere’de de şirket iflasları ve finansal skandallar yaşandıkça kurumsal yönetim alanında çeşitli raporlar hazırlanmış ve gerekli düzenlemeler yapılmıştır.

İngiltere’de 1998 yılında yayınlanan Birleşik Kod (The Combined Code), Cadbury Raporu (1992), Greenbury Raporu (1995) ve Hampel Raporu’nda (1998) ortaya konan tavsiyeleri bünyesinde birleştirmiştir. Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Kodu (UK Corporate Governance Code) Finansal Raporlama Konseyi (Financial Reporting Council-FRC) tarafından ilk kez 2010 yılında yayınlanmıştır ve 1998 tarihli Birleşik Kod’un yerini almıştır. Bu kanun belirli aralıklarla revize edilmektedir, en son 2018’de güncellenmiştir (Mallin, 2019).

Giriş bölümünde de bahsedildiği gibi Cadbury Raporu (1992) bu alandaki ilk ve en önemli çalışmalardan birisidir. Cadbury Raporu’nun en önemli çıktısı, yüksek kurumsal davranış standartlarına ulaşmak için tasarlanmış En İyi Uygulama Kuralları’dır (Code of Best Practices). Burada amaçlanan, iyi kurumsal yönetimi yasalastırmaktan çok teşvik edecek bir ölçüt belirlemektir. Hissedarların, yöneticilerin refah yaratmak için çalıştıklarına güvenmelerini sağlayacak bir kontrol ve denge sistemi oluşturulması amaçlanmıştır; raporda geçen açıklık, dürüstlük, hesap verebilirlik ve esneklik sözcükleri kritik öneme sahiptir (Percy, 1995). Yayınlanan raporla yönetim kurulunun ve yöneticilerin sorumluluklarına, hissedarların haklarına ve sorumluluklarına ve denetçilerin rollerine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır ve borsaya kote olan şirketlerin bu düzenlemelere Haziran 1993 tarihinden itibaren uymaları şart koşulmuştur. Cadbury Raporu’nun tavsiyeleri Tablo 1’de açıklanmıştır.

Tablo 1. Cadbury Raporu'nun Başlıca Tavsiyeleri

| Kurumsal Yönetim Sorunu | Cadbury Raporu Tavsiyesi |
|--|--|
| CEO ve Yönetim kurulu başkanının ayrı kişiler olması | Tavsiye edilmiştir ama zorunluluk değildir |
| Yönetim Kurulu üyelerinin seçimi | Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin hâkim olduğu aday gösterme komitesi aracılığıyla resmi yönetim kurulu süreci |
| Dışarıdan yönetim kurulu üyesi | Minimum 3 adet icracı olmayan yönetim kurulu üyesi |
| Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı | İcracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun bağımsız üye olması |
| Yönetim kurulu üyelerinin değişimi | Yönetim kurulu üyelerinin belirli süreler için atanması ve süre sonunda otomatik olarak yeniden atanamaması |
| Ücret ve ikramiyeler | Ayrıştırılmış yönetici maaşını ortaya koyan yıllık rapor; ücret komitesinin bağımsız yöneticilerin hakimiyetinde olması |
| Denetçinin bağımsızlığı | Denetim komitesi üyelerinin hepsinin bağımsız üyeler olması |
| Yönetim Kuruluna bilgi akışı | Kurulun resmi bir karar takvimi olması; yöneticilerin dışarıdan tavsiyelere ücretli erişimi olması |
| Daha geniş denetim kapsamı | Denetçilerin yöneticilerin kar eden ticari kuruluş olma ve iç denetim etkinliği hakkındaki beyanları da dahil olmak üzere, Kod'a (Code) uymalarının gözden geçirilmesi |

Kaynak: Boyd (1996: 170).

İngiliz kurumsal yönetim sistemi öz düzenleme temeline dayanmaktadır. Uyum isteğe bağlıdır, yaptırımlar kurumsal yönetim başarısızlıklarının piyasaya teşhir edilmesi ve nihayetinde borsa kotundan çıkarılmadır. Düzenleyicilerin rolü, yatırımcıların ve potansiyel yatırımcıların kararlarını dayandıracakları doğru bilgilere sahip olmalarını sağlamaktır.

İngiltere'de tek bir yönetim kurulu bulunmaktadır. Cadbury Raporu ile İngiliz Milletler Topluluğu (Commonwealth of Nations) genelinde borsaya kote şirketler için kurumsal yönetim kodları, küçük bir ayrıntıda farklılık gösterse de tümü bağımsız, icracı olmayan veya dışarıdan yöneticiler, yönetim kuruluna bağlı denetim, ücretlendirme ve aday gösterme komiteleri

ve yüksek düzeyde şeffaflık ve hesap verebilirlik gerektirmektedir. Ayrıca, yönetim kurulu başkanı ve CEO rollerinin ayrı kişilerce icra edilmesi önerilmektedir. Topluluğa üye ilkelere de ilkelere “uy veya uymuyorsan açıkla” ilkesi hâkim anlayıştır. Şirketlerin, kodun kurallarına uymuyorsa bunu raporlarında gerekçeleriyle belirtme yükümlülükleri bulunmaktadır.

Birleşik Krallık’ta Amerika Birleşik Devletleri’nden farklı olarak, halka açık bir şirkette oy haklarının %10’una sahip olan hissedarlar şirketi olağanüstü toplantıya zorlayabilir ve stratejik kararlar veya bir yöneticinin görevden alınması konusunda oy kullanabilir. Bu nadiren meydana gelse de bu olasılık yönetim kurulunun eylemlerini etkileyebilmektedir (Tricker, 2015: 151).

2.3.2. Amerika Birleşik Devletleri’nde Kurumsal Yönetim

Amerikan modeli, Amerika Birleşik Devletleri’ndeki ve Amerika Birleşik Devletleri’nden etkilenen diğer ülkelerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını yansıtır. Amerika Birleşik Devletleri’ndeki şirketler ayrı ayrı eyaletlerde kurulmuşlardır ve bu eyaletlerin şirketler yasasına ve kurumsal düzenlemelerine tabidirler. Bununla birlikte, halka açık şirketlerin yatırımcılarının korunması, denetim gereklilikleri ve mali açıklamalar ağırlıklı olarak ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (Securities and Exchange Commission-SEC) tarafından denetlenen federal sorumluluklardır (Tricker, 2015: 150).

Amerika’daki piyasalar da İngiltere’de olduğu gibi kurumsal yatırımcıları, finansal kurumları ve bireyleri içeren çeşitli ve tabana yayılmış bir hissedar yapısına sahiptir. Sahiplik ve kurumsal kontrol arasındaki mesafenin açılmış olması nedeniyle burada da birçok problem yaşanmıştır. Amerika’da Sarbanes-Oxley yasasının (2002) ve New York Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Yönetim Kuralları’nın (New York Stock Exchange Corporate Governance Rules) (2003) yayınlamasından bu yana eyalet ve federal devlet boyutunda birçok gelişme olmuştur. Örneğin Delaware Genel Şirketler Kanunu (Delaware General Corporation) Delaware’de kurulmuş şirketlere bazı avantajlar sunmaktadır (Mallin, 2019: 61).

Hem federal hem de eyalet seviyesinde Amerika Birleşik Devletleri’ndeki halka açık şirketler için temel yönetim modeli, bağımsız dış yöneticilerin ağırlıklı olduğu tek kademeli yönetim kurulumudur (Tricker, 2015: 150). Yönetim kurulunda icra görevi olan ve olmayan üyeler birlikte bulunmaktadır (Atay & Öztekin, 2022). SEC’te ve borsada listelenmek için yönetim kurulu bünyesinde oluşturulması zorunlu olan denetim, aday gösterme ve ücretlendirme komiteleri kurulması gerekmektedir. Amerika Birleşik Devletleri’nde hissedarların oy vermeyerek, hisselerini satarak veya

mahkemeye başvurarak memnuniyetsizliklerini ifade etmek dışında yönetim kurulu üyeleri üzerinde çok az etkisi vardır.

Amerika Birleşik Devletleri'nde kurumsal yönetim, doğası gereği esnek olmayan yasal kanunlar ve zorunlu kurallar tarafından düzenlenir, dava seviyeleri yüksektir. Yöneticiler, kurallara uymadıkları zaman yasal cezalarla karşı karşıya kalır. 2002 Sarbanes-Oxley Yasası, kanun yaptırımını altında kurumsal yönetime yapılan vurguyu güçlendirmiştir. Düzenleyicilerin rolü, kurallara uyulmasını sağlamaktır (Tricker, 2015: 150). Ancak, bu yasanın borsaya kote olan Amerikan şirketi olsun olmasın tüm şirketlere uygulanması, yabancı şirketler açısından sıkıntılı bir durum oluşturmuştur; kendi ülkelerindeki kanun maddeleri ile Sarbanes-Oxley yasınının maddelerinin doğrudan çeliştiği durumlar ortaya çıkmıştır. Bunun sonucunda New York Borsası'ndan çıkan ve borsaya girmekten imtina eden yabancı firmalar olmuştur (Mallin, 2019:62).

Sarbanes-Oxley yasası ile beraber denetim firmalarını denetlemek ve muhasebe standartlarını yayınlamak için bir Halka Açık Şirket Muhasebe Gözetim Kurulu (Public Company Accounting Oversight Board-PCAOB) oluşturulmuştur Denetçilerin belirli denetim dışı hizmetleri müşterilerine satmaları da yasaklanmıştır ve denetim personeli, denetim ekibine katılmadan önce bir bekleme süresi geçirmek zorundadır (Tricker, 2015: 16). Denetim hizmeti veren bir denetim firmasının, müşterisi olan şirkete aynı zamanda danışmanlık hizmeti vermesi de yasaklanmıştır (Akışık, 2005).

Sarbanes-Oxley yasası, kurumsal yönetim gereksinimlerini ve maliyetlerini önemli ölçüde artırmıştır. Denetim ve ücretlendirme komitelerinde yalnızca bağımsız yöneticilerin görev alması zorunlu hale getirilmiştir. Bunun dışında, hissedarların yöneticilerin hisse senedi opsiyon planlarını onaylaması gerekmektedir ve yöneticilere sübvansiyonlu krediler yasaklanmıştır (Tricker, 2015: 16).

Sarbanes-Oxley Kanunu şirketlerin yöneticilerine de kamuoyunu ve hissedarları doğru bilgilendirmeleri yönünde sorumluluklar getirmiş, yöneticilere ilişkin suçları tanımlamış ve bu suçlar için hapis cezası dahil cezalar tanımlamıştır. Yasa gereği işletmelerin CEO'larının ve finansman sorumlu üst düzey yöneticilerinin (CFO) mali tablo kullanıcılarına finansal rapor ve tabloları inceleyip onayladıklarını ve bu tabloların hiçbir ihmale yer vermeden işletmelerin faaliyetlerini doğru yansıttığını bildirmeleri gerekmektedir (Cengiz, 2013). Bunun yanı sıra, bu yasa iç kontrol sistemlerinin yapılandırılmasında yöneticilere önemli sorumluluklar yüklemiştir. Ayrıca, iç ve dış denetçilerin denetim sırasında yakın iş birliği

içinde olmaları da zorunluluk haline gelmiştir (Akışık, 2005). Bağımsız denetçilerin hazırladıkları raporların yönetim kurulu üyelerinden oluşan denetim komitesi tarafından incelenerek onaylanması da yine bu yasayla mecburi hale getirilmiştir (Cengiz, 2013).

2.3.3. Almanya’da Kurumsal Yönetim

Almanya’da borsaya kote olan şirketlerin, Alman Kurumsal Yönetim Kodu’nda bulunan ilke ve önerilere “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” yaklaşımı doğrultusunda uymaları gerekmektedir (Alp & Kılıç, 2014).

Almanya Kurumsal Yönetim Kodu, ilk olarak 2002 yılında yayınlanmıştır ve günümüze dek birçok kez güncellenmiştir. Kod’un temel amacı Alman şirketlerinin yönetimine olan güveni artırmaktır. Yayınlanan kurallar çerçevesinde şeffaflığı artırmak Kod’un temel işlevi olarak tasarlanmıştır. Şeffaflık, en iyi denetim şekli olarak düşünülmüştür, çünkü yönetim kararlarının açık bir şekilde açıklanması şirketin güvenilirliğini artıracak bir unsurdur. Kod, ticari faaliyetlerin devlet tarafından aşırı düzenlemesi olarak görülmemelidir, daha çok gönüllü bir öz düzenleme eylemidir. Kod, zorunlu kurallar içermez, ancak tavsiyelere dayalıdır; şirketlerin bu tavsiyelere uyup uymadıklarını yılda bir kez beyan etmeleri gerekmektedir. Böylece Kod, şirketlerin sermaye piyasasıyla ilişkilerinde daha fazla öz sorumluluk almalarına yardımcı olur, dürüst iş adamı modelini takip eder ve sorumlu şirket yönetimi için bir çerçeve sunar (Cromme, 2005: 364).

Almanya’da iki kademeli bir yönetim kurulu yapısı mevcuttur; icra kurulu şirketin faaliyetlerini yönetmek ile yükümlüdür (Management Board), gözetim kurulu (Supervisory Board) ise icra kurulu üyelerini atamakta, çalışmalarını denetleyip öneriler sunmakta ve stratejik kararlara iştirak etmektedir. Gözetim kurulu üyeleri ortaklar genel kurulunda seçilmektedir. Bununla birlikte, belirli bir sayıda çalışanı bulunan şirketlerin çalışanlarının bir kısmının çalışanları temsil amaçlı olarak gözetim kurulunda yer alması bir zorunluluktur.

Almanya’da, İngiltere ve ABD’deki hissedarlık yapısından farklı bir yapı mevcuttur. İngiltere ve Amerika’da vekalet teorisinde belirtilen, yöneticilerin kendi çıkarlarını düşünerek hareket etmesi nedeniyle sorunlar yaşanması durumu yerine burada, konsantre ortaklık yapısı nedeniyle büyük ortağın küçük ortağın çıkarlarını gözetmemesi durumu söz konusudur. Almanya’da hissedarların yanı sıra çalışanların ve bankaların kurumsal yönetimde önemli rolleri bulunmaktadır (Alp & Kılıç, 2014).

Bankalar, özellikle birkaç büyük banka, Almanya’da kurumsal yönetimde önemli rol oynamaktadır; birçok şirketin gözetim kurullarında yer alırlar ve diğer şirketlerle de bağlantıları bulunmaktadır. Bankaların diğer şirketlerde çapraz hisse sahipliği bulunmaktadır ve buna bağlı olarak da çapraz gözetim kurulu üyelikleri bulunmaktadır (Ringe, 2015). Bankaların Almanya’da etkili olmasında birkaç sebep göze çarpmaktadır: 1) şirketlerin hisselerine doğrudan sahiptirler, 2) Alman hissedarlar genellikle hisselerini oylama talimatlarını yetkili bankalara (depozitolu hisse oy hakları) verirler. 3) bankalar uzun vadeli krediler vermeye meyillidirler ve bu nedenle şirketlerle daha uzun vadeli bir ilişki geliştirirler; 4) bankalar şirketlerin faydalanabileceği geniş bir hizmet yelpazesi sunarlar. Bu nedenlerden dolayı bankalar, şirketlerle uzun vadeli, derin bir ilişki kurarlar ve şirketler, gözetim kurullarında onların deneyimlerinden faydalanır (Mallin, 2019: 279). Ancak, son yıllarda Almanya’daki kurumsal yönetim sisteminin yapısında da birtakım değişiklikler olmuştur. Özellikle sahiplik daha az konsantre hale gelmeye ve tabana yayılmaya başlamıştır, bankaların sermaye ortaklıklarının oranları düşmüştür ve hissedar yapısında uluslararası sermayedarların sayısı artmıştır (Ringe, 2015).

2.3.4. Fransa’da Kurumsal Yönetim

Fransa’daki kurumsal yönetim sistemi medeni hukuk bağlamında kurulmuştur ve geleneksel olarak azınlık yatırımcılarına iyi bir koruma sağlamamaktadır. Son yıllardaki özelleştirmelerle Fransız devletinin Fransız endüstrisindeki doğrudan hisseleri görece azalmış olsa da bu hisselerinin varlığı nedeniyle önemli bir paydaştır. Fransız hükümetinin etkin bir paydaş olmasında bir diğer sebep ise çok sayıda kamu çalışanının şirket yönetim kurullarına atanması olmuştur. Bunun dışında, Fransız sanayi sektörünü istikrara kavuşturmaya yardımcı olmak amacıyla sert çekirdek adı verilen finansal kuruluşlar, bankalar ve sigorta şirketleri yakın zamanda özelleştirilen firmaların hisselerini ellerinde tutarak onların devir alınmasına engel olmuşlardır. Her ne kadar genel kabul görmüş kurumsal yönetim en iyi uygulamalarına aykırı bir yapı olsa da hisselerle iliştilen çoklu oy haklarıyla kontrolün artırılabilme imkânı da bulunmaktadır.

Fransız kurumsal yönetim sistemi, Fransızların merkezîyetçi liderlik ve güç geleneğine uygun olarak şirket genel müdürlerine çok fazla önem ve güç vermektedir. Fransa’da ikili bir yönetim kuruluna sahip olma seçeneği mevcut olmasına rağmen, ağırlıklı olarak tek kademeli bir yönetim kurulu sistemi bulunmaktadır. Benzer şekilde, şirket sözleşmelerinde öngörüldüğü takdirde, çalışanların katılımı için hükümler vardır (Mallin, 2019: 288).

Fransa’da da uygula veya uygulamıyorsan açıkla prensibi mevcuttur. Aslında Avrupa Birliği düzeyinde 2006/46/EC direktifi ile Avrupa Birliği’ndeki tüm borsaya kote şirketlerin her yıl yıllık raporlarında belirtmek şartıyla internet sitelerinde kurumsal yönetim beyanında bulunmaları zorunlu tutulmuştur. Bu beyanda, iç kontrol ve yönetim prosedürlerini de açıklamaları zorunlu hale getirilmiştir (Alp & Kılıç, 2014).

Anglosakson yaklaşımların hâkim anlayış olmasına izin vermemek ve kurumsal yönetim konusunda artan endişelere yanıt verebilmek için Fransa’da 1995 ile 2002 yılları arasında çeşitli raporlar yayınlanmıştır (Cabane, 2013).

Fransa’da ilk kurumsal yönetim raporu 1995 yılında yazılan Viénot Komitesi Raporu’dur. Viénot Komitesi, önde gelen özel sektör şirketlerinin desteğiyle, iki işveren federasyonu, MEDEF ve AFEP-AGREF tarafından kurulmuş ve Société Générale başkanı Marc Viénot tarafından yönetilmiştir (Mallin, 2019: 288). Üç bölümden oluşan ilk Viénot raporu, yönetim kurulunun misyonu ve nitelikleri, oluşumu ve işleyişi hakkında açıklamalar getirmiştir. Büyük ölçüde Cadbury Raporu’nun tavsiyelerinden esinlenerek, “Viénot Komitesi’nin tavsiyeleri doğrultusunda uygulamalarda bir değişiklik isteniyorsa, bunun sistematik olarak empoze edilemeyeceğini” göz önünde bulundurarak şirketlere büyük bir esneklik bırakmıştır (Cabane, 2013: 28).

İkinci Viénot raporu ise 1999’da yayınlanmıştır (Mallin, 2019). Viénot II raporu, “belirli görevlerin öneminin, halka açık birçok şirket tarafından henüz algılanmamış gibi görüldüğünü” belirtmiştir. Yönetim Kurulu Başkanı ve İcra Kurulu Başkanı’nın görevlerinin ayrılması, yönetici ücretlendirmesi ve hissedar bilgilendirilmesi gibi konularda daha eksiksiz bir açıklama getirmiştir (Cabane, 2013: 29). Akabinde, 2001 yılında yapılan ekonomiye ilişkin düzenlemelerde tek kademeli yönetim kuruluna sahip şirketlere yönetim kurulu başkanı ve CEO rollerini ayırma veya bir arada bulundurma seçeneği tanınmıştır.

Daha sonra yayınlanan Bouton Raporu (2002) kademeli iyileştirmeler tavsiye etmiştir. Raporun ilk bölümü altı bölüm içermektedir: yönetim kurulunun rolü ve işleyişi, yönetim kurulunun oluşumu, yönetim kurulunun değerlendirilmesi, denetim komitesi, ücretlendirme komitesi ve atama komitesi. Raporun ikinci bölümü, Enron olayı bağlamında bu alanın önemine özellikle atıfta bulunarak, denetçilerin bağımsızlığının güçlendirilmesine ilişkin tavsiyeler içermektedir. Üçüncü Bölüm, finansal raporlamaya yönelik muhasebe standartlarını ve uygulamalarını ele almış ve yüksek kaliteli finansal bilgi ve açıklamaların önemini ve buna nasıl ulaşılacağını tartışmıştır (Mallin, 2019: 288).

Tüm bu Fransız raporları, Anglosakson raporlardan üç önemli noktada ayrılmaktadır. Yazım dili olarak çok daha az yönlendirici metinler kaleme alınmıştır, “bize öyle geliyor ki” veya “öngörülüyor ki” terimleri çok kullanılmıştır. Öneriler, ABD veya Birleşik Krallık raporlarındaki önerilerden daha az ayrıntılıdır. Viénot ve Bouton raporları 30 sayfadan az sayfa sayısına sahiptir. Oysa ki Kurumsal Yönetim İlkeleri -Analizler ve Tavsiyeler 900 sayfadır, Cadbury raporu ise 150 sayfadır. Bir diğer önemli nokta ise yönetim kurulu başkanı ve icra kurulu başkanı görevlerinin birbirinden ayrılmasıdır. Bu ayırım, İngiliz düzenlemelerinde kaçınılmaz olarak sunulurken, Fransız raporlarında herkesin kendi takdirine bırakılmıştır. Bouton Raporu’nda “her şirketin hissedarlarına ve yöneticilerine, şirketin özelliklerine ve gelişim koşullarına en uygun çözümü aramalarına izin verilmelidir” ifadeleri kullanılmıştır. Son olarak, bu raporlar neredeyse tamamen borsaya kote şirketlerin yönetimine ayrılmıştır (Cabane, 2013: 30).

Fransa, Şubat 2002’de şirketlere yıllık raporlarında açıklama zorunluluğunu getirmiş ve faaliyetlerinin sosyal ve çevresel etkilerini açıklamalarını şart koşan bir kararname yayınlamıştır. Kararname, 2003 yılında tüm yıllık raporlar için yürürlüğe girmiştir. Ağustos 2003’te, Fransa, yatırımcıların Fransız piyasalarına olan güvenini yeniden tesis etmek amacıyla finansal güvenlikle ilgili yeni yasalar çıkarmıştır. Değişiklikler, şirketin iç kontrol prosedürleri hakkında ayrı bir rapor ve dış denetçilerin atanması için yeni bir prosedür dahil olmak üzere hissedarlara daha fazla bilgi sağlanarak şeffaflığın iyileştirilmesi gerekliliğini içermektedir.

Daha sonraki yıllarda da yapılan düzenlemeler neticesinde, 2010 yılında AFEB ve MEDEF, Borsaya Kote Şirketlerin Kurumsal Yönetim Kodu’nu yayınlamıştır, bu kod Viénot raporlarını, Bouton Raporu’nu, borsaya kote şirketlerin icracı müdürlerinin maaşlarına ilişkin 2007 ve 2008 yıllarında yapılan tavsiyeleri ve yönetim kurullarında kadınların temsiline ilişkin 2010 yılında yapılan tavsiyeleri konsolide etmiştir. Borsaya kayıtlı şirketlerin kurumsal yönetim kuralları 2013 yılında tekrar revize edilmiştir. İlginç bir değişiklik de icracı müdürlerin gruba bağlı olmayan borsaya kayıtlı şirketlerde, yabancı şirketler de dahil olmak üzere, ikiden fazla yönetim kurulu üyeliği yapmaması gerektiğidir; daha önce bu rakam dört üyeliğe sınırlandırılmıştı (icracı olmayan üyeler için diğer üyeliklerin sınırı hala dört olarak belirlidir). Kasım 2016’daki en son güncelleme, özellikle bağımsızlık, kurumsal sosyal sorumluluk ve şirket görevlilerinin ücretlendirilmesiyle ilgili olarak yasanın tavsiyelerini daha ayrıntılı hale getirmiştir.

Mart 2014’te Florange Yasası’nın yürürlüğe girmesiyle hissedarlar, oy hakları ve devralma karşıtı önlemler açısından önemli bir gelişme yaşanmıştır. Yasa, halka açık bir Fransız şirketine en az iki yıl süreyle hisse sahibi olan yatırımcılara, şirketin tüzüğünde çifte oy hakkının yasaklanmamış olması koşuluyla, otomatik olarak çifte oy hakkı (bazen sadakat hissesi olarak anılır) vermiştir. Bu durum, bir şirketin esas sözleşmesini bu hükümden vazgeçirecek şekilde değiştirmedeği sürece, çifte oy hakkının Mart 2016’dan itibaren otomatik olarak başlayacağı anlamına gelmiştir. Bu tür çifte oy haklarının, birçok Fransız şirketine büyük hisselerine sahip olan Fransız devletinin rolünü güçlendireceğine ve azınlık hissedarlar üzerinde zararlı bir etkiye sahip olacağına dair endişeler ortaya çıkmıştır (Malin, 2019: 289-290). Nitekim, Bourveau, Brochet ve Garel (2022) yaptıkları çalışmada, üç ana bulgu elde etmişlerdir. Birincisi, çifte oy hakkını benimseyen firmalarda içeriden sahiplikte veya aile sahipliğinde bir artış görülmüş ve uzun vadeli yabancı kurumsal mülkiyette bir düşüş yaşanmıştır. İkincisi, bu firmalar Florange Yasası’ndan sonra hisse senedi getirileri açısından çifte oy hakkını reddeden firmalara kıyasla önemli ölçüde düşük performans göstermiştir. Son olarak, bu firmaların çevresel ve sosyal performansları kötüleşmiştir. Yazarlar, çifte oy hakkı uygulamasının arzu edilen bir kurumsal yönetim mekanizması olması konusunda şüphe duyduklarını belirtmişlerdir.

2.3.5. Japonya’da Kurumsal Yönetim

Japonya’nın ekonomisi 20. yüzyılın ikinci yarısında çok hızlı gelişmiştir. Özellikle 1985-1989 döneminde, hisse fiyatlarında ve arazi değerinde yaşanan keskin artışlar bir balon ekonomisi yaratmıştır; 1990’ların başlarında hisse fiyatları düştükçe ve araziler değer kaybettikçe bu balon patlamıştır. Bunun sonucunda, hissedarlar ve arazi sahipleri büyük servetler kaybederken, bankalar da ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmışlardır. Balon olduğu dönemde, bankalar arazileri teminat alarak büyük miktarlarda kredi vermişlerdir, fakat arazi fiyatları düştüğünde borç alanlar kredileri geri ödeyememişler ve bankaların portföyünde takipteki alacaklar büyük miktarlara ulaşmıştır. Hisse ve arazi değerlerindeki düşüşün etkisi oldukça durgunlaşan Japon ekonomisine ve diğer ülke ekonomilerine de sirayet ederek bölgesel bir durgunluğa yol açmıştır.

Bu durum karşısında Japon hükümeti hisse senedi piyasalarına ve Japon ekonomisine olan güveni artırmak ve şirketlerin tekrar büyümesi için doğrudan yabancı yatırımları çekmek için iyileştirilmiş kurumsal yönetimi bir çare olarak görmüştür.

Japonya'nın kurumsal yönetim sistemi genellikle Almanya'ninkine benzetilir çünkü bankalar şirketlerde etkili bir rol oynamaktadır. Bununla birlikte, iki ülkenin kültürel yapısı ve keiretsu olarak adlandırılan şirket birliklerinin etkili olduğu Japon hissedarlık yapısı iki sistem arasında farklılıklar yaratmaktadır (Mallin, 2019). Keiretsu, bir bankanın merkezde bulunduğu grup şirketlerini veya şirketler birliğini ifade etmektedir. Grupta yer alan şirketler birbirlerinin hisselerine sahiptirler, ancak sahiplik olmasa bile ağda bulunmaları sebebiyle birbirlerine duydukları güven nedeniyle her türlü faaliyetlerini bu küme üyeleriyle gerçekleştirirler (Alp & Kılıç, 2014).

Japonların aileye, bir şirkete veya ülkeye karşı bağlılık duygusu farklı bir boyuttadır. Yine, ister kendi başına bir aile ister bir şirket olsun, bir ailenin parçası olma duygusu belirgindir. Japonların bir başka özelliği ise husumetten çok anlaşmaya önem vermeleridir. Bu üç özellik, Japonların kurumsal yönetim yaklaşımında önemli rol oynamıştır (Mallin, 2019). Japonya, Almanya ve hatta Fransa'da şirket hissedarlarının yanı sıra çalışanları ve müşterileri de içine alan geniş bir paydaş grubunun çıkarları dikkate alınmaktadır, bu durum hissedar menfaatini ön planda tutan Anglosakson sistemlerinden farklılık göstermektedir (Alp & Kılıç, 2014).

Japonya'da bankaların borç verdikleri şirketlerle özel bir ilişkisi vardır. Bankalar, şirket ile banka arasındaki ilişkiyi sağlamlaştırmak için genellikle müşteri şirketlerinden hisse satın alırlar. Bununla birlikte, belirli bir şirkette %5'lik bir paydan fazlasını alamazlar. Ancak, uygulamada geleneksel banka-müşterisi ilişkisi ve hissedarlık sebebiyle şirket mali zorluklar içinde olduğunda genellikle çok yardımcı ve etkili olabilirler. Aslında bankalar şirketlerin zor durumlardan bir çıkış yolu bulmasına yardım etmeyi, şirkete karşı yükümlülüklerinin bir parçası olarak gördükleri için böyle hareket etmektedirler (Mallin, 2019).

Alman sistemiyle karşılaştırıldığında, Japonya'da çalışanların denetim kurulunda yer almaları için otomatik bir hüküm bulunmadığı belirtilmelidir. Almanya'da yönetime katılma siyaset tarafından desteklenen, yasal bir kurumdur ve çalışanların söz hakkı olması kamu yararı meselesi olarak değerlendirilir. Aynı şekilde, iki kademeli yönetim kurulu sistemi, yönetim ve hissedarlar arasında etkili bir denetim ve denge sistemini teşvik etmek için işletmenin iç yapısına yönelik güçlü bir yasal müdahaleyi temsil etmektedir. Kanuna dayalı bu sözleşme dışı haklar ve yükümlülükler, Japon şirketlerinde çalışanların katılımına ilişkin gayri resmi düzenlemelerle ve Japon kurullarında izleme ve yönetim işlevleri arasında ayrım olmamasıyla keskin bir tezat oluşturmaktadır (Jackson & Moerke, 2005). Japonya'da çalışanların yönetime katılması ortak uzlaşa ve birlikte karar verme kültürünün bir parçasıdır. Japon

şirketlerinde şirketin geleceğini ilgilendiren kararlar hep birlikte alınır ve herkes tarafından desteklenir. Ayrıca, Japonya’da çalışan-işgücü ilişkilerinde yaşam boyu istihdam uygulamaları dikkat çekmektedir. Bazı şirketler de çalışanların şirkete aidiyet duygusunu artırmak için karlarını hissedarlar, çalışanlar ve yöneticiler arasında bölüştürmektedir (Alp & Kılıç, 2014).

Japonya Kurumsal Yönetim Komitesi, 2001’de gözden geçirilmiş Kurumsal Yönetim Kodu’nu yayınlamıştır. Yasa, toplam 14 ilkeyi içeren altı bölümden oluşmaktadır: yönetim kurulunun misyonu ve rolü, yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komitelerin misyon ve görevleri, CEO’nun liderlik sorumluluğu, tüzel kişilik adına hissedar tarafından açılan türev davaların ele alınması, üst yönetim için adalet ve şeffaflığın sağlanması, hissedarlara rapor verilmesi ve yatırımcılarla iletişim kurulması.

Japonya’daki Ticaret Kanunu, şirketin faaliyetlerinin çeşitli yönlerini izlemek için yasal denetçilerin atanmasına olanak sağlamaktadır. Bununla birlikte, Adalet Bakanlığı 2002’de Ticaret Kanunu’nda kapsamlı bir revizyon yayınlamış ve esas olarak şirketlere ABD tarzı bir kurumsal yönetim yapısını benimseme seçeneğini sunmuştur. ABD tarzı yapıda, gözetim işlevini yerine getirmek için bir ana yönetim kurulu bulunur ve her biri çoğunluğu icracı olmayan en az üç üyeden oluşan denetim, ücretlendirme ve aday gösterme komitelerinin kurulması gerekir. Şirketin günlük iş operasyonlarından sorumlu olacak kurumsal icra memurları da atanması gerekir. ABD tarzı tek kademeli yapı altında, yasal denetçiler kurulu kaldırılmıştır. Bunun yanı sıra, Japon Kurumsal Yönetim Kodu tavsiyeleri, revize edilmiş Ticaret Kanunu ile uyumlu hale gelmiştir.

2004 yılında, Tokyo Menkul Kıymetler Borsası borsaya kote şirketler için kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Yayımlanan beş ilke, genel kurullara katılma ve oy kullanma hakkı dahil olmak üzere hissedarların çeşitli haklarının kullanılması, azınlık ve yabancı hissedarlar dahil hissedarlara adil muamele edilmesi, kurumsal yönetimde paydaşlarla ilişkiler, bilgilendirme ve şeffaflık ve Yönetim Kurulu, denetçiler, kurumsal denetim kurulları ve diğer ilgili grupların sorumlulukları ile ilgilidir.

Japonya’da son yıllarda kurumsal yönetim sisteminde bazı değişiklikler meydana gelmiştir. Bankaların oynadığı önemli roller son yıllarda büyük ölçüde azalmıştır. Onun yerine artık daha iyi yapılandırılmış kurullar, daha etkili şirket denetçileri ve bazen daha aktif hissedarlar bulunmaktadır. Japon kanunları artık aday gösterme, ücretlendirme ve denetleme komitelerine dayanan ABD tarzı bir yönetim kurulunun benimsenmesine izin vermekte ve bu komitelerin çoğunluğu bağımsız dış yöneticilerden oluşmaktadır.

Bunun yanında, son 20 yılda ana banka rolünün sona ermesi, karşılıklı hissedarlıkların azaltılması, muhasebe standartlarındaki değişiklikler ve artan yabancı yatırım nedeniyle Amerikan tarzı bir kurumsal yönetim sistemi ön plana çıkmıştır (Mallin, 2019: 335-336). Japonya'ya gelen yabancı ve kurumsal yatırımcılar uzun vadeli iş ilişkilerinden ziyade borsa getirilerine odaklanmaktadır. Ayrıca, bu yeni hissedarlar yönetiminde çok daha aktif bir rol oynamaktadırlar. Yabancı kurumsal yatırımcıların hissedar aktivizmi iyi bilinmesine rağmen, hissedarlar toplantılarında kullanılan “hayır” oylarındaki şaşkıncı artışın da yansıttığı gibi, Japonya'daki yerel emeklilik fonlarının da kurumsal yönetimde söz sahibi olmaya daha fazla ilgi duyduğu göze çarpmaktadır (Jackson & Moerke, 2005).

2.3.6. Güney Afrika'da Kurumsal Yönetim

Güney Afrika'da 20. yüzyılın ikinci yarısında, apartheid (ırk ayrımcılığı) politikasının sebep olduğu toplumsal huzursuzluk ve eşitsizlik ortamı bulunmaktaydı. Apartheid'in tasfiyesi, Güney Afrika'nın yerel iş dünyasını yeniden inşa etmenin yanı sıra yabancı yatırımı çekme potansiyelini de beraberinde getirmiştir. Bu olasılıkların her ikisi de sağlam bir kurumsal yönetim ikliminin geliştirilmesini gerektirmiştir (Jehe, Meacham, & Williams, 2018). Bu nedenle, 1990'larda sosyal ve politik dönüşüme yol açan kapsamlı yasalar çıkarılmıştır. Mervyn King başkanlığında 1992 yılında Güney Afrika'da Kurumsal Yönetim Komitesi kurulmuştur. Komite, 1994 yılının sonlarında Kurumsal Yönetim'e ilişkin King Raporunu (King I) hazırlamıştır. King I, o dönemdeki en geniş kapsamlı tavsiyelerden bazılarını içermektedir. (Mallin, 2019: 369). Bu rapor, hissedarların çıkarları kadar paydaşların da çıkarlarını tanıyan ilk rapor olma özelliğini taşımaktadır (Tricker, 2015).

Yaklaşık sekiz yıl sonra, King Raporu II 2002'de yayınlanmıştır. King II, dünyanın herhangi bir yerinde bugüne kadar yayınlanan en kapsamlı ve en yenilikçi raporlardan birisidir. King II kapsayıcı bir yaklaşım benimsemektedir, buna göre şirket, çalışanları, müşterileri ve tedarikçileri de dahil olmak üzere daha geniş bir topluluğu göz önünde bulundurmadan stratejilerini geliştirmemeli ve faaliyetlerini yürütmemelidir. Raporda Afrikalı şeflerin uyguladığı istişare geleneğinden çalışma ilişkileri ve insan yönetimi bağlamında bahsedilmektedir. İstişare, Afrika ruhunun ayrılmaz bir parçasıdır ve bu nedenle bir şirket, çalışanları ve genel olarak insanlarla ilişkilerinde bunu dikkate almalıdır.

King II, yönetim kurulları ve iç denetimin rolü ve işlevi gibi kurumsal yönetimin geleneksel alanları olarak algılanabilecek konuları ele almanın yanı

sıra, paydaş ilişkileri, etik uygulamalar ve sosyal sorunlar ve dönüşümle ilgili problemler de dahil olmak üzere entegre sürdürülebilirlik raporlamasına büyük önem vermektedir. Raporun tamamı 354 sayfadan oluşmaktadır ve ekler bölümünde yönetim kurulu öz değerlendirmesi ve etik kurallar kodu geliştirme gibi alanlar bulunmaktadır.

King II, iyi bir kurumsal yönetimden bahsedebilmek için yedi özelliğin bulunması gerektiğinden bahseder, bunlar disiplin, şeffaflık, bağımsızlık, hesap verebilirlik, sorumluluk, adalet ve sosyal sorumluluk olarak tanımlanmıştır. Rapor, Kurumsal Uygulama ve Davranış Kodu’nu içerir ve şu ilkeler bulunur: kurullar ve yöneticiler, risk yönetimi, iç denetim, entegre sürdürülebilirlik, raporlama, muhasebe ve denetim, hissedarlarla ilişkiler ve iletişim.

Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören şirketlerin ve tüm kamu sektörü kuruluşlarının, uygula veya uygulamıyorsan açıkla esasına dayalı olarak kodun tavsiyelerine uyması beklenmektedir. Bu nedenle, yöneticilerin, yıllık raporda yasaya uygunlukla ilgili bir beyanda bulunmaları veya uymama nedenlerini belirtmeleri gerekir.

Daha sonra, King III olarak anılan Güney Afrika İçin Kurumsal Yönetim İlkeleri Kodu (The Code of Corporate Governance Principles for South Africa) 2009 yılının Eylül ayında yayınlanmıştır. King III’ün felsefesi liderlik, sürdürülebilirlik ve kurumsal vatandaşlık kavramlarını temel almaktadır. Sürdürülebilirlik, paydaşların şirketin değerini daha iyi değerlendirebilmelerini sağlamak için performansın ve raporlamanın önemli bir yönü olarak entegre edilmiştir. King III de uygula veya uygulamıyorsan açıkla esasını kullanmaktadır ve 1 Mart 2010’da yürürlüğe girmiştir (Mallin, 2019: 369-371).

2016 yılında, Güney Afrika için Kurumsal Yönetim ilişkili King IV Raporu yayınlanmıştır. King IV, King III’ün 75 ilkesini, iyi yönetim uygulamasını hayata geçirmek için özel veya kamu sektöründeki herhangi bir kuruluş tarafından uygulanabilecek sadece 16 ilkeye indirmiştir. Bu 16 ilke, etik kültür, iyi performans (stratejik hedeflere yönelik performans ve kullandığı ve etkilediği sermaye üzerinde olumlu etkiler elde etme), etkin kontrol ve meşruiyet olmak üzere dört iyi yönetim sonucuna ulaşmak için tasarlanmıştır. King IV, dünyadaki ilk sonuçlara dayalı koddur; bu ise Kod’un ilkelerinin uygulanmasıyla istenen dört kurumsal yönetim sonucunun elde edileceği anlamına gelmektedir (Judin, Roberts, & Naidoo, 2017).

King IV, ilkeler ve uygulamalar arasında net ayırım yapan sonuçlara dayalı bir yaklaşımı savunur. Daha az kuralcı bir yaklaşıma sahiptir, ancak King

IV’ te yer alan uygulama tavsiyeleri dikkate alındığında muhakemenin nasıl uygulandığına ilişkin olarak şeffaflığa daha fazla vurgu yapılmaktadır. King IV, ilkelerinin ve uygulamalarının bu niteliksel uygulamasını güçlendirmek için, Kral III’teki “uygula veya açıkla” ilkesinin aksine, “uygula ve açıkla” rejimini önermektedir (Mallin, 2019: 371).

King Raporlarının hem Güney Afrika’da hem de küresel boyutta etkisi yüksek olmuştur. Raporlar, kurumsal yönetim ilkelerinin küresel gelişiminde etkili olmuştur. Örneğin King I, kurumsal yönetimi şirketin finansal yönlerinin ötesine taşımaya yönelik öncü çabalarından dolayı “ezber bozan” olarak nitelendirilmiştir. King II, sürdürülebilirlik kavramını kurumsal yönetime dahil etmiştir ve King III, üçlü kar hanesinin (triple bottom line) iş stratejisi ve raporlama ile entegrasyonuna öncülük etmiştir. King Raporları, iş uygulamaları üzerinde de etkili olmuştur. Kodların uygulanması isteğe bağlıdır, ancak kodların çoğu hükmü Johannesburg Menkul Kıymetler Borsası’nın (JSE) listeleme gerekliliklerine dahil edilmiştir. Bu, özünde King Kodları’nı Güney Afrika’da halka açık birçok şirket için zorunlu kılmaktadır (Jehe vd., 2018: 137).

2.3.7. Brezilya’da Kurumsal Yönetim

Güney Amerika’daki çeşitli ülkelerin ekonomileri de dünyada 1990’larda yaşanan ekonomik krizlerden olumsuz etkilenmiştir. Dünyanın dört bir yanındaki diğer birçok ülkede olduğu gibi bu, daha fazla şeffaflık ve hesap verebilirlik talebine ve borsaya güveni yeniden tesis etme ve inşa etme ihtiyacına yol açmıştır.

Güney Amerika’daki işletmeler, genellikle aile çıkarlarını temsil eden hâkim bir grup tarafından yönetilmektedir. Bu model Brezilya, Meksika ve Şili’de görülmektedir. Çoğu Güney Amerika ülkesinde olduğu gibi, Brezilya’da da azınlık hissedarlarının hem bilgiye erişimden hem de uygun önlem alma araçlarından yoksun olması nedeniyle, azınlık çıkarlarının korunması geleneksel olarak zayıf bir alan olmuştur. Geçmişte, şirketler genellikle sermaye artırma aracı olarak imtiyazlı hisse ihraç etmişlerdir. İmtiyazlı hisseler temettü taşımaya rağmen, belirli özel durumlar dışında genellikle oy haklarına sahip değildir. Bu nedenle, imtiyazlı hisse sahipleri genellikle zayıf bir konumdadır ve hâkim hissedarların kaprislerine karşı savunmasızdır (Mallin, 2019: 379).

Brezilya’daki yasal ve kurumsal ortam, alacaklıların ve azınlık hissedarların yasal korumasının zayıf olmasıyla tasvir edilmektedir. Diğer medeni hukuk ülkelerine benzer şekilde, yeterli korumanın olmaması, hâkim blok hisse sahiplerinin bulunduğu firmaların çoğunluk oluşturmasına yol açmıştır.

Bir Brezilya firmasının mülkiyet yapısı, güçlü kontrol sahibi hissedarların ve piramit şeklindeki örgüt yapılarının varlığıyla tipik olarak oldukça yoğunlaşmıştır. Son yirmi yılda, Brezilya sermaye piyasasını geliştirmek ve güçlendirmek için önemli çabalar sarf edilmiştir, ancak blok hisse sahibi bir kontrol hissedar bulunmayan firma sayısı çok az artmıştır (Crisostomo & Brandao, 2019: 122).

Brezilya Kurumsal Yönetim Enstitüsü (BICG), 2001 yılında bir En İyi Kurumsal Yönetim Uygulamaları Kodu yayınlamıştır. BICG, Brezilya’da kurumsal yönetim için önde gelen bir forum olarak hareket etmek üzere sivil, kâr amacı gütmeyen bir dernek olarak kurulmuştur. Kod, şeffaflığı, hesap verebilirliği ve adaleti kurumsal yönetimin temel direkleri olarak tanımlamıştır. Kod, Brezilya şirketlerinin çoğunluğunun hâkim ortaklara sahip olması gibi bazı temel özelliklerinin tanımlanmasında çok yardımcı olmuştur. Ayrıca, aile tarafından kontrol edilen işletmelere, aile sorunlarını çözmek ve bunları şirketin yönetiminden ayrı tutmak için bir aile konseyi kurmalarını tavsiye etmektedir (Mallin, 2019: 379). Aile üyelerinin sıkı kontrolündeki Brezilya şirketlerinde, kurumsal yönetim sistemi zayıflayabilir ve aile üyeleri kişisel çıkarlarını ön planda tutmaya çalışabilirler. Şirket yönetimindeki ve yönetim kurulundaki aile etkisi, yönetim kurulunun izleme görevinin yerini alabilir. Bu nedenle, güçlü bir aile etkisine sahip kurullar daha az bağımsız olma eğilimindedir (Crisostomo & Brandao, 2019: 133).

Brezilya’da kurumsal yönetim yapısı temelde iki kademelidir çünkü Brezilya şirketlerinin bir yönetim kurulu ve ayrıca bir mali konseyi vardır. Mali konsey, mal sahipleri tarafından seçilir ve onlara karşı sorumludur. Kod, Mali Konsey’in, azınlıkların ve oy hakkı olmayan hisse sahiplerinin hiçbir etkisinin olmaması ve çok az bilgiye sahip olması nedeniyle oluşturulduğunu belirtir. Mali Konsey, kısmi bir çözüm getirmektedir; bilgiye erişimi vardır ve yıllık genel kurul toplantısında görüşlerini ifade edebilir. Bilgiye erişimi oldukça geniştir çünkü yönetim kurulu tutanaklarının kopyaları, mali tablolar ve diğer bilgiler üyelerinin erişimine açıktır. Bağımsız denetçilere de erişimleri olabilmektedir.

Comissao de Valores Mobiliarios (CVM) Brezilya Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu’dur ve Haziran 2002’de kurumsal yönetime ilişkin tavsiyeler yayınlamıştır. Kod, dört ana alanı kapsamaktadır: (1) mülkiyet ve kontrol konusunda şeffaflık, hissedarlar toplantısı. (2) yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları, (3) azınlık hissedarlarının korunması, (4) muhasebe ve denetim.

CVM, halka açık şirketlerin, yıllık raporları dahil olmak üzere, tavsiyelere ne ölçüde uydıklarını, bir “uy ya da açıkla” yaklaşımı kullanarak raporlamasını şart koşmaktadır.

İzleyen yıllarda, BICG, 2004 yılında Kurumsal Yönetimin En İyi Uygulamaları Kodu'nun güncellenmiş ve genişletilmiş bir baskısını yayınlamıştır. Kod, şirket değerini artırmak, kurumsal performansı iyileştirmek, sermayeye daha düşük maliyetlerle erişimi kolaylaştırmak ve şirketin uzun vadede hayatta kalmasına katkı sağlamak amacıyla halka açık veya özel şirketlerden sivil toplum kuruluşlarına kadar her tür şirkete rehberlik etmeyi amaçlamaktadır. Kod, altı bölümden oluşmaktadır: mülkiyet, yönetim kurulu, yönetim, bağımsız denetim, mali konsey, davranış ve çıkar çatışmaları. Bunun yanı sıra Kod'un şeffaflık, adalet, hesap verebilirlik ve kurumsal sorumluluk olmak üzere dört temel ilkesi bulunmaktadır.

Brezilya'daki mali konsey alışılmadık bir oluşumdur ve zorunlu olmamakla birlikte Kod'da Brezilya şirketlerinin yönetim sisteminin temel bir parçası olarak tanımlanmaktadır. Amacı, şirketin idari organlarının eylemlerini denetlemek ve sahiplerine belirli konularda görüş bildirmektir. Şirket sahipleri için bağımsız bir kontrol işlevi gördüğünden şirkete değer katmak için tasarlanmış bir araç görevi görmektedir.

Daha sonra, gözden geçirilmiş bir Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu 2009 yılında yayınlanmıştır. Selefi ile aynı altı bölümü korumuştur ancak hem Brezilya'daki değişikliklerin (örneğin, sermaye piyasasının canlanması, çok sayıda şirketin halka açılması, bazılarında yaygın hisse sahipliği, şirket birleşmeleri ve satın almalar vb.) hem de uluslararası düzeydeki değişikliklerin (küresel finansal gerileme) ışığında daha sağlam kurumsal yönetim uygulamalarını ortaya koymuştur. Kod'un en son revizyonu 2016'da yapılmıştır ve beş bölümden oluşmaktadır: pay sahipleri, yönetim kurulu, üst düzey yönetim, denetim ve kontrol organları, davranış ve çıkar çatışmaları (Mallin, 2019: 379-381).

Black, De Carvalho ve Gorga (2008) yaptıkları araştırma sonucunda Brezilya'daki kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirmişlerdir. Brezilya'da kurumsal yönetimin nispeten güçlü ve zayıf olduğu alanlar bulunmaktadır. Yönetim kurulu bağımsızlığı düşüktür. Çoğu Brezilya özel firmasının yönetim kurulları, tamamen veya neredeyse tamamen iç üyelerden oluşur veya kontrol eden aile veya grubun temsilcilerinden oluşur. Birçok firmanın hiç bağımsız yöneticisi yoktur. Aynı zamanda, azınlık hissedarlar birçok şirketin yönetim kurullarında yasal olarak temsil edilme hakkına sahiptir ve bu temsil oldukça yaygındır. Mali açıklama, dünya standartlarının

gerisindedir. Firmaların sadece küçük bir kısmı nakit akış tablosu veya konsolide finansal tablolar yayınlamaktadır. Bununla birlikte, birçoğu İngilizce mali tablolar ve web sitelerinin İngilizce sürümünü sunmaktadır. Denetim komiteleri nadirdir, ancak birçok Brezilya firması mali tabloların doğruluğunu sağlamak için bir mali kurul oluşturarak alternatif bir yaklaşım kullanır.

Crisostomo ve Brandao’nun (2019) yaptıkları çalışmanın bulguları, hâkim hissedarın kimliğinin Brezilya firmalarının kurumsal yönetim sisteminin kalitesini etkilediğini göstermektedir. Dağınık bir kontrol yapısı, daha yüksek bir kurumsal yönetim kalitesi ile ilişkilidir. Aksi durumda, hâkim bir blok hisse sahibinin (aile veya başka bir firma) varlığı veya birkaç büyük hissedar arasında anlaşmanın olması kurumsal yönetime zarar vermektedir.

Black, De Carvalho, Khanna, Kim ve Yurtoğlu’nun (2020) geliştirmekte olan dört büyük pazar olan Brezilya, Hindistan, Kore ve Türkiye ile ilgili yaptıkları araştırmada açıklamanın her ülkede daha yüksek piyasa değeri öngördüğünü ortaya koymuştur. Açıklamada en belirleyici değişken finansal açıklamadır. Yönetim kurulu yapısı tüm ülkelerde pozitif bir katsayıya sahiptir ve Brezilya ve Kore’de anlamlıdır. Yönetim kurulu yapısında temel belirleyici, yönetim kurulu bağımsızlığıdır. Bu sonuçlar, firmaların daha iyi kurumsal yönetim için yatırımcı taleplerine yanıt verirken ve yatırımcıların kurumsal yönetim kalitesini değerlendirirken açıklama ve yönetim kurulu yapısına odaklanmaları gerektiğini göstermektedir.

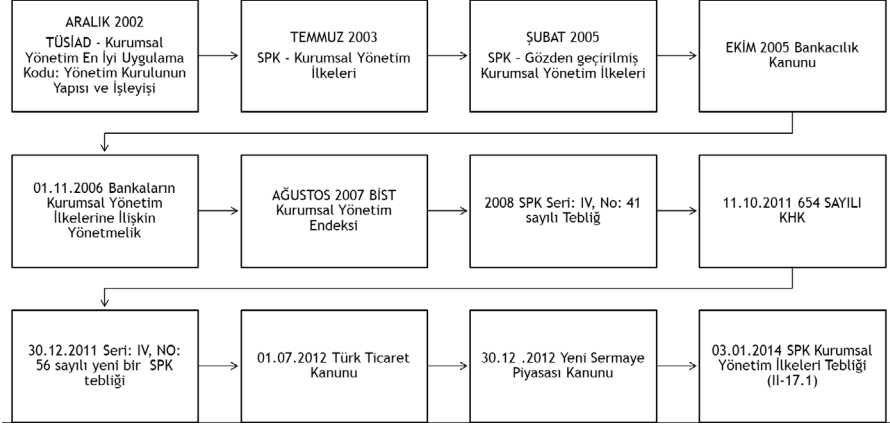
2.3.8. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında ilk çalışmayı TÜSİAD yapmıştır. Oluşturulan çalışma grubu 2002 yılı Aralık ayında “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” adlı çalışmasını yayınlamış ve yalnızca yönetim kurulu ile ilgili önerilerde bulunmuştur.

Daha sonra SPK halka açık şirketler için kurumsal yönetim ilkelerini 2003 yılında hayata geçirmiştir. Bankalar için BDDK, 2006 yılında bir kurumsal yönetim düzenlemesi getirmiştir. SPK, kurumsal yönetim ilkelerinin yaygın bir şekilde uygulanması için çalışmalarına devam etmiştir. Kurumsal yönetim konusu, Sermaye Piyasası Kanunu’nda 2011 yılında yer almıştır. Bunun yanında, 2012 yılı ortasında yürürlüğe konan yeni Türk Ticaret Kanunu kurumsal yönetimle ilgili mühim düzenlemeler getirmiştir (Alp & Kılıç, 2014).

Şekil 1, Türkiye’de yapılan kurumsal yönetim düzenlemelerini kronolojik olarak göstermektedir.

Şekil 1. Türkiye'deki Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Tarihçesi



Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) çıkardığı 2014 yılındaki tebliğde en son 2020 yılının Ekim ayında sürdürülebilirlik konusunu dahil edecek şekilde bir değişiklik yapılmıştır ancak yeni bir tebliğ bulunmamaktadır. Yeni değişiklik ile Sürdürülebilirlik İlkeleri Uyum Çerçevesi uygulamaya konmuştur. Tebliğde yapılan değişiklikler şu şekilde özetlenebilir:

- Gönüllülük esaslı şekilde uygulanacak sürdürülebilirlik ilkeleri getirilmiştir,
- Sürdürülebilirlik ilkelerine tabi olan ortaklıklar düzenlenmiştir,
- Faaliyet raporlarının içeriğine sürdürülebilirliğe ilişkin açıklamalar eklenmiştir (GSG Hukuk internet sitesi).

Türkiye'de Sermaye Piyasası kurulu ilk kez 2003 yılının Temmuz ayında OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumlu bir şekilde Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni yayınlamıştır. Daha sonra, 2011 yılına kadar olan süreçte, halka açık şirketlerin gönüllülük esaslı çerçevesinde uygulaması öngörülen kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin hukuki ve teknik altyapı hazırlanmıştır. Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005 yılı Şubat ayında OECD tarafından yapılan değişikliklerle uyumlu olacak şekilde gözden geçirilerek yeniden yayımlanmıştır. İlkeler; (1) pay sahipleri, (2) kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, (3) menfaat sahipleri ve (4) yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölüme ayrılmıştır.

Halka açık şirketler, bu esaslara gönüllük esasına göre uymak durumundadırlar. Bununla birlikte şirketlerin, uygula veya uygulamıyorsan açıkla prensibi gereğince ilkeleri uygulayıp uygulanmadıklarını,

uygulanmadılarsa buna ilişkin gerekçeli açıklamaları kamuya duyurmaları gerekmektedir. Bu nedenle, 2004 yılı sonunda yapılan bir düzenlemeyle, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerin 2005 yılında yayımlanacak 2004 yılı faaliyetlerine ilişkin raporlarını kapsayacak şekilde, her yıl hazırlanacak yıllık faaliyet raporlarında ve varsa internet sitelerinde şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları karşısındaki durumlarını yatırımcılara göstermeyi amaçlayan Kurumsal Yönetim Uyum Raporu’nu hazırlaması ve yayımlaması şartı getirilmiştir. Bunun yanı sıra, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim Pilot Çalışması” konulu OECD raporu (2006) hazırlanarak kamuya açıklanmıştır.

SPK, yayınladığı kurumsal yönetim ilkelerinde Kıta Avrupası modelini benimsemiştir. Dolayısıyla, hisse sahipleri dışında kalan paydaşların hakları ve çıkarları da gözetilmektedir. Bu nedenle ilkelerde “Menfaat Sahipleri” başlıklı bir ana bölüm bulunmaktadır. Ancak, bu ilkelerden hiçbirine uyum henüz zorunlu tutulmamıştır.

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, uyum zorunluluğu açısından incelendiğinde zorunluluk esaslı model ile Anglosakson modeli arasında karma bir model tercih edildiği görülmektedir. Bu modele göre, tebliğde sayılan bazı ilkelere kapsama giren şirketlerin uyumu zorunlu tutulmuş, zorunlu tutulmayan ilkeler için ise “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” prensibi doğrultusunda “uyum raporları” ile açıklama yapma şartı koşulmuştur. Bu kapsamda, şirketler, yıllık faaliyet raporlarında zorunlu olmayan ilkelerin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmıyorsa buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu nedenle ortaya çıkabilecek olası çıkar çatışmasına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında bir değişiklik yapma planının bulunup bulunmadığına yer vereceklerdir (Alp & Kılıç, 2014: 20-22).

SPK’nın 2014 yılında yayınladığı tebliğde yönetim kurulları ile ilgili uyulması zorunlu bazı maddeler de bulunmaktadır. Yönetim kurulu başkanı ile CEO’nun aynı kişi olmasına bir engel yoktur fakat böyle bir durumda bu durumun Kamuoyunu Aydınlatma Platformu (KAP)’ta açıklanması gerekmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin sayısı, oluşturulması gereken komiteler ve buralara hangi kriterlere göre üye atanacağı belirtilmiştir:

- Yönetim kurulunun yapısı konusu ile ilgili olarak; yönetim kurulu üye sayısının en az 5 olması, yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun icrada görevli olmayan üyelere oluşması, 2’den aşağı olmamak kaydıyla yönetim kurulu üye sayısının 3’te birinin bağımsız üye olması, bu üyelerin yeniden seçilebilmesi, bağımsız üyelerin niteliklerine, bağımsız üyelerin seçimine ve bağımsızlığı ortadan kaldıran durumlara ilişkin olarak ilkelerde belirlenen kriterlere ve usullere uyulması,

bağımsız üyelerin bağımsızlık kriterlerini sağlayıp sağlamadıkları bakımından belli bir süre öncesinde SPK'nın ön onayına sunulması.

- Yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler ile ilgili olarak; Denetimden Sorumlu Komite, Riskin Erken Saptanması Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Ücret Komitesi isimli komitelerin oluşturulması, bunların görev ve yetkileri, bu komitelerin ilkelere uygun olarak belirlenecek görev ve çalışma esasları ile üyelerinin kamuya duyurulması, komitelerin en az 2 üyeden oluşması, iki üyeli komitelerde üyelerin tamamının, ikiden fazla üyeli komitelerde çoğunluğunun icrada görevli olmayan üyelerden seçilmesi, komite başkanlarının bağımsız üyelerden belirlenmesi, icra başkanı/genel müdürün komitelerde görev alamaması, denetim komitesi üyelerinin tamamının bağımsız üyelerden oluşması (Alp & Kılıç, 2014: 32-33).

Sermaye piyasasında yapılan kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeler Tablo 2'de özetlenmiştir.

Tablo 2. Sermaye Piyasası’nda Yapılan Düzenlemeler

| | |
|-----------|---|
| 2003-2011 | <ul style="list-style-type: none"> • Halka açık şirketlerce gönüllülük esasına göre “uygula veya uygulamıyorsan açıkla” prensibi çerçevesinde uygulanan ilkelere • Kurumsal Yönetim Endeksi (2007 Ağustos) • Pay Sahibi ile İlişkiler Birimi zorunlu hale getirilir (SPK Tebliği Seri IV, No: 41, 2008) • Payları borsada işlem gören şirketlerde sermaye piyasası mevzuatından kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesinde ve kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyon sağlayan personel görevlendirilmesi zorunlu oldu (SPK Tebliği Seri IV, No: 41, 2008) |
| 2011-2012 | <ul style="list-style-type: none"> • SPK’ya ilkelere kısmen veya tamamen uyum zorunluluğu getirme ve uyum zorunluluğuna aykırılık halinde de idari para cezası da dahil olmak üzere çeşitli tedbirler alma yetkisi verilmiştir (11.10.2011 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda değişiklik yapan 654 sayılı KHK) • SPK’ya kanunla ilk kez kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan etme yetkisi verilmiştir. • 30.12.2011 tarihli Seri: IV No:56 sayılı tebliğ ile halka açık anonim ortaklıklar için belirlenen kapsam genişletilir. <ul style="list-style-type: none"> - Borsa şirketleri 3 gruba ayrılır ve farklı seviyede zorunluluklar öngörülür. - Yönetim Kurulu üye sayısı en az 5 olmalı ve yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmamalı. - Bağımsız yönetim kurulu üyelerine bazı görev ve sorumluluklar verilmiş, ilişkili taraf işlemlerinde bağımsız yönetim kurulu üyeleri için onay ve gözetim mekanizmaları oluşturulmuştur. Asgari bağımsız üye sayıları belirtilmiş ve bağımsızlık kriterleri gözden geçirilmiştir. - Yönetim kurulu bünyesindeki komite sayısı artırılmış, bunların görevleri ve üye sayılarına ilişkin esaslar belirlenmiştir. |
| 2012- | <ul style="list-style-type: none"> • 30.12.2012 tarihli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu • SPK’ya ilkeleri zorunlu tutma ve zorunluluğa uyulmaması halinde resen işlem yapma dahil çok sayıda yeni tedbirler alma ve yaptırımlar uygulama yetkisi verilmiştir. • İlişkili taraflarla olan işlemlerde izlenecek süreç ilk kez kanunda açıkça belirtilmiştir. • Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayacak kurumların kapsamı genişletilmiştir. • Halka açık ortaklıklar, kurumsal yönetime ilişkin yükümlülüklerini Merkezi Kayıt Kuruluşunca (MKK) sağlayacak elektronik ortamı kullanılarak da yerine getirebileceklerdir. • 03.01.2014 Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği (II-17.1): Pay Sahipleri-Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık- Menfaat Sahipleri- Yönetim Kurulu olmak üzere 4 ana bölüm mevcuttur. • Karma sistemde SPK çok sayıda kurumsal yönetim ilkesini zorunlu tutmuştur: Genel kurul, yönetim kurulunun faaliyet esasları, yönetim kurulunun yapısı, yönetim kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler ve yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan üst düzey yöneticilere sağlanan mali haklar. |

Bankacılık sektöründe de kurumsal yönetim düzenlemeleri 2001 yılında yaşanan finansal krizden sonra hayata geçirilmiştir. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu 1 Kasım 2006 tarihinde ve 26333 sayılı yönetmelikle bankaların kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili değişiklikler yapmıştır (Cengiz, 2013). Yönetmelik ekinde 7 adet kurumsal yönetim ilkesi belirtilmiştir:

İlke 1- Banka içerisinde kurumsal değerler ve stratejik hedefler oluşturulmalıdır.

İlke 2- Banka içinde yetki ve sorumluluklar açıkça belirlenmeli ve uygulanmalıdır.

İlke 3- Yönetim kurulu üyeleri, görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalı ve banka faaliyetleri hakkında bağımsız değerlendirme yapabilmelidir.

İlke 4- Üst düzey yönetim görevlerini etkin bir şekilde yerine getirecek nitelikleri haiz ve kurumsal yönetimde üstlenmiş oldukları rolün bilincinde olmalıdır.

İlke 5- Bankanın müfettişleri ile bağımsız denetim elemanlarının çalışmalarından etkin olarak yararlanılmalıdır.

İlke 6- Ücret politikalarının bankanın etik değerleri, stratejik hedefleri ve iç dengeleri ile uyumu sağlanmalıdır.

İlke 7- Kurumsal yönetimde şeffaflık sağlanmalıdır (Resmî Gazete, 2006).

Halka açık bankalar söz konusu olduğu durumda kurumsal yönetim düzenlemeleri ve uygulamalarında SPK ve BDDK'nın anlaşma sağlaması zorunludur.

Türk Ticaret Kanunu'nda 2012 yılında anonim şirketler hukuku alanında yapılan değişiklikler ile şirketlerin kurumsal yönetim anlayışı önemli ölçüde modernize edilmiştir. Ancak, şu hususa dikkat çekmek gerekir, TTK' da tek kişilik yönetim kuruluna izin verilmesine rağmen halka açık şirketlerde en az beş yönetim kurulu üyesi olması gerekmektedir (TKYD, 2022). Yeni kanun, hissedarlar, yönetim kurulu, genel kurul, paydaşlar, denetçiler gibi unsurların haklarını, görev ve yetkilerini, bunların birbirleriyle olan ilişkilerini ve şirketin genel işleyişini yeni baştan düzenlemektedir (Alp & Kılıç, 2014). Kanunda yer alan bazı düzenlemeler aşağıda belirtilmiştir:

- Pay sahiplerinin işletmeye borçlanmalarının yasaklanması,

- Yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmaları zorunluluğunun kaldırılması,
- Azınlık pay sahiplerinin yönetim kurulunda temsil hakkı,
- Yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasında işletmeye kusurlarıyla verecekleri zararın sigorta ettirilmesi,
- Bağımsız, tarafsız, uluslararası standartta denetim; denetçinin müşterisine denetimden başka hizmet verememesi, danışmanlık yapamaması, aynı müşteriye aynı denetçi takımı ile denetim hizmeti sunulmaması, yönetim kurulunun yıllık raporunun denetim kapsamında olması, riskin teşhisi ve iç denetim düzeninin standartlara uyup uymadığının denetimi,
- Genel kurul konusunda devredilemez yetkilerin belirlenmesi,
- Oyda imtiyazın sınırlandırılması (Cengiz, 2013).

3. Sonuç

Kurumsal yönetim konusu 20. yüzyılın sonlarında ortaya çıkan ve birçok ülkede görülen şirket skandallarının neticesinde önem kazanmış ve akademik yazında da giderek daha fazla kendine yer bulmuştur. Aslında kurumsal yönetim hala gelişmekte olan yeni bir kavramdır, bu nedenle mültidisipliner katkılara da açıktır. Bugüne kadar daha çok finans, muhasebe, denetim ve hukuk alanlarında çalışmalar yoğun olarak yapılmıştır. Yönetim alanında da yapılan çalışmalar bulunmaktadır. Ancak, konunun özünde yöneticiler, yönetim kurulları ve paydaşlar, başka bir deyişle insan olduğu için yönetim ve strateji alanından katkılar daha çok gelmelidir.

Şimdiye kadar kurumsal yönetim alanında literatürün gelişmesi yaşanan krizler ve skandallar sonucunda olmuştur. Reaktif bir yaklaşım olarak değerlendirilebilen bu yaklaşım daha proaktif olmalıdır. Bu sebeple şirketlerde etik kültürün geliştirilmesi, etik liderliğin ön planda tutulması çok önemlidir. Yönetim kurulları, yönetim kurulu başkanları ve CEO’larla ilgili ilke veya kanun düzeyinde pek çok kural geliştirilmiştir; bunlara uymak bazı ülkelerde mecburidir ve uyulmazsa cezai yaptırımı vardır, bazılarında ise uygula veya uygulamıyorsan açıkla prensibi çerçevesinde şirketlere daha özgür bir alan bırakılmıştır. Hukuki boyutta tabii ki düzenlemeler yapılmalıdır fakat sadece düzenlemelerle şirketlerde kurumsal yönetim anlayışını iyileştirmek, paydaşları korumak mümkün değildir. Başta yöneticiler olmak üzere örgütlerin tüm çalışanlarının etik bir kültür içinde hareket etmeleri gerekmektedir. Bu kültürün yerleşmesi için yöneticilere büyük görev düşmektedir çünkü

çalışanlar için kendileri rol model olmaktadır. Kendileri önce etik birer lider olmalı, bunun sonucunda da çalışanlardan da etik davranmalarını talep edebilmelidir. Şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkeleri hem şirket içinde hem de şirket dışında hakkıyla uygulanmalıdır.

Bundan başka, bağımsız denetimin yanında iç kontrol ve risk yönetimi sistemlerinin düzgün bir şekilde işlemesi gerekmektedir. Bu sistemlerin, şirketler yaşam eğrilerinde ilerledikçe yerleşeceği göz önünde bulundurulmalıdır, yeni kurulan bir şirkette öncelikler farklı olabilmektedir. Fakat, şirketin kurulmasından sonra şirket büyümeye başladığı andan itibaren iyi bir kurumsal yönetim anlayışının geliştirilmesi ve yerleştirilmesi faydalı olacaktır. Kurumsal yönetim mekanizmalarının oluşturulması, gerekli personelin istihdamı, düzenleyici kurumlarla ilişkilerin yönetilmesi de şirketler için bir maliyet yaratmaktadır. Bu maliyetlerin iyi yönetilmesi, şirketin kurumsal yönetimden elde edeceği faydayı aşmaması önemlidir.

Kurumsal yönetim anlayışında paydaşlarla olan ilişkilerin de iyi tutulması gerekmekte ve onların talepleri dikkate alınmak durumundadır. O nedenle şirketlerin strateji geliştirirken gelen bu taleplere de duyarlı olmaları gerekmektedir. Günümüzde artık, şirketlerin müşterilerle, tedarikçilerle, hissedarlarla, kural koyucularla, araştırma ve eğitim merkezleriyle, kısacası toplumla devamlı bir etkileşim ve iletişim içinde olması gerektiği inkâr edilemez bir olgudur. Son yıllarda sürdürülebilirlik gibi kavramların şirketlerin gündemine gelmesi de bu iki yönlü ilişkinin bir sonucu olmuştur. Hissedarlar da artık giderek daha fazla çeşitlenmekte ve yayılmış hisse sahipliği arttıkça daha aktivist bir hissedar grubu ortaya çıkmaktadır. Kurumsal yatırımcılar, emeklilik fonları, portföy yöneten bankalar ve aracı kurumlar, hedge fonlar gibi pek çok oluşum, şirketlerde pay sahibi olarak bilgi, oy hakkı, söz hakkı isteyerek belirlenecek stratejilerde etkin bir rol oynamayı talep etmektedirler. Yönetim ve strateji alanından bakıldığında, iş stratejileri belirlenirken şirketlerin sözü edilen unsurların da gerçekçi olan talep ve görüşlerinden faydalanmaları gerekmektedir. Ancak, bu sürecin iyi ve maharetli bir şekilde yönetilmesi ve bazen sınırların çizilmesi gerekli olacaktır. Bu ilişkiler iyi yönetilemezse bir güç savaşına yol açarak kararların zamanında alınamamasına, esnekliğin kaybedilmesine ve rekabette geri düşülmesine de sebep olabilir. İşte tam da bu nedenle yönetim kurulu üyelerinin doğru seçilmesi, deneyimlerinin ve bilgi birikimlerinin yüksek olması gerekmektedir. Özellikle bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirketin bulunduğu sektör, şirkette faaliyetlerin nasıl yürütüldüğü, o sektörün ana aktörleri, davranış kalıpları ve yasal düzenlemeler hakkında bilgi ve deneyim sahibi olması faydalı olacaktır.

Bir diğer önemli nokta ise şirket tiplerinin ve yapılarının çok çeşitli hale gelmesidir. Kanunlarda belirtilen şirket sınıflamalarının dışında, şirketler artık ağlara üye olmakta, stratejik ortaklıklar ve ortak girişimler kurmaktadır; bunların bir kısmı kısa süreli bir kısmı uzun süreli olabilmektedir. Bunun yanı sıra çapraz pay sahipliği bulunan şirketler ve diğer tüzel kişiler bulunmaktadır. Bu tarz oluşumlar için kurumsal yönetim gereklerinin neler olabileceği daha sonraki araştırmaların konusu olmalıdır. Yeni şirket tipleri tanımlamak, bunlarla ilgili düzenlemeleri yapmak karışıklıkların önüne geçmekte yarar sağlayabilir. Günümüzde şirket yapıları daha esnek ve organik olma yönünde ilerlemektedir. Dijitalleşmenin de yaşamın her alanına hâkim olduğu göz önünde bulundurulduğunda, sanal ortamda var olan şirketler, networkler de kurumsal yönetim için yeni araştırma alanları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bununla beraber, şirketlerin günümüzde çokuluslu hatta meta-uluslu olduğunu, varlıklarının, merkezlerinin ve faaliyetlerinin çeşitli ülkelerde olduğunu dikkate almak gerekir. Her ülkede aynı kurumsal yönetim tarzı başarılı olmayabilir. Dolayısıyla, tek tip bir kurumsal yönetim anlayışı yerine bulunan ülkenin kültürüne ve iş yapma şekline, yönetim anlayışına uygun bir kurumsal yönetim sistemi geliştirmek daha faydalı olacaktır. Ancak bu, etik kuralların göz ardı edilmesi ve kurumsal yönetimin dört ana ilkesine aykırı hareket edilmesi anlamına gelmemektedir. Evrensel olarak uygulanması gereken birtakım ilkelerin yanında, şirketlerin buldukları sektörde daha etkin olmaları için bazı serbesti alanlarının tanınması gerekmektedir. Çok fazla kanun düzeyinde düzenleme yapıldığında, şirketler bu maliyetlere katlanamadıkları ve fazla bürokrasi yarattığı için borsa kotundan çıkmayı tercih edebilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri’nde Sarbanes-Oxley yasaının çıkarılmasından sonra görüldüğü gibi, özellikle söz konusu yabancı şirketler olduğunda, şirketler sırf bu nedenden dolayı borsaya girmekten imtina edebilmekte ve hatta borsa kotundan çıkabilmektedirler.

Kaynakça

- Akışık, O. (2005). İç kontrol sistemi ve bağımsız denetim içindeki yeri. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, 14, 89-102.
- Alp, A., & Kılıç, S. (2014). *Kurumsal yönetim nasıl yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Egmont Yayıncılık ve Yapımcılık.
- Atay, Ö., & Öztekin, A.B. (2022). İyi kurumsal yönetimde yönetim kurullarının rolü. *Denetim*, 13(24), 22-40.
- Atilla, İ. (2016). *Aile şirketlerinde kurumsallaşma ve kurumsal yönetim uygulamaları*. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Black, B. S., De Carvalho, A.G., & Gorga, E. (2008). The corporate governance of privately controlled Brazilian firms. University of Texas Law. Law and Econ Research Paper No. 109. Cornell Legal Studies Research Paper No. 08-014. ECGI-finance Working Paper No. 206/2008, SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1003059>.
- Black, B., De Carvalho, A. G., Khanna, V., Kim, W., & Yurtoglu, B. (2020). Which aspects of corporate governance do and do not matter in emerging markets. *Journal of Law, Finance, and Accounting*, 5(1), 137-177.
- Bourveau, T., Brochet, F., & Garel, A. (2022). The capital market consequences of tenure-based voting rights: evidence from the Florange Act. *Management Science*, 68(12), 9107-9128.
- Boyd, C. (1996). Ethics and corporate governance: the issues raised by the Cadbury Report in the United Kingdom. *Journal of Business Ethics*, 15(2), 167-182.
- Cabane, P. (2013). *Manuel de gouvernance d'entreprise*. Paris, Fransa : Groupe Eyrolles.
- Cengiz, S. (2013). İşletmelerde kurumsal yönetim kapsamında iç denetimin yeri ve önemi: Borsa İstanbul'da bir araştırma. *Afyon Kocatepe Üniversitesi, İİBF Dergisi*, 15(2), 403-448.
- Crisóstomo, V. L., & de Freitas Brandão, I. (2019). The ultimate controlling owner and corporate governance in Brazil. *Corporate Governance*, 19(1), 120-140.
- Cromme, G. (2005). Corporate governance in Germany and the German corporate governance code. *Corporate Governance: An International Review*, 13(3), 351-367.
- GSG Hukuk (t.y.) Kurumsal Yönetim Tebliği'nde değişiklikler gerçekleştirildi. <https://www.gsg hukuk.com/tr/bultenler-yayinlar/duyurular/kurumsal-yonetim-tebliginde-degisiklikler-gerceklestirildi.html> (Erişim tarihi 22.02.2023).

- Jackson, G. & Moerke, A. (2005). Continuity and change in corporate governance: comparing Germany and Japan. *Corporate Governance: An International Review*, 13(3), 351-361.
- Jehe, R., Meacham, M., & Williams, M. (2018). Fostering Corporate Sustainability through directors’ duties: South Africa’s attempt to align corporate governance with its constitution. *ILSA Journal of International and Comparative Law*, 25(1), 117-160.
- Judin, M., Roberts, L., & Naidoo, R. (2017). Corporate Governance... Innovative Thinking in South Africa’s Latest Code, 2017(7), 1-4.
- Mallin, C. A. (2019). *Corporate governance*. Sixth Edition. New York: Oxford University Press.
- Özbirecikli, M. (2003). Amerika Birleşik Devletleri 107. Kongresinde Kabul Edilen Yeni Muhasebe Kanunu-I. *MUFAD Dergisi*, 17, 98-102.
- Percy, J. P. (1995). The Cadbury Report and corporate governance in the UK. *The CPA Journal* 65(5), 24-28.
- Resmî Gazete (2006). Bankaların kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin yönetmelik. <https://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2006/11/20061101-25.htm> (Erişim tarihi 22.02. 2023)
- Ringe, W. G. (2015). Changing law and ownership patterns in Germany: corporate governance and the erosion of Deutschland AG. *Amerikan Journal of Comparative Law*, 63(2), 493-538.
- Shah, N., & Napier, C. J. (2017), The Cadbury Report 1992: shared vision and beyond. United Kingdom, <https://docplayer.net/52453696-The-cadbury-report-1992-shared-vision-and-beyond.html> (Erişim tarihi, 12.02.2023).
- Tricker, B. (2015). *Corporate governance: principles, policies, and practices*. Third Edition. New York: Oxford University Press.
- TKYD (2022). Yönetim kurullarının başarısında komitelerin önemi. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları. https://www.tkyd.org/files/downloads/Yayin_YK%20Etkili%20%C4%B0%C5%9Fleyi%C5%9Finde%20Komitelerin%20Rol%C3%BC_Eyl%C3%BCl%202022.pdf (Erişim tarihi 22.02.2023).
- Ülgen, H., & Mirze, K. (2004). *İşletmelerde stratejik yönetim*. İstanbul: Literatür yayınları.