

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM
ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM
ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA

Doktora Tezi

Ahmet Bora ÖZTEKİN

ANKARA 2023

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM
ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM
ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA

Doktora Tezi

HAZIRLAYAN
Ahmet Bora ÖZTEKİN

DANIŞMAN
Prof. Dr. Özlem ATAY

ANKARA 2023

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM
ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM
ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA

Doktora Tezi

HAZIRLAYAN
Ahmet Bora ÖZTEKİN

DANIŞMAN
Prof.Dr. Özlem ATAY

TEZ JÜRİSİ ÜYELERİ

Adı ve Soyadı

İmzası

- 1- Prof.Dr. Özlem ATAY
- 2- Prof.Dr. Fazıl GÖKGÖZ
- 3- Prof.Dr. Müge Ersoy KART
- 4- Prof.Dr. Azize ERGENELİ
- 5- Prof.Dr. Semra GÜNEY

Tez Savunması Tarihi: 24 Mayıs 2023

T.C.
ANKARA ÜNİVERSİTESİ
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

Prof.Dr. Özlem ATAY danışmanlığında hazırladığım “YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA (Ankara.2023)” adlı doktora tezimdeki bütün bilgilerin akademik kurallara ve etik davranış ilkelerine uygun olarak toplanıp sunulduğunu, başka kaynaklardan aldığım bilgileri metinde ve kaynakçada eksiksiz olarak gösterdiğimi, çalışma sürecinde bilimsel araştırma ve etik kurallarına uygun olarak davrandığımı ve aksinin ortaya çıkması durumunda her türlü yasal sonucu kabul edeceğimi beyan ederim.

06 Haziran 2023

Ahmet Bora ÖZTEKİN

TEŞEKKÜR

Öncelikle, çalışmam süresince bilgi ve tecrübesi ile beni yönlendiren ve değerli fikirleriyle tezimin tamamlanmasında büyük emeği geçen tez danışmanım Prof. Dr. Özlem ATAY’a, tavsiye ve önerileri ile destek olan Prof.Dr. Fazıl GÖKGÖZ ve Prof.Dr. Müge Ersoy KART’a,

Araştırmamın istatistiki analizlerinin yapılması süresince bana sabırla destek olan Dr. Esra SATICI’ya,

Her zaman olduğu gibi bu süreçte de beni destekleyen aileme, zorlukları aşabilmem için gönülden desteğiyle yanımda olan eşime ve varlıklarıyla bana güç veren oğullarıma teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
İÇİNDEKİLER.....	ii
KISALTMALAR LİSTESİ	v
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GRAFİKLER.....	x

GİRİŞ

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM

1.1. KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI.....	3
1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHSEL GELİŞİMİ	4
1.2.1. Cadbury Raporu	5
1.2.2. Greenbury Raporu	6
1.2.3. Hampel Raporu	7
1.2.4. Turnbull Raporu	8
1.2.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	9
1.2.6. Sarbanes-Oxley Yasası	10
1.2.7. Birleşik Kod (<i>Combined Code</i>).....	11
1.2.8. Higgs Raporu	12
1.3. KURUMSAL YÖNETİM TEORİLERİ.....	13
1.3.1. Vekalet /Temsil Teorisi (<i>Agency Theory</i>)	13
1.3.2. İşlem Maliyetleri Teorisi (<i>Transaction Costs Theory</i>).....	15
1.3.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi (<i>Resource Dependence Theory</i>).....	16
1.3.4. Paydaş Teorisi (<i>Stakeholder Theory</i>)	18
1.3.5. Temsil/İdare Teorisi (<i>Stewardship Theory</i>).....	19
1.3.6. Yönetim Hegemonyası (<i>Managerial Hegemony Theory</i>)	20
1.3.7. Miyop Piyasa Teorisi (<i>Myopic Market Theory</i>).....	20
1.4. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ	21
1.5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	22
1.5.1. Şeffaflık İlkesi.....	23
1.5.2. Hesap Verebilirlik İlkesi.....	23
1.5.3. Sorumluluk İlkesi	24

1.5.4. Eşitlik / Adil Yönetim İlkesi	24
1.5.5. Dünyada Kurumsal Yönetim İlkeleri	25
1.5.6. Türkiye Özelinde Kurumsal Yönetim İlkeleri	27

İKİNCİ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU

2.1. YÖNETİM KURULU MODELLERİ	30
2.2. YÖNETİM KURULUNUN GÖREV VE YETKİLERİ	33
2.3. YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ	35
2.4. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SAYISI VE NİTELİKLERİ.....	39
2.5. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SEÇİMİ.....	46
2.6. YÖNETİM KURULU KOMİTELERİ VE GÖREVLERİ.....	48
2.6.1. Denetimden Sorumlu Komite	49
2.6.2. Kurumsal Yönetim Komitesi	50
2.6.3. Riskin Erken Saptanması Komitesi.....	51
2.6.4. Aday Gösterme Komitesi	51
2.6.5. Ücret Komitesi	52

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRMESİ

3.1. KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRİLMESİ	54
3.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRİLMESİ ÇALIŞMALARI	55
3.3. KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRME METODOLOJİLERİ	58
3.3.1. SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi.....	58
3.3.2. JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi	59
3.3.3. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi.....	60

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI	62
4.2. ARAŞTIRMANIN AMAÇ VE KAPSAMI	70
4.3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER VE ÖZELLİKLERİ	80
4.3.1. Bağımlı Değişkenler.....	80
4.3.1.1. Pay Sahipleri Notu	80
4.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu.....	81
4.3.1.3. Menfaat Sahipleri Notu	81
4.3.2. Bağımsız Değişkenler.....	81
4.3.2.1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı.....	81
4.3.2.2. Kadın Üye Oranı	81
4.3.2.3. Yabancı Uyruklu Üye Durumu	81
4.3.2.4. İcracı Olmayan Üye Oranı.....	82
4.3.2.5. Bağımsız Üye Oranı	82
4.3.2.6. Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu	82
4.3.2.7. Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu..	82
4.3.2.8. Denetim Komitesi Üye Oranı	82
4.3.2.9. Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı	82
4.3.2.10. Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı .	83
4.4. VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ VE ARAÇLARI.....	83
4.5. ARAŞTIRMANIN MODELİ	86
4.6. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ.....	86
4.7. HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ	90
4.8 ARAŞTIRMANIN BULGULARI	101
 SONUÇ VE ÖNERİLER.....	104
KAYNAKÇA.....	108
ÖZET.....	117
ABSTRACT	119

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
ABI	: İtalyan Bankalar Birliği
AEFES	: Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.
AFEP	: Fransız Özel İşletmeler Birliği
AGHOL	: AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.
AKO	: Aktif Kârlılık Oranı
ANIA	: Ulusal Sigorta Şirketleri Birliği
ARCLK	: Arçelik A.Ş.
ASELS	: Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
A.Ş.	: Anonim Şirket
AYGAZ	: Aygaz A.Ş.
BDDK	: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu
BIST	: Borsa İstanbul
BUO	: Bağımsız Üye Oranı
CCOLA	: Coca-Cola İçecek A.Ş.
CEO	: Genel Müdür
CNMV	: Ulusal Borsa Komisyonu
CRDFA	: Creditwest Faktoring A.Ş.
DKUO	: Denetim Komitesi Üye Oranı
DOAŞ	: Doğu Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.
DOHOL	: Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
ENKAI	: Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş.
FRC	: Finansal Raporlama Konseyi
GAO	: Amerikan Sayıştay
GARFA	: Garanti Faktoring A.Ş.

GCCG	: Alman Kurumsal Yönetim İlkeleri
GLYHO	: Global Yatırım Holding A.Ş.
GMKBD	: Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu
GMKUD	: Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu
G.V.K	: Gelir Vergisi Kanunu
HURGZ	: Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
ICAEW	: İngiltere ve Galler Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü
IHEVA	: İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
IHLAS	: İhlas Holding A.Ş.
IOUO	: İcracı Olmayan Üye Oranı
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
KASN	: Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu
KUO	: Kadın Üye Oranı
KY	: Kurumsal Yönetim
KYBF	: Kurumsal Yönetim Bilgi Formu
KYKUO	: Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı
LIDFA	: Lider Faktoring A.Ş.
LOGO	: LOGO Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.
LSE	: Londra Borsası
LTD	: Limited Şirket
MSN	: Menfaat Sahipleri Notu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSE	: New York Menkul Kıymetler Borsası
OECD	: Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü
OTKAR	: Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.

PCAOB	: Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu
PETUN	: Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.
PGSUS	: Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
PINSU	: Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.
PNSUT	: Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.
PRKAB	: Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.
PRKME	: Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
PSN	: Pay Sahipleri Notu
PVA	: Panel Veri Analizi
RESKUO	: Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı
ROA	: Aktif Kârlılık oranı
ROE	: Özsermaye Kârlılığı
SOX	: Sarbanes-Oxley Yasası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
STK	: Sivil Toplum Kuruluşları
TAVHL	: TAV Havalimanları Holding A.Ş.
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TOASO	: Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
TRCAS	: Turcas Petrol A.Ş.
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTKOM	: Türk Telekomünikasyon A.Ş.
TTRAK	: Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
TUPRS	: Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
UK	: Birleşik Krallık
URF	: Uyum Raporu Formatı
US	: Amerika Birleşik Devletleri

VESTL	: Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
YK	: Yönetim Kurulu
YKUS	: Yönetim Kurulu Üye Sayısı
YUU	: Yabancı Uyruklu Üye Durumu
XKURY	: Borsa İstanbul A.Ş. Kurumsal Yönetim Endeksi

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 1. Yönetim Kurullarında Üyelerin Cinsiyetlere Göre Dağılımı.....	44
Tablo 2. Borsa İstanbul Şirketleri Yönetim Kurullarındaki Kadın Üye Sayıları.....	45
Tablo 3. Analize Tabi Tutulan Şirketler.....	71
Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistikî Bilgiler-1	72
Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistikî Bilgiler-2	73
Tablo 6. Analizde Kullanılan Değişkenler	83
Tablo 7. PESARAN CD testi sonuçları.....	93
Tablo 8. Rassal Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1.....	95
Tablo 9. Rassal Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2.....	96
Tablo 10. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1	97
Tablo 11. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2	98
Tablo 12. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1	99
Tablo 13. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2	100
Tablo 14. Genel Analiz Sonuçları Tablosu.....	103

GRAFİKLER

Grafik 1. 15 Avrupa Ülkesi Yönetim Kurulu Ortala Üye Sayısı	40
Grafik 2. Yönetim Kurullarında Görev Alan Kadın ve Erkek Üye Durumu	43
Grafik 3. Borsa İstanbul Şirketleri Yönetim Kurullarındaki Kadın Bağımsız Üye Durum Grafiği	44
Grafik 4. Yönetim Kurulu Ortalama Üye Sayısı	73
Grafik 5. Yönetim Kurulunda Görev Alan Kadın Üye Durumu	75
Grafik 6. Yönetim Kurulunda Görev Alan Bağımsız Üye Durumu.....	76
Grafik 7. Yönetim Kurulu Ortalama İcracı Olmayan Üye Oranı	77
Grafik 8. Yönetim Kurulunda Görev Alan Yabancı Uyruklu Üye Durumu.....	78
Grafik 9. CEO'ların Yönetim Kurulunda Görev Alma Durumu.....	79
Grafik 10. KASN Değişkenine Yönelik 31 Şirketin Grafikleri	91
Grafik 11. MSN Değişkenine Yönelik 31 Şirketin Grafikleri.....	92

GİRİŞ

2000’li yıllarda Amerika’da Worldcom ve Enron, İtalya’da Parmalat, Japonya’da Kanebo, Çin’de Yanguangxia gibi örneklerde kamuoyunun mali piyasalara olan güvenini sarsan ve büyük ekonomik kayıplara sebep olan yolsuzluk skandalları yaşanmıştır. Yaşanan bu skandallar sonrası ülke düzenleyici kuruluşları bu tarz yolsuzlukların bir daha yaşanmaması için Sarbanes-Oxley Yasası, Green Paper vb. düzenlemeler yapmış, işletmeler ise kaybedilen kamuoyu güvenini geri kazanabilmek adına arayışlara girmiştir. Yaşanan bu gelişmeler kurumsal yönetim kavramının önemini artırmış (Ahmad ve Omar, 2014) kurumsal yönetimin baş aktörü sayılabilecek yönetim kurullarının yapısı ve işleyişi konuları ön plana çıkmıştır.

Geniş kapsamda insanların bir hedefe ulaşmak için oluşturdukları organizasyonun yönetiminin düzenlenmesi, dar kapsamdaysa *“bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalar”* (TÜSİAD, 2002:9) olarak ifade edilebilecek kurumsal yönetimin dört ana ilkesi; şeffaflık, adillik, sorumluluk ve hesap verebilirliktir.

İşletmenin en kritik stratejik organı olan Yönetim Kurulu (YK), hissedarlarına değer yaratmak maksadıyla üst düzey karar alma, yürütme ve temsil makamı olarak görev yaparken, aynı zamanda şirketi idare ve temsil eder. YK, işletmenin misyon ve vizyonuna uygun stratejilerinin oluşturulmasına nezaret etmek, bu stratejileri onaylamak, stratejilerin uygulanması sırasında yönetimi izlemek ve yönlendirmek, hissedarların beklediği sürdürülebilir kârlılığa ulaşmak için gerekli tedbirleri almak, yatırımcılar ve diğer ilgili paydaşlara şirket faaliyetleri hakkında doğru, tam, anlaşılabilir bilgilerin ulaştırılmasını sağlamak gibi görevleri yerine getirmek durumundadır.

Bu kadar geniş kapsamlı ve yerine getirilmesi zor olan görevleri yapması beklenen yönetim kurullarının yapısı, üye sayısı ve nitelikleri, seçimi, oluşturulacak komiteler ve komitelere verilecek görevlere kadar birçok unsur yönetim kurullarının etkililik ve başarısını etkilemektedir.

Bu çalışmanın amacı Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Yönetim Endeksine (XKURY) dahil şirketlerin Yönetim Kurulu yapıları ile kurumsal yönetim ilkelerini hayata geçirme başarısı arasındaki ilişkinin uygun istatistiki yöntemlerle incelenerek, iyi kurumsal yönetime ulaşabilmek için Yönetim Kurulu yapısının nasıl olması gerektiğine yönelik öneriler geliştirmektir. Birinci bölümde, kurumsal yönetim (KY) kavramı, tarihsel gelişimi, KY teorileri, KY sistemleri ve KY ilkeleri ele alınmış, ikinci bölümde, Yönetim Kurulu modelleri, görev ve yetkileri, üye sayısı, nitelikleri, seçimi ve oluşturulması gereken komiteler irdelenmiş, üçüncü bölümde, kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi hakkında kısaca bilgilere yer verilmiş, dördüncü bölümde konu ile ilgili literatür ortaya konmuş sonrasında BIST XKURY dahil 31 şirketin 2013-2020 yıllarına dair verilerinden hareketle Yönetim Kurulu yapıları ile kurumsal yönetim uyum notları arasındaki ilişki panel veri analizi (PVA) kullanılarak incelenmiş, son olarak sonuç ve öneriler ortaya konmuştur.

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM

1.1. KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI

Kurumsal yönetim (KY) kavramına dair çok sayıda farklı tanımlama yapılmış olmasına rağmen genel kabul gören tek bir tanımda uzlaşa sağlandığı söylenemez (Doğan, 2018: 86). Nobel ödüllü ekonomist Milton Friedman tarafından, *“toplumun kanunlar ve yerel gelenekler tarafından şekillendirilen temel kurallarına uyarken, mümkün olan en üst düzeyde para kazanmayı arzu eden şirket sahiplerinin ya da hissedarların isteği doğrultusunda iş faaliyetlerinin oluşturulması”* (Erişmiş, 2013: 5) şeklinde tanımlanan kurumsal yönetime dair yapılan bazı tanımlamalar aşağıda sunulmuştur:

- *“Kurumsal yönetim en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir.”* (TÜSİAD, 2002: 9),
- *“Tepe yönetimi, çalışanlar, hissedarlar ve yatırım yapan kişi ve kuruluşlar arasındaki ilişkileri düzenleyerek; işletme faaliyetlerinin paydaşların aleyhine ya da belirli grupların faydasına kullanımının engellenmesinde etkin rol oynayarak, işletmelerin faaliyetlerine devam etmesini ve ortak amaçların sürdürülmesini sağlamak.”* (Akıncı, 2013: 2),
- *“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 ulaşılabileceğinin ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir.” (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005: 9),

- Uluslararası İç Denetim Enstitüsünün yaptığı tanımlamaya göre ise; “*üst yönetim, yönetim kurulu ve denetim kurulu tarafından, kurumun amaçlarına ulaşmaya yönelik olarak, kurumun faaliyetlerinin raporlanması, yönlendirilmesi, yönetilmesi ve izlenmesi gayesiyle uygulanan yapı ve süreçlerin bir birleşimidir.” (İç Denetim Terimler Sözlüğü, 2019: 4),*
- İşletmelerin yönetildiği ve kontrol edildiği sistemdir (Cadbury, 1992: 15).

1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Kurumsal yönetime ilişkin yapısal ilk ciddi çalışma 1992 yılında Birleşik Krallıkta yapılan ve nihayetinde Cadbury Raporu adıyla anılan bir dokümanın ortaya koyulduğu çalışmadır. Cadbury Komitesi Birleşik Krallık şirketlerinin yaptığı finansal raporlamaya olan güvenin yeniden tesis edilebilmesi için Finansal Raporlama Konseyi (FRC), Birleşik Krallık Muhasebe Meslek Kurumu (*UK Accountancy Profession*) ve Londra Borsası (LSE) üyelerinin gönüllü katılımı ile oluşturulmuştur. Cadbury Raporu Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD)’nün KY ilişkin dünya çapında bir rehber hazırlama girişimlerine başladığı 1999 yılından önce yayınlanmış, kurumsal yönetim alanında ve ülkelerin kurumsal yönetim ilkelerini geliştirirken faydalandıkları bir referans noktası olmuştur (Çaliyurt ve Idowu, 2014:xix).

Cadbury raporundan sonra 1995 yılında Greenbury, 1998 yılında Hampell, 1999 yılında Turnbull Raporu ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2003 yılında Birleşik Kod ve Higgs Raporu vb. nice çalışmalar yapılmıştır.

Birleşik Krallık dışında kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmaların en başında Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) tarafından yapılan çalışmalar

gelmektedir. OECD kurumsal yönetime ilişkin olarak dünya çapında bir rehber niteliğinde olan “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri”ni altı prensip başlığı altında kaleme almış ve ilk defa 1999 yılında yayımlamış, 2004 ve 2015 yıllarında revize etmiştir.

2008 yılında yaşanan finansal kriz ve skandallar göstermiştir ki organizasyonlarda kurumsal yönetime ilişkin yapılan tanımlamalar, bu konuda ortaya konan dokümanlar ve deklarasyonlardan daha önemli olanı yönetim kademesi ve yönetim kurullarındaki yetersiz çeşitlendirmedir. En iyi kurumsal yönetim ilkeleri bile hakkıyla uygulanmadıktan sonra fayda sağlamayacaktır (Çalıyurt ve Idowu, 2014:ix).

Tutarlı ve sürdürülebilir bir büyüme için insanların ve çevrenin geleceğini güvence altına alacak tedbirlerin alınması ve sorumluluk bilincinde hareket edilmesi gerektiğinin artık farkına varıldığı söylenebilir (Çalıyurt ve Idowu, 2014:vii).

Kurumsal Yönetim alanında yapılan bazı çalışmalara ilişkin bilgilere müteakip maddelerde kısaca değinilmiştir.

1.2.1. Cadbury Raporu

Londra Menkul Kıymetler Borsası, Finansal Raporlama Konseyi, ve Muhasebe Birliğinin katılımı ile KY’nin mali yönlerini ele almak üzere İngiltere’de, Mayıs 1991’de bir komite Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulmuştur. Bu komiteyi oluşturan tarafların endişesi hem finansal raporlamaya hem de denetçilerin şirket raporlarının kullanıcılarının aradığı ve beklediği güvenceyi/korumayı sağlama becerisine yönelik algılanan düşük güven düzeyiydi. Bu endişenin altında yatan etmenler olarak muhasebe standartlarının sıkı olmaması, yönetici olan kişilerin işlerindeki kontrolleri gözden geçirmelerini sağlamak için net bir çerçevenin olmaması hem şirketler hem de denetçiler üzerindeki rekabet baskısı ve denetçilerin karşı koyması zor olan talepkâr yönetim kurulları görülüyordu. Bahse konu komite çalışmalarını 01 Aralık 1992 tamamlamış ve komite başkanından dolayı Cadbury Raporu olarak anılan bir rapor yayımlamıştır.

Raporda ortaya konan genel çerçeve içinde, kurumsal yönetimin özel olarak mali yönleri, yönetim kurullarının mali politikayı belirleme ve mali kontrollerin kullanımı da dahil olmak üzere bu politikanın uygulanmasını denetleme şekli ve şirketin faaliyetleri ile ilerleyişi hakkında hissedarlara rapor verme süreci ele alınmış, şirketlerin yönetiminden yönetim kurullarının sorumlu olduğu belirtilmiştir.

Raporda komitenin amacı ilgili tarafların sorumlulukları ve onlardan nelerin beklendiğinin açıkça ortaya konulması, finansal raporlama ve denetime olan güven düzeyinin artırılmasına yardımcı olmak olarak ifade edilmiştir.

Rapor içeriğine bakılacak olunursa; birinci bölümde yönetim kurullarının yapısı ve sorumlulukları gözden geçirilmiş ve iyi uygulamalar ortaya konulmuş, ikinci bölümde denetçiler ve muhasebe meslek sahiplerine önerilerde bulunulmuş, üçüncü bölümde hissedarların hak ve sorumlulukları ortaya konmuş, son bölümde ise bahsi geçen tarafların rollerine yer verilmiştir. Raporda belirlenen kodlar açıklık, dürüstlük ve hesap verebilirlik üzerine konumlandırılmıştır. Komite tarafından 30 Haziran 1993 yılından itibaren borsaya kote şirketlerin bu raporda ortaya konan kodlara şirket tarafından uyulup uyulmadığı, uyulmamış ise nedeninin raporlanması önerilmiştir (Cadbury,1992).

1.2.2. Greenbury Raporu

İngiltere’de şirket yöneticilerine maaş ve diğer ücretler kapsamında yapılan ödemelere ilişkin olarak hissedarların ve halkın endişelerini gidermek amacıyla bir çalışma grubu kurulmuş, grup çalışmalarını tamamlamaya müteakip 17 Temmuz 1995 tarihinde Greenbury Raporunu yayımlamıştır.

Raporda; Yönetim Kurulunun yönetici ücretlerinin belirlenmesi sorumluluğunu şirket hakkında yeterli bilgiye sahip olan, hissedar çıkarlarını gözetebilecek ve ücret belirlenmesi kararı ile ilgili herhangi bir menfaati olmayan bir grup insana devredilmesi, bu grubun hissedarlara her yıl her şirketin yönetici ücretlerinin belirlenmesine yönelik

tavrını açıklayacak şekilde raporlama yapması ve bu raporda her yöneticiye ilişkin olarak yapılan ücret ödemelerine ilişkin kapsamlı açıklamanın yer alması önerilmiştir.

Raporda ayrıca Londra Borsası (*London Stock Exchange*)nda bulunan şirketlerin uyması gerektiği değerlendirilen kurallar; ücretlendirme komitesi yapısı, komitenin hissedarlara yapacağı raporlamaya ilişkin esaslar, şirketin ücretlendirme politikası ile hizmet alım sözleşmeleri ve tazminat ana konu başlıkları altında iyi uygulama örnekleri (*code of best practice*) ve esaslar sıralanmıştır (Greenbury, 1995).

1.2.3. Hampel Raporu

Başkanlığını Ronald Hampel'in yaptığı Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından hazırlanan, müteakiben Ocak 1998 yılında yayımlanan rapora Hampel Raporu denmektedir. Hampel Raporu konuyu; KY, KY ilkeleri, Yönetim Kurulu (YK) üyelerinin rolleri, YK üyelerinin ücretleri, hissedarların rolü, hesap verebilirlik ve denetim başlıkları altında detaylandırmıştır. Raporda yer alan ve burada yer verilmesinin uygun olacağı değerlendirilen bazı kurumsal yönetim ilkeleri şunlardır (The Hampel Report, 1998):

- ✓ Borsaya kayıtlı her şirket şirkete öncülük edebilecek ve kontrol edebilecek etkili bir YK tarafından yönetilmelidir.
- ✓ Yönetim Kurulu başkanlığı ve CEO/Genel Müdürlük görevinin tek kişiye verilmesi durumunda bu kamuya açıklanmalıdır.
- ✓ YK dengeli bir şekilde icracı ve icracı olmayan (Bunlarında bazıları bağımsız icracı olmayan üye olmalıdır.) üyelerden oluşmalıdır ki bu sayede bir kişi veya grup Yönetim Kurulu karar süreçlerinde baskın hale gelemesin.
- ✓ YK uygun formatta ve görevini yerine getirmesine olanak sağlayacak şekilde bilgiye zamanında ulaşabilmelidir. İcracı olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin etkili kararlar alabilmesi için aldıkları bilgi önemlidir.

- ✓ Yönetim Kuruluna yeni bir üyenin görevlendirilmesine yönelik resmi ve açık prosedürler bulunmalıdır. Yönetim Kuruluna yeni adayların aday gösterme komitesi tarafından önerilmesi iyi uygulama örneği olarak kabul edilmektedir.
- ✓ YK üyeleri asgari üç yılda bir yeniden seçime girmeli ve her üye yeniden aday olabilmelidir.
- ✓ Ücretlendirme politikasının Yönetim Kurulu üyelerini cezbetmesi ve şirketi başarılı şekilde yönetebilmeleri için yeterli olmalıdır.
- ✓ Ücretlendirme politikası resmi ve şeffaf olmalıdır.
- ✓ Şirketin yıllık raporu ücretlendirme politikasını ve her bir YK üyesinin aldığı ücrete ilişkin açıklamaları içermelidir.

1.2.4. Turnbull Raporu

“İç Kontrol: Birleşik Koda yönelik Yönetim Kurulu Üyeleri için Kılavuz” adlı Turnbull Raporu olarak da anılan belge 1999 yılında İngiltere ve Galler'deki Yeminli Mali Müşavirler Enstitüsü (ICAEW), şirketlere iç kontrolle ilgili Birleşik Kodun gerekliliklerinin uygulanmasında yardımcı olmak için rehberlik sağlamak üzere kurulan Turnbull Komitesi tarafından hazırlanmış, 2005 yılında revize edilmiş, 2014 yılında ise yerini Birleşik Krallık Finansal Raporlama Konseyi (FRC) tarafından yayımlanan Risk Kılavuzuna bırakmıştır. 2005 yılında revize edilmiş kılavuz ile;

- ✓ İç kontrolün bir şirketin hedeflerini takip ettiği iş süreçlerine dahil edildiği sağlam iş uygulamalarını yansıtmak,
- ✓ Sürekli gelişen iş ortamında zaman içinde ilgili/alakalı kalmak,
- ✓ Her şirketin bunu kendi özel koşullarını dikkate alacak şekilde uygulamasına olanak tanınması amaçlanmıştır (Turnbull, 2005).

1.2.5. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD Konseyi, 1999 yılında, “I) Etkin kurumsal yönetim çerçevesi için temellerin sağlanması II) Pay sahiplerinin hakları ve adil muamele görmeleri ve temel ortaklık işlevleri III) Kurumsal yatırımcılar, pay piyasaları ve diğer aracılar IV) Kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü V) Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve VI) Yönetim Kurulunun sorumlulukları” olmak üzere altı standarttan oluşan kurumsal yönetim ilkeleri yayımlanmıştır (OECD, 2016:11).

Yayımlanan bu ilkeler değişen şartlar ve kurumsal yönetim kavramındaki gelişmelere paralel olarak 2004 yılında ve 2015 yılında revize edilmiş olup OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ortaya konan ana hususlar şu şekildedir (OECD, 2016):

- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi şeffaf ve adil piyasaların oluşumu ile kaynakların etkin bir şekilde dağılımını teşvik etmelidir. Hukukun üstünlüğü ile uyumlu olmalı ve etkin denetim ve yaptırımı desteklemelidir.”
- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi pay sahiplerinin haklarını korumalı ve kullanmalarını kolaylaştırmalı ve azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere tüm pay sahiplerinin adil muamele görmelerini sağlamalıdır. Tüm pay sahipleri haklarının ihlal edilmesi halinde etkin bir telafi imkânına sahip olmalıdır.”
- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi yatırım zinciri boyunca uygun teşvikler sağlamalı ve pay piyasalarının iyi bir kurumsal yönetime katkı sağlayacak şekilde işlemesine olanak vermelidir.”
- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin kanun veya karşılıklı anlaşmalar ile tesis edilmiş haklarını tanımalı ve şirketler ve menfaat sahipleri arasında servet ve istihdam yaratmada etkin işbirliğini ve finansal açıdan sağlam şirketlerin sürdürülebilirliğini teşvik etmelidir.”

- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve yönetimi dâhil olmak üzere şirkete ilişkin her türlü önemli konuda zamanında ve doğru açıklamaların yapılmasını sağlamalıdır.”
- ✓ “Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin gözetimini ve yönetim kurulunun şirkete ve pay sahiplerine karşı hesap verebilirliğini sağlamalıdır.”

1.2.6. Sarbanes-Oxley Yasası

Amerika Birleşik Devletleri’nde yaşanan Enron krizi sonrasında kaybedilen yatırımcı güveninin kazanılması ve bir daha bu tarz skandallar yaşanmaması için 30 Haziran 2002 tarihinde 11 ana başlık 66 alt başlıktan oluşan Sarbanes-Oxley Yasası (SOX) çıkarılmıştır. Bahse konu yasa ile yatırımcıların menfaatlerini korumak için menkul kıymetler kanunlarına tabi halka açık şirketlerin denetimi ile bilgilendirici, doğru ve bağımsız denetim raporlarının hazırlanmasını gözetmek için Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu-PCAOB adında bir kurul oluşturulmuş, bu kurulun görevleri, üyelerinin atanması, görevden alınması vb. hususlarda bu kanunla ortaya konmuştur. SOX ile; mali denetim yapan şirketler ve bu şirketlerde çalışanlara ilişkin kuralların belirlenmesi, halka açık şirketlerde Yönetim Kurulunun bağımsız üyelerinden oluşacak denetim komitesi adında bir komitenin teşkil edilmesi, önemli bilanço dışı işlemlerin, yükümlülüklerin ve proforma finansal bilgilerin açıklanması gerekliliği ile şirketlerin finansal durumlarındaki değişikliklerin kamuya açıklanması yükümlülüğünün getirilmesi, şirketin gelir vergisi beyannamesinin şirket Genel Müdürü (CEO) tarafından imzalanması zorunluluğunun getirilmesi, belge, kayıt ve diğer maddi varlıklarda tahrifat yapma, yok etme vb. fiillere teşebbüs edenlere ilişkin cezaların belirlenmesi vb. hususlar düzenlenmiştir.

1.2.7. Birleşik Kod (*Combined Code*)

Başkanlığını Sir Robert Smith'in yaptığı bağımsız grubun, denetim komitelerinin rol ve sorumluluklarını açıklığa kavuşturmak ve Birleşik Kurallar kılavuzunu geliştirmek için hazırladığı Birleşik Kod; şirket yönetim kurullarının denetim komiteleri için uygun düzenlemeler yapmalarına ve denetim komitelerinde görev yapan YK üyelerine görevlerini yerine getirmelerinde yardımcı olmak için tasarlanmış, her denetim komitesinin karşılaması gereken gereklilikleri ortaya koymuştur. Kılavuz konuyu; denetim komitesi ve bu komitenin amacı, denetim komitesi üyeliği, prosedürler ve kaynaklar, YK ile ilişkiler, denetim komitesinin rol ve sorumlulukları, hissedarlar ile iletişim ana başlıkları altında ele almış ve denetim komiteleri için ilke önerilerini sıralamıştır. Kılavuza göre hepsi bağımsız icracı olmayan YK üyesi olmak üzere en az üç üyeden oluşması gereken ve en az bir üyesinin finansal deneyime sahip olması şart koşulan denetim komitesinin ana rol ve sorumlulukları şunlardır (Smith, 2003):

- ✓ Şirketin finansal tablolarının bütünlüğünü (*integrity*) izlemek.
- ✓ İşletmenin iç mali kontrol sistemini ve ayrı bir risk komitesi veya Yönetim Kurulu tarafından ele alınmadığı sürece risk yönetim sistemini gözden geçirmek.
- ✓ İşletmenin iç denetim fonksiyonunun etkinliğini izlemek ve gözden geçirmek.
- ✓ Dış denetçi atanmasına ilişkin olarak Yönetim Kuruluna önerilerde bulunmak ve genel kurulda pay sahipleri tarafından atanmasını müteakip dış denetçinin ücret ve çalışma şartlarını onaylamak.
- ✓ Dış denetçinin bağımsızlığını, tarafsızlığını ve etkinliğini izlemek ve gözden geçirmek.
- ✓ Dış denetçinin denetim dışı hizmetleri sağlanması için görevlendirilmesine ilişkin politika geliştirmek ve uygulamak.

1.2.8. Higgs Raporu

Higgs Raporu olarak adlandırılan Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Raporu Sir Derek Higgs'in başkanlığını yaptığı ve icracı olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin rollerinin gözden geçirilmesi amacıyla oluşturulan komite tarafından hazırlanıp Ocak 2003 tarihinde yayımlanmış bir rapordur. Raporun başlığı "İcracı Olmayan Yönetim Kurulu Üyelerinin Roller ve Etkinliklerinin (*effectiveness*) Gözden Geçirilmesi" olup bahse konu rapor Higgs Raporu olarak anılmaktadır.

On yedi bölümden oluşan Higgs Rapor'unda; YK, Yönetim Kurulu başkanı, icracı olmayan YK üyeleri ve kıdemli bağımsız YK üyelerinin rolleri ayrı başlıklar altında ele alınmış, etkili (*effective*) bir Yönetim Kurulunun nasıl olması gerektiği konusu, YK üyelerinin işe alımı, görevlendirilmesi ve bağımsızlıkları, icracı olmayan Yönetim Kurulu üyelerine bilgi akışı sağlanması, denetim komitesi ve ücretlendirme komitelerinin görevleri, icracı olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin sorumlulukları, hissedarlar ile ilişkiler gibi konulara ilişkin önerilere raporda yer verilmiştir. Raporda yer alan ve önemli olduğu değerlendirilen bazı öneriler şunlardır (Higgs, 2003):

- ✓ YK, şirketin işlerini yöneterek ve yönlendirerek şirketin başarısını teşvik etmekten toplu olarak sorumludur.
- ✓ YK yeterli sayıda üyeden oluşmalı ve en az yarısı bağımsız icracı olmayan üyelerden oluşmalıdır.
- ✓ YK başkanı ve Genel Müdürün rolleri ayrılmalı ve Yönetim Kurulu başkanı ve Genel Müdür arasındaki sorumluluk paylaşımı yazılı olarak belirlenmeli ve YK tarafından kararlaştırılmalı, iki görev aynı kişiye verilmemeli, verilmesi durumunda ise raporda yer alan bağımsızlık şartları sağlanmalıdır.
- ✓ Tüm Yönetim Kurulu üyeleri, şirketin çıkarları doğrultusunda objektif olarak kararlar alabilmelidir.

- ✓ Çoğunluğu bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinde oluşacak bir aday gösterme komitesi kurulmalı ve Yönetim Kurulu üyesi adayları bu komite aracılığıyla belirlenmelidir.
- ✓ Aday gösterme komitesi, Yönetim Kurulundaki beceri, bilgi ve deneyim dengesini değerlendirmeli ve belirli bir atama için gereken rol ve yeteneklerin tanımını buna göre hazırlamalıdır.
- ✓ Ücretlendirme komitesi, tümü bağımsız icracı olmayan direktörler şeklinde en az üç üyeden teşkil edilmeli ve yayınlanmış görev tanımına sahip olmalıdır.

1.3. KURUMSAL YÖNETİM TEORİLERİ

Kurumsal yönetimin teorik alt yapısını oluşturan çok sayıda çalışma olmasına rağmen bu teorilerden hiçbirinin kurumsal yönetimi teorik yönden tek başına açıklayabildiği söylenemez (Doğan, 2018:87). Bu sebeple burada en çok kabul gören teorilere yer verilerek teorik alt yapı açıklanmaya çalışılmıştır.

1.3.1. Vekalet /Temsil Teorisi (Agency Theory)

Vekalet teorisinde ele alınan iki taraf vardır, bunlar vekil (*agent*) ve asil (*principal*)’dir. Vekil, bir kişi ya da grup adına hareket eden kişiyi ifade ederken, asil vekilin temsil ettiği kişi ya da gruba vekalet verendir. Vekalet veren ile vekil arasındaki ilişkiye vekalet ilişkisi denilmektedir. Halka açık anonim ortaklıklarda hissedarlar ile yöneticiler arasındaki ilişki de tam olarak bu kavramla örtüşmektedir (Büber, 2008:15).

Vekalet teorisi yaklaşımının gelişimindeki en önemli etken hissedarların şirketlerin büyümesi neticesinde giderek kontrolü kaybetmeleri tartışmasıdır. Bu yaklaşımda temel olarak şirketin başlangıçta şirkete liderlik yapanların ölümü veya emekli olmaları sonrasında ortaya çıkan boşluğun günlük operasyonları yerine getiren diğer çalışanlar tarafından doldurulması, profesyonel yöneticilerin şirketi işletebilmek için gerekli olan bilgi düzeyine sahip tek grup olarak şirket üzerinde giderek artan kontrol

gücüne kavuşmaları sonrasında şirket sahipliği ile şirket kontrolünün elde tutulmasının ayrışması neticesinde yöneticilerin şirket yönetiminde hissedarların öncelikleri yerine kendi amaçları peşinden koşmalarını konusu üzerinde durmuştur. Hissedarların şirket yönetimine bizzat katılamıyor olmaları nedeniyle hissedar haklarını temsil görevi yönetim kurullarına verilmiştir. Vekalet teorisi bakış açısıyla yöneticilerin hissedar çıkarlarına en iyi hizmet edecek şekilde çalışacaklarına yönelik güvenilemez bundan dolayı Yönetim Kurulu tarafından kontrol edilmelidirler (Muth ve Donaldson, 1998:5).

Fama ve Jensen'e göre geniş anlamda karar süreci; kaynak dağılımı ve sözleşme yapısına ilişkin önerilerin geliştirilmesini içeren "Başlangıç (*Initiation*)", uygulanacak inisiyatiflerin seçimini ifade eden "Onaylama (*Ratification*)", kararın uygulanmasını ifade eden "Uygulama (*Implementation*)" ve son olarak verilen karara ilişkin performansın ölçülmesini içeren "İzleme (*Monitoring*)"den oluşmaktadır. Bu dört aşamadan "Başlangıç" ve "Uygulama" aşamalarının ikisine birden "Karar Yönetimi (*Decision Management*)" denmesinin diğer iki aşama olan "Onaylama" ve "İzleme" aşamalarının ikisine birden "Karar Kontrolü (*Decision Control*)" denmesinin uygun olacağı, bu iki fonksiyonun şirkette hangi unsura tahsis edildiğinin organizasyonun hayatta kalmasında önemli olduğu ifade edilmiştir. Maksimum performansın alınabilmesi için ise yönetimden bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinin olması kritik önemde görülmüş, Yönetim Kurulunun bağımsız kontrole sahip olmasının yolunun da "Karar Yönetimi (*Decision Management*)" ve "Karar Kontrolü (*Decision Control*)" fonksiyonlarının birbirinden ayrılması ile sağlanabileceği ifade edilmiştir (Fama ve Jensen, 1983:5).

Vekalet teorisi şu soruların cevabını arar (Koçel, 2003:359);

- ✓ "Arzu ve çıkarları farklı ve çıkar çatışması içinde olan tarafların birbirini nasıl kontrol edeceği,"
- ✓ "Taraflar arasındaki bilgi akışının nasıl düzenleneceği,"

✓ “*Taraflar arasında en etkin ilişkinin hangi yolla sağlanabileceği.*”

Vekalet ilişkisini, bir veya birden fazla kişinin (hissedarlar/asiller) bir hizmetin yerine getirilmesi için kendi adlarına bazı kararları alma yetkisini bir başkasına (vekil) devrettiği sözleşme ile ortaya çıkan ilişki olarak tanımlarlar (Jensen ve Meckling, 1976:308). Diğer bir deyişle asiller (*principal*) ile vekiller (*agent*) ürün veya hizmet üretmek için anlaşmalar yaparlar. Daha doğrusu asiller şirket ana sözleşmesi başta olmak üzere kendileri tarafından belirlenmiş ilke ve esaslar ile hedef ve amaçlara ulaşılmasını sağlayabilmek için sözleşmeler ile çalışanlar alır ve görevlendirirler.

Böyle bir durumda her iki tarafın kendi menfaatleri için gayret sarf edeceği kabul edilmesi vekilin her zaman asillerin menfaatinin maksimize edilmesi için çalışmayacağına inanmak için yeterli sebep olacaktır (Jensen ve Meckling, 1976:308).

Hissedarların yani asillerin en temel amacı refahlarının arttırılmasıdır yani şirketin uzun dönemde sürdürülebilir şekilde kâr etmesidir. Bu temel amaç çerçevesinde farklı stratejiler, yöntem ve usuller kullanılabilir ancak bunlar başta şirket ana sözleşmesi olmak üzere ilgili dokümanlar ile ortaya konan ilke, esas ve usullere uygun olmak zorundadır. Asiller sözleşme ile işe aldıkları yönetici ve çalışanları yani vekillerin belirlenmiş ilke, esas ve usuller doğrultusunda amaç ve hedeflere ulaşmak için neler yaptıklarını izlemek ve denetlemek isteyecektir. Buda Yönetim Kurulunun yöneticileri izleme ve kontrol fonksiyonu vekalet teorisinin temel konsepti olarak kabul edilmesini (Jensen ve Meckling, 1976) açıklamakta faydalı olacaktır.

1.3.2. İşlem Maliyetleri Teorisi (*Transaction Costs Theory*)

Bu teoriyi savunanlar organizasyonları işlemler dizisi olarak ele alırlar. Teoride işlemler, ürün ve hizmetlerin farklı birimler, üniteler veya örgütler arasında değişimini ifade eder. İşletmelerin çalışanlarla, müşterilerle veya tedarikçilerle gerçekleştirdiği işlemler örnek olarak verilebilir. Örnekten de görüleceği gibi bazı işlemler örgüt içinde

gerçekleşirken bir kısmı da örgüt dışında gerçekleşmektedir. İşte bu işlemlerin barındırdıkları belirsizlikler nedeniyle katlanılmak durumunda kalınan maliyetler ortaya çıkar. Bundan dolayı işletmeler ve yöneticiler üretilen mal ve hizmet değişim işlemlerini en ekonomik şekilde gerçekleştirme ana fikri ile hareket eder ve mümkün olduğunca işlem maliyetini düşürmeye çalışırlar. Aracı ücretleri, hizmet giderleri, komisyoncu ücretleri, servis hizmeti ücretleri veya kiralar açıkça belirlenebilen işlem maliyetlerine örnek verilebilir. İşlem maliyetlerinin fazla olması organizasyonda verimsizliği işaret eder ve bu durum hissedarların olası gelirlerinin azalması ve daha az kâr edilmesi anlamına gelir. Bundan dolayı işlem maliyetlerini minimuma indirmek hedeflenir. Klasik iktisat teorisinde, firma bünyesindeki üretim faktörleri kullanılarak üretim yapılmasına önem verilirken, işlem maliyetleri teorisinin işletme içinde üretilen mal ve hizmetin örgüt dışındaki taraflarla değiştirilmesine odaklandığını ve organizasyonun işlemler serisi olarak görüldüğünü söylemek yerinde olacaktır (Büber, 2008:21; Khitiri, 2017:133).

Özetlenecek olunursa İşlem Maliyetleri Teorisi;

- ✓ Organizasyonları işlemler dizisi olarak ele alır,
- ✓ İşlemlerin barındırdıkları belirsizlikler nedeniyle katlanılmak durumunda kalınan maliyetler olduğu kabul edilir,
- ✓ İşlem maliyetlerini minimuma indirmek hedeflenir.

1.3.3. Kaynak Bağımlılığı Teorisi (*Resource Dependence Theory*)

Kaynak bağımlılığı teorisi 1970'lerin ilk yarısında Pfeffer ve arkadaşlarının kaleme aldığı makaleler ile ortaya konmuş, Pfeffer ve Aldrich'in 1976 yılında yayınladıkları makalelerinde bu konuda diğer makaleler ile ortaya konulan birçok fikri sınayarak bir araya getirmiş ve Salancik ve Pfeffer'in 1978 yılında yayınladıkları kitapları ile Kaynak bağımlılığı teorisi daha net ve bütüncül olarak ortaya konmuştur (Özder, 2011:15).

Kaynak bağımlılığı teorisi, yöneticilerin çevresel belirsizliği ve bağımlılığı azaltmak için gerçekleştirebilecekleri dış kaynakların organizasyonun davranışını nasıl etkilediğini açıklar (Manna vd., 2019:8). İşletmeleri çevresi ile karşılıklı etkileşim içinde açık bir sistem olarak gören kaynak bağımlılığı teorisine göre işletmelerin hayatta kalabilmeleri diğer işletmeler ve çevresi ile bağlantısını koparmamasına bağlıdır. Bu kapsamda yönetim kurulları işletmelerin dış çevre ile bağlantı kurmasını görevini üstlenmektedir. Yönetim kurulları bu görevi ise; işletmenin hem iç hem de dış ortam ile iletişim kurmasını sağlayarak, yöneticilere danışmanlık yaparak, tavsiyelerde bulunarak ve gerekli olan konularda işletme dışı unsurlardan gerekli desteğin sağlanmasını sağlayarak yerine getirir. Bu görevlerin yerine getirilmesi ile çevresel belirsizlikler ve işletmenin dış bağımlılığı azalmakta, dış çevrede gelişen olaylardan zamanında haberdar olunarak işlem maliyetleri azaltılabilmektedir. Bilgiye erişim ve bilgi iletiminin sağlanması, dış çevre ile gerekli bağlantıların kurulabilmesi ve gerekli kaynaklara erişimin sağlanabilmesi için Yönetim Kurulu üyelerinin hem işletmede görev yapan yani bağımlı hem de işletmede her hangi bir görevi olmayan bağımsız üyelerden oluşması işletmeye fayda sağlayacak, Yönetim Kurulu üyeliğinde böyle bir zenginleşme ve farklılaşma şirketin ulaşabileceği kaynaklarda da çeşitliliğin artırılmasını sağlayacak böylelikle şirketin performansı da artacaktır (Ocak, 2013:108,109).

Kaynak bağımlılığı teoristleri farklı şirketlerin yönetim kurullarında görev alan Yönetim Kurulu üyelerinin olması durumunun etkilerini çalışmış, yönetim kurulların örgüt sınırlarını aşan rolünü (*boundary-spanning role*) ve şirketin dış kaynak tedarikçilerine bağımlılığını yönetmede Yönetim Kurulunun şirket dışından olan Yönetim Kurulu üyelerinin rollerini vurgulamışlardır (Kosnik, 1987:163).

Sonuç olarak;

- ✓ Kaynak bağımlılığı teorisi İşletmeleri açık bir sistem olarak görür,

- ✓ Kaynak bağımlılığı teorisine göre Yönetim Kurullarının işletmenin dış çevre ile iletişimini kurarak işletme dışı unsurlardan gerekli desteğin sağlanmasını sağlar,
- ✓ Kaynak bağımlılığı teorisine göre çevresel belirsizlikler ve işletmenin dış bağımlılığı azaldığında işlem maliyetleri azaltılabilir.

1.3.4. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)

Vekâlet teorisine yöneltilen eleştirilerden hareketle ortaya konduğu ifade edilebilecek olan Paydaş Teorisi R.Edward Freeman tarafından geliştirilmiştir (Manna vd., 2019:9). Paydaş teorisi bir işletmenin/şirketin amacını, hissedarlarının refahını arttırma hedefinden daha kapsamlı bir şekilde ele almaktadır. Bu teoriye göre bir şirketin amacı belirlenirken, uzun vadede şirketin başarısında etkisi olan ve bu başarıdan etkilenebilecek tüm kesimler dikkate alınır. Şirketin faaliyetleri üzerinde etkisi olan veya faaliyetlerinden etkilenebilecek taraflar; şirket çalışanları, müşteriler, tedarikçiler, kredi verenler, toplum ve devlet gibi unsurları içermektedir. İşletme yalnızca hissedarları için refah yaratan bir varlık olmayıp ilgili tüm paydaşlar için de refah yaratan örgüttür. Şirketlerde karşılaşılan yönetim problemlerinin kaynağı genelde şirket amaçlarının dar bir bakış açısıyla belirlenmesidir. Bu sorunun çözümü için ise KY anlayışı ile yöneticilerin şirket ile ilgili bütün tarafların refahı göz önünde bulundurularak şekilde işletme yönetimini şekillendirilmesidir. Bu teoriye getirilen eleştirilerden bazıları ise; birbirinden farklı çıkarları olan paydaşlar arasında dengenin ne şekilde sağlanacağı ve birbiri ile rekabet halinde olan tarafların çıkarlarının nasıl önceliklendirileceği hususunda yol gösterici olmamasıdır (Doğan, 2018:90).

Paydaş teorisi yöneticinin ve genel olarak şirketin amacının, değerlerini en üst düzeye çıkarmak değil, bunun yerine şirkette hissesi olan herkesin iyiliğini önemsemek olduğunu varsayarken, kurumsal yönetimin sadece ekonomik değil, ahlaki ve sosyal boyutlarının olduğu ve tüm bu değerlere uygun olarak yürütülmesi gerektiğini savunur.

Ayrıca adında yer alan “paydaş” teriminin tanımı oldukça geniştir ve özel durumlara göre farklı bireyleri içermelidir (Khitiri, 2017:132).

1.3.5. Temsil/İdare Teorisi (*Stewardship Theory*)

Ekonomistler tarafından formüle edilen vekalet teorisine alternatif olarak ortaya çıkan ve psikoloji ve sosyoloji çalışmaları alanında hayat bulan temsil teorisi (Khitiri, 2017:126), etkili Yönetim Kurulu oluşturabilmek için karşıt varsayımlar önerir. Bu teori vekalet teorisinde olduğu gibi yöneticiyi kendi çıkarına düşkün rasyonel ve ekonomik biri olarak görmek yerine yöneticiyi görevli (*steward*) olarak görür. Bu teoriye göre yönetimsel davranışı motive eden başarıma ve tanınma ihtiyacı, yönetime saygı, iş etiği gibi finansal olmayan birçok etken vardır. Bu teori organizasyon literatüründe hayli destek görmüş bir teodir. Donaldson ve Davis 1991 yılı çalışmalarında yöneticiler yüksek performans göstermek ve taktir kazanmak için hissedarların faydasına çalışan kişiler olarak ele alınmışken, Etzioni 1975 yılı çalışmasında yöneticinin kendine fayda sağlamayacak bir durumla karşılaştığında görev bilinci veya kurumsal kimliği gereği uygun hareket edeceğini söyler (Muth ve Donaldson, 1998:6).

Bu ilişki tabanlı teoriye göre yönetici (*steward*) kişisel çıkarlar için değil de şirketin/örgütün avantajı için çalışır ve kurumsal başarı ve asiller/hissedarların (*principals*) memnuniyeti için çalışır (Manna vd., 2019:7).

Temsil teorisini özetlemek gerekirse (Khitiri, 2017:129):

- ✓ Yönetici(*director*) hissedarların temsilcisi olmak yerine şirkete hizmet eder.
- ✓ Yönetici her zaman şirketin çıkarlarına hizmet etmeye çalışır ve onları kendi bencil arzularından daha önemli görür.
- ✓ Hissedarlar, şirketin ihtiyaçlarına göre hareket etmesi için yöneticiye güvenmelidir.

- ✓ Yöneticiyi kontrol etmek için hissedarların şirket hayatına dahil olmasına gerek yoktur.
- ✓ Hissedarların yöneticiyi denetleyebilmesi için yeni araç ve mekanizmaların oluşturulması ve şirket kaynaklarının bunlara harcanması uygun değildir.
- ✓ Yöneticinin maaşı, şirkete hizmet etme isteği ile ilişkili değildir, bu nedenle kendilerine ek teşvik verilmesine gerek yoktur.
- ✓ Yönetici her zaman şirket için çalışır, bu nedenle asla yersiz riskler almazlar. Bu nedenle, bu risklerin sonuçlarını onlara yüklemek kabul edilemez, çünkü bu, yöneticilerin çok ihtiyaç duyduğu özgürlüğü sınırlar.

1.3.6. Yönetim Hegemonyası (*Managerial Hegemony Theory*)

Yönetim hegemonyası teorisi CEO'ların ve yönetimin, Yönetim Kurullarına hâkim olması bu durumda icracı olmayan ve bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinin pasif rollere büründürmesi konusunu tartışır. Bunun nedenin ise CEO'ların Yönetim Kurulu üyelerinin seçim sürecinde baskın olması ve Yönetim Kurulunu kontrol etmesi olarak görülür. Bu teoriye göre CEO'nun Yönetim Kuruluna dışardan üye seçiminde baskın rol oynaması nedeniyle dışarıdan seçilen bahse konu Yönetim Kurulu üyelerinin şirketin performansına yönelik bağımsız değerlendirmelerde bulunamazlar. Bu durumda da icrası üyelerin baskın olduğu yönetim kurullarında CEO veya bazen de diğer üst düzey yöneticiler ana unsur olmakta diğer üyeler genelde izleyici rolünü üstlenmekte ve yönetimin aldığı kararları onaylamak ve izlemek durumunda kalmaktadırlar, bunun neticesinde de şirketin verimliliği düşmektedir (Manna vd., 2019:9).

1.3.7. Miyop Piyasa Teorisi (*Myopic Market Theory*)

Bu teori, piyasanın kısa vadeli getirilere odaklanmasının yönetsel başarısızlıklara ve problemlere neden olduğu, şirket yöneticilerinin kısa zamanda sonuç verecek ve şirketin hisse değerini maksimize edecek şekilde hareket etmeleri aslında uzun soluklu

yatırımlar ile üst düzeye çıkabilecek hissedar menfaatlerinin aksine hareket etmeye zorladığını ifade eder. Ayrıca yöneticilerinde kendi performanslarının kısa vadeli başarılar ile değerlendirildiği göz önüne alındığında kısa sürede yüksek getiri sağlayacak projelere öncelik verilmesi şaşırtıcı olmayacaktır (Doğan, 2018:9).

1.4. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ

1990'lı yıllardan bu yana finans, ekonomi, hukuk gibi birçok farklı disiplin tarafından çalışma konusu edilen kurumsal yönetime dair dünyada iki ana sistem bulunduğu ifade edilebilir. Bu sistemlerden birincisi ABD ve İngiltere'nin başını çektiği sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde kendini gösteren ve yönetici baskın model olan "Anglo-Sakson (Anglo-Amerikan) Sistemi", ikincisi ise hisselerin çoğuna sahip hissedarlara dayalı model olan "Alman Sistemi" diğer adıyla "Kıta Avrupası Sistemi"dir (Tuzcu, 2004:36).

Anglo-Sakson Sisteminde işletmede alınan kararlarda belirli bir veya birkaç kişinin etkili olması engellenmiştir. Bu sistemde hisse senetleri çok sayıda yatırımcının elinde bulunduğundan dağınık bir sahiplik yapısı söz konusudur. Bilgiye erişim imkânları olan hissedarın yanı sıra küçük yatırımcılarda çoğunlukla kanunlar vasıtasıyla korunma altına alınmıştır. Yöneticilerden öncelikle beklenen şirketin kârının maksimize edilmesidir. Bu sistemde Yönetim Kurulu hem icracı hem de icracı olmayan üyelerden oluşur ve üyelerin gerekli bilgi, birikim ve mesleki tecrübeye sahip olmaları beklenir. Bu sistem, sermaye piyasalarına verdiği önem sebebiyle piyasa merkezli sistem olarak da adlandırılmaktadır (Çakalı, 2021:22).

Ağ sistemi de denilen ve sahiplik yapısının yoğunlaştığı Kıta Avrupası Sisteminde sermaye piyasalarından ziyade bankalar ana kreditör olarak rol oynamaktadır. Ana hedefi sürdürülebilir büyüme olan bu sistemde icra sorumluluğu bulunmayan üyelerden oluşan üst düzey bir Yönetim Kurulunun yanı sıra şirket yönetiminde alt kademede icra görevi olan üyelerin oluşturduğu başka bir Yönetim Kurulunu da içiren iki kademeli Yönetim

Kurulu yapısı görülür. Yönetim kurullarında hissedar temsilcilerinin yanı sıra paydaş temsilcileri de görev alabilmektedir (Çakalı, 2021;23).

Uygulanan sistem ister Anglo-Sakson Sistemi ister Kıta Avrupası Sistemi olsun, her iki sistemde de amaç hesap verebilirlik, adillik, şeffaflık ve sorumluluk temel ilkelerinden oluşan kurumsal yönetimin başarıyla hayata geçirilmesi hem hissedarlar hem de paydaşların beklentilerine uygun şekilde belirlenmiş hedeflere ulaşılabilmesidir.

1.5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Küreselleşen ekonomik şartlar, artan yıkıcı rekabet ve baş döndürücü hızla değişen teknolojiler işletmeleri mevcut pazar paylarını artırmak için yeni pazar arayışlarına ve uluslararası piyasalara açılmaya itmiş, aynı zamanda işletmeler yetersiz olan ulusal sermaye sıkıntısını aşmak için de uluslararası kaynaklara erişim arayışına girmiştir. Uluslararası sermayeye ulaşabilmek için ise işletmelerin uluslararası kıstaslara uygun hareket etmesi gerekmektedir. Bu kapsamda işletmelerin adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluktan oluşan kurumsal yönetimin temel ilkelerini başarıyla hayata geçirmeleri gerekmektedir. Bahse konu kurumsal yönetimin temel ilkeleri kısaca müteakip maddelerde açıklanmıştır (Sarıçiçek, 2012:6):

- ✓ *“Adillik (Eşitlik): Tüm faaliyetlerde pay ve menfaat sahiplerine eşit davranılması.”*
- ✓ *“Hesap Verilebilirlik: Yönetim Kurulu Üyeleri’nin pay sahiplerine hesap verme zorunluluğu.”*
- ✓ *“Şeffaflık: Ticari sır dışında şirket ile ilgili bilgilerin zamanında, doğru ve eksiksiz şekilde kamuya duyurulması.”*
- ✓ *“Sorumluluk: Şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygun olması ve bunun denetlenmesi.”*

İşletmeler, kısaca açıklanan kurumsal yönetim temel ilkelerine uyum için yalnızca ulusal veya uluslararası birçok farklı yasal düzenlemelere uymanın yeterli olmayacağını, mevzuat ve diğer düzenlemelere uymanın ötesinde bu temel ilkelerin kurum kültürü ve iklimi ile bütünleştirilmesinin ve her faaliyetin içselleştirilmiş bu ilkeler doğrultusunda icra edilmesinin önemli olduğunun bilincinde olmalıdır. Kurumsal yönetim ilkeleri müteakip maddelerde detaylı incelenmiştir.

1.5.1. Şeffaflık İlkesi

TÜSİAD tarafından şeffaflık; *“Şirketin mali performansı, kurumsal yönetimi, hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması”* şeklinde tanımlanmıştır (TÜSİAD, 2002:35).

Şeffaflık ilkesi işletmenin finansal durumu, performansı, sahipliği ve yönetimini de içerecek şekilde işletmeye dair tüm hususlarda doğru ve zamanlı açıklamalar yapılmasını gerektirir. Açıklama yapılmasını gerektirebilecek örnek hususlar olarak; işletmenin finansal sonuçları, faaliyet sonuçları, işletme kâr-zarar hesabı, işletmenin hedefleri, büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları, YK üyeleri ve kilit yöneticilerle ilgili ödüllendirme politikası, nitelikleri, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri vb. YK üyelerine ilişkin bilgiler, kurumsal yönetim yapısı ve politikaları verilebilir (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005:1).

Şeffaflık ilkesinin hayata geçirilmesi ile işletmelerin piyasa etkinliğinin ve yatırımcı güveninin artması neticesinde paydaşların ihtiyaç duydukları bilgilere erişebilmeleri sağlanmış olunur (Çakalı, 2021;19).

1.5.2. Hesap Verebilirlik İlkesi

TÜSİAD tarafından hesap verebilirlik; *“Yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve hissedar menfaatlerinin paralelliğinin yönetim kurulu tarafından gözetilmesi”* olarak tanımlanmıştır (TÜSİAD, 2002:35).

Paydaşların ve hissedarların şirket yöneticilerinin almış oldukları kararları sorgulayabilmelerine olanak sağlayan bu ilke hissedarların ve paydaşların şirket yönetiminin faaliyet ve uygulamalarına yönelik olarak değerlendirmeler ve sorgulamalar yapmalarına olanak sağlamakta, kamuya tam ve doğru bilgilerin açıklanması ve ilgili grup veya kişilerin eylemlerinden sorumlu tutulabilmesini mümkün kılmaktadır. Bu durum hem olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini sağlamakta hem de yöneticilerin kendi menfaatlerini şirket menfaatlerinin önünde tutmalarına engel olabilmektedir (Çakalı, 2021;20).

1.5.3. Sorumluluk İlkesi

TÜSİAD tarafından sorumluluk ilkesi; “*Şirket faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması*” olarak tanımlanmıştır (TÜSİAD, 2002:35).

Bu ilke gereği işletme yönetimi işletme adına gerçekleştirdiği tüm faaliyetlerin kanun ve kurallara uygun olarak gerçekleşme durumunu izlemeli ve sorumlulukların uygun bir şekilde yerine getirilip getirilmediğini takip etmelidir (Çakalı, 2021;21).

1.5.4. Eşitlik / Adil Yönetim İlkesi

TÜSİAD tarafından adillik; “*Azınlık ve yabancı hissedarlar dahil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliğinin sağlanması*” şeklinde tanımlanmıştır (TÜSİAD, 2002:35).

Adillik/eşitlik ilkesi gereği, bütün hissedarlara (azınlık hissedarı, yabancı hissedar vb.) eşit muamele yapılmalıdır. Hissedarların adil/eşit muamele görmesi; aynı tertip hisselerle sahip hissedarlara eşit muamele yapılmasını, içerden öğrenenlerin ticaretinin (*insider trading*) yasaklanması ayrıca YK üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin, işletmeyi etkileyecek işlem ve konulara dair doğrudan, dolaylı veya üçüncü taraflar adına maddi

menfaat konusu olabilecek bütün ilişkileri açıklamalarını gerektirmektedir (OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2005:16).

Yöneticiler işletmenin faaliyetlerini sağlıklı bir şekilde sürdürebilmesi için tüm grupların haklarını gözetmeli belirli grupların çıkar ve menfaatlerini korumamalıdır. Bu ilkenin hayata geçirilmesi durumunda, alınan kararların ve kararların hayata geçirilmesinde herhangi bir gruba haksız menfaat sağlanmasının önüne geçilmiş olunacaktır (Çakalı, 2021:18).

1.5.5. Dünyada Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD başta olmak üzere birçok kuruluş ve ülke kendilerine uygun olan kurumsal yönetim ilkelerini belirlemiştir. İlk olarak OECD Konseyi tarafından 1999 yılında yayımlanan ve değişen şartlar ve kurumsal yönetim kavramındaki gelişmeler ışığında 2004 ve 2015 yılında yenilenen Kurumsal Yönetim İlkeleri doğrultusunda birçok ülke kendi kurumsal yönetim ilkelerini yayımlamıştır.

ABD’de kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya konulmasına yönelik ilk olarak 1997 yılında Kurumsal Yönetim Beyanı (*Statement on Corporate Governance*) kaleme alınmış, bu doküman son olarak 2017 yılında Halka Açık ABD Şirketleri İçin Kurumsal Yönetim İlkeleri olarak güncellenmiştir. ABD de KY ile ilgili olarak günümüze kadar farklı adlarla farklı nitelikte yasal düzenlemeler yapılmış olup en son 2018 yılında Sağduyu İlkeleri 2.0 (*Commensense Principles 2.0*) yayımlanmıştır.

İngiltere’de 1992 yılında şirket finansal raporlamalarına olan güvenin arttırılabilmesi için Finansal Raporlama Konseyi, Londra Borsası ve Birleşik Krallık Muhasebe Meslek Kurumu üyelerinin gönüllü katılımı ile oluşturulan Cadbury Komitesi tarafından hazırlanan Cadbury Raporu bu alandaki ilk çalışmadır (Cheffins ve Reddy, 2022). Cadbury raporundan sonra 1995 yılında Greenbury, 1998 yılında Hampell, 1999 yılında Turnbull, 2003 yılında Birleşik Kod ve Higgs Raporu ve farklı adlarla farklı

nitelikte yasal düzenlemeler yapılmış olup son olarak 2020 yılında Birleşik Krallık Yönetim Kodu (*UK Stewardship Code*) yayınlanmıştır.

Almanya’da KY ilişkin ilk düzenleme 1998 yılında yürürlüğe giren “Şirketlerde Şeffaflık ve Kontrolün İyileştirilmesine İlişkin Kanun”dur. Kontrag olarak bilinen bahse konu düzenleme; şeffaflığın teşvik edilmesi, şirket denetim ve kontrol mekanizmalarının iyileştirilmesi, risk yönetim sistemlerinin yerleştirilmesi, şirket gözetim ve yürütme kurullarının görevlerinin tartışmaya yer bırakmayacak şekilde ayrıştırılması, bu kurulların görev ve sorumluluklarının belirlenmesi amacıyla geliştirilmiştir. Müteakiben 2000 yılında Alman Kurumsal Yönetim İlkeleri yayımlanmış 2007, 2008, 2009, 2010, 2012, 2013, 2014, 2015, 2017, 2019 ve son olarak 2022 yılında güncellenmiştir.

Fransa da kurumsal yönetim kuralları, temel olarak Fransız Ticaret Kanunu'nda yer alan yasal hükümler ve Fransız Özel İşletmeler Birliği (AFEP) ve Fransız Girişimciler Hareketi (AFEP) İlkeleri gibi kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin tavsiyeler doğrultusunda düzenlenmiştir. Kurumsal yönetime ilişkin yasal düzenlemelerin ilki olarak 1994 yılında yayımlanan Vienot I Raporu kabul edilebilir. Müteakip yıllarda farklı isimlerde birçok düzenleme yapılmış son olarak 2020 yılında bugün halen geçerli olan Borsaya Açık Şirketler için Kurumsal Yönetim İlkeleri 2020 yayımlanmıştır.

İtalya’daki duruma bakıldığında ise Ulusal Sigorta Şirketleri Birliği (ANIA- *Associazione Nazionale fra le Imprese Assicuratrici*), İtalyan Bankalar Birliği (ABI- *Italian Banking Association*), İtalya Borsası (*Italian Stock Exchange*), yatırımcılar derneği, borsaya kote şirketlerin ve varlık yönetim şirketlerinin üst düzey temsilcileri tarafından desteklenen İtalyan Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından en son 2020 yılında güncellenmiş olan İtalyan Kurumsal Yönetim İlkeleri hala ülkede kullanımda olan son ilkeler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hollanda da ilk olarak 1997 yılında Peter Raporu & Hollanda da Kurumsal Yönetime Dair Öneriler yayımlanmış olup en son 2018 yılında Hollanda Yönetim Kodu

yayımlanmıştır. Hollanda da Yönetim Kurulu (*management board*), Denetim Kurulu (*supervisory board*) ve hissedarların yıllık genel kurulu arasındaki ilişkileri düzenleyen Hollanda Kurumsal Yönetim İlkeleri borsaya kayıtlı şirketler tarafından kurumsal yönetim yapı ve süreçlerinin kurulmasında kılavuz olarak kullanır. Borsaya kote şirketler, “Uy ya da açıkla” ilkesinden hareketle, hangi ilkelere uyduklarını, hangi ilkelere uymadıklarını ve ilkelere sapma nedenlerini yönetim raporlarında belirtmek zorundadırlar (The Dutch Corporate Governance Code, <https://www.mccg.nl/english>, Erişim Tarihi:27.11.2022.).

İspanya da ise “Borsaya Kote Şirketler İçin Birleştirilmiş İyi Kurumsal Yönetim İlkeleri” adıyla ilk kez 22 Mayıs 2006 tarihinde Ulusal Borsa Komisyonu (CNMV) Yönetim Kurulu tarafından onaylanan ilkeler son olarak 2020 yılında güncellenmiş olup halen kullanımdadır. Bu ülkeler ve diğer ülkelerde KY ilişkin yapılan yasal düzenlemeler hakkında detaylı bilgilere Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü (ECGI) web sayfası aracılığıyla ulaşılabilmektedir.

1.5.6. Türkiye Özelinde Kurumsal Yönetim İlkeleri

Dünyadaki gelişmelere paralel olarak Türkiye’de bu kapsamda, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 2003 yılında halka açık şirketler başta olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketler tarafından uygulanabilecek kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiş ve uluslararası gelişmeler dikkate alınarak 2005, 2010, 2011, 2012, 2013 ve 2014 yıllarında güncellenerek kullanıma sunulmuştur (Tekbaş vd., 2015:7)

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)’nın 1529’uncu maddesi ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 17’nci maddesi gereği “*halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar*” Sermaye Piyasası Kurulunca (SPK) belirlenmektedir. SPK, 03 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazetede II-17.1 sayılı

Kurumsal Yönetim Tebliğini yayımlamış ve kurumsal yönetim ilkelerini kamuoyu ile paylaşmıştır. Bu ilkeler incelendiğinde bazı ilkelerin uygulanmasının zorunlu tutulduğu, bazılarının uygulanması gerektiğinin ancak uygulanmaz ise nedenin açıklanmasının şart koşulduğu görülmektedir. Bu tebliğ ile işletme genel kurulları tarafından uygulanması gereken hususların yanı sıra, Yönetim Kurulunun yapısı, kaç kişiden oluşacağı, görev süresi, Yönetim Kurulu üyesi seçilme şartları, toplantı şekli, bünyesinde oluşturulacak komiteler, komitelerin görevlerine kadar birçok husus düzenlenmiş ve ülkemizde kurumsal yönetim çerçevesi çizilmiştir.

Vizyon ve misyonları doğrultusunda sürdürülebilir bir başarıya ulaşmak isteyen işletmeler kurumsal yönetim ilkelerini başarıyla hayata geçirebilmelidirler. İşletmelerin bunu başarabilmeleri için ise Yönetim Kurulu başta olmak üzere işletmenin farklı düzeydeki yöneticilerinin ve çalışanlarının iş birliği ve ahenk içinde bu yönde gayretleri gereklidir.

6102 sayılı TTK'nın 514'üncü maddesi gereği Yönetim Kurulu, *“geçmiş hesap dönemine ait, Türkiye Muhasebe Standartlarında öngörülmüş bulunan finansal tablolarını, eklerini ve yönetim kurulunun yıllık faaliyet raporunu, bilanço gününü izleyen hesap döneminin ilk üç ayı içinde”* hazırlamak ve genel kurula sunmak durumundadır. Aynı kanunun 516'ncı maddesi gereği ise *“rapor şirketin, o yıla ait faaliyetlerinin akışı ile her yönüyle finansal durumunu, doğru, eksiksiz, dolambaçsız, gerçeğe uygun ve dürüst bir şekilde”* yansıtmalı ve aşağıdaki hususları içermelidir:

“a. Faaliyet yılının sona ermesinden sonra şirkette meydana gelen ve özel önem taşıyan olaylar.”

“b. Şirketin araştırma ve geliştirme çalışmaları.”

“c. Yönetim kurulu üyeleri ile üst düzey yöneticilere ödenen ücret, prim, ikramiye gibi mali menfaatler, ödenekler, yolculuk, konaklama ve temsil giderleri, aynı ve nakdi imkânlar, sigortalar ve benzeri teminatlar.”(TTK, 2011).

Şirketler bahse konu yıllık faaliyet raporunun ekinde yer alan uyum raporlarında SPK’nın 27 Ocak 2014 tarih ve 2/35 sayılı kararı ile aynı tarihli bültende yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu Formatı’nı kullanarak açıklama yapmakla yükümlüdürler. Ancak SPK, şirketlerin uyması zorunlu olan kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıklarını ve zorunlu olmayan ilkelerden uymadıkları hususlara ilişkin açıklamaları izleyebilmek için yeni bir kurumsal yönetim raporlama çerçevesini oluşturmuş, 10.01.2019 tarihli 2019/2 sayılı SPK Bülteni ve aynı tarihli duyuru ile bu formatı kamuya duyurmuştur. Bahse konu raporlama çerçevesi kapsamında şirketlerin raporlarını KAP Platformu aracılığıyla Kurumsal Yönetim Uyum Raporu (URF) ve Kurumsal Yönetim Bilgi Formu (KYBF)’nu kullanarak yapması gerekmektedir. Yıllık faaliyet raporlarında bu iki forma ek olarak düz metin formatında bir kurumsal yönetim bölümü yer almaya devam edecektir.

Bahse konu raporlamanın yapılmasına yol göstermek adına SPK tarafından bir de rehber hazırlanmıştır. Rehberin temel amacı, *“Borsa İstanbul’da işlem gören şirketlerin, İlkeler’in uygulanmasına, uyum durumuna ve İlkeler’den ayrılma nedenlerine ilişkin eksiksiz, güvenilir ve anlaşılır bilginin sağlanmasına yardımcı olmaktır.”* (Sermaye Piyasası Kurulu, 2019:4);

İKİNCİ BÖLÜM

YÖNETİM KURULU

Türk Ticaret Kanunu'na göre ““*yönetim kurulu*” terimi *limited şirketlerde müdürleri, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ile şahıs şirketlerinde yöneticileri, diğer tüzel kişilerde yönetim organını ve gerçek kişilerde gerçek kişinin kendisini ifade eder.*” (TTK Md.195) ve şirketlerin kurumsal yönetiminden Yönetim Kurulları sorumludur (Cadbury, 1992). Literatürde iki farklı Yönetim Kurulu (YK) modeli olduğu ifade edilir. Bunlar Tek Kademeli YK Sistemi ve İki Kademeli YK Sistemleridir.

2.1. YÖNETİM KURULU MODELLERİ

Dünya uygulamalarına bakıldığında yönetim kurullarının iki farklı modelde yapılandırıldığı görülecektir. Bunlardan ilki ABD, Birleşik Krallık, İrlanda, Avustralya ve Kanada gibi Anglo-Sakson ülkeleri ile Japonya ve Rusya da olduğu gibi işletmede icra görevi olan ve olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin beraber görev yaptığı tek bir Yönetim Kurulunun olduğu tek kademeli Yönetim Kurulu sistemi (*one-tier system*) ile Almanya, Avusturya ve Polonya gibi ülkelerde olan ve birisi icracı üyelerin oluşturduğu icra kurulu (*executive board*), diğeri bağımsız üyelerden oluşan danışma kurulunun (*supervisory board*) olduğu iki kademeli Yönetim Kurulu sistemi (*two-tier system*)’dir (Aksoy, 2013:54; Aras ve Crowther, 2010:157).

Tek kademeli Yönetim Kurulu yapısında hem Genel Müdürü/Baş İcra Sorumlusu (CEO) gibi işletmede icra görevi olan hem de icra görevi olmayan üyeler yer alır. Bu sistemde icra görevi olan YK üyelerinin iki fonksiyonu vardır. Birinci fonksiyonu YK üyesi olarak YK konularından sorumlu olmak, ikinci fonksiyonu ise idareciler olarak operasyonlardan ve Yönetim Kurulunun günlük faaliyetlerden sorumlu olmaktır

(Erişmiş, 2013:75). Kuvvetler birliği ilkesine dayanan tek kademeli Yönetim Kurulu yapısında icra yetkisi olmayan üyeler sadece gözetim görevini üstlenirler, icra yetkisi olan üyeler ise genellikle şirkete sözleşme ile bağlı tam zamanlı çalışanlardır.

Bu modelin en büyük avantajı icracı olan ve olmayan üyelerin daha iyi bir diyalog kurabilmesi ve iletişimde bulunabilmesi olasılığının olması ile icracı olmayan üyelerin işletme bilgilerine daha rahat ulaşabilmeleridir. Bu model hem esnek hem de göreceli olarak daha az maliyetli olarak nitelendirilebilir. Yine bu model hissedarların çıkarlarının korunmasına olanak verirken diğer yandan hızlı karar alınmasına ve etkin bilgi akışına olanak sağlar. Modelin olumsuz tarafı ise CEO'yu çok güçlü bir pozisyona getirmesidir. ABD'de halka açık şirketlerin %90'ında CEO aynı zamanda YK başkanı olarak görev yapmaktadır. Birleşik Krallık da bu oran %15'tir (Aras ve Crowther, 2010:157).

İcra görevi olan kişilerin Yönetim Kurulunda yer alması ve YK üye seçiminde CEO'ya bağımlı olunması Yönetim Kurulunun icraatlarını ve sorumluluklarını etkilemekte bu durum özellikle YK icraatlarının kıymetlendirilmesi, üst yönetime ödenecek mali hakların belirlenmesi vb. konularında kendini göstermektedir. Bu gibi olumsuzlukların azaltılması için ise YK bünyesinde oluşturulacak komitelerden (kurumsal yönetim komitesi, denetim komitesi vb.) faydalanılması mümkündür.

İki kademeli YK yapısında ise yalnızca icracı olmayan üyelerden oluşan danışma kurulu işletmede izleme fonksiyonunu yerine getirir, CEO'yu işe alır, yöneticilerin mali haklarını düzenler, denetçiye seçer ve şirketin stratejisini takip eder (Aras ve Crowther, 2009:158), diğer bir ifadeyle bu kurulun en önde gelen görevleri kontrol, denetim, ve stratejik danışmanlıktır. Bu sistemdeki ikinci YK ise icra görevi olan üyelerden oluşur ve stratejik kararların hayata geçirilmesinden sorumludur (Erişmiş, 2013:75).

Örneğin iki kademeli sistemi modelinin kullanıldığı Almanya’da icra kurulu (*Vorstand*) şirketin günlük faaliyetlerine yönelik karar alma görevini yerine getirirken, icra kurulu üyelerinin görev almadığı teftiş kurulu (*Aufsichtsrat*) şirketin stratejik kararlarını almakla sorumludur. Teftiş kurulu üyeleri işçi temsilcileri, sermayedarlar ve sendikalar tarafından seçilmektedir. Şirket çalışanı sayısı 2000’i aştığı durumlarda anonim şirketlerde teftiş kurulu üyelerinin yarısının sermayedarlar tarafından kalan kısmının ise işçi temsilcileri tarafından seçildiği görülmektedir. Bundan dolayı teftiş kurulunun bir manada şirket dışındaki tarafların menfaatlerini de temsil ettiği ifade edilebilir. İsviçre ve Avusturya gibi ülkelerde de benzer yapılar görülebilmektedir (Ararat ve Yurtoglu, 2006:66).

İki kademeli YK sistemi modelinin en önemli zayıflığı; icracı üyelerden oluşan kurul tarafından danışma kuruluna ulaştırılması gerekli olan işletme bilgilerine danışma kurulunun kısıtlı erişimidir. Bu iki kurul arasındaki göreceli ayrım ortak toplantılar düzenlenmesi ve komitelerin her iki kurul üyelerinden oluşturulmasıyla aşılabılır. Bu iki kademeli yapının eleştiri aldığı diğer iki nokta ise bu modelin yüksek maliyetli olması ve bu iki kurul arasındaki zayıf ilişkidir (Aras ve Crowther, 2010:158,159).

Bu modellerden hangisinin kullanılacağı kimi zaman ülke mevzuatıyla düzenlenmekte ve birisi tercih edilmekte, kimi zaman ise ülke mevzuatı bu iki yapıdan birinin işletme tarafından kendi inisiyatifi ile seçilmesine olanak sağlanmaktadır. Örneğin; Almanya, Danimarka, Avusturya ve Hollanda iki kademeli Yönetim Kurulu sistemini kullanmakta iken İsveç, Portekiz, Belçika, İspanya ve İngiltere tek kademeli Yönetim Kurulu sistemini kullanmaktadır (Erişmiş, 2013:75). Fransa da ise yasalar işletmelere bu iki modelden birisini seçme özgürlüğü vermiştir (Aras ve Crowther, 2010:159). Türkiye de ise tek kademeli Yönetim Kurulu yapısı geçerli yapı olarak karşımıza çıkmaktadır (Erişmiş, 2013:76).

Sonuçta her iki modelin de avantaj ve dezavantajları vardır ve ülke mevzuatı birini dikte etmediği sürece işletmenin kendi stratejisine en uygun olan modeli uygulaması en doğru yöntem olacaktır. Ancak hangi sistem seçilirse seçilsin kurumsal yönetim kapsamında yönetim kurullarından beklenen fonksiyonlar değişmeyecektir.

2.2. YÖNETİM KURULUNUN GÖREV VE YETKİLERİ

Cadbury raporunda Yönetim Kurulunun sorumlulukları arasında işletmenin stratejik amaçlarını ortaya koymak ve hayata geçirilebilmesi için liderlik yapmak, işletmenin yönetimini denetlemek ve yönetimleri hakkında hissedarlara rapor vermek olarak geçmekte, Hampel raporunda da Yönetim Kurulunun ncelikli sorumluluğunun şirketin genel stratejisini belirlemek ve bunun uygulanmasını sağlamak olduğu ifade edilmektedir (Cadbury, 1993: Hampel, 1998).

İşletmenin performans ve istikametinin belirlenmesinde rolü olan katılımcılar arasındaki ilişki olarak kurumsal yönetimi tanımlayan Robert Monks ve Nell Minow, bu katılımcıları yönetim (CEO tarafından yönlendirilen), hissedarlar ve Yönetim Kurulu olarak üç grupta saymaktadır (Eisner vd., 2014: 288).

Bu gruplardan birisi olan Yönetim Kurulu, şirketin uzun dönemli performansını etkileyecek bütün kararları onaylamak zorundadır. Bunun anlamı da aslında işletme temel olarak yönetimi denetleyen, pay sahiplerini gözetten Yönetim Kurulu tarafından yönetilmektedir (Wheelen vd., 2012:45).

The High Level Group of Company Law Experts-2002 raporu da iyi kurumsal yönetim için işletmenin yöneticilerini denetlemesi beklenen Yönetim Kurulunun güçlü ve dengeli olması gerektiğini vurgulamıştır (Erişmiş, 2013:24).

Sanjar Anand, Yönetim Kurulunun başlıca görevlerini dokuz başlıkta saymış olup bunlar müteakip maddelerde sıralanmıştır (Erişmiş, 2013:74,75);

“ şirketin uzun vadeli amaçlarını geliştirmek,”*

“ İcra başkanını gözetlemek ve gerektiğinde değiştirmek,”*

“ Üst yönetimin diğer önemli üyelerini gözetlemek ve gerektiğinde değiştirmek,”*

“ Uzmanlar ve yöneticiler için tazminat planlarının değerlendirilmesi ve gözden geçirilmesi,”*

“ Yönetim stratejilerinin denetlenmesi,”*

“ Yönetim kurulunun kendi içerisinde yetersizliğinin tespit edilmesi,”*

“ Yönetim kurulu üye adaylarının seçimi ve elenmesi,”*

“ Pay sahipleri ile iletişim,”*

“ Menfaat çatışmalarının denetlenmesi.”*

Kanada, Fransa, Almanya, Finlandiya, İsveç, Hollanda, Birleşik Krallık ve Venezüella'dan 200 yönetici ile yapılan görüşme neticesinde Yönetim Kurulunun temel beş görevi üzerine uzlaşa sağlanmış olup bu beş görev müteakip maddelerde sıralanmıştır (Wheelen vd., 2012:45);

- ✓ İşletme stratejisini, genel istikameti, misyon ve vizyonu belirlemek,
- ✓ CEO ve üst düzey yöneticileri işe almak ve işten çıkarmak,
- ✓ Üst yönetimi kontrol etmek, izlemek ve yönlendirmek,
- ✓ Kaynakları gözden geçirmek ve kullanım için onay vermek,
- ✓ Paydaşların çıkarlarını korumak.

Ülkemizde Yönetim Kurulunun devredilemez görev ve yetkileri ise 6102 sayılı TTK'nın 375'nci maddesinde sıralanmış olup maddenin içerdiği hususlar şu şekildedir;

“a) Şirketin üst düzeyde yönetimi ve bunlarla ilgili talimatların verilmesi,”

“b) Şirket yönetim teşkilatının belirlenmesi,”

“c) Muhasebe, finans denetimi ve şirketin yönetiminin gerektirdiği ölçüde, finansal planlama için gerekli düzenin kurulması,”

“d) Müdürlerin ve aynı işleve sahip kişiler ile imza yetkisini haiz bulunanların atanmaları ve görevden alınmaları,”

“e) Yönetimle görevli kişilerin, özellikle kanunlara, esas sözleşmeye, iç yönergelere ve yönetim kurulunun yazılı talimatlarına uygun hareket edip etmediklerinin gözetimi,”

“f) Pay, yönetim kurulu karar ve genel kurul toplantı ve müzakere defterlerinin tutulması, yıllık faaliyet raporunun ve kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması, genel kurul toplantılarının hazırlanması ve genel kurul kararlarının yürütülmesi,”

“g) Borca bataklık durumunun varlığında mahkemeye bildirimde bulunulması.”

Çok çeşitli ve zorlu görevler göz önüne alındığında bu görevleri yerine getirmesi beklenen Yönetim Kurullarının yapısı ve niteliklerinin neden önemli olduğu daha iyi anlaşılmaktadır.

2.3. YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ

Kurumsal Yönetime ilişkin olarak ortaya konan ilk rapor olması sebebiyle Cadbury raporunda Yönetim Kurulu yapısına ilişkin olarak yer alan hususlara göz atmak gerekmektedir. Rapor incelendiğinde YK yapısı başlığı altında YK başkanı ve icracı olmayan YK üyeleri ile bağımsız YK üyelerine özel önem verildiği görülmektedir. Komite kurumsal yönetimin güvence altına alınabilmesi için YK başkanının kritik önemde olduğunu, öncelikli görevlerinin Yönetim Kurulunun denge içinde çalışmasını sağlamak olduğu bu kapsamda YK ve pay sahiplerinin onayına bağlı üyeliklerde dengenin sağlanması, ilgili tüm konuların YK toplantılarında gündeme alınması, icracı ve icracı olmayan tüm YK üyelerinin aynı şekilde bir araya gelmesinin sağlanması gibi

görevleri olduğunu belirtmiştir. Raporda YK başkanlığı ile şirket genel müdürlüğü görevlerinin aynı kişiye verilmemesi ve ikisinin görevlerinin açık şekilde ortaya konmasına büyük önem verilmiştir. Bunun sağlanamaması durumunda ise Yönetim Kurulunda güçlü ve bağımsız bir unsurun Yönetim Kurulunda olması gerektiği ifade edilmiştir.

Raporda ayrıca kurumsal yönetim standartlarının uygulanması ve sürdürülebilmesi için Yönetim Kurulunda yer alacak icracı üyeler ile icracı olmayan üyeler arasında dengenin sağlanmasının önemli olduğu ifade edilmiş, icracı olmayan üyelerin strateji, performans, kaynaklar gibi konulara ilişkin ve kritik görevlendirmeler ile standartlara uyum konularında bağımsız değerlendirmelerde bulunması gerektiği, icracı olmayan üyelerin büyük çoğunluğunun ise şirketten bağımsız olması gerektiği belirtilmiştir.

Dikkat çekilen diğer bir konu ise şirketlerin Yönetim Kurulu yapılarının gerektiğinde değiştirilebilir canlı bir yapıda olması gerekliliğidir. Örneğin kimi zaman bağımsız üyeler öyle uzun süre bu görevi sürdürmek durumunda kalabilirler ki beklenen bağımsız olma durumlarında zayıflama oluşabilir veya değişen koşullar nedeniyle yönetim kurumu yapısında değişiklik yapılması gerekliliği ortaya çıkabilir. İşte bu ve benzeri durumlarda Yönetim Kurulunun kompozisyonunda gerekli değişiklikler yapılabilmelidir (Cadbury, 1992).

Ülkemizde Yönetim Kurullarının yapılarına ilişkin yapılan düzenlemelerin başında 6102 Sayılı TTK ve SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği gelmektedir. TTK'nın 359'uncu maddesi gereği anonim şirketin, genel kurul tarafından seçilmiş veya esas sözleşmeyle atanmış bir veya daha fazla kişiden oluşan bir YK bulunur. TTK 'ya göre YK üyeleri en fazla üç yıl için seçilir ve aynı kişi eğer şirket esas sözleşmesinde aksine bir hüküm yok ise yeniden seçilebilir. TTK madde 364 gereği YK üyeleri, haklı bir sebebin varlığı hâlinde, genel kurul kararıyla her zaman görevden

alınabilir. TTK madde 366 gereği ise Yönetim Kurulu her yıl üyeleri arasından bir başkan ve en az bir başkan vekili seçer. Esas sözleşmede, başkanın ve vekilinin veya bunlardan birinin, genel kurul tarafından seçilmesi öngörülebilir.

Kurumsal Yönetim Tebliği-(II-17.1)'nde Yönetim Kurulu üyeliklerine ilişkin hükümler "4.3. *Yönetim Kurulunun Yapısı*" başlığı altında sıralanmıştır.

TTK ve Kurumsal Yönetim Tebliği-(II-17.1)'nde yer alan bilgilerden ülkemizde Yönetim Kurulunun görevlerini yerine getirirken farklı çıkar gruplarının etkisinde kalmadan dengeli olarak hareket edebilmesinin sigortası olarak bağımsız Yönetim Kurulu üyeliğinin görüldüğü ve bu yapının mevzuat ile güçlendirilmeye çalışıldığı söylenebilir.

Bağımsız YK üyelerinin yönetimde yer alması ile hedeflenen, Yönetim Kurulunun şirket ile menfaat çatışması yaşamadan, kendisinden beklenen denetim görevini icra edebilmesidir (Demir, 2016:56). Bağımsız YK üyeleri, şirket menfaatlerini ön planda tutabilme ve alınacak kararlarda tarafsız kalabilme avantajına sahiptirler (TÜSİAD, 2002:17).

Bağımsızlığın tanımı farklı ülkeler tarafından farklı şekilde yapılabildiği gibi aynı ülke bünyesindeki mevzuatlar arasında da farklı tanımlamalar yapılabilmektedir. Tanımlamalar farklı olsa bile tanımlamalardaki ortak unsur, bir yöneticinin bağımsız olarak kabul edilebilmesi için işletme ile herhangi bir maddi ilişkisinin olmamasıdır. Türk hukukundaki duruma bakıldığında ise bağımsız Yönetim Kurulu üyeliği için temel kıstasın kişinin görevini hiçbir tesir altında kalmadan yapabilme niteliğine sahip olması olarak ele alındığı görülecektir (Demir, 2016:58).

Yönetim Kurulunun bağımsız olarak görev yapmasının en büyük güvencesi olan bağımsız Yönetim Kurulu üyeliği şartına ilişkin olarak ülkemizdeki mevcut duruma bakıldığında; Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin yayımladığı (24 Mart 2016) "BIST Şirketleri Yönetim Kurulları Araştırma" raporuna göre; 513 BIST şirketinin yönetim

kurullarında bağımsız Yönetim Kurulu üye oranının %26 olduğu, borsada işlem gören 382 işletmede ise bu oranın %31'e çıktığı görülmektedir (Doğrusoy, 2016:30).

2012 ila 2019 yılları arasında BIST'de yer alan şirketlerin yönetim kurullarındaki bağımsız üyelerin toplam üyelere oranlarına bakıldığında bu oranın 2012; %24,33, 2013; %27,68, 2014; %29,12, 2015; %28,8, 2016; %29,25, 2017; %29,10, 2018; %29,51 ve 2019 yılı için ise %29,99 olduğu görülmektedir. Bu oranlar ışığında Yönetim Kurullarında görev yapan bağımsız üye oranlarının yıllar itibariyle genel olarak artış trendinde olduğu söylenebilir (Ararat vd., 2019:8).

Amerika Birleşik Devletleri'nde kanunlar bağımsız üye sayısına bir sınır koymamakta iken New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ve Nasdaq Yönetim Kurulunun çoğunluğunun bağımsız üyelere oluşması zorunluluğu getirmiştir. Heidrick & Struggles'ın yaptığı araştırmaya göre, 2013 yılı itibariyle Avrupa ülkelerinde yönetim kurullarının %80'inini icracı olmayan Yönetim Kurulu üyeleri oluşturmakta hatta bu oran Fransa, İsveç, Norveç ve İsviçre'de %90'a kadar çıkmaktadır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2016).

Amerika Birleşik Devletlerindeki ortalama bağımsız YK üye sayılarına bakıldığında; 2021 Spencer Stuart Board Index raporuna göre 500 büyük Amerikan şirketini kapsayan S&P 500 şirketlerinde bağımsız YK üye oranı 2011 ve 2016 yıllarında %84, 2020 yılında %85, 2021 yılında ise %86 olmuştur (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9)

Heidrick&Struggles'ın hazırladığı "Toward Dynamic Governance 2014" raporundaysa 2013 yılı itibariyle 15 Avrupa ülkesinde icracı olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin toplam üyeler içindeki oranı %80'dir (Toward Dynamic Governance 2014, 2014:5). Bu oran yorumlanırken bahse konu 15 Avrupa ülkesinin bazılarında tek kademeli YK sisteminin bazılarında ise iki kademeli YK sisteminin uyguladığının dikkate alınması daha isabetli değerlendirme yapılabilmesi için uygun olacaktır.

Bu bilgiler ışığında Türkiye'deki bağımsız Yönetim Kurulu üyeliği oranının Avrupa ve Amerika'nın gerisinde kaldığı ifade edilebilir.

2.4. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SAYISI VE NİTELİKLERİ

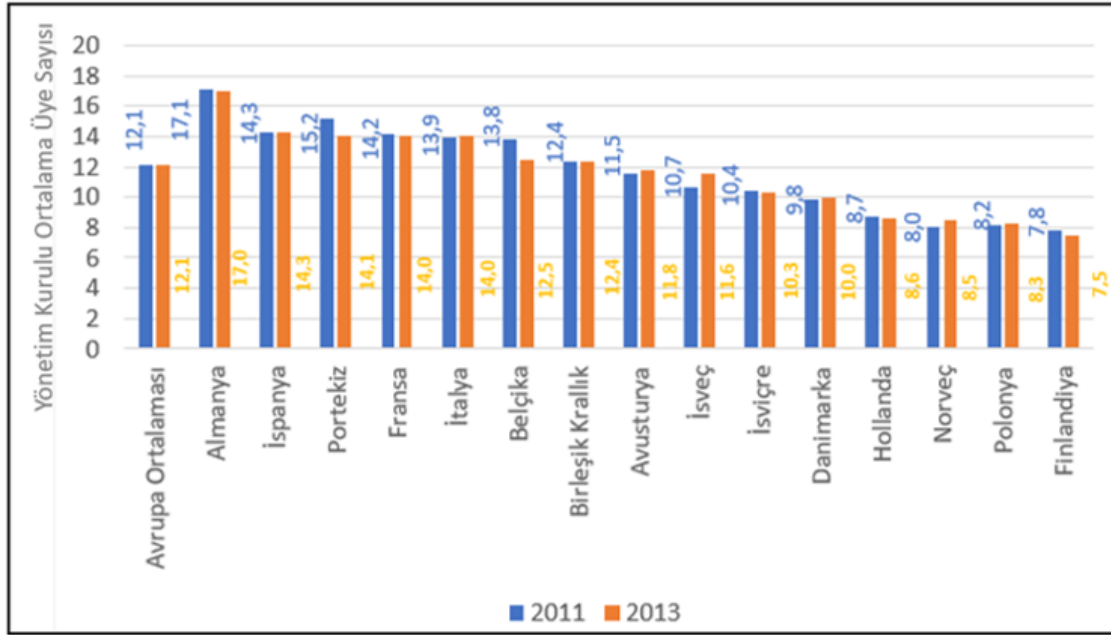
6102 Sayılı TTK'nın 359'uncu maddesi birinci bendi, *“(1) Anonim şirkette, esas sözleşmeyle atanmış veya genel kurul tarafından seçilmiş, bir veya daha fazla kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur.”*, SPK tarafından 2014 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) 4.3.1. maddesi, *“Yönetim kurulu üye sayısı, her durumda beş üyeden az olmamak koşulu ile, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkân sağlayacak şekilde belirlenir.”* hükmünü amirdir.

Bu bilgiler ışığında bakıldığında ülkemizde işletmelerin kendi ihtiyaçları doğrultusunda beş üyeden az olmamak üzere oluşturulmuş yönetim kurullarının olması gerektiği anlaşılmaktadır.

2016 yılı itibariyle ülkemizdeki mevcut duruma bakıldığında; Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından yapılan "BIST Şirketleri Yönetim Kurulları Araştırma Raporu'na göre 513 şirkette 3367 YK üyeliği olup ortalama üye sayısı 6,5 kişi, 2659 Yönetim Kurulu üyeliği olan Borsa İstanbul (BIST)'da payları borsada işlem gören 382 şirkette ise ortalama üye sayısı 7 kişi olarak tespit edilmiştir (Doğrusoy, 2016:28).

Diğer dünya ülkelerinde ortalama Yönetim Kurulu üye sayılarına bakıldığında ise; Heldrick&Strugles'ın hazırladığı "Toward Dynamic Governance 2014" raporunda ise 2013 yılı itibariyle 15 Avrupa ülkesinde ortalama Yönetim Kurulu üye sayısının 12 kişi olduğu görülmektedir. 15 Avrupa ülkesine dair Yönetim Kurulu ortalama üye sayıları Grafik 1'de sunulmuştur (Toward Dynamic Governance 2014, 2014:5). U.S. Spencer Stuart Board Index 2021 raporunda 500 büyük ABD şirketini kapsayan S&P 500

şirketlerinde bu sayının 2011 ve 2016 yıllarında 10,8, 2020 yılında 10.7, 2021 yılında ise 10.8 olduğu görülmüştür (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9).



Grafik 1. 15 Avrupa Ülkesi Yönetim Kurulu Ortala Üye Sayısı

Kaynak: Toward Dynamic Governance 2014, 2014:19

Sonuçta Türkiye şirketlerinin Avrupa ve Amerika şirketlerine kıyasla daha az üyeli yönetim kurulları ile çalışmayı tercih ettiği anlaşılmaktadır.

Yönetim Kurulunun etkisinin anlaşılmasında, farklı birikim, tecrübe, uzmanlık alanı ve yeteneklere sahip farklı bireylerden oluşması sayesinde örgüt yönetimine katkı sağladığı literatürde vurgulanmıştır (Kılınç, 2016:54). Bundan dolayı Yönetim Kurulu yapısı ve üye sayısının yanında Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olduğu niteliklerinde son derece önemli olduğunu ifade etmek yerinde olacaktır.

Yapılan araştırma ve çalışmalar ışığında, Türkiye’de ve dünyada YK üyeliği için tüm şirketlerde geçerli ortak yazılı bir kriter seti bulunmamakta, her şirketin kendine has kriterler belirlemesinin daha doğru olacağı değerlendirilmektedir (Kılınç, 2016:45). Bununla birlikte Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olması gereken niteliklerin bir kısmının ülke yasal düzenlemeleri ile belirlendiği bilinmektedir. Örneğin SPK tarafından

bağımsız Yönetim Kurulu üyelerin sahip olması gereken niteliklerin düzenlenmesi ile 6102 Sayılı TTK'nın YK üye sayısı ve niteliklerinin düzenlendiği 359'uncu maddesi buna örnek olarak verilebilir.

TÜSİAD da Yönetim Kurulu üyeliğine aday olacaklar için aranacak asgari yeterlilikleri sayarak üyelerin sahip olması gereken asgari nitelikleri belirlemeye çalışmış olup bunlar (TÜSİAD, 2002:16);

- “1. Bilanço, kâr zarar, nakit akışı gibi temel finansal raporları ana hatları ile anlama ve analiz etme becerisine sahip olmak,”*
- “2. Şirketin gerek günlük gerek uzun vadeli işlemlerinde ve tasarruflarında tabi olduğu hukuki düzenlemeler hakkında temel bilgiye sahip olmak,”*
- “3. Yönetim kurulunun gündeminde öngörülen ilgili bütçe yılı içindeki toplantıların en az %75ine katılma olanağı ve kararlılığına sahip olmak,”*
- “4. Yönetim kuruluna farklı bilgi, görüş, yaratıcılık, irdeleyicilik vs. katma potansiyeline sahip olmak.”* şeklindedir.

Mevzuata aykırı olmadığı sürece şirket esas sözleşmesinde YK üyeliği için bazı ilave nitelik şartı getirilebilir. Buna örnek olarak, belli bir öğretim düzeyine sahip olunması, yaş sınırı konulması, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olunması, mühendislik alanında faaliyet gösteren bir işletmede mühendis ya da tıp alanında çalışan bir işletmede doktor olma koşulu YK üyesi olacaklarda aranabilecek nitelikler olarak belirlenebilir (Yavuz, 2013:152).

Başarılı bir Yönetim Kurulu için Yönetim Kurulunu oluşturan kişilerin karakter ve yetkinlikleri kritik önemdedir. Bu kapsamda karakter gereklilikleri genel iken yetkinlik gereklilikleri işletmenin faaliyet gösterdiği şartlara göre değişmektedir. Yönetim Kurulu üyelerinin hepsinin yüksek etik ilkelere bağlı, dürüst, güvenilir ve finansal konularda bilgi sahibi olması, iyi bir dinleyici, iletişimci ve etkileme yeteneğinin

olması, Yönetim Kurulunda görüşülecek konulara aktif olarak katılabilecek işletmenin iş amaçlarına uygun ve ilintili alanlarında uzmanlıklara sahip olması ve Yönetim Kurulu görevleri için zaman ayırabilmesi sahip olunması gerekli niteliklerden bazılarıdır (Argüden, 2009:1).

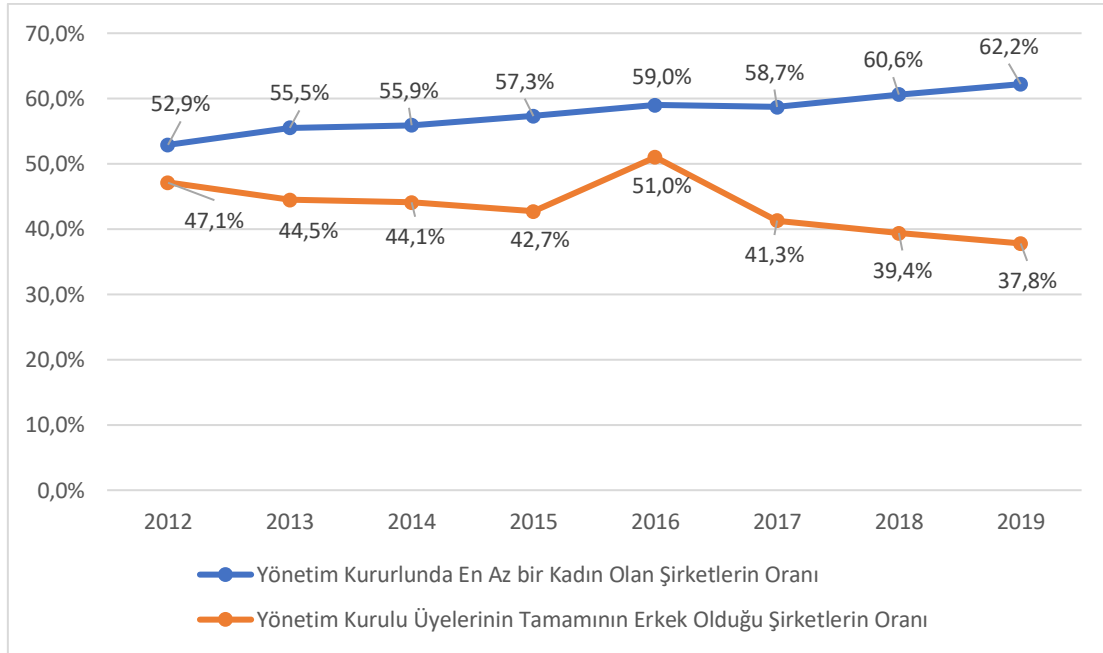
Sonuçta Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olması gereken özellikler iki ana başlık altında toplanacak olunursa bunlardan birincisi bütün üyelerin sahip olması gereken genel nitelikler bir diğeri ise işletmeye has olarak üyelerinin sahip olması gereken çeşitli alanlardaki uzmanlıklar ve yetkinlikleri içeren özel nitelikler olacaktır. Bu kapsamda Yönetim Kurulu üyelerinin sahip olması gereken genel nitelikler; dürüstlük ve etik ilkeler, işletme değerlerine uyum, finansal bilgi, bağımsız düşünme ve yapıcı şekilde görüşlerini ifade edebilme, kurumsal yönetim ilkelerini içselleştirme, proaktif olmak için inisiyatif alabilmek ve gerektiğinde yönetime meydan okuyabilmek ve gerekli adımları atabilmek olarak sayılabilir. Yönetim Kurulu üyelerinin bireysel olarak sahip olması gereken özel nitelikler olarak ise sektör deneyimi, paydaş tecrübesi, üst düzey yönetim tecrübesi, coğrafik veya konu bazlı deneyim ve üst düzey ilişkilere sahip olma örnek verilebilir (Argüden, 2009:3,4).

Bir Yönetim Kurulunun başarısında bünyesindeki her bir üyenin bireysel olarak sahip olduğu niteliklerin yanı sıra Yönetim Kurulunun bir bütün olarak sahip olduğu yetkinlik, çeşitlilik, sinerji ve ahenkte son derece önemlidir. Burada çeşitlilik kavramı ile kastedilen yalnızca belli bir alanda uzmanlığın farklılaşması değil Yönetim Kurulu bünyesinde farklı cinsiyetten, ırktan, kültürden, yaştan ve tecrübeden kişilerin olmasına kadar geniş bir yelpazede üye çeşitliliğinin denge ve uyum içinde olması kastedilmektedir.

Paylaşılan bu bilgiler ışığında iyi kurumsal yönetime ulaşmada her Yönetim Kurulu üyesinin sahip olması gereken genel niteliklerin yanında işletmenin içinde

bulunduğu sektöre has ve kendi faaliyet alanına özgü niteliklerin belirlenmesi ve bunların adaylarda aranması gerekliliği görülmektedir.

Grafik 2’de 2012-2019 yılları arasında Borsa İstanbul’da yer alan şirketlerin Yönetim Kurulunda en az bir kadın üye bulunan şirket oranı ile Yönetim Kurulu üyelerinin tamamının erkek olduğu şirket oranları verilmiştir. Grafik incelendiğinde Yönetim Kurulunda en az bir kadın üye bulunan şirket oranında 2012-2019 yılları arasında düşük ama pozitif yönlü bir değişim olduğu, bu oranının sekiz yıl içinde 52,9%’dan 62,2%’ye yükseldiği, Yönetim Kurulu üyelerinin tamamının erkek olduğu şirket oranının ise 47,1%’den 37,8%’e düştüğü görülmektedir (Ararat vd., 2019:10).



Grafik 2. Yönetim Kurullarında Görev Alan Kadın ve Erkek Üye Durumu

Kaynak: (Ararat vd., 2019:10)

2013-2019 yılları arasında Borsa İstanbul da yer alan şirketlerin Yönetim Kurullarındaki üyelerin cinsiyetlere göre dağılımı ise Tablo 1’de sunulmuştur (Ararat vd., 2019:11):

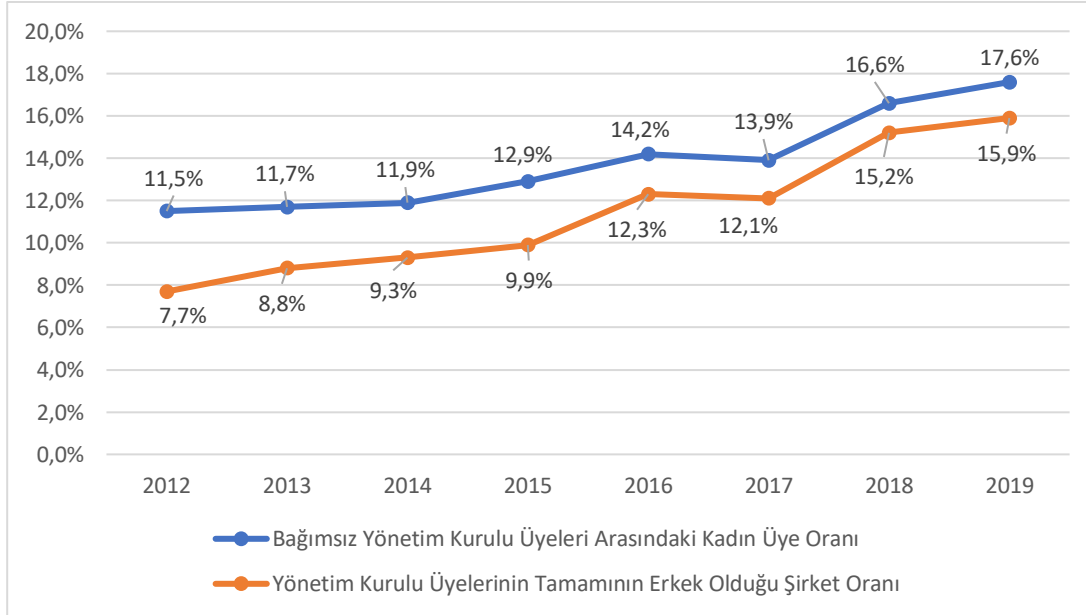
Tablo 1. Yönetim Kurullarında Üyelerin Cinsiyetlere Göre Dağılımı

Yıllar	Yönetim Kurulu Erkek Üye Oranı	Yönetim Kurulu Bağımsız Erkek Üye Oranı	Yönetim Kurulu Kadın Üye Oranı	Yönetim Kurulu Bağımsız Kadın Üye Oranı
2013	88,3%	25,2%	11,7%	2,4%
2014	88,1%	26,4%	11,9%	2,7%
2015	87,1%	26,0%	12,9%	2,8%
2016	85,8%	25,6%	14,2%	3,6%
2017	86,1%	25,6%	13,9%	3,5%
2018	84,8%	24,8%	15,2%	4,7%
2019	84,1%	24,7%	15,9%	5,3%

Kaynak: (Ararat vd.,2019:11)

Tablo 1 incelendiğinde Yönetim Kurullarında yer alan kadın üye oranının yıldan yıla tedrici bir artış gösterdiği görülmektedir.

Grafik 3 incelendiğinde de bağımsız Yönetim Kurulu üyesi olan kadın oranının sekiz yıl içinde 9%'dan 17,6%'ya çıktığı görülmektedir (Ararat vd., 2019:10).



Grafik 3. Borsa İstanbul Şirketleri Yönetim Kurullarındaki Kadın Bağımsız Üye Durum Grafiği

Kaynak: (Ararat vd., 2019:12)

Borsa İstanbul'da yer alan şirketlerde Yönetim Kurulu üyesi olan kadın sayısına ilişkin durum ise Tablo 2'de görünmektedir. Tablo 2 incelendiğinde bağımsız Yönetim Kurulu üyesi olan kadın sayısının, şirkette hissesi olan Yönetim Kurulu üyesi olan kadın sayısının ve şirkette hissesi olmayan Yönetim Kurulu üyesi olan kadın sayısının yıllar itibariyle genel olarak artış gösterdiği yani kadınların yönetim kurullarında temsil oranının arttığı görülmektedir (Ararat vd., 2019:13).

Tablo 2. Borsa İstanbul Şirketleri Yönetim Kurullarındaki Kadın Üye Sayıları

Yıllar	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Bağımsız Profesyoneller	52	73	80	83	102	98	131	144
Diğer Profesyoneller	90	100	93	100	106	105	99	102
İcracı	32	24	22	23	21	18	16	24
İcracı Olmayan	58	76	71	77	85	87	83	78
Aile/Hissedar	177	179	179	192	191	183	191	189
İcracı	44	45	46	51	53	52	52	51
İcracı Olmayan	133	134	133	141	138	131	139	138
Toplam	319	352	352	375	399	386	421	435

Kaynak: (Ararat vd., 2019:13)

Sabancı Üniversitesi tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim Forumu Faaliyet Raporu-2020 incelendiğinde; 2020 yılında BIST Yönetim Kurullarında yer alan kadın Yönetim Kurulu üye oranı %15,9'dan %17'ye çıkmıştır. Ayrıca BIST-100'e dahil şirketlerin yönetim kurullarında görev yapan bağımsız kadın üye oranı ise %17,7'den %20,2'ye çıkmıştır. Yine BİST de en az 3 kadın Yönetim Kurulu üyesi olan 41 şirket bulunmakta bu sayı tüm şirketlerin sadece %10,3'ünü oluşturmaktadır. Bunun yanı sıra tüm BIST şirketleri içinde 134 şirket ve BIST-100'e dahil 25 şirketin Yönetim Kurulları tamamen erkek üyelerden oluşmaktadır.

ABD özelindeki duruma bakıldığında ise S&P 500 şirketlerinde kadın üye oranının 2011 yılında %16, 2016 yılında %21, 2020 yılında %28 ve 2021 yılında %30

olduğu, yıllar itibariyle kadın üye oranının arttığı görülmüştür (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9).

Heidrick&Struggles'ın yaptığı araştırmaya göre, 2013 yılı itibariyle Avrupa ülkelerinde yönetim kurullarında kadın üye oranı Avrupa ortalaması %17 olup, bağımsız YK üyeleri arasında ise kadın üye oranı %25 civarındadır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2016).

Yönetim Kurulu üyelerinin farklı cinsiyetleri barındırmasının pazarın daha iyi anlaşılabilmesi, yenilikçilik ve yaratıcılığın artması gibi avantajlarının yanı sıra görüş ve fikirlerin çeşitliliğini de arttırdığı (Kılınç, 2016:60) dikkate alındığında ülkemiz için yönetim kurullarında cinsiyet çeşitliliğinin sağlanması adına çalışmaya devam edilmesi gerekliliği kendini daha net göstermektedir.

2.5. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SEÇİMİ

Yönetim Kurulu üyesi seçilebilmek için 6102 Sayılı TTK ile üç farklı yol tarif edilmiştir. Bunlardan birincisi anonim şirketin kuruluşunda ana sözleşme ile Yönetim Kurulu üyelerinin belirlenmesi, ikincisi genel kurul toplantısında Yönetim Kurulu üyelerinin seçilmesi, sonuncusu ise Yönetim Kurulunda görev yapan bir üyenin herhangi bir nedenle üyeliğinin son bulması halinde, Yönetim Kurulunun bir sonraki genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere geçici olarak birini üye olarak seçmesidir.

Yönetim Kurulu üyeleri en fazla üç yıl süreyle görev yapmak üzere seçilebilirken şirket esas sözleşmesinde aksine bir hüküm olmaması durumunda, aynı kişinin yeniden YK üyeliğine seçilebilmesi mümkündür. Ayrıca 6102 Sayılı TTK ile bir önceki ticaret kanunda olmayan Yönetim Kurulunda azınlık hissedarların belli oranda yöneticiyi aday gösterebilmelerine izin verilmesi ve belirli pay gruplarına, özellik ve nitelikleriyle belirli bir grup oluşturan pay sahiplerine ve azınlığa Yönetim Kurulunda temsil edilme hakkı

tanınmış bu hükümle iyi kurumsal yönetimin şartlarından biri olan küçük ve/veya azınlık hakkına sahip paydaşların temsiline imkân verilmiştir.

Sayılan hususlar dışında 6102 Sayılı TTK ile pay sahibi olmayanların da Yönetim Kurulu üyesi olabilmeleri mümkün kılınmış, böylelikle bir kişilik anonim şirketlerde Yönetim Kurulunun birden fazla üyeden oluşmasına olanak tanınmış ve uzman ve profesyonel yönetim kurullarının oluşturulabilmesine imkân tanınmıştır (Yavuz, 2013:148).

Daha önce de bahsedildiği üzere mevzuata aykırı olmadığı sürece esas sözleşmede YK üyeliği için ek nitelik şartları getirilmesi mümkündür. Esas sözleşme ile getirilen bu şartlara uyulması zorunludur ve esas sözleşmede yer alan bu şartları sağlamayan YK üyesi olamayacaktır (Yavuz, 2013:152).

Kural olarak YK üyeleri genel kurul tarafından seçilir ancak bu durum Yönetim Kurulunun formel ve şeffaf bir YK üyeliği atama ve seçim süreci oluşturması görevini ortadan kaldırmaz (Akıncı, 2013:7).

Yönetim Kurulu üyelerinin genel kurul tarafından seçiliyor olması genel kurulda çoğunluk hissesini elinde bulunduran hissedarların, Yönetim Kurulunu kendi istedikleri gibi oluşturarak ortaklığın tüm yönetimde söz sahibi olmasına yol açabilir. Bundan dolayı bu olumsuzluğun ortaya çıkmasını engelleyecek tedbirler alınmalıdır. Bu kapsamda SPK tebliği (2014) gereği aday gösterme komitesinin oluşturulması veya bu komitenin yerine getirmesi beklenen görevlerin kurumsal yönetim komitesi tarafından yerine getirilmesi yasal bir yükümlülük olarak ortaya konmuştur denilebilir.

Sonuçta iyi kurumsal yönetim için Yönetim Kurulu üyelerinin seçiminin kritik önemde olduğunun bilinciyle hareket edilmeli ve mevzuatla düzenlenen Yönetim Kurulu üyesi olma şartlarının yanında işletmeye has özel gereklilikler doğru şekilde belirlenmeli,

tarafsız bir Yönetim Kurulu aday belirleme sistemi kurulmalı ve şeffaflık çerçevesinde işletilmelidir.

2.6. YÖNETİM KURULU KOMİTELERİ VE GÖREVLERİ

Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler Yönetim Kurulunun yerini almazlar, bu komiteler bulgularını ve önerilerini Yönetim Kuruluna karar vermeleri için sunarlar. Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulacak komitelerin hangileri olacağı konunun karmaşıklığına bağlı olup bu da şirketten şirkete, endüstriden endüstriye değişebilmekle beraber genelde; denetim, kurumsal yönetim, tazminatlar (ücretler), güvenlik ve sosyal sorumluluk alanlarına ilişkin oluşturulurlar (Argüden, 2009;33). Bağımsız ve aktif Yönetim Kurulu ve buna bağlı çalışan bu komiteler yönetimin etkin olarak izlenmesini sağlarken vekalet problemlerinin azaltılmasına da yardımcı olmaktadır (Crowther ve Aras, 2010;140).

Ülkelerin mevzuatı ve uygulamada firmaların ihtiyaçlarına göre oluşturulabilecek komiteler genel olarak; denetim, aday gösterme, ücret, kurumsal yönetim, riskin erken saptanması, sosyal sorumluluk, finans, stratejik planlama, etik, insan hakları, teknoloji ve çevre komitesidir. Bunlardan denetim komitesi, ücret komitesi ve aday gösterme komitesi uygulamada en fazla görülen ve fonksiyonları bakımından en önemli komiteler olarak sayılabilir (Demir, 2016;50).

Ülkemizdeki duruma bakıldığında, SPK'nın 3/1/2014 tarih ve 28871 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan (II-17.1) nolu Kurumsal Yönetim Tebliği madde 4.5.1. gereği, Yönetim Kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir şekilde yerine getirmesini sağlamak maksadıyla aşağıda sıralanan komiteleri oluşturmaları gerekmektedir;

- ✓ Denetimden Sorumlu Komite (bankalar hariç),
- ✓ Riskin Erken Saptanması Komitesi (bankalar hariç),
- ✓ Kurumsal Yönetim Komitesi,

- ✓ Aday Gösterme Komitesi,
- ✓ Ücret Komitesi (bankalar hariç).

Ancak kurumsal yönetim komitesi aday gösterme komitesi ve ücret komitesinin görevlerini yapmakla görevlendirilmesi durumunda ayrı bir aday gösterme komitesi ve ücret komitesi oluşturulmayabilecektir. Yine bu tebliğin 4.5.2 – 4.5.9. maddelerinde bahse konu komiteleri teşkil edilirken uyuması gereken kurallar sıralanmış olup kurulabilecek komitelere ilişkin özet bilgiler müteakip maddelerde sunulmuştur.

2.6.1. Denetimden Sorumlu Komite

Kurumsal yönetim ilkelerinden hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkesinin hayata geçirilebilmesinin en önemli araçlarından biri olarak karşımıza çıkan denetim bu komitenin ana fonksiyonudur.

Finansal raporların ve iç kontrol sisteminin gözden geçirilmesi, dış denetçilerin atanmasına ilişkin tavsiyelerde bulunulması, şirket finansal bilgilerinin bütünlük ve doğruluğu ile suiistimalin engellenmesi konuları ile iştigal etmesi beklenen denetim komitesi (Argüden, 2009;35) aynı zamanda iç denetim sisteminin etkin bir şekilde işleyip işlemediğinin gözetiminin yapılması ve bağımsız denetiminde gözetimini yapmakla mükelleftir.

1978'den beri NYSE, borsada işlem gören tüm şirketlerin yalnızca bağımsız yöneticilerden oluşan denetim komitelerine sahip olmasını zorunlu kılmış, Amerikan Treadway Komisyonu 1987 tarihli raporunda denetim komitelerinin ABD şirketlerinin finansal raporlarının bütünlüğünü sağlamada kritik rol üstlendiğini ifade etmiştir (Cadbury, 1992).

Ülkemizdeki duruma bakılacak olunursa, Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) 5.4.9. maddesi; *“Şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim kuruluşu ile bu kuruluşlardan alınacak hizmetler denetimden sorumlu komite tarafından belirlenir ve yönetim*

kurulunun onayına sunulur. Şirketin muhasebe ve iç kontrol sistemi ile bağımsız denetimiyle ilgili olarak şirkete ulaşan şikayetlerin incelenmesi, sonuca bağlanması, şirket çalışanlarının, şirketin muhasebe ve bağımsız denetim konularındaki bildirimlerinin gizlilik ilkesi çerçevesinde değerlendirilmesi konularında uygulanacak yöntem ve kriterler denetimden sorumlu komite tarafından belirlenir. Denetimden sorumlu komite, kamuya açıklanacak yıllık ve ara dönem finansal tabloların şirketin izlediği muhasebe ilkeleri ile gerçeğe uygunluğuna ve doğruluğuna ilişkin değerlendirmelerini, şirketin sorumlu yöneticileri ve bağımsız denetçilerinin görüşlerini alarak kendi değerlendirmeleriyle birlikte yönetim kuruluna yazılı olarak bildirir. Denetimden sorumlu komite; en az üç ayda bir olmak üzere yılda en az dört kere toplanır ve toplantı sonuçları tutanağa bağlanarak alınan kararlar yönetim kuruluna sunulur. Denetimden sorumlu komitenin faaliyetleri ve toplantı sonuçları hakkında yıllık faaliyet raporunda açıklama yapılması gerekir. Denetimden sorumlu komitenin hesap dönemi içinde yönetim kuruluna kaç kez yazılı bildirimde bulunduğu da yıllık faaliyet raporunda belirtilir. Denetimden sorumlu komite, kendi görev ve sorumluluk alanıyla ilgili tespitlerini ve konuya ilişkin değerlendirmelerini ve önerilerini derhal yönetim kuruluna yazılı olarak bildirir.” hükmü ile komiteye ilişkin hususları düzenlenmiştir.

2.6.2. Kurumsal Yönetim Komitesi

Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) 4.5.10. maddesi gereği bu komite; şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma durumunu incelemek, uygulanmıyorsa sebebini ve bu ilkelere uyulmaması nedeniyle meydana gelen çıkar çatışmalarını belirlemek ve Yönetim Kuruluna KY uygulamalarını iyileştirici önerilerde bulunmakla görevli olup bu komite aynı zamanda şirketin yatırımcı ilişkileri bölümünün çalışmalarını gözetmekle görevlidir.

2.6.3. Riskin Erken Saptanması Komitesi

Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) 4.5.12. maddesi gereği bu komite “*şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erkenden teşhis edilmesi, tespit edilen risklerle yönelik olarak gerekli önlemlerin alınması, riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmakla sorumlu olup, risk yönetim sistemlerini en az yılda bir kez gözden geçirir.*”

Riskin erken saptanması komitesinin risklere zamanında müdahale etmesi, böylelikle hem şirketin hem hissedarların hem de alacaklıların zarara uğramasının önüne geçilmesi ve muhtemel davaların engellenmesi sağlanabilecektir (Şahin, 2016:295).

2.6.4. Aday Gösterme Komitesi

Bu komite; YK, CEO ve yönetimin kilit üyelerinin gerekli becerilere, deneyime sahip olmalarını ve motive olmalarını ve bu pozisyonlar için insanları belirleme, işe alma ve geliştirme konusunda açık bir süreç olmasını sağlamakla görevlidir (Argüden, 2009:36).

Yönetim Kurulunun kalitesini de belirleyen aday gösterme komitesi şirket dışından Yönetim Kuruluna gelenlerin (*outsiders*) bağımsızlığını etkileyebilirken CEO'nun Yönetim Kurulunu arkadaşlarıyla doldurmasının olası sorunlarını da azaltabilmektedir (Crowther ve Aras, 2010:138).

Ülkemizdeki duruma bakılacak olunursa, Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) 4.5.11. maddesi “*Aday gösterme komitesi a) Yönetim kurulu ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilik pozisyonları için uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapmak, b) Yönetim kurulunun yapısı ve verimliliği hakkında düzenli değerlendirmeler yapmak ve bu konularda yapılabilecek*

değişikliklere ilişkin tavsiyelerini yönetim kuruluna sunmak, ile sorumludur.” hükmü ile komitenin görev ve sorumluluklarını ortaya koymuştur.

2.6.5. Ücret Komitesi

Ücret komitelerinin; şirketin Yönetim Kurulu ve üst düzey yöneticilerinin tazminat/ücret sisteminin yapısı ve politikalarını belirlemek, performansa dayalı ücretlendirme sistemleri için yıllık ve uzun vadeli hedefler belirlemek, üst yönetimin performansını değerlendirmek ve üst yönetimin ödüllendirilmesi konusunda Yönetim Kuruluna önerilerde bulunmak, Yönetim Kuruluna danışmanlık yapanların sözleşmelerini yıllık olarak gözden geçirmek gibi görevleri üstlenmesi beklenir (Argüden, 2009;33).

Yönetim Kurulunun bağımsızlık seviyesi ile kurul tarafından tarafsız bir ücret komitesinin oluşturulmuş olması, yönetici ücret ve teşvikleri üzerinde etkili olabilmekte, hissedarların menfaatleri ile uyumlu sistemlerin geliştirilmesini mümkün kılmaktadır (Akıncı,2013:9).

Ülkemizdeki duruma bakılacak olunursa Kurumsal Yönetim Tebliği (II-17.1) madde 4.5.13. *“Ücret komitesi; a) yönetim kurulu üyelerinin ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilerin ücretlendirilmesinde kullanılacak ilke, kriter ve uygulamaları şirketin uzun vadeli hedefleri dikkate alarak belirler ve bunların gözetimini yapar, b) Ücretlendirmede kullanılan kriterlere ulaşma derecesi dikkate alınarak, yönetim kurulu üyelerine ve idari sorumluluğu bulunan yöneticilere verilecek ücretlere ilişkin önerileri yönetim kuruluna sunar.”* hükmünü amirdir. Bu komitenin oluşturulmaması halinde ise bu görevlerin kurumsal yönetim komitesi tarafından yapılması gerekir.

Sunulan bilgilerden de anlaşılacağı üzere, kurumsal yönetim ile yönetim kurulları arasında sıkı bir bağ vardır. Çünkü şirketlerde hissedar haklarının korunması, hissedarlara pay oranları dikkate alınmadan eşit muamele yapılmasının sağlanması, ilgili taraflara

işletmenin mali durumu hakkında zamanında, tam ve doğru açıklamalarda bulunması vb. gereklilikleri içeren kurumsal yönetim ilkeleri (Koçel, 2003), aynı zamanda Yönetim Kurulunun görev ve sorumlulukları arasında da sayılmaktadır (Cadbury, 1992; Wheelen vd., 2012; Erişmiş, 2013; 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu).

Bundan dolaydır ki; işletmelerde iyi kurumsal yönetime ulaşabilmek için kurumsal yönetimden sorumlu makam olan Yönetim Kurullarının (Cadbury, 1992) görevlerini en iyi şekilde yapabilecek kudret, güçte ve dengede olması (Erişmiş, 2013), bunun için ise yeterli sayıda, nitelikte ve çeşitlilikte Yönetim Kurulu üyelerini ve komiteleri bünyesinde bulundurması gerekmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRMESİ

3.1. KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRİLMESİ

1990'lı yıllarda ortaya çıkan Enron, Worldcom vb. skandal ve şirket iflasları ile baş gösteren etkileri küresel düzeyde olan krizler nedeniyle yatırımcıların şirketlere olan güven duygusu zarar görmüş ve yatırım iştahında azalma yaşanmıştır. Bu durum sermayeye ihtiyaç duyan şirketlerin fon piyasalarından daha yüksek maliyetle kaynaklara ulaşmalarına neden olmuştur. Elindeki hisseleri nedeniyle şirketlere ortak olan hissedarların yanı sıra şirketin faaliyetlerinden etkilenen veya faaliyetlerini etkileme gücü olan tüm paydaşların şirketler ile olan ilişkisini olumlu yönde geliştirmek, zayıflamış bağları ve azalmış güveni yeniden tesis edebilmek için bahse konu krizlerin bir daha yaşanmasına engel olabilecek bir yönetim anlayışına ihtiyaç doğmuştur. İhtiyaç duyulan bu yönetim anlayışının kurumsal yönetim ilkelerine bağlı olarak faaliyetlerin yerine getirilerek tesis edilebileceğini söylemek yanlış olmayacaktır. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesine ve içselleştirilmesine yönelik gösterdikleri çaba ve kararlılıklarının göstergesi olarak kabul edilebilecek bir araç olarak kurumsal yönetim ilkelerine uyum durumunun belirlenebilmesi ve farklı şirketler arasında kıyaslama yapılabilmesine olanak sağlayabilecek standart kıstaslara ihtiyaç duyulmuştur ki bu da kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi (KYUD) kavramını gündeme getirmiştir.

Şirketlerin mali durumlarının sorgulanması fonksiyonunu yerine getiren geleneksel kredi derecelendirmesinden farklı olarak KYUD, şirket yönetiminin kalitesini sorgulayan ve hissedarların haklarını gözetten bir bakış açısına sahip derecelendirme faaliyetidir. Bu derecelendirme faaliyetinde niceliksel verilerden ziyade niteliksel veriler ön planda olup bu yönü ile kredi derecelendirmesinden farklılaşmaktadır. Bunun en

önemli nedeni kurumsal yönetim kavramının kendisinin niteliksel olması ve sayılarla değil de daha çok davranış biçimleriyle hayat buluyor olmasıdır (Sandıkcıoğlu, 2005).

Sonuç olarak kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi yetkilendirilen şirketler aracılığıyla bir şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun tarafsız, bağımsız ve adil olarak değerlendirilmesi, sınıflandırılması ve sembollerle gösterilmesidir (Kılıç vd., 2012:60).

3.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRİLMESİ ÇALIŞMALARI

Ülkemizde kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme faaliyetlerinin çerçevesi ilk olarak Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından 6/3/1997 tarihli ve 22925 sayılı Resmi Gazete de yayımlanan Seri:VIII, No:31 sayılı “Derecelendirme Faaliyeti ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile ortaya konmuştur. Müteakip yıllarda 4/12/2003 tarihli ve 25306 sayılı Resmi Gazete de yayımlanan Seri:VIII, No:40 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği”, 24/05/2006 tarihli ve 26177 sayılı Resmi Gazete de yayımlanan Seri:VIII, No:47 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ” ve son olarak 12/7/2007 tarihli ve 26580 sayılı Resmi Gazete de yayımlanan “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyetleri ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği (Seri:VIII, No:51)” ile çerçeve güncellenmiştir.

51 nolu tebliğin 6'ncı maddesi “(1) Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, işletmelerin Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. 2) Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümleri itibarıyla ayrı

ayrı olmak üzere, 1 ile 10 arasında not verilir.” hükmünü amir olup bu esaslar doğrultusunda değerlendirmelerin yapılması ve derecelendirme notunun verilmesi gerekmektedir.

Derecelendirme faaliyetinin 51 nolu tebliğinin 7’nci maddesine uygun olarak yetkilendirilen kuruluşlar aracılığıyla ve derecelendirme uzmanlığı lisansına sahip kişiler marifetiyle yapılması gerekmektedir.

Yapılan derecelendirme faaliyeti sonunda şirkete dair bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine yönelik uyum notunun hesaplanmasına ilişkin olarak SPK 07.02.2005 tarih ve 4/99 sayılı toplantısında; Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesinde, bölümler itibariyle ağırlıklandırmanın “Pay Sahipleri” bölümü için %25”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” bölümü için %35”, “Menfaat Sahipleri” bölümü için %15 ve “Yönetim Kurulu” bölümü için %25 olarak yapılmasına ve derecelendirme sonuçlarının bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu” ana bölümleri itibariyle ayrı ayrı olmak üzere ağırlıkları ile birlikte kamuya açıklanmasına karar verilmiştir. Ancak Sermaye Piyasası Kurulu daha sonra 01.02.2013 tarih ve 4/105 sayılı toplantısında kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde kullanılacak ağırlıkların ana başlıklar itibariyle “Pay Sahipleri” için %25, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” için %25, “Menfaat Sahipleri” için %15 ve “Yönetim Kurulu” için %35 olarak belirlenmesine karar vermiş ve notlandırmanın bu esasa göre yapılmasını dikte etmiştir (<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/1219>, Erişim Tarihi, 13.10.2021).

Bahse konu 51 nolu tebliğ ile Türkiye’de kurulan derecelendirme kuruluşlarının yetkilendirilmesi, bu kuruluşların ortak, yönetici, kontrolör ve çalışanlarında aranan nitelikler, derecelendirme faaliyetlerinde uyulacak ilke ve esaslar, derecelendirme notunun izlenmesi ve güncellenmesi, bağımsızlığın sağlanması ve çıkar çatışmalarından kaçınılması, gizlilik ve sır saklama yükümlülüğü gibi hususlar yer almaktadır.

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi ile Yetkili Derecelendirme Kuruluşlarına ilişkin listeyi resmi örün sayfasında paylaşmaktadır. 12.12.2022 tarihi itibarıyla yetkilendirilmiş olan beş kuruluş şunlardır (<https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/dkkyi>.):

- ✓ SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi.
- ✓ JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi.
- ✓ Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi.
- ✓ DRC Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi.
- ✓ İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi.

Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) Yıldız Pazar, Ana Pazar ve Alt Pazar'da işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notu 10 üzerinden en az sekiz, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az yedi olan şirketlerin paylarından oluşacak şekilde ilk defa 31.08.2007 tarihinde hesaplanmaya başlanmış olup 12 Aralık 2022 tarihi itibarıyla XKURY de 60 şirket yer almaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi talepli veya talepsiz olarak yapılabilmekte bu da derecelendirme sürecini farklılaştırabilmektedir. Şayet talep derecelendirilecek şirketten geliyorsa faaliyete “talebe bağlı kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi” denmekte, talep derecelendirilecek şirket dışındaki herhangi bir kurumsal veya bireysel yatırımcıdan geliyor ise “talebe bağlı olmayan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi” olarak nitelendirilmektedir. Uluslararası derecelendirme şirketleri talebe bağlı olmayan kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi yapmaya başladıklarında derecelendirme çalışması yapılan şirkete

bunun hakkında bilgi vermezken Türkiye faaliyet gösteren derecelendirme şirketleri ilgili şirkete bu konuda bilgi vermektedirler (Kılıç vd., 2012).

3.3. KURUMSAL YÖNETİM UYUM DERECELENDİRME METODOLOJİLERİ

Ülkemizde kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi yapmak üzere yetkilendirilmiş kuruluşların bazılarının derecelendirme metodolojilerine ilişkin bilgiler şunlardır:

3.3.1. SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi

Şirketin metodolojisi, SPK'nın yayınladığı ve pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, Yönetim Kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” temel alınarak geliştirilmiştir. Şirket bu dört ana başlık altında toplam 330 alt kriter belirlemiştir. Bu kriterlerin değerlendirilmesinde firmaların yöneticileri tarafından sunulan ve kamunun kullanımına açık olan firma bilgileri kullanılmaktadır. Bahse konu kriterlere ilişkin kıymetlendirme bazen Evet/Hayır cevabıyla notlandırılmakta bazen ise daha ayrıntılı açıklamalar gerektirmektedir. Derecelendirme notları bir-en zayıf ile 10-en güçlü arasında verilebilmekte olup 10-en güçlü notu almak SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam uyum gösterildiği anlamına gelmektedir(<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi-nedir/>, Erişim Tarihi: 01.10.2020).

SAHA A.Ş.'nin şirket ile sözleşme imzalamasını müteakip derecelendirme uzmanı görevlendirmesi yapılır. Bu uzmanlar genelde bir veya birkaç endüstride ve bu endüstrilerin tüm alt sektörlerini kapsayacak şekilde uzmanlaşmışlardır. Görevlendirilen uzmanlar şirketin ana faaliyetleri, yönetim politikaları ve derecelendirme notu üzerinde etkisi olabilecek diğer faaliyetler hakkında bilgi sahibi olmak için şirket yönetimi ile

toplantı yapar ve şirkete ziyaretlerde bulunur. Bu toplantıda şirket imzaya yetkili yönetici ile temsil edilir. Bu toplantılar genelde üç hafta önceden planlanır ve ilgili taraflara bildirilir. Şirketle yapılacak ilk toplantı öncesinde derecelendirme uzmanları; şirketin ana sözleşmesini, son iki yıla ait bağımsız denetim raporunu, şirketin faaliyet raporlarını, kâr dağıtım bilgilerini, son iki yıllık vergi bilgilerini, son iki yıla ait genel kurul kayıtlarını, kurumsal yönetim komitesinin son bir yıllık toplantı tutanaklarını, Yönetim Kurulunun oluşumu ve yapısı hakkında bilgileri, şirketin kurumsal yönetim uyum raporu, etik ilkeleri vb. bilgileri incelerler. Bu toplantılarda şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgeler ile açığa kavuşturulamayan veya eksik kalan hususlar açıklığa kavuşturulur ve bu toplantılar günlerce sürebilir. Derecelendirme uzmanlarının incelemelerini yapmalarını müteakip hazırlanan rapor SAHA A.Ş. Derecelendirme Komitesi'ne sunulur. Gizliliğin sağlanması için üyelerinin isimleri gizli tutulan Derecelendirme Komitesi sunulan bilgiler ışığında verilecek derecelendirme notuna karar verir (<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-sureci/>, Erişim Tarihi: 10.01.2019).

3.3.2. JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi

JCR Avrasya Derecelendirme Anonim Şirketi (JCR ER), uluslararası kurallar çerçevesinde yerel düzenlemelerin ve yerel kültürel farklılıkların dikkate alındığı esnek bir metodoloji kullandığını bu kapsamda Türkiye'deki kurumsal yönetim derecelendirilmesini bir firmanın SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine ne ölçüde uyduğunu gösterecek şekilde yaptığını, derecelendirme sürecinde, firmanın yönetsel uygulamalarının yanında ülke ve sektör analizlerinin de göz önüne alındığını, derecelendirme ve değerlendirmelerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, pay sahipleri ve YK başlıkları altında yapıldığı ifade edilmektedir.

Bu kapsamda JCR ER; **Pay Sahipleri** başlığı altında değerlendirme yapmak için sekiz alt bölüm, 30 konu ve 70 standardın, **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık** başlığı

altında değerlendirme yapmak için altı alt bölüm, 26 konu ve 53 standardın, **Menfaat Sahipleri** başlığı altında değerlendirme yapmak için altı alt bölüm, beş konu ve 23 standardın, **Yönetim Kurulu** başlığı altında değerlendirme yapmak için altı kategori, 55 konu ve 100 standardın incelenip soru haline getirilerek bu soruların yanıtlarının aramakta ve derecelendirme notuna bu sorulara verilen cevaplardan hareketle istatistiki yöntemler kullanarak şirketlere bir ile 10 arasında bir derecelendirme notu vermektedir. Notun bir olması en olumsuz durumu, 10 olması ise en güçlü durumu ifade etmektedir (<https://www.jcrer.com.tr/tr/metodoloji/kurumsal-yonetim-derecelendirme-metodolojisi>, Erişim tarihi: 02.10.2020).

3.3.3. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri Anonim Şirketi

Kobirate A.Ş., 4/105 sayılı ve 01.02.2013 tarihli SPK kararı gereği kurumsal yönetim ilkelerinde belirtilenen asgari unsurları yerine getiren şirketlere o ilkeden tam puanın en fazla %85'inin verilmesi, asgari unsurların ötesine geçildiğinde ise bu durumun derecelendirme metodolojisine katılabilmesi için soru ve yöntemlerin geliştirilmesi gerekliliği doğrultusunda kendi derecelendirme süreci ve analiz yöntemini ve Kobirate A.Ş. etik ilkeleri doğrultusunda faaliyetlerini yürüttüğünü ifade etmektedir. Bu kapsamda Kobirate A.Ş. derecelendirme sürecinde şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ne derecede uyduğunu ölçebilmek için BİST'de işlem gören birinci grup şirketler için 456 adet, ikinci grup şirketler için 448, üçüncü grup şirketler için 446, yatırım ortaklıklarında ise 451 kriter belirlendiği ve bu kriterlerin Kobirate A.Ş.'ye özel olan yazılım programı ile ayrı ayrı olarak "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Soru Setlerine" dönüştürüldüğü görülmektedir.

Derecelendirme hizmeti sunulan şirketin kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi çalışmalarında kullanılacak soru setleri değerlendirilecek olan şirketin bulunduğu grup ve nitelikler dikkate alınarak Kobirate A.Ş yetkilisi tarafından

belirlenmekte, belirlenen bu soru setlerine derecelendirme hizmeti alan şirket tarafından elektronik ortamda yanıt verilmesi istenmektedir. Şirketin verdiği cevaplar da PERFECTRATE isimli yazılım aracılığı ile değerlendirilmekte ve saklanmaktadır.

Şirkette derecelendirme işlemini yapmak üzere derecelendirme uzmanı, uzman yardımcısı ve analist görevlendirmesi ve görevlendirilen kişilere PERFECTRATE yazılımında ilgili şirkete dair yetkilendirilmesi Kobirate A.Ş. tarafından yapılmaktadır.

Görevlendirilen kişiler kullanılan soru setlerinde yer alan kriterleri sunulan ilgili bilgi/belgeler üzerinden ve ilgili şirket çalışanları ile görüşmeler yaparak inceler. Her bir kriter ile ilgili elde edilen bilgiler çalışma kâğıtlarına aktarılır ve yapılan inceleme sonuçları doğrultusunda soru setine ilişkin olarak bir ön değerlendirme raporu hazırlanır. Derecelendirme ekibi ön değerlendirmeleri ve şirketin mutabakatına müteakip tüm sonuçları bir rapor haline getirilip Kobirate A.Ş. Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Komitesine onay için sunar. Sonucun Komite tarafından onaylanmasını müteakiben ise SPK'nın Seri VIII 51 nolu tebliğinin 21 maddesinde yer alan derecelendirme notlarının kamuya açıklanmasına ilişkin hükümler doğrultusunda açıklama yapılarak rapor asıllarının bir sureti şirkete bir suret ise SPK'ya bildirim süreleri gözetilerek gönderilir (<https://www.kobirate.com.tr/Halka-Acik-Sirketlerde-Kurumsal-Yonetim-Uyum-Derecelendirme-Metodolojisi>).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YÖNETİM KURULLARININ YAPISI İLE KURUMSAL YÖNETİM ARASINDAKİ İLİŞKİ-BORSA İSTANBUL KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİNE (XKURY) TABİ ŞİRKETLERDE BİR UYGULAMA

4.1. LİTERATÜR ARAŞTIRMASI

Literatür incelendiğinde, Yönetim Kurulu yapısı ile ilgili birçok çalışmanın yapıldığı ancak YK üye sayıları, kadın üye oranı, icracı üye oranı...vb. yapısal unsurlar ile kurumsal yönetim arasındaki ilişkilerin incelendiği az sayıda çalışma olduğu, çalışmaların büyük çoğunluğunun ise YK yapısının şirketin finansal başarısı üzerine etkisinin araştırılması üzerine olduğu görülmüştür. Bu çalışmalara ilişkin bilgiler şu şekilde özetlenebilir:

XKURY endeksinde yer alan 37 işletmenin 2014 ila 2020 yılları arasındaki verilerinden hareketle kurumsal yönetim komitesinin yapısının kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi notu üzerindeki etkileri araştırılmış, yapılan analiz sonucunda; kurumsal yönetim komitelerinde farklı oranlarda icracı olmayan YK üyelerinin bulunmasının işletmelerin Kurumsal Yönetim Uyum Notu üzerinde fark yarattığı, ancak KY komitesindeki kadın üyelerin oranının, Yönetim Kurulu üyelerinin oranının ve bağımsız YK üyelerinin oranının Kurumsal Yönetim Uyum Notu üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığı tespit edilmiştir (Çakalı, 2022).

2007-2013 yılları arasında Borsa İstanbul-100'de kesintisiz faaliyet gösteren firmaların çalışmaya dâhil edildiği bir çalışmada bahse konu şirketlerin kurumsal yönetim notları ile finansal performansları (öz sermaye kârlılığı-ROE ve piyasa değeri/defter değeri oranı) arasında bir ilişki tespit edilememiştir. Buna karşın, kurumsal yönetim endeksine dahil olan şirketlerin, riskin erken saptanması komitesi üye sayısı, denetim

komitesi üye sayısı, KY komitesi üye sayısı, denetim komitesi bağımsız üye sayısının KY notunu pozitif yönde etkilediği tespit edilmiştir (Erdoğan, 2019).

Düztaş 2008 yılında sonuçlarını paylaştığı çalışmasında YK Başkanı ve Genel Müdür'ün aynı kişi olması, YK üye sayısı ve bağımsız üye oranı ile şeffaflık arasındaki ilişkinin incelendiği ve çalışma sonucunda Genel Müdür ve YK Başkanının aynı kişi olması, YK üye sayısı ve bağımsız üye oranı ile şeffaflık arasında güçlü pozitif bir korelasyonun tespit edildiği görülmüştür (Düztaş, 2008).

Bilimoria ve Piderit 1984 yılı ABD Fortune 500 listesinde yer alan ilk 300 şirkete ilişkin olarak Yönetim Kurulları hakkında topladıkları bilgilerden hareketle yaptıkları çalışma sonucunda kurumsal yönetim kapsamındaki bazı fonksiyonların Yönetim Kurulu komitelerine devir edilmesinin daha etkili Yönetim Kurulu ve şirket işleyişini kolaylaştırdığı, Yönetim Kurulu komitelerinin özellikli görevlerin kolaylaştırılması ve önemli kurumsal endişelerin ele alınmasını sağlayarak şirkette etkili yönetim için hem bir araç, hem de yapı olarak hizmet ettikleri sonucuna ulaşmıştır (Bilimoria ve Piderit, 1994).

Kılıç'ın, BİST-100'de işlem gören mali sektör dışındaki firmaların 2008 ve 2012 yılları arasındaki verilerinden hareketle yaptığı panel veri analizi sonucunda; YK üye sayısı ile işletme performansı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, Yönetim Kurulunda yer alan bağımsız üyelerin işletme performansını negatif yönde etkilediği, Yönetim Kurulunda kadın üye olması, CEO ve YK başkanının aynı kişi olması ve YK da yabancı üyelerin olmasıyla işletme performansı arasında anlamlı bir ilişkinin tespit edilemediği görülmüştür (Kılıç, 2014).

Liu ve arkadaşlarının yaptığı çalışmada Yönetim Kurulunda cinsiyet çeşitliliğinin firma performansına olan etkisi Çin borsasındaki şirketlerin 1999 ile 2011 yılları arasındaki verilerinden hareketle incelenmiş, inceleme sonucunda Yönetim Kurulunda kadın üye olması ile şirket performansı arasında önemli düzeyde pozitif ilişki tespit

edilmiştir. Çalışmada icrada görevli kadın YK üyelerinin bağımsız kadın YK üyelerine kıyasla şirket performansı üzerinde daha güçlü pozitif etkisi olduğunu, bunun da icranın izleme etkisini arttırmasından kaynaklandığı ifade edilmiştir. Bunun yanı sıra çalışmada ulaşılan diğer bir sonuç ise, üç veya daha fazla kadın üye barındıran yönetim kurullarının iki veya daha az sayıda kadın YK üyesi olanlara kıyasla şirket performansına daha güçlü etkisi olduğudur (Liu vd., 2014).

Carter ve arkadaşları ABD S&P 500 şirketlerinin 1998 ve 2002 yılları arasındaki beş yıllık verilerinden hareketle yaptıkları incelemelerinde yönetim kurullarında ve önemli komitelerde yer alan kadın YK üye sayısı ve etnik azınlığa mensup olan YK üye sayısı ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırmış, sonuç olarak önemli düzeyde bir ilişki olmadığını tespit etmişlerdir (Carter vd., 2010).

2008 yılında İspanya şirketleri üzerinde yapılan bir çalışmada Yönetim Kurulundaki cinsiyet çeşitliliğinin şirketin finansal performansı üzerinde pozitif bir etkisi olduğu görülmüştür (Campbell ve Minguez-Vera, 2008).

Adams ve Ferreira'nın 2009 yılında yine ABD şirketleri üzerinde yaptığı çalışmasında cinsiyet çeşitliliğinin fazla olduğu şirketlerde yöneticilerin izlenmesine yönelik daha fazla efor sarf edildiği ancak cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasında negatif bir ilişkinin olduğunu tespit etmiştir (Adams ve Ferreira, 2009).

Smith ve arkadaşlarının 2006 yılında Danimarka şirketleri üzerinde yaptığı çalışmada cinsiyet çeşitliliği ile brüt satış kârı arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir (Smith vd., 2006).

Danimarka şirketleri üzerine 2007 yılında yapılan bir çalışmada cinsiyet çeşitliliği ile finansal performans arasında bir ilişkinin tespit edilemediği görülmüştür (Rose, 2007).

Arslan ve arkadaşları şirketlerin Yönetim Kurulları yapılarının muhasebe ve borsa performansına etkisini İstanbul Borsasında işlem gören ve finans sektöründe faaliyet

göstermeyen şirketlerin 1995 ile 2006 yılları arasındaki verilerinin ikili (*binary*) lojistik regresyon modelini kullanarak analiz etmiş; Genel Müdür'ün aynı zamanda YK başkanı olmasının firmanın borsa performansına herhangi bir etkisinin olmadığı, ancak kriz döneminde olumsuz etkilediği, Yönetim Kurulunun bağımsızlığının muhasebe performansı üzerinde bir etkisinin olmadığı ama sermaye piyasasının Yönetim Kurulu bağımsızlığını pozitif karşıladığı, YK üye sayısının hem şirketin muhasebe performansı, hem de borsa performansını pozitif etkilediği sonuçlarına ulaşmıştır (Arslan vd., 2010).

Türkmen, finansal başarısızlık ile KY uygulamaları arasındaki ilişkiyi 2009 ile 2015 yılları arasında BIST-100 Endeksinde olan firmalar özelinde incelemiş, YK üye sayısı ile finansal başarısızlık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki olduğu, KY sahipliği ile finansal başarısızlık arasında da istatistiksel olarak anlamlı ama negatif yönlü bir ilişki olduğu, yönetici sahipliği ile finansal başarısızlık arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki bulunduğu ve finansal başarısızlık ile CEO ikiliği arasında istatistiksel olarak anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki olduğunu tespit etmiştir (Türkmen, 2020).

Zabria ve arkadaşları kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile şirketlerinin finansal performansları arasındaki ilişkiyi Malezya'da halka açık olan ilk 100 şirkette incelemiş ve çalışma sonucunda; YK üye sayısı ile aktif kârlılık oranı (ROA) arasında negatif yönlü bir ilişkinin olduğu tespit edilmiş ancak öz kaynak kârlılık oranı (ROE) ile YK üye sayısı arasında ve Yönetim Kurulunun bağımsızlığı ile finansal performans arasında herhangi bir ilişki tespit edilememiştir (Zabria vd., 2016).

Tufan ve Ege (2021) XKURY'de 2009 ile 2016 yılları arasında sürekli yer alan firmalarda KY ilkeleri ile finansal performans arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile araştırmıştır. Bu çalışmada bağımsız değişkenler olarak menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, pay sahipleri ve YK kullanılmış, bağımlı değişken olarak ise Aktif Kârlılık Oranı kullanılmış, firma büyüklüğü ve finansal kaldıraç oranı ise kontrol

değişkeni olarak analize dâhil edilmiştir. Çalışma neticesinde kurumsal yönetim notunun finansal performansı pozitif yönde etkilediği sonucuna ulaşmıştır (Tufan ve Ege, 2021).

Erdoğan'ın, BİST-100 endeksine dâhil şirketlerin KY uygulamaları ile şirket performansı arasındaki ilişkinin araştırıldığı çalışmasında; denetim komitesi bağımsız üye sayısı, KY komitesi bağımsız üye sayısı, KY komitesi üye sayısı ve riskin erken saptanması komitesi üye sayısının firma öz sermaye kârlılığı üzerinde istatistiksel bir etkisinin olmadığı, diğer bir deyişle aralarında istatistiksel anlamlı bir ilişkiye rastlanmadığı ve YK yapısındaki önemli komitelerdeki icracı ve bağımsız üyelerin şirket performansına bir etkisinin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır. Aynı çalışmada ulaşılan diğer bir sonuç ise; Denetim Komitesi üye sayısı arttıkça firma performansının azaldığı yani Denetim Komitesinde daha fazla üyesi olan firmaların daha az üyesi olan firmalara göre daha düşük finansal performans gösterdikleri olmuştur (Erdoğan, 2015).

Atay ve arkadaşları yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliği ile firma performansı arasında ilişki olup olmadığını Türkiye BIST 100 şirketlerinde incelemiş, araştırma sonucunda, yönetim kurullarındaki cinsiyet çeşitliliğinin çok düşük olduğu ve biraz çeşitlendirilmiş veya homojen yapıdaki yönetim kurulları arasında firma performansı açısından önemli bir fark olmadığını tespit etmiş ve BIST100'de yer alan firmalarda kadınların yönetim kurullarında sembolik olarak temsil edildiği sonucuna vardığı görülmüştür (Atay vd., 2022).

BİST'de işlem gören 160 üretim firmasının performanslarının toplam faktör verimliliği ve etkinlik unsurları üzerinden değerlendirerek, kurumsal yönetim uygulamalarının bu göstergeler üzerindeki etkilerini ölçmeyi amaçlayan çalışmasında Durak ve Taşkın, CEO'nun iki görevinin olduğu durumlarda Yönetim Kurulunun bağımsızlığının azaldığı ve şirketin toplam faktör verimliliğini, etkinlik değişimini, saf etkinlikteki değişimi ve ölçek etkinliğini negatif yönde etkilediği, YK büyüklüğünün saf etkinliği negatif yönde etkilediği ve kalabalık yönetim kurullarının etkin kararlar

alamadığı ve yönetsel etkinlikten uzaklaştıkları sonucuna ulaşmıştır (Durak ve Taşkın, 2014).

Yönetim Kurulunun büyüklüğünün performans üzerindeki etkilerinin incelendiği çalışmaların bazılarında (Dalton vd., 1999; Abidin vd., 2009; Isshaq, 2009) YK büyüklüğü ile performans arasında aynı yönlü ilişki bulunduğu sonucuna ulaşılmışken, YK büyüklüğü ile performans arasında ters yönde ilişkinin olduğu sonucuna (Bhagat ve Black, 2002; Yermack, 1996; Nanka-Bruce, 2011) ulaşılan çalışmalar olduğu da görülmektedir.

01.07.2019 tarihi itibarıyla XKURY’de kesintisiz üç yıl yer alan 47 şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeyi unsurlarının KY puanının oluşumundaki yordama etkisini belirlemek amacıyla yapılan analizde KY ilkeleri unsurların KY puanının oluşumundaki göreceli önem sırasının YK Puanı, Pay Sahipleri Puanı, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Puanı ve Menfaat Sahipleri Puanı şeklinde olduğu ve derecelendirme şirketleri açısından YK Puanı dışındaki diğer derecelendirme puanlarının derecelendirme şirketine göre farklılaşmadığı tespit edilmiştir (Güney, 2020).

Ocak (2013) 101 şirketin 2008 ile 2012 yıllarına ait verilerinden hareketle Yönetim Kurulunda ve üst yönetimde kadın yönetici olma durumları ile şirketin finansal performansı arasındaki ilişkiyi panel veri analizi ile incelemiş, araştırmasının sonucunda; üst yönetimde ve Yönetim Kurulunda bulunan kadın oranı arttıkça, aktif kârlılığın arttığı, CEO’nun kadın olması ile şirketin aktif kârlılığı arasında negatif anlamlı ilişki olduğu, YK başkanının kadın olması ve Yönetim Kurulundaki kadın bağımsız üye oranı ile aktif kârlılık arasında pozitif, fakat anlamsız bir ilişki olduğunu tespit etmiştir.

Soysal (2015) 2000-2014 yıllarına dair Borsa İstanbul’da işlem gören şirketler özelinde kurumsal yönetim uygulamaları ile şirket finansal performansı arasındaki ilişkiyi araştırdığı çalışması neticesinde KY ile şirket finansal performansı arasında

pozitif bir ilişkinin olduğu ve KY uygulamalarının şirket finansal performansını arttırdığını tespit etmiştir.

Yavuzaslan (2014) İMKB de işlem gören şirketlerin 2005 ile 2010 yılları arasındaki verilerinden hareketle YK üye sayısı, icracı olmayan üye sayısı, bağımsız üye sayısı, bağımsız ve icracı olmayan üye sayısı, Genel Müdür ile YK başkanının aynı kişi olması, denetim komitesi üye sayısı, kurumsal yönetim komitesinin varlığı ve halka açıklık oranı ile kâr yönetimi arasındaki ilişkiyi panel veri analizi yöntemiyle incelemiştir. Çalışma neticesinde YK üye sayısının kâr yönetimi veya finansal raporlama kalitesi üzerinde etkisinin olmadığı, YK icracı olmayan üye sayısının çokluğunun kâr yönetimi düzeyini düşürdüğü ancak finansal raporlama kalitesini arttırdığı, YK bağımsız üye sayısının çokluğunun ve denetim komitesindeki bağımsız üye sayısının çokluğunun kâr yönetimi düzeyini düşürmede etkili olmadığı, denetim komitesi icracı olmayan üyelerin çokluğunun kâr yönetimi üzerinde etkili olduğu ve kâr yönetimi düzeyini düşürdüğü ve finansal raporlama kalitesini ve güvenilirliği arttırdığı, CEO ve YK başkanının farklı kişiler olmasının kâr yönetimini azaltmadığını tespit etmiştir.

Esendemirli ve Acar (2016) XKURY’de yer alan firmalarının finansal performanslarını TOPSIS yöntemini kullanarak KY derecelendirme notları ile karşılaştırdığı çalışmasının sonucunda şirketlerin finansal performansları ile KY notlarının aynı doğrultuda hareket etmediğini tespit etmiştir.

Doğan (2015) BİST’de işlem gören 136 imalat sanayi firmasının 2002 ile 2012 yıllarına dair verilerinden hareketle şirketlerin yönetim kurulları ve sahiplik yapıları ile muhasebe, piyasa esaslı performans göstergeleri ve finansal başarısızlık göstergeleri arasındaki ilişkiyi panel veri analizi kullanarak incelemiş, analiz neticesinde YK büyüklüğü ve kadın YK üye sayısı ile varlık kârlılığı arasında pozitif bir ilişkinin olduğu, CEO sahiplik ve yabancı yatırımcı sahiplik seviyesinin arttıkça Tobin’s q oranının da

arttığını belirlemiş, YK sahiplik seviyesinin artmasının şirketlerin finansal başarısızlık riskini azalttığı sonucuna ulaşmıştır.

BİST-100 endeksinde yer alan şirketlerin YK cinsiyet çeşitliliği ile şirket finansal performansı arasındaki ilişkinin 2009-2012 yılları arasındaki verileri kullanarak yapılan diğer bir araştırmada, analiz sonucunda cinsiyet çeşitliliğinin varlık kârlılığı üzerinde pozitif etkisinin olduğu fakat cinsiyet çeşitliliğinin öz sermaye kârlılığı ve Tobin's Q üzerinde bir etkisinin olmadığını tespit etmiştir (Doğan ve Karayel, 2014)

Borsa İstanbul'da işlem gören ve ulaştırma sektöründe faaliyet icra eden şirketlerin 2010 ila 2014 yıllarına ilişkin verilerinden hareketle KY uygulamalarının firma performansına olan etkisini panel veri analizi yöntemiyle incelendiği araştırmada;

- ✓ YK üye sayısının ve Yönetim Kurulunda yer alan bağımsız üyelerin oranının şirket aktif kârlılığına etki etmediği, kurumsal yatırımcı payı ve halka arz oranı ile aktif kârlılık arasında negatif bir ilişkinin olduğu, yabancı yatırımcı payı ile aktif kârlılık arasında ise pozitif bir ilişkinin olduğu,
- ✓ YK üye sayısı artmasının şirket özsermaye kârlılığını pozitif yönde etkilediği, yabancı yatırımcı payı ve nitelikli pay sahipliği oranının özsermaye kârlılığını pozitif yönde etkilediği ancak halka açıklık oranının özsermaye kârlılığını negatif yönde etkilediği ve Yönetim Kurulunda yer alan bağımsız üye oranının ise özsermaye kârlılığını etkilemediğini tespit etmişlerdir (Aytekin ve Sönmez, 2016).

Sunulan bilgilerden anlaşıldığı üzere Yönetim Kurullarının üye sayısı, kadın üye oranı, icracı üye oranı, bağımsız üye oranı vb. nitelikleri ile YK bünyesinde oluşturulan komitelerin iyi kurumsal yönetime etkisini araştıran bilimsel çalışmaların çok az sayıda olduğu, mevcut çalışmaların genelde YK yapısının işletmelerin finansal başarısı üzerine etkilerinin araştırılmasına odaklandığı görülmektedir.

Bu çalışmayla BIST Kurumsal Yönetim Endeksine dahil şirketlerin YK yapısı ile kurumsal yönetim ilkelerini hayata geçirme başarısının göstergesi olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu arasındaki ilişki panel veri analizi yöntemiyle incelenmiş ve iyi kurumsal yönetime ulaşabilmek için YK yapısına yönelik öneriler geliştirilmiştir.

4.2. ARAŞTIRMANIN AMAÇ VE KAPSAMI

Bu çalışmanın temel amacı, Yönetim Kurulu yapısının kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilme başarısının göstergesi olan Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu bileşenleri arasındaki ilişkinin panel veri analizi yöntemi kullanılarak analiz edilmesidir.

Çalışmada şirketlere ilişkin olarak değişkenlerin yıllara sâri değişimlerini gösteren zaman serisi verilerinin yanı sıra analizde tek bir şirketin değil de birden fazla şirketin verilerini içeren yatay kesit verilerinin de olması ve her iki veri grubunun aynı anda analize dahil edilmesine olanak sağlıyor olması nedeniyle panel veri analizi tercih edilmiştir (Tatoğlu, 2020).

Bu kapsamda, öncelikle XKRY'ne dahil olan 56 şirket (21 Ekim 2021 tarihi itibari sayısidir) belirlenmiştir. Yapılacak istatistiki analizin daha anlamlı sonuçlar üretebilmesi maksadıyla 2013 yılından beri bu endekste olan ve kesintisiz verilerine ulaşılabilen şirketler araştırılmış ve bu kritere uyan 35 şirket tespit edilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan II.17.1. sayılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Tebliği madde 6/(3)/a ve b ile EK-1 madde 4.5.1 gereği bankaların şirketlerin uyması beklenen Yönetim Kurulu üyelerinin bağımsız üye sayılma şartları ile oluşturulması gereken komiteler konusunda farklılıklar içeriyor olması sebebiyle bahse konu 35 şirketten; Türkiye Halk Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş., Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. olmak üzere **dört banka inceleme dışı bırakılmış**, sonuç olarak inceleme evreni olarak belirlenen 31 şirketin adı ve BIST kodları Tablo 3'te, tanımlayıcı istatistiki bilgiler Tablo 4 ve Tablo 5'te sunulmuştur.

Tablo 3. Analize Tabi Tutulan Şirketler

S.Nu	Kodu	Şirket Adı
1	AGHOL	AG Anadolu Grubu Holding A.Ş.
2	AEFES	Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii A.Ş.
3	ARCLK	Arçelik A.Ş.
4	ASELS	Aselsan Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
5	AYGAZ	Aygaz A.Ş.
6	CCOLA	Coca-Cola İçecek A.Ş.
7	CRDFA	Creditwest Faktoring A.Ş.
8	DOHOL	Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.
9	DOAŞ	Doğuş Otomotiv Servis Ve Ticaret A.Ş.
10	ENKAI	Enka İnşaat Ve Sanayi A.Ş.
11	GARFA	Garanti Faktoring A.Ş.
12	GLYHO	Global Yatırım Holding A.Ş.
13	HURGZ	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.
14	IHEVA	İhlas ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.
15	IHLAS	İhlas Holding A.Ş.
16	LIDFA	Lider Faktoring A.Ş.
17	LOGO	LOGO Yazılım Sanayi Ve Ticaret A.Ş.
18	OTKAR	Otokar Otomotiv Ve Savunma Sanayi A.Ş.
19	PRKME	Park Elektrik Üretim Madencilik Sanayi ve Ticaret A.Ş.
20	PGSUS	Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.
21	PETUN	Pınar Entegre Et ve Un Sanayii A.Ş.
22	PINSU	Pınar Su ve İçecek Sanayi ve Ticaret A.Ş.
23	PNSUT	Pınar Süt Mamulleri Sanayii A.Ş.
24	TAVHL	TAV Havalimanları Holding A.Ş.
25	TOASO	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.
26	TRCAS	Turcas Petrol A.Ş.
27	TUPRS	Tüpraş-Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.
28	PRKAB	Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.
29	TTKOM	Türk Telekomünikasyon A.Ş.
30	TTRAK	Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.
31	VESTL	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.

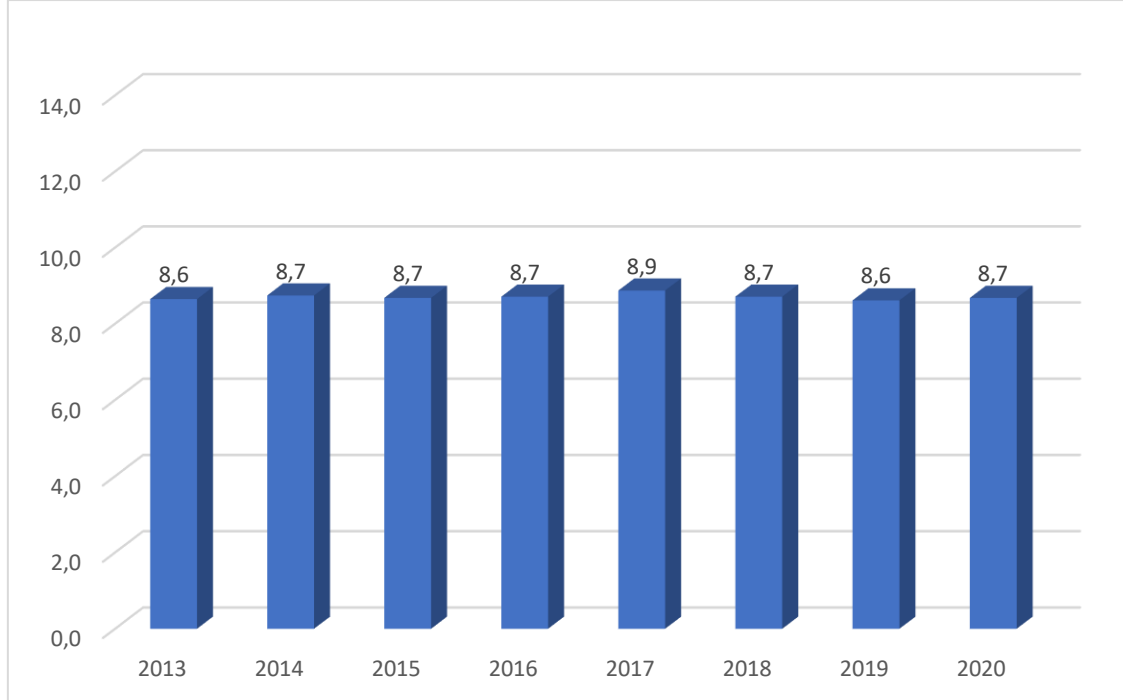
Tablo 4. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler-1

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Yönetim Kurulu (YK) Üye Sayısı	Ortalama	8,65	8,74	8,68	8,71	8,87	8,71	8,61	8,68
	Standart Sapma	2,058	2,352	2,400	2,397	2,291	2,254	2,060	2,088
	En Küçük	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00	5,00
	En Büyük	12,00	15,00	15,00	15,00	15,00	15,00	12,00	12,00
YK Kadın Üye Oranı	Ortalama (%)	12,01%	15,89%	13,65%	13,69%	12,92%	16,82%	15,11%	14,13%
	Standart Sapma	0,129	0,157	0,152	0,143	0,129	0,147	0,138	0,125
	En Küçük	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
	En Büyük	55,56%	55,56%	55,56%	55,56%	55,56%	55,56%	50,00%	37,50%
YK İcracı Olmayan Üye Oranı	Ortalama (%)	84,47%	84,35%	84,51%	86,14%	85,54%	82,76%	82,81%	81,61%
	Standart Sapma	0,155	0,165	0,161	0,155	0,161	0,174	0,176	0,184
	En Küçük (%)	54,55%	45,45%	54,55%	57,14%	54,55%	42,86%	42,86%	28,57%
	En Büyük (%)	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
YK Bağımsız Üye Oranı	Ortalama (%)	30,84%	32,00%	31,85%	31,76%	32,85%	32,82%	33,18%	32,41%
	Standart Sapma	0,060	0,061	0,059	0,060	0,072	0,069	0,073	0,071
	En Küçük (%)	16,67%	16,67%	16,67%	16,67%	20,00%	20,00%	20,00%	16,67%
	En Büyük (%)	42,86%	42,86%	42,86%	42,86%	57,14%	50,00%	50,00%	50,00%
Denetim Komitesi Üyesi Olan YK Üye Oranı	Ortalama (%)	24,20%	25,09%	25,40%	25,04%	24,36%	24,78%	24,90%	24,75%
	Standart Sapma	0,075	0,064	0,067	0,069	0,063	0,063	0,060	0,061
	En Küçük (%)	0,00%	13,33%	13,33%	13,33%	13,33%	13,33%	16,67%	16,67%
	En Büyük (%)	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%	40,00%
Kurumsal Yönetim Komitesi Üyesi Olan YK Üye Oranı	Ortalama (%)	32,79%	34,06%	32,48%	32,43%	31,66%	32,71%	32,40%	31,85%
	Standart Sapma	0,121	0,123	0,114	0,114	0,115	0,121	0,096	0,092
	En Küçük (%)	16,67%	13,33%	12,50%	11,11%	11,11%	13,33%	16,67%	18,18%
	En Büyük (%)	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	66,67%	50,00%	50,00%
Risk Yönetim Komitesi Üyesi Olan YK Üye Oranı	Ortalama (%)	27,63%	27,79%	29,62%	29,98%	28,78%	28,80%	29,57%	28,98%
	Standart Sapma	0,144	0,120	0,104	0,106	0,098	0,118	0,110	0,109
	En Küçük (%)	0,00%	0,00%	11,11%	11,11%	11,11%	0,00%	0,00%	0,00%
	En Büyük (%)	66,67%	50,00%	60,00%	60,00%	45,45%	50,00%	50,00%	50,00%
Yabancı Uyruklu YK Üyesi Olan Şirket Oranı		48,39%	48,39%	48,39%	48,39%	48,39%	45,16%	41,94%	41,94%
CEO ve YK Başkanının Aynı Kişi Olduğu Şirket Oranı		3,23%	9,68%	6,45%	6,45%	6,45%	9,68%	9,68%	12,90%
CEO'nun YK Üyesi Olduğu Şirket Oranı		58,06%	61,29%	58,06%	61,29%	54,84%	45,16%	54,84%	58,06%

Tablo 5. Tanımlayıcı İstatistik Bilgiler-2

		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Pay Sahipleri Notu	Ortalama	86,28	89,19	89,99	90,60	90,39	90,90	91,76	91,78
	Ortanca	87,86	89,05	90,73	91,7	91,81	91,94	92,83	92,83
	Standart Sapma	4,948	5,465	4,955	4,885	5,019	4,469	4,262	4,270
	En Düşük	75,50	74,00	79,30	78,00	78,00	81,90	81,90	81,90
	En Yüksek	95,24	95,51	95,51	95,51	95,77	96,02	96,36	96,36
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu	Ortalama	91,83	92,04	93,20	93,82	94,05	94,53	95,60	96,01
	Ortanca	92,52	92,08	93,62	93,98	94,51	95,09	95,97	97,34
	Standart Sapma	4,740	4,293	4,457	4,166	4,362	4,183	3,400	3,327
	En Düşük	80,00	80,40	82,00	81,10	81,10	82,50	87,40	87,40
	En Yüksek	99,47	98,40	98,55	98,55	98,70	99,00	99,01	99,00
Menfaat Sahipleri Notu	Ortalama	90,72	90,79	92,60	94,19	94,56	95,25	95,00	95,08
	Ortanca	91,67	92,26	94,95	96,04	96,04	96,98	97,13	97,13
	Standart Sapma	6,739	7,700	6,680	6,083	5,638	4,888	5,970	5,933
	En Düşük	70,60	68,40	75,40	75,40	78,40	82,00	80,52	80,52
	En Yüksek	99,20	98,60	99,41	99,51	99,51	99,51	99,51	99,51

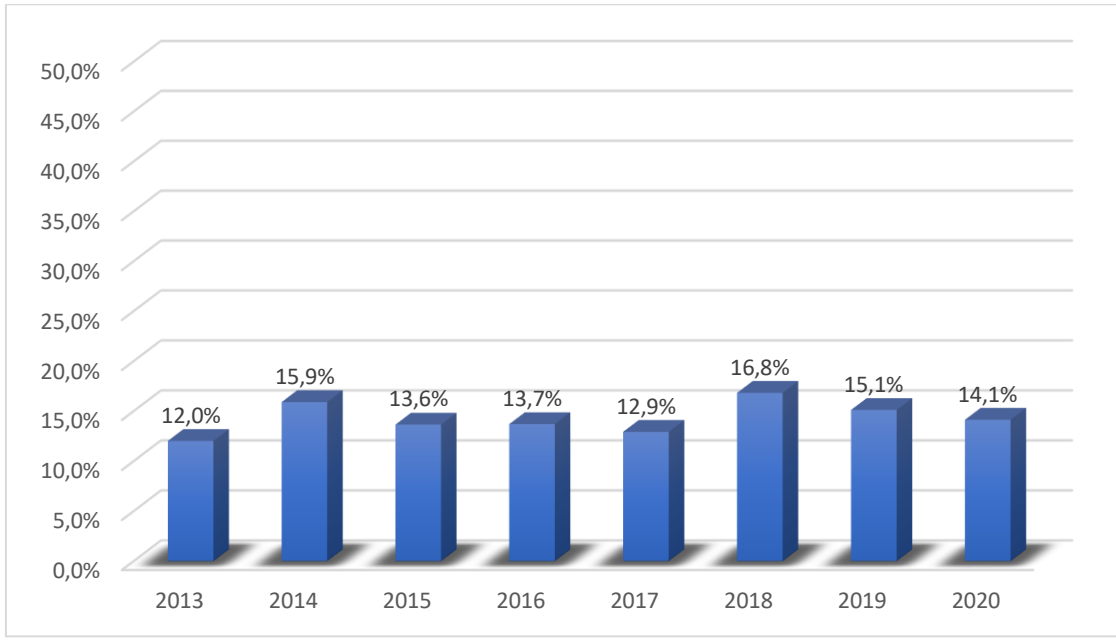
Örneklem evreni olan 31 şirkette Yönetim Kurulu Ortalama Üye Sayısının grafiksel gösterimi Grafik 4’te sunulmuştur.

**Grafik 4.** Yönetim Kurulu Ortalama Üye Sayısı

Grafik 4 incelendiğinde; şirketlerin ortalama Yönetim Kurulu üye sayılarının yıllar itibariyle anlamlı bir değişim göstermediği ve sekiz yıllık ortalama Yönetim Kurulu üye sayısının 8,7 olduğu görülmektedir. Bu rakam Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği tarafından hazırlanan BIST Şirketleri Yönetim Kurulları Araştırma Raporunda geçen ve 2016 yılı itibariyle 513 şirketteki ortalama Yönetim Kurulu üye sayısı 6,5 kişiden (Doğrusoy, 2016:28) daha fazladır. Ancak bu rakam 2013 yılı itibariyle 15 Avrupa ülkesinde ortalama Yönetim Kurulu üye sayısının 12 kişi olduğunu gösteren Toward Dynamic Governance 2014 raporu göz önüne alındığında hayli düşük kalmaktadır. Birleşik Krallıkta (UK) bu oran 2022 yılı için 10 dur (2022 UK Spencer Stuart Board Index, 2022) ve bu rakamında gerisinde olunduğu görülmektedir.

ABD'deki şirketlerdeki durumla kıyaslamak gerekirse 500 büyük Amerikan şirketini kapsayan S&P 500 şirketlerinde bu sayının 2011 yılında 10.8, 2016 yılında 10.8, 2020 yılında 10.7 ve 2021 yılında 10.8 olduğu (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9) dikkate alındığında bu rakamın yine düşük kaldığı sonuç itibariyle örneklem olarak alınan 31 şirketin ortalama Yönetim Kurulu üye sayısının Avrupa ve ABD'nin gerisinde olduğu tespit edilmiştir.

İncelenen 31 şirketin Yönetim Kurullarında görev alan kadın üye durumu Grafik 5'te sunulmuştur. Grafik 5 incelendiğinde istikrarlı bir artış trendinin olduğunu söylemek mümkün görünmemektedir. Bununla birlikte Yönetim Kurullarında görev alan kadın üye oranının sekiz yıllık ortalamasının 14,3% olduğu görülmektedir. Bu rakam 2013 yılından 2019 yılına kadar ki süreçte Borsa İstanbul da yer alan şirketlerin Yönetim Kurullarındaki kadın üye ortalaması olan 13,7% nin (Ararat vd., 2019:11) üzerinde bir rakamdır. Sabancı Üniversitesi tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim Forumu Faaliyet Raporu-2020 incelendiğinde ise; 2020 yılında BIST Yönetim Kurullarında yer alan kadın Yönetim Kurulu üye oranının %15,9'dan %17'ye yükseldiği görülmekte olup bu durumun yönetim kurullarında kadın üye oranının son yıllarda artış eğiliminde olduğunu göstermektedir.



Grafik 5. Yönetim Kurulunda Görev Alan Kadın Üye Durumu

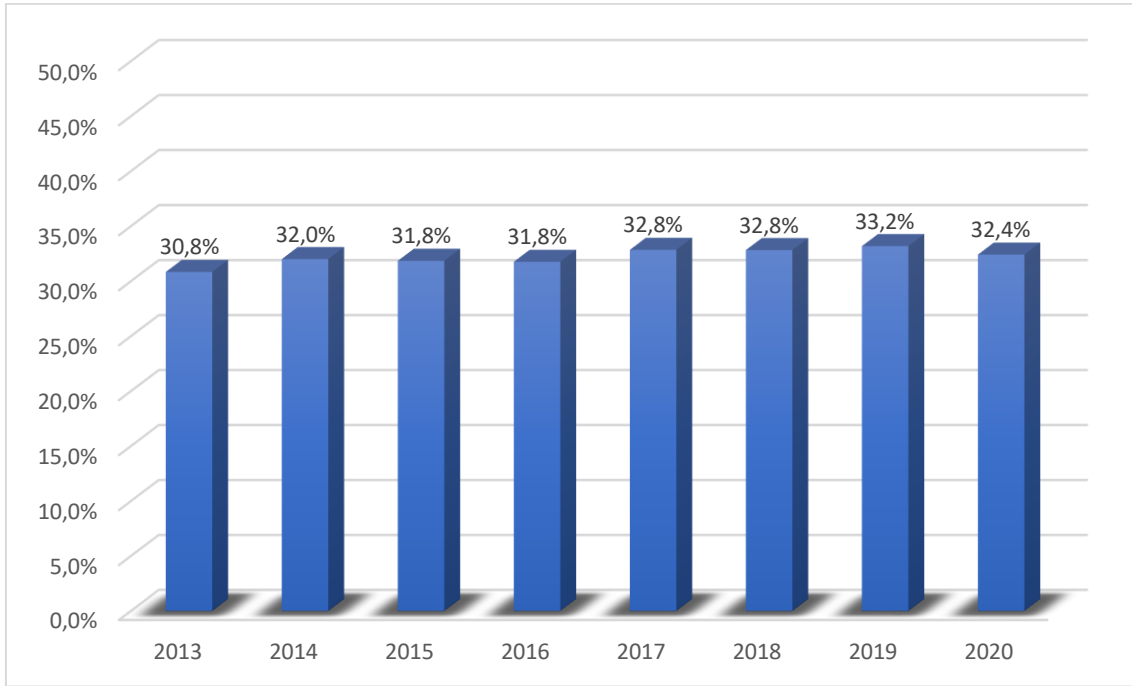
İncelenen 31 şirket yönetim kurullarında en az bir kadın üye barındıran şirket oranı yıllar itibariyle; 2013, 2014: %67,7, 2015: %61,3, 2016, 2017: %67,7, 2018: %74,2, 2019: %70,1, 2020: %67,7 dir. Bu oranlar 2012 yılından 2019 yılına kadar ki süreçte Borsa İstanbul’ da yer alan şirketlerde Yönetim Kurulunda en az bir kadın üye bulunan şirket oranları olan; 2012: %47,1, 2013: %44,5, 2014: %44,1, 2015: %42,7, 2016: %51,0, 2017: %41,3, 2018: %39,4, 2019: %37,8 rakamları (Ararat vd., 2019:10) ile kıyaslandığında daha yüksek kalmaktadır. Bu bize kurumsal yönetim ilkelerine önem veren şirketlerde kadınların yönetim kurullarında temsil oranlarının genele oranla daha yüksek olduğunu göstermektedir.

ABD S&P 500 şirketlerinde yönetim kurullarında kadın üye oranının 2011 yılında %16, 2015 yılında %19, 2016 yılında %21, 2020 yılında %28 ve 2021 yılında %29 olduğu (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9, Board Monitor US 2022, 2022:15), Avrupa ülkelerine bakıldığında ise 2020 yılı itibariyle halka açık şirketlerde yönetim kurullarında kadın üye oranının Fransa’da %45,1, Belçika’da %38,4, İtalya’da %38,4, İsveç’te %38,0, Hollanda’da %36,6, Almanya’da %36,3, Finlandiya’da %35,1 ve Danimarka’da %33,6 olduğu (European Institute for Gender Equality-EIGE 2020

Statistical Brief: Gender balance in Largest Listed Companies, 2020). Yine bu ülkelerdeki halka açık en büyük şirketlerde kadın Yönetim Kurulu üye oranlarına 2021 yılı için bakıldığında sırasıyla; Fransa %43, İtalya %40, Belçika ve İsveç %37, Hollanda %36, Finlandiya ve Danimarka %36 ve Almanya %28'dir (Board Monitor Europe 2022, 2022:14)

Birleşik Krallıkta (UK) ise 2022 yılı için araştırmaya konu olan 150 şirketin 69'unda kadın Yönetim Kurulu üye oranının %40, diğer 27 şirketin 2021 yılında %10 olan ortalamasının %17'ye çıktığı (2022 UK Spencer Stuart Board Index, 2022) görülmektedir. Bu bilgiler ışığında ülkemizin bu konuda kat etmesi gereken daha çok yol olduğu görülmektedir.

Örneklem evreni olan 31 şirkette Yönetim Kurulu Ortalama Bağımsız Üye Oranlarının grafiksel gösterimi Grafik 6'da sunulmuştur.



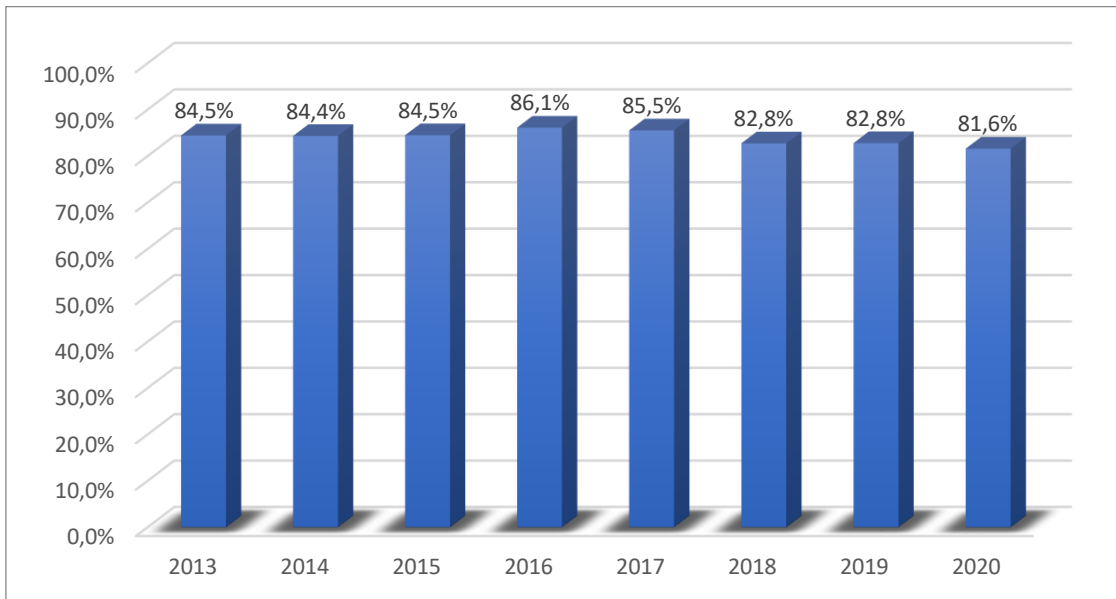
Grafik 6. Yönetim Kurulunda Görev Alan Bağımsız Üye Durumu

Örneklem evreni olan 31 şirkette Yönetim Kurulu Ortalama Bağımsız Üye Oranları 2012-2019 yıllarına ilişkin Borsa İstanbul'da yer alan şirketlerin Yönetim Kurullarındaki bağımsız üyelerin oranları olan 2012: %24,33, 2013: %27,68, 2014:

%29,12, 2015: %28,8, 2016: %29,25, 2017: %29,10, 2018: %29,51, 2019: %29,99 (Ararat vd., 2019:8) ile karşılaştırıldığında, kurumsal yönetim endeksine tabi şirketlerde bağımsız üye oranının genele kıyasla daha yüksek olduğu görülmektedir.

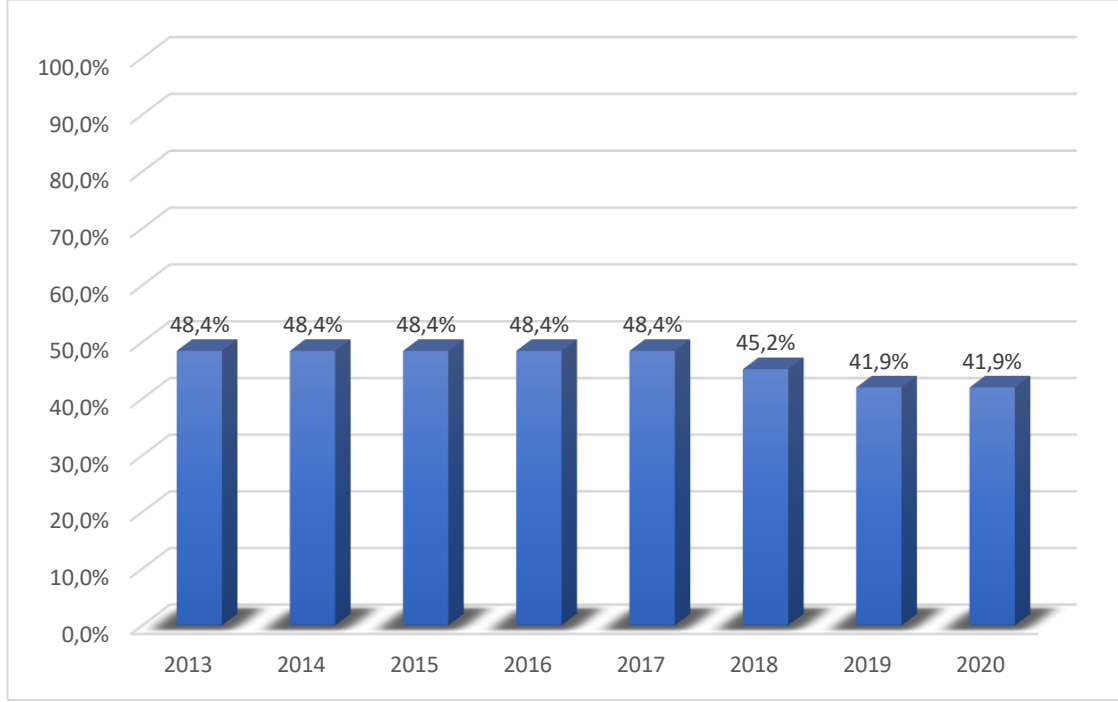
Amerika Birleşik Devletlerindeki ortalama bağımsız Yönetim Kurulu üye sayıları ile kıyaslandığında ise S&P 500 şirketlerinde bağımsız Yönetim Kurulu üye oranının 2011 ve 2016 yıllarında %84, 2020 yılında %85, 2021 yılında ise %86 (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:9) olduğu ve bu konuda ülkemizden açık ara önde olduğu görülmektedir.

Örneklem evreni olan 31 şirkette Yönetim Kurulu Ortalama İcracı Olmayan Üye Oranı Grafik 7 de gösterilmekte olup, sekiz yıllık ortalama değer %84,02'dir. 2013 yılı itibarıyla 15 Avrupa ülkesinin halka açık en büyük 400 şirketinin yönetim kurullarının icracı olmayan Yönetim Kurulu üye oranı %80 iken (Toward Dynamic Governance 2014) Fransa, İsveç, Norveç ve İsviçre'de bu oran %90'a kadar çıkmaktadır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2016). Birleşik Krallıkta (UK) bu oran 2022 yılı için %93 tür (2022 UK Spencer Stuart Board Index, 2022).



Grafik 7. Yönetim Kurulu Ortalama İcracı Olmayan Üye Oranı

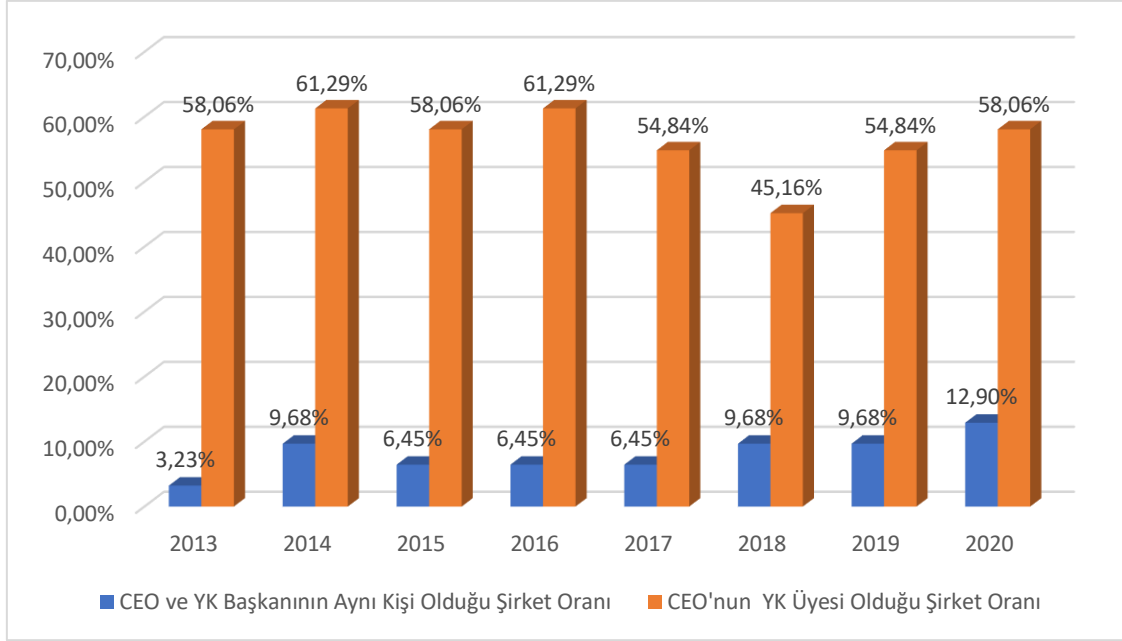
Örneklem evreni olan 31 şirkette Yönetim Kurulunda Görev Alan Yabancı Uyruklu Üye Durumu Grafik 8’de gösterilmiştir. Bu oranın 2013 ila 2017 yılları arasında neredeyse %48 civarında sabit kaldığı 2018, 2019 ve 2020 yıllarında %42 civarına düştüğü yani yönetim kurullarında yabancı uyruklu üye sayısının azaldığı görülmektedir.



Grafik 8. Yönetim Kurulunda Görev Alan Yabancı Uyruklu Üye Durumu

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinin 2016 yılında yaptığı bir araştırmada Borsa İstanbul’a kayıtlı 316 pay piyasası şirketinde bu oranın %7 (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2016:19) olduğu görülmektedir. Bu rakamlardan örnekleme dahil edilen ve kurumsal yönetim endeksine tabi şirketlerde yabancı üye oranının genele kıyasla hayli yüksek olduğu ifade edilebilir. Birleşik Krallıkta (UK) ki duruma bakıldığında ise yabancı uyruklu üye oranının 2021 yılı için %35 olduğu ve bu oranın neredeyse 2011 yılından beridir hiç değişmediği görülmektedir (2022 UK Spencer Stuart Board Index, 2022). Sonuç olarak örnekleme alınan şirketlerde yabancı Yönetim Kurulu üye oranının BİST geneline göre ve diğer ülkelere göre yüksek olduğu ifade edilebilir.

Örneklem evreni olan 31 şirkette CEO ve YK Başkanının Aynı Kişi Olduğu Şirket Oranı ve CEO'nun YK Üyesi Olduğu Şirket Oranı durumu Grafik 9'da gösterilmiştir.



Grafik 9. CEO'ların Yönetim Kurulunda Görev Alma Durumu

Hem CEO hem de YK başkanı görevinin bir kişide toplandığı şirket oranının 2013-2020 yılları ortalaması yaklaşık %8'dir. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneğinin 2016 yılında yaptığı bir araştırmada Borsa İstanbul'a kayıtlı 316 pay piyasası şirketi içinde hem CEO hem de Yönetim Kurulu başkanlığının tek kişide birleştiği 49 şirket olduğu bunun da %15,5'e tekabül ettiği (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2016:29) göz önüne alındığında örnekleme dahil edilen ve kurumsal yönetim endeksine tabi şirketlerde CEO ikiliği olması durumuna yarı yarıya daha az rastlanıldığı ifade edilebilir.

ABD bakıldığında S&P 500 şirketlerinde yönetim kurullarında CEO ve YK başkanlığı görevinin tek kişide birleştiği şirket oranının 2011 yılında %59, 2020 yılında %45, 2021 yılında ise %41 olduğu (2021 U.S. Spencer Stuart Board Index, 2021:24) ve bu oranların örnekleme oluşturan 31 şirketle kıyaslandığında hayli yüksek olduğu görülmektedir.

4.3. ARAŞTIRMADA KULLANILAN DEĞİŞKENLER VE ÖZELLİKLERİ

Daha önce aktarıldığı üzere Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu Notu” alt bileşenlerine farklı ağırlıklar verilerek hesaplanmaktadır. Bu çalışmada Yönetim Kurulu yapısının Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu bileşenleri üzerine etkisinin araştırılıyor olması nedeniyle, Yönetim Kurulunun yapısı, Yönetim Kurulu toplantılarının şekli, Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler vb. konulara ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilen “Yönetim Kurulu Notu” arasındaki ilişkinin araştırılmasının uygun olmayacağı değerlendirilmiş ve araştırmada “Yönetim Kurulu Notu” bağımlı değişken olarak kullanılmamıştır.

Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notunun kalan diğer üç alt bileşeni olan “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ve “Menfaat Sahipleri” notları araştırmada bağımlı değişken olarak analize dahil edilmiştir. Bahse konu bağımlı değişkenler üzerinde etkisinin araştırılmasına karar verilen bağımsız değişkenler ise; Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Kadın Üye Oranı, Yabancı Uyruklu Üye Durumu, İcracı Olmayan Üye Oranı, Bağımsız Üye Oranı, Genel Müdür/CEO’nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu, Genel Müdür/CEO’nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu, Denetim Komitesi Üye Oranı, Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı ve Riskin Erken Saptanması/Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı olarak belirlenmiştir.

4.3.1. Bağımlı Değişkenler

4.3.1.1. Pay Sahipleri Notu

Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması, bilgi alma ve inceleme hakları, azlık hakları, kâr payı hakkı, genel kurul, oy hakkı ve payların devri ana

başlıklarında yapılan değerlendirme sonucunda verilen 1 ila 100 arasında not olup çalışmada PSN kodu ile gösterilmiştir.

4.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu

Kurumsal internet sitesi ve faaliyet raporu ana başlıklarında yapılan değerlendirme sonucunda verilen 1 ila 100 arasında verilen not olup çalışmada KASN kodu ile gösterilmiştir.

4.3.1.3. Menfaat Sahipleri Notu

Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, şirketin insan kaynakları politikası, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler ile etik kurallar ve sosyal sorumluluk ana başlıklarında yapılan değerlendirme sonucunda verilen 1 ila 100 arasında verilen not olup çalışmada MSN kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2. Bağımsız Değişkenler

4.3.2.1. Yönetim Kurulu Üye Sayısı

Bu değişken Yönetim Kurulunda YK üyesi olarak görev yapan kişi sayısını ifade etmekte olup analizde YKUS kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.2. Kadın Üye Oranı

Bu değişken YK üyesi olan kadın üye sayısının toplam YK üye sayısına oranını ifade etmekte olup analizde KUO kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.3. Yabancı Uyruklu Üye Durumu

Bu değişken Yönetim Kurulunda yabancı ülke uyruklu YK üyesi olup olmadığını ifade etmekte olup analizde YUU kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.4. İcracı Olmayan Üye Oranı

Bu değişken icracı görevi olmayan YK üye sayısının toplam Yönetim Kurulu üye sayısına oranını ifade etmekte olup analizde IOUO kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.5. Bağımsız Üye Oranı

Bu değişken Yönetim Kurulunda bağımsız üye olarak görev yapan YK üye sayısının toplam Yönetim Kurulu üye sayısına oranını göstermekte olup analizde BUO kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.6. Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu

Bu değişken Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olup olmadığını ifade etmekte olup analizde GMYKBD kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.7. Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu

Bu değişken Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olup olmadığını ifade etmekte olup analizde GMYKUD kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.8. Denetim Komitesi Üye Oranı

Bu değişken Yönetim Kurulu üyesi olup denetim komitesinde görevlendirilen YK üye sayısının toplam YK üye sayısına oranını göstermekte olup analizde DKUO kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.9. Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı

Bu değişken Yönetim Kurulu üyesi olup Kurumsal Yönetim Komitesinde görevlendirilen Yönetim Kurulu üyesi sayısının toplam Yönetim Kurulu üye sayısına oranını göstermekte olup analizde KYKUO kodu ile gösterilmiştir.

4.3.2.10. Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı

Bu değişken YK üyesi olup Riskin Erken Saptanması/Risk Yönetim Komitesinde görevlendirilen YK üyesi sayısının toplam YK üye sayısına oranını göstermekte olup analizde RESKUO kodu ile gösterilmiştir.

Bağımlı ve bağımsız değişkenlerin adı ve kodları Tablo 6’da toplu olarak verilmiştir.

Tablo 6. Analizde Kullanılan Değişkenler

BAĞIMLI DEĞİŞKENLER	
Pay Sahipleri Notu	PSN
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu	KASN
Menfaat Sahipleri Notu	MSN
BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER	
Yönetim Kurulu Üye Sayısı	YKUS
Kadın Üye Oranı	KUO
Yabancı Uyruklu Üye Durumu	YUU
İcracı Olmayan Üye Oranı	IOUO
Bağımsız Üye Oranı	BUO
Genel Müdür/CEO’nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu	GMKBD
Genel Müdür/CEO’nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu,	GMKUD
Denetim Komitesi Üye Oranı	DKUO
Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı	KYKUO
Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı	RESKUO

4.4. VERİ TOPLAMA YÖNTEMİ VE ARAÇLARI

Yapılan analizde kullanılan verilerden; Yönetim Kurulu üyeleri ve nitelikleri ile YK bünyesinde oluşturulan komitelere ilişkin bilgiler şirketlerin web sayfaları aracılığıyla ulaşılan şirketlerin yıllık faaliyet raporlarından alınmış, şirketlere dair Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notları ise bağımsız derecelendirme kuruluşları tarafından şirketlere dair yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporlarından alınmıştır.

Şirketlerin yayımladıkları yıllık faaliyet raporları her yılın 01 Ocak ila 31 Aralık tarihleri arasındaki faaliyetlerine ilişkin bilgileri içermektedir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme raporları ise herhangi bir zaman kısıtına tabi olmadan istenilen bir tarihte geriye dönük bir yıllık süre zarfındaki şirket faaliyetlerine ilişkin olarak yapılan değerlendirme sonuçlarına dayanılarak hazırlanmakta ve verilen derecelendirme notu rapor tarihinden itibaren bir yıl süre ile geçerli olmaktadır.

Yıllık Faaliyet Raporları ile Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporlarının aynı zaman dilimleri ile tam örtüşecek şekilde hazırlanmıyor olmaları nedeniyle analizde kullanılacak verilerin ilişkilendirilmesinde bazı zorluklar ortaya çıkmıştır. Örneğin bir şirketin 2020 yılı faaliyet raporunda yer alan Yönetim Kurulu üyeleri bilgileri 01 Ocak-31 Aralık 2020 tarihleri esas alınarak derlenmekte iken bu şirkete yönelik hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu 15 Mayıs 2020 tarihli olabilmektedir. Bahse konu raporun oluşturulmasında şirketin 15 Mayıs 2019 ila 15 Mayıs 2020 tarihleri arasındaki faaliyetler esas alınmakta ve inceleme sonucunda verilen derecelendirme notu 15 Mayıs 2021 tarihine kadar geçerli olmaktadır. Görüldüğü gibi iki veri grubu arasında ilişki kurulurken her iki veri grubunun dikkate aldığı zaman dilimi tam olarak örtüşmeyebilmektedir. Bundan dolayı analiz bazı varsayımlar altında yapılmış ve veriler arası ilişki bu varsayımlara göre kurulmuştur.

Bu kapsamda; şirkete dair yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporunun ilişkili olduğu tarih aralığı hangi yıl ile daha fazla örtüşmekte ise o yılın faaliyet raporu ile ilişkili olduğu varsayılmıştır. Örneğin şirkete ilişkin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporunun yayım tarihi 01 Mart 2020 ise verilen derecelendirme notu 01 Mart 2019 ila 01 Mart 2020 arasındaki faaliyetler esas alınarak yapılan inceleme sonuçlarını yansıtmış olarak değerlendirilmiştir. Raporun ilgili olduğu dönemin on ayının 2019 yılı içinde diğer iki ayının ise 2020 yılı içinde kaldığı dikkate alınarak alınan derecelendirme notunun şirketin 2019 yılı faaliyet

raporunda yer alan bilgiler ile eşleştirilmesinin daha doğru olacağı varsayılmış ve veri ataması bu şekilde yapılmıştır. Bundan dolayı Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporunun tarihi o yılın Haziran ayı sonu dahil öncesi tarihli ise bir önceki yıl ile ilişkilendirilmiş, Temmuz ayı ve sonrası tarihli ise değerlendirme yapılan o yıl ile ilişkilendirilmiştir.

Diğer bir varsayım ise süre örtüşmesinin oransal olarak değişiyor olmasının veriler arasındaki ilişkiyi zayıflatmayacağıdır. Örneğin şirkete ilişkin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporunun yayım tarihi ister 31 Aralık 2019 olsun isterse 01 Mayıs 2020 olsun ilk varsayımımız gereği ilişkili olduğu yıl olarak 2019 belirlenecek ve 2019 yılı faaliyet raporunda yer alan bilgilerle derecelendirme notu arasında ilişki kurulacaktır. Yani derecelendirme rapor tarihinin 31 Aralık 2019 olması nedeniyle faaliyet raporu ve derecelendirme notunun ilişkili olduğu zaman diliminin %100 örtüşmesi ile derecelendirme rapor tarihinin 01 Mayıs 2020 olması nedeniyle faaliyet raporu ve derecelendirme notunun ilişkili olduğu zaman diliminin %83,3 örtüşmesi arasında bir fark olmadığı ve yapılan analizin sonucunda anlamlı bir fark yaratmadığı varsayılmıştır.

Bir diğer problem sahası ise süreye bağlı kalmaksızın, istifa, vefat vb. nedenler ile Yönetim Kurulu üye sayılarının ve üyelerinin yıl içinde değişiklik gösterebiliyor olmasıdır. Yapılan analizde Yönetim Kurulu üye sayısı olarak şirketin ilişkilendirilen yılı faaliyet raporunda yer alan Yönetim Kurulu bilgileri esas alınmış olup derecelendirme notunun ilişkili olduğu zaman diliminde Yönetim Kurulu üye sayılarının ve üyelerin değişmesi durumunun yapılan analiz sonuçlarını etkilemeyeceği varsayılmıştır.

Ayrıca analize dahil edilen şirketlerin büyüklük ve yapı olarak farklılık gösteriyor olmasının yanı sıra farklı sektörlerde faaliyet gösteriyor olmalarının yapılan analiz sonuçlarını etkilemeyeceği varsayılmıştır.

4.5. ARAŞTIRMANIN MODELİ

Yönetim Kurulu yapısına ilişkin üye sayısı, yabancı uyruklu üye oranı vb. bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler olan Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu arasındaki ilişkiyi sınamak için kullanılan modeller şunlardır:

$$PSN_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 KUO_{it} + \beta_3 YUU_{it} + \beta_4 IOUO_{it} + \beta_5 BUO_{it} + \beta_6 GMYKBD_{it} + \beta_7 GMYKUD_{it} + \beta_8 DKUO_{it} + \beta_9 KYKUO_{it} + \beta_{10} RESKUO_{it} + \epsilon_{it}$$

$$KASN_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 KUO_{it} + \beta_3 YUU_{it} + \beta_4 IOUO_{it} + \beta_5 BUO_{it} + \beta_6 GMYKBD_{it} + \beta_7 GMYKUD_{it} + \beta_8 DKUO_{it} + \beta_9 KYKUO_{it} + \beta_{10} RESKUO_{it} + \epsilon_{it}$$

$$MSN_{it} = \beta_0 + \beta_1 YKUS_{it} + \beta_2 KUO_{it} + \beta_3 YUD_{it} + \beta_4 IOUO_{it} + \beta_5 BUO_{it} + \beta_6 GMYKBD_{it} + \beta_7 GMYKUD_{it} + \beta_8 DKUO_{it} + \beta_9 KYKUO_{it} + \beta_{10} RESKUO_{it} + \epsilon_{it}$$

4.6. ARAŞTIRMANIN HİPOTEZLERİ

a. Yönetim Kurulu üye sayısının KY notu bileşenleri olan Pay Sahipleri Notu (**PSN**), Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu (**KASN**) ve Menfaat Sahipleri Notu (**MSN**) arasında ilişki olabileceği değerlendirilmiş olup analizde bu husus H1, H2 ve H3 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H1:YK üye sayısı ile kurumsal yönetim ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H2:YK üye sayısı ile kurumsal yönetim ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H3: YK üye sayısı ile kurumsal yönetim ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

b. YK bünyesinde kadın üye olmasının şirketin KY notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H4, H5 ve H6 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H4: YK kadın üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H5: YK kadın üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H6: YK kadın üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

c. YK bünyesinde yabancı uyruklu üye olmasının şirketin KY notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H7, H8 ve H9 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H7: Yönetim Kurulunda yabancı uyruklu üye olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H8: Yönetim Kurulunda yabancı uyruklu üye olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H9: Yönetim Kurulunda yabancı uyruklu üye olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

ç. YK bünyesinde icracı olmayan üye bulunmasının şirketin kurumsal yönetim notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve

Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H10, H11 ve H12 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H10: YK icracı olmayan üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni MSN arasında ilişki vardır.

H11: YK icracı olmayan üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni PSN arasında ilişki vardır.

H12: YK icracı olmayan üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni KASN arasında ilişki vardır.

d. YK bünyesinde bağımsız üye bulunmasının şirketin KY notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H13, H14 ve H15 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H13: YK bağımsız üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni PSN arasında ilişki vardır.

H14: YK bağımsız üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni KASN arasında ilişki vardır.

H15: YK bağımsız üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni MSN arasında ilişki vardır.

e. Şirket Genel Müdür/CEO'nun aynı zamanda YK başkanı olmasının şirketin KY notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H16, H17, H18, H19, H20 ve H21 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H16: Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni PSN arasında ilişki vardır.

H17: Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H18: Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

H19: Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H20: Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H21: Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

f. YK bünyesinde oluşturulan komitelerin şirketin KY notu bileşenlerinden Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu ve Menfaat Sahipleri Notu üzerinde etkisinin olabileceği değerlendirilmiş olup bu husus H22, H23, H24, H25, H26, H27, H28, 29 ve H30 hipotezleri üzerinden araştırılmıştır.

H22: Denetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H23: Denetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H24: Denetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

H25: KY komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

H26: KY komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H27: KY komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

H28: Riskin erken saptanması komitesi/risk YK üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **PSN** arasında ilişki vardır.

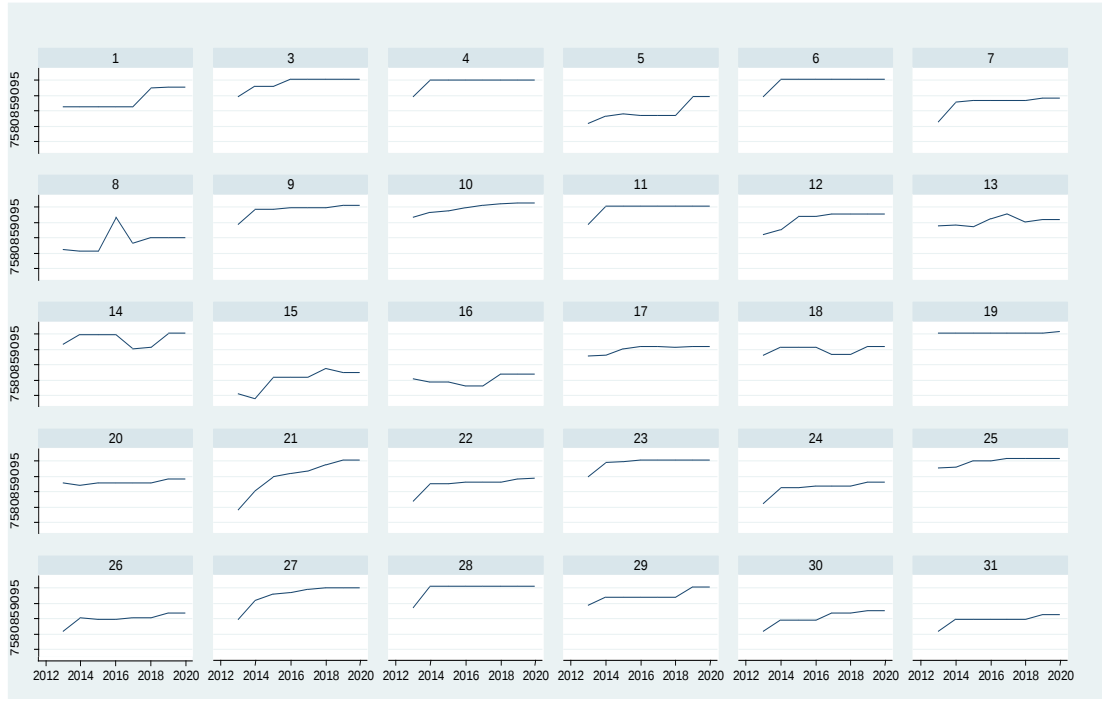
H29: Riskin erken saptanması komitesi/risk yönetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **KASN** arasında ilişki vardır.

H30: Riskin erken saptanması komitesi/risk yönetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **MSN** arasında ilişki vardır.

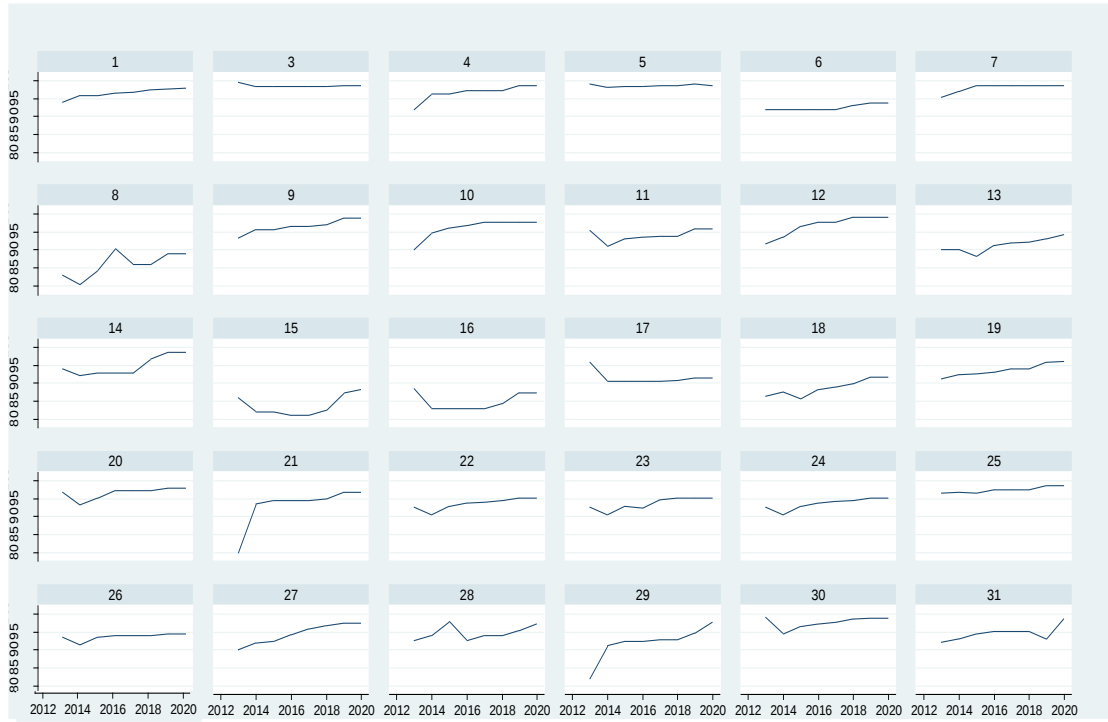
4.7. HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ

31 şirketin 2013 ile 2020 yıllarına ilişkin toplanan verilerin tüm zaman boyunca değerlerinin mevcut olması ve eksik veri bulunmuyor olması nedeniyle toplanmış olan panel veri Dengeli Panel olarak ele alınmış ve müteakip analizler bu doğrultuda yapılmıştır.

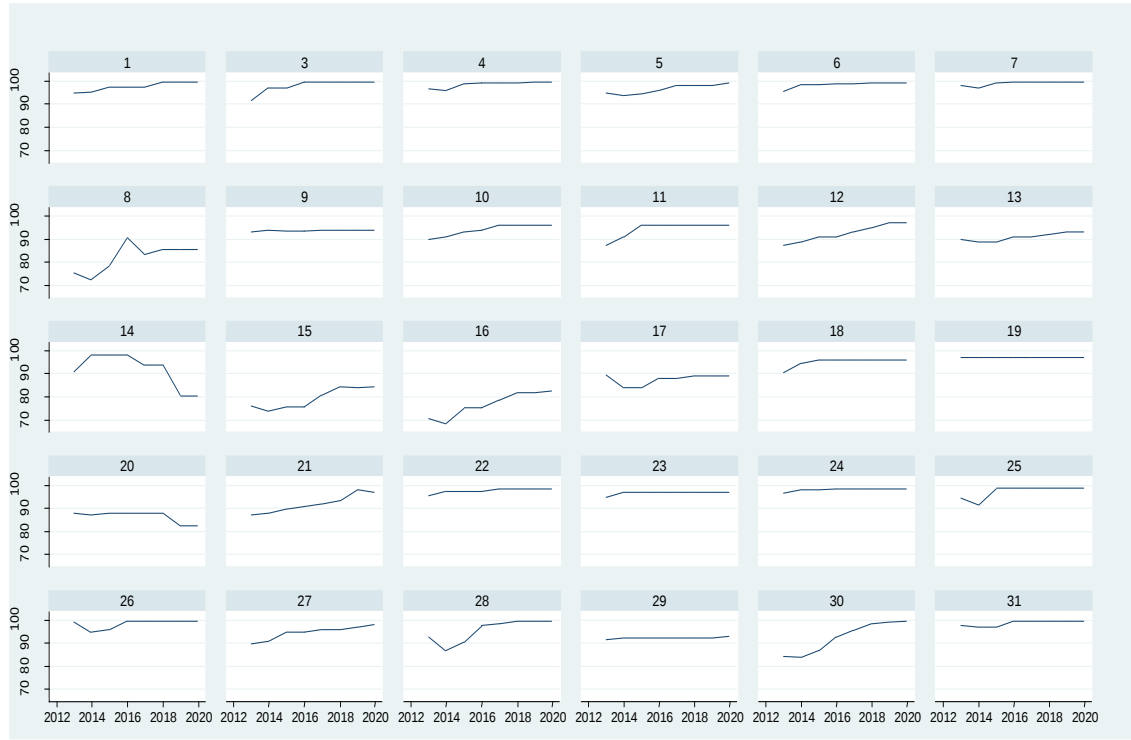
Analizde ilk olarak her üç bağımlı değişkenin (PSN, KASN, MSN) yıllar itibariyle şirketlere ilişkin grafik gösterimi oluşturulmuş ve bir trendin olup olmadığı grafik gösterim üzerinden kontrol edilmiştir. İnceleme neticesinde herhangi bir trend bileşeni olmadığı gözlenmiştir. Bahse konu durum Grafik 9, Grafik 10 ve Grafik 11’de sunulmuştur.



Grafik 9. PSN Değişkenine Yönelik 31 Şirketin Grafikleri



Grafik 10. KASN Değişkenine Yönelik 31 Şirketin Grafikleri



Grafik 11. MSN Değişkenine Yönelik 31 Şirketin Grafikleri

b. İkinci olarak DURAĞANLIĞIN test edilmesinde birinci kuşak mı yoksa ikinci kuşak testlerin kullanılmasının daha doğru olduğunu tespit edebilmek için bağımlı değişkenlerin hepsinde birimler (şirketler) arası anlamlı bir korelasyon olup olmadığı PESARAN CD testi ile araştırılmıştır. Dengeli Panel olması, N (şirket sayısı) $>$ T (yıl sayısı) vb. veri özellikleri nedeniyle PESARAN CD testi korelasyon yapısının incelenmesi için uygun yöntem olarak karşımıza çıkmaktadır.

Yapılan PESARAN CD testi sonuçları Tablo 7’de sunulmuştur.

Tablo 7. PESARAN CD testi sonuçları

Variables series tested: PSN KASN MSN				
Group variable: id				
Number of groups: 31				
Average # of observations: 8.27				
Panel is: unbalanced				
Variable	CD-test	p-value	corr	abs(corr)
PSN	39.06	0.000	0.640	0.645
KASN	29.06	0.000	0.477	0.573
MSN	32.79	0.000	0.538	0.656
Notes: Under the null hypothesis of cross-section independence $CD \sim N(0,1)$				

Tablo 7 incelendiğinde bağımlı değişkenlerin hepsinde birimler arası korelasyonun anlamlı ($p\text{-value} < 0,05$) olduğu görülmüştür. Bundan dolayı durağanlık araştırmasında birimler arası korelasyonu dikkate alan **İKİNCİ KUŞAK TESTLER** kullanılmasının uygun olacağına karar verilmiştir.

c. Üçüncü olarak değişkenler için **DURAĞANLIK** araştırması yapılmıştır.

H_0 : Birimler(şirketler) birim kök içermektedir.

H_1 : Birimler(şirketler) birim kök içermemektedir.

Dengeli panel olduğu için ikinci kuşak birim kök testlerinden herhangi birinin kullanılması mümkündür. Mikro panele daha uygun ve daha güçlü olduğu ifade edilen, aynı zamanda birimler arası korelasyonu daha iyi çözdüğü ifade edilen ikinci kuşak üçüncü grup panel birim kök testlerinden Pesaran CIPS testi yapılmıştır.

Pesaran CIPS testi sonuçları incelendiğinde PSN, KASN ve MSN düzeyde durağan ($I(0)$) olduğu, YKUS, KUO, BUO, DKUO, KYKUO, RESKUO, IOUO

değişkenleri ise birinci dereceden durağan (I(1)) olduğu tespit edilmiştir. Bu inceleme yalnızca nicel değişkenlere yapılmış olup kukla değişkenler YUU, GMYKBD ve GMYKUD değişkenleri için bu inceleme yapılmamıştır.

d. Dördüncü olarak panel veri analizinde Rastgele (tesadüfi) Etkiler Modelimi yoksa Sabit Etkiler Modelinin mi kullanılması gerektiğine karar vermek için iki modeli karşılaştıran HAUSMAN TESTİ her bir bağımlı değişken için ayrı ayrı uygulanmıştır. Hausman testi kapsamında oluşturulan hipotezler şunlardır:

H_0 : Rastgele etkiler modeli uygundur.

H_1 : Sabit etkiler modeli uygundur.

Pay Sahipleri Notu (PSN) için yapılan HAUSMAN Testi sonucunda $p=0,0793$ hesaplanmış olup $p=0,0793 > 0,05$ olduğundan dolayı H_0 kabul edilmiştir. Bundan dolayı analizde PSN değişkeni için Rassal Etkiler Modeli tahminlerini kullanmanın daha uygun olduğu tespit edilmiştir ve Rassal Etkiler Modeli kullanılarak yapılan incelemede Tablo 8’de yer alan bilgilere ulaşılmıştır.

Tablo 8. Rassal Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1

Random-effects GLS regression			Number of obs	=	248	
Group variable: id			Number of groups	=	31	
R-sq:			Obs per group:			
within = 0.1395			min = 8			
between = 0.0002			avg = 8.0			
overall = 0.0025			max = 8			
			Wald chi2(10)	=	28.31	
corr(u_i, X) = 0 (assumed)			Prob > chi2	=	0.0016	
PSN	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
YKUS	.511604	.2554447	2.00	0.045	.0109415	1.012266
KUO	6.527694	2.204272	2.96	0.003	2.207401	10.84799
YUU	-2.333478	1.113882	-2.09	0.036	-4.516646	-.150309
IOUO	-1.701804	2.541344	-0.67	0.503	-6.682746	3.279138
BUO	7.932476	4.875736	1.63	0.104	-1.623791	17.48874
GMKYBD	1.898889	1.093836	1.74	0.083	-.2449909	4.042769
GMKYUD	-1.601207	.6202398	-2.58	0.010	-2.816855	-.3855596
DKUO	3.614232	7.282866	0.50	0.620	-10.65992	17.88839
KYKUO	-1.756219	3.604454	-0.49	0.626	-8.820819	5.30838
RESKUO	.9941798	2.955084	0.34	0.737	-4.797678	6.786038
_cons	84.81969	4.983498	17.02	0.000	75.05222	94.58717
sigma_u	4.7914018					
sigma_e	2.2437393					
rho	.82014916	(fraction of variance due to u_i)				

Tablo 8 incelendiğinde yapılan analiz sonucunda $p=0,05$ düzeyi için YKUS, KUO, YUU ve GMYKUD bağımsız değişkenlerinin anlamlı, diğer bağımsız değişkenlerin anlamsız çıktığı görülmüştür. En doğru sonuca ulaşabilmek için yapılan ilk analiz sonuçlarından hareketle yorum yapmanın hatalı değerlendirmeler yapılmasına sebebiyet verebileceği kıymetlendirildiğinden en doğru modele ulaşabilmek için anlamsız çıkan bağımsız değişkenler sırasıyla tek tek modelden çıkarılarak model yeniden çalıştırılmış ve her defasında anlamsız bir bağımsız değişken çıkarılarak en anlamlı modele ulaşılmaya çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda ulaşılan nihai modele ilişkin sonuç Tablo 9’da sunulmuştur.

Tablo 9. Rassal Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2

Random-effects GLS regression			Number of obs	=	248
Group variable: id			Number of groups	=	31
R-sq:			Obs per group:		
within = 0.0509			min = 8		
between = 0.0719			avg = 8.0		
overall = 0.0656			max = 8		
corr(u_i, X) = 0 (assumed)			Wald chi2(2)	=	13.54
			Prob > chi2	=	0.0011

PSN	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
KUO	5.541276	2.061638	2.69	0.007	1.500539	9.582013
GMVKUD	-1.264839	.5747111	-2.20	0.028	-2.391252	-.1384258
_cons	90.03338	.9313807	96.67	0.000	88.20791	91.85885
sigma_u	4.4413421					
sigma_e	2.3286526					
rho	.78437283	(fraction of variance due to u_i)				

Tablo 9 incelendiğinde Kadın Üye Oranı (KUO) bağımsız değişkeninin Pay Sahipleri Notu (PSN) bağımlı değişkeni üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu, Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu (GMVKUD) bağımsız değişkeninin ise Pay Sahipleri Notu (PSN) bağımlı değişkeni üzerinde negatif yönlü etkiye sahip olduğu, modelin Pay Sahipleri Notu (PSN)ndaki değişimin %78'ini (Rho=0,78437283) açıkladığı görülmüştür.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu (KASN) için yapılan HAUSMAN Testi sonucunda $p=0,0000$ hesaplanmış olup $p=0,000 < 0,05$ olduğundan dolayı H_0 Red edilmiştir. Bundan dolayı analizde KASN değişkeni için Sabit Etkiler Modeli tahminlerini kullanmanın daha uygun olduğu tespit edilmiştir ve Sabit Etkiler Modeli kullanılarak yapılan incelemede Tablo 10'da sunulan sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 10. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1

Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	248
Group variable: id				Number of groups	=	31
R-sq:				Obs per group:		
within = 0.1235				min =		8
between = 0.1606				avg =		8.0
overall = 0.0705				max =		8
				F(10,207)	=	2.92
corr(u_i, Xb) = -0.6918				Prob > F	=	0.0019
KASN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
YKUS	-.1767219	.268071	-0.66	0.510	-.7052212	.3517774
KUO	3.63172	2.334091	1.56	0.121	-.9699176	8.233357
YUU	-4.313937	1.366283	-3.16	0.002	-7.007551	-1.620323
IOUO	-3.581412	2.710907	-1.32	0.188	-8.925939	1.763114
BUO	8.080327	5.101608	1.58	0.115	-1.977445	18.1381
GMKYBD	.2352554	1.135798	0.21	0.836	-2.00396	2.474471
GMKYUD	-.1236911	.6367256	-0.19	0.846	-1.37899	1.131607
DKUO	-14.80755	7.436063	-1.99	0.048	-29.46768	-.1474257
KYKUO	-7.721353	3.769482	-2.05	0.042	-15.15285	-.2898543
RESKUO	7.854374	3.043915	2.58	0.011	1.853325	13.85542
_cons	101.2801	5.191816	19.51	0.000	91.04445	111.5157
sigma_u	5.0883877					
sigma_e	2.2511273					
rho	.83631477	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0: F(30, 207) = 16.16				Prob > F = 0.0000		

Tablo 10 incelendiğinde yapılan analiz sonucunda $p=0,05$ düzeyi için YUU, DKUO, KYKUO ve RESKUO bağımsız değişkenlerinin anlamlı, diğer bağımsız değişkenlerin anlamsız çıktığı görülmüştür. En doğru sonuca ulaşabilmek için yapılan ilk analiz sonuçlarından hareketle yorum yapmanın hatalı değerlendirmeler yapılmasına sebebiyet verebileceği kıymetlendirildiğinden en doğru modele ulaşabilmek için anlamsız çıkan bağımsız değişkenler sırasıyla tek tek modelden çıkarılarak model yeniden çalıştırılmış ve her defasında anlamsız bir bağımsız değişken çıkarılarak en anlamlı modele ulaşılmaya çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda ulaşılan nihai modele ilişkin sonuç Tablo 11’de sunulmuştur.

Tablo 11. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2

Fixed-effects (within) regression		Number of obs	=	248
Group variable: id		Number of groups	=	31
R-sq:		Obs per group:		
within	= 0.0910	min	=	8
between	= 0.0690	avg	=	8.0
overall	= 0.0254	max	=	8
corr(u_i, Xb) = -0.5768		F(4,213)	=	5.33
		Prob > F	=	0.0004

KASN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
YUU	-3.390855	1.246706	-2.72	0.007	-5.848318	-.9333928
BUO	12.62568	4.804095	2.63	0.009	3.156024	22.09534
DKUO	-11.51354	5.303534	-2.17	0.031	-21.96768	-1.059409
RESKUO	6.136686	2.792298	2.20	0.029	.6326097	11.64076
_cons	92.47365	2.007076	46.07	0.000	88.51737	96.42992
sigma_u	4.6138267					
sigma_e	2.2599755					
rho	.80649702	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(30, 213) = 20.96		Prob > F = 0.0000
---	--	-------------------

Tablo 11 incelendiğinde Yabancı Üye Oranı (YUU) ve Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranı (RESKUO) bağımsız değişkenlerinin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu (KASN) bağımlı değişkeni üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu, Bağımsız Üye Oranı (BUO) ve Denetim Komitesi Üye Oranı (DKUO) bağımsız değişkenlerinin ise Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu (KASN) bağımlı değişkeni üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu, modelin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu (KASN)ndaki değişimin %80'ini (Rho=0,80649702) açıkladığı görülmüştür.

Menfaat Sahipleri Notu (MSN) için yapılan HAUSMAN Testi sonucunda $p=0,0001$ hesaplanmış olup $p=0,0001 < 0,05$ olduğundan dolayı H_0 Red edilmiştir. Bundan dolayı analizde MSN değişkeni için Sabit Etkiler Modeli tahminlerini

kullanmanın daha uygun olduğu tespit edilmiştir ve Sabit Etkiler Modeli kullanılarak yapılan incelemede Tablo 12’de sunulan sonuçlara ulaşılmıştır.

Tablo 12. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-1

Fixed-effects (within) regression				Number of obs	=	248
Group variable: id				Number of groups	=	31
R-sq:				Obs per group:		
within = 0.1909				min =		
between = 0.0004				avg =		
overall = 0.0098				max =		
				F(10,207)		
corr(u_i, Xb) = -0.3062				=		
				Prob > F		
				=		
				=		
MSN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
YKUS	-.811894	.3599671	-2.26	0.025	-1.521566	-.1022224
KUO	3.181316	3.134229	1.02	0.311	-2.997787	9.360419
YUU	.6796829	1.834652	0.37	0.711	-2.937316	4.296682
IOUO	5.878408	3.64022	1.61	0.108	-1.29825	13.05507
BUO	11.97576	6.850466	1.75	0.082	-1.529865	25.48139
GMKBD	4.780433	1.525156	3.13	0.002	1.773603	7.787264
GMKUD	-3.198917	.8549985	-3.74	0.000	-4.884539	-1.513296
DKUO	-23.26508	9.985184	-2.33	0.021	-42.95078	-3.579388
KYKUO	-16.51643	5.061681	-3.26	0.001	-26.49548	-6.537374
RESKUO	3.085157	4.087385	0.75	0.451	-4.973084	11.1434
_cons	102.7025	6.971598	14.73	0.000	88.95811	116.447
sigma_u	6.1317368					
sigma_e	3.0228255					
rho	.80448609	(fraction of variance due to u_i)				
F test that all u_i=0: F(30, 207) = 14.75				Prob > F = 0.0000		

Tablo 12 incelendiğinde yapılan analiz sonucunda $p=0,05$ düzeyi için YKUS, GMYKBD, GMYKUD, DKUO ve KYKUO bağımsız değişkenlerinin anlamlı, diğer bağımsız değişkenlerin anlamsız çıktığı görülmüştür. En doğru sonuca ulaşabilmek için yapılan ilk analiz sonuçlarından hareketle yorum yapmanın hatalı değerlendirmeler yapılmasına sebebiyet verebileceği kıymetlendirildiğinden en doğru modele ulaşabilmek için anlamsız çıkan bağımsız değişkenler sırasıyla tek tek modelden çıkarılarak model yeniden çalıştırılmış ve her defasında anlamsız bir bağımsız değişken çıkarılarak en

anlamalı modele ulaşılmaya çalışılmıştır. Yapılan analiz sonucunda ulaşılan nihai modele ilişkin sonuç Tablo 13'te sunulmuştur.

Tablo 13. Sabit Etkiler Modeli Testi Sonuçları-2

Fixed-effects (within) regression			Number of obs	=	248
Group variable: id			Number of groups	=	31
R-sq:			Obs per group:		
within = 0.1595			min = 8		
between = 0.0563			avg = 8.0		
overall = 0.0057			max = 8		
corr(u_i, Xb) = -0.4390			F(5,212)	=	8.04
			Prob > F	=	0.0000

MSN	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
YKUS	-.8478443	.3455374	-2.45	0.015	-1.528973	-.1667152
GMKYBD	4.777273	1.513735	3.16	0.002	1.793374	7.761173
GMKYUD	-3.70156	.8154265	-4.54	0.000	-5.308943	-2.094178
DKUO	-20.6682	9.619504	-2.15	0.033	-39.63033	-1.706067
KYKUO	-15.91558	4.489355	-3.55	0.000	-24.76507	-7.066085
_cons	112.9175	5.318819	21.23	0.000	102.4329	123.402
sigma_u	6.483975					
sigma_e	3.0444891					
rho	.81935761	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(30, 212) = 21.64			Prob > F = 0.0000
---	--	--	-------------------

Tablo 13 incelendiğinde Yönetim Kurulu Üye Sayısı (YKUS), Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu (GMKYUD), Denetim Komitesi Üye Oranı (DKUO) ve Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı (KYKUO) bağımsız değişkenlerinin Menfaat Sahipleri Notu (MSN) bağımlı değişkeni üzerinde negatif yönlü bir etkiye sahip olduğu, Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu (GMKYBD) bağımsız değişkeninin ise Menfaat Sahipleri Notu (MSN) bağımlı değişkeni üzerinde pozitif yönlü bir etkiye sahip olduğu, modelin Menfaat Sahipleri Notu (MSN)ndaki değişimin %82'sini (Rho=0,81935761) açıkladığı görülmüştür.

4.8 ARAŞTIRMANIN BULGULARI

Yapılan analizler neticesinde çalışmanın hipotezlerine ilişkin ulaşılan bulgular aşağıda sunulmuştur.

a. **YK üye sayısı** ile kurumsal yönetim ilkeleri uyum notu bileşeni **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki (**H3**) vardır. Ancak YK üye sayısı ile kurumsal yönetim ilkeleri uyum notu bileşenleri **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** ve **Pay Sahipleri Notu** ile arasında anlamlı bir ilişki (**H1, H2**) bulunamamıştır.

b. **YK kadın üye oranı** ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Pay Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki (**H3**) vardır. Ancak **YK kadın üye oranı** ile KY ilkeleri uyum notu bileşenleri **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H4, H5**) bulunamamıştır.

c. **Yönetim Kurulunda yabancı uyruklu üye olması** ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki (**H8**) vardır. Ancak Yönetim Kurulunda yabancı uyruklu üye olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşenleri **Pay Sahipleri Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H7, H9**) bulunamamıştır.

ç. **YK icracı olmayan üye oranı** ile KY ilkeleri uyum notu bileşenleri **Pay Sahipleri Notu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H10, H11, H12**) bulunamamıştır.

d. **YK bağımsız üye oranı** ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki (**H14**) vardır. Ancak YK bağımsız üye oranı ile **Pay Sahipleri Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H13, H15**) bulunamamıştır.

e. Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki (**H18**) vardır. Ancak Genel Müdür/CEO'nun YK başkanı olması ile **Pay Sahipleri Notu** ve **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H16, H17**) bulunamamıştır.

f. Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olması ile KY ilkeleri uyum notu bileşenleri **Pay Sahipleri Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki (**H19, H21**) vardır. Ancak Genel Müdür/CEO'nun YK üyesi olması ile **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H20**) bulunamamıştır.

g. Denetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşenleri **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki (**H23, H24**) vardır. Ancak Denetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile **Pay Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H22**) bulunamamıştır.

ğ. KY komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı ve negatif yönlü bir ilişki (**H27**) vardır. Ancak KY komitesi üyesi olan YK üye oranı ile **Pay Sahipleri Notu** ve **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H25, H26**) bulunamamıştır.

h. Riskin erken saptanması komitesi/risk yönetim Komitesi üyesi olan YK üye oranı ile KY ilkeleri uyum notu bileşeni **Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu** arasında anlamlı ve pozitif yönlü bir ilişki (**H29**) vardır. Ancak Riskin erken saptanması komitesi/risk yönetim komitesi üyesi olan YK üye oranı ile **Pay Sahipleri Notu** ve **Menfaat Sahipleri Notu** arasında anlamlı bir ilişki (**H28, H30**) bulunamamıştır.

Yapılan analizler sonucunda bağımsız değişkenler ve bağımlı değişkenler arasında tespit edilen ilişkilere yönelik özet durum Tablo 14'te özetlenmiştir.

Tablo 14. Genel Analiz Sonuçları Tablosu

BAĞIMLI DEĞİŞKENLER		BAĞIMSIZ DEĞİŞKENLER									
		YKUS	KUO	YUU	IOUO	BUO	GMKYBD	GMKYUD	DKUO	KYKUO	RESKUO
PSN	İLK MODEL	+	+	-	N/A	N/A	N/A	-	N/A	N/A	N/A
	NİHAİ MODEL	N/A	+	N/A	N/A	N/A	N/A	-	N/A	N/A	N/A
KASN	İLK MODEL	N/A	N/A	-	N/A	N/A	N/A	N/A	-	-	+
	NİHAİ MODEL	N/A	N/A	-	N/A	+	N/A	N/A	-	N/A	+
MSN	İLK MODEL	-	N/A	N/A	N/A	N/A	+	-	-	-	N/A
	NİHAİ MODEL	-	N/A	N/A	N/A	N/A	+	-	-	-	N/A

Tablo 14’te “-” işareti bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni negatif yönde etkilediğini, “+” işareti bağımsız değişkenin bağımlı değişkeni pozitif yönde etkilediğini, “N/A” işareti ise bağımsız değişken ile bağımlı değişkeni arasında anlamlı bir ilişki tespit edilemediğini ifade etmektedir.

SONUÇ VE ÖNERİLER

Elde edilen bulgulardan hareketle;

a. YK üye sayısı ile şeffaflık arasında güçlü pozitif bir korelasyonun tespit edildiği (Düztaş, 2008) çalışmanın aksine Yönetim Kurulu üye sayısının artması durumunun şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kapsamında icra ettiği faaliyetler ile anlamlı bir ilişkinin olmadığı, ancak Yönetim Kurulu üye sayısının artmasının şirketin menfaat sahiplerine yönelik icra ettiği faaliyetler ile negatif yönlü bir ilişkinin olduğu,

b. Kurumsal yönetim komitelerinde farklı oranlarda icracı olmayan YK üyelerinin bulunmasının, işletmelerin Kurumsal Yönetim Uyum Notu üzerinde fark yarattığını (Çakalı, 2022) gösteren çalışmanın aksine YK icracı olmayan üye oranının pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve menfaat sahiplerine ilişkin notlar üzerinde anlamlı bir ilişkinin olmadığı,

c. Bağımsız YK üyelerinin oranının Kurumsal Yönetim Uyum Notu üzerinde istatistiki olarak anlamlı bir etkisinin olmadığını (Çakalı, 2022) gösteren çalışmanın aksine, bağımsız üye oranı ile şeffaflık arasında güçlü pozitif bir korelasyonun tespit edildiği (Düztaş, 2008) çalışmaya paralel olarak şirket Yönetim Kurulundaki bağımsız üye oranının artmasının şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kapsamında icra ettiği faaliyetler ile pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu,

ç. Denetim komitesi üye sayısının KY notunu pozitif yönde etkilediğini (Erdoğan, 2019) gösteren çalışmanın aksine denetim komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısının artması durumunun şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile menfaat sahiplerine yönelik icra ettiği faaliyetler ile negatif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

d. Riskin erken saptanması komitesi üye sayısının KY notunu pozitif yönde etkilediğini (Erdoğan, 2019) gösteren çalışma ile paralel olarak riskin erken

saptanması/risk yönetim komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısının artması durumunun şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kapsamında icra ettiği faaliyetler ile pozitif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

e. CEO ve Yönetim Kurulu Başkanının aynı kişi olması ile şeffaflık arasında güçlü pozitif bir korelasyonun tespit edildiği (Düztaş, 2008) çalışmanın aksine Genel Müdür/CEO'nun aynı zamanda şirket Yönetim Kurulu Başkanı olarak görev yapması durumunun şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflığın sağlanmasına yönelik icra ettiği faaliyetler ile anlamlı bir ilişkisinin olmadığı, ancak menfaat sahiplerine yönelik faaliyetler ile pozitif yönlü bir ilişkinin olduğu,

f. KY komitesi üye sayısının KY notunu pozitif yönde etkilediğini (Erdoğan, 2019) gösteren çalışmanın aksine Kurumsal Yönetim Komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısının artması durumunun şirketin menfaat sahiplerine yönelik icra ettiği faaliyetler ile negatif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

g. Şirket Yönetim Kurulundaki kadın üye oranının artması durumunun kurumsal yönetim kapsamında pay sahiplerine ilişkin konuların ele alınmasına yönelik faaliyetler ile pozitif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

ğ. Yönetim Kurulu üye sayısı, Yönetim Kurulunda görev yapan yabancı uyruklu üye bulunmasının, icrada görevi olmayan Yönetim Kurulu üye sayısı, Yönetim Kurulunda görev alan bağımsız üye sayısı, Genel Müdür/CEO'nun aynı zamanda Yönetim Kurulu üyesi olması, Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan denetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısının kurumsal yönetim kapsamında pay sahiplerine ilişkin konuların ele alınmasına yönelik faaliyetlerdeki şirket başarısı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı,

h. Yönetim Kurulunda görev yapan yabancı uyruklu üye bulunmasının şirketin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık kapsamında icra ettiği faaliyetler ile negatif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

i. Yönetim Kurulu üye sayısı, Yönetim Kurulunda görev yapan kadın üye sayısı, icrada görevi olmayan Yönetim Kurulu üye sayısı, Genel Müdür/CEO'nun aynı zamanda Yönetim Kurulu başkanı olması veya Yönetim Kurulu üyesi olması, Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan kurumsal yönetim komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısı ile kurumsal yönetim kapsamında kamuyu aydınlatma ve şeffaflığa ilişkin konuların ele alınmasına yönelik faaliyetlerdeki şirket başarısı arasında anlamlı bir ilişki olmadığı,

1. Genel Müdür/CEO'nun aynı zamanda şirket Yönetim Kurulu Üyesi olarak görev yapması durumunun şirketin menfaat sahiplerine yönelik icra ettiği faaliyetler ile negatif yönlü bir ilişkisinin olduğu,

j. Yönetim Kurulunda görev yapan kadın üye sayısı, yabancı üye bulunması, icrada görevi olmayan Yönetim Kurulu üye sayısı, bağımsız üye sayısı, Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesinde görev alan Yönetim Kurulu üye sayısı ile kurumsal yönetim kapsamında menfaat sahiplerine yönelik faaliyetler arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı tespit edilmiştir.

Sonuç olarak; araştırmada incelenen bağımsız değişkenlerden yalnızca Yönetim Kurulunda görev yapan ve icra görevi olmayan üye sayısı ile şirketin kurumsal yönetim uygulamalarındaki başarısı arasında anlamlı bir ilişkinin olmadığı, incelenen diğer bağımsız değişkenler olan Yönetim Kurulu üye sayısının, Yönetim Kurulunda görev alan kadın üye sayısının, yabancı üye sayısının, bağımsız üye sayısının, Genel Müdür/CEO ile Yönetim Kurulu başkanının aynı kişi olması veya Yönetim Kurulu üyesi olması durumunun ve Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması /Risk Yönetim Komitesi Üye Oranlarının

şirketin kurumsal yönetim uygulamalarındaki başarısı ile olumlu veya olumsuz yönde ilişkili olduğu anlaşılmıştır.

Bu bilgilerden hareketle şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini en iyi şekilde hayata geçirilebilmesi için Yönetim Kurulu yapısının belirlenmesi, Yönetim Kurulu üyelerinde aranması gereken niteliklerin kararlaştırılması ve Yönetim Kurulu üyelerinin seçilmesinde bu çalışma ile ortaya konan bulguların dikkate alınması, bunun yanı sıra bu konuda müteakip dönemde yapılacak diğer çalışmalardan elde edilecek sonuçların da göz önünde bulundurulması önerilir.

Ayrıca daha iyi kurumsal yönetim için önemli olan Yönetim Kurulu karakteristiklerinin belirlenebilmesine yönelik olarak daha fazla sayıda şirketin daha uzun süreli verilerinden hareketle yaş, mesleki yetkinlik, finans alanında bilgi sahibi olma ...vb. ilave değişkenlerde dikkate alınarak benzer çalışmalar yapılmasının uygun olacağı değerlendirilmiştir.

KAYNAKÇA

- Abidin, Z. Z., Kamal, N. M., & Jusoff, K. (2009). Board Structure and Corporate Performance in Malaysia, *International Journal of Economics and Finance*, 1(1), 150-164.
- Adams, R. B., & Ferreira, D. 2009. Women in the boardroom and their impact on governance and performance. *Journal of Financial Economics*, 94, 291–309.
- Ahmad, Ş. ve Omar, R. (2016). Basic Corporate Governance Models: A Systematic Review, *International Journal of Law and Management*, 58(1), 73-107.
- Akıncı, G.S. (2013). Kurumsal Yönetişim İlkeleri Doğrultusunda Yönetim Kurulu İşleyişinin Dünya ve Türkiye Açısından İncelenmesi, *Akademik Bakış Dergisi*, Sayı 34, <http://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423867879.pdf>, Erişim tarihi: 25.10.2018.
- Aksoy, M.A. (2013). Türk Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Kapsamında Anonim Şirket Yönetim Kurulu, *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 17(1-2), 45-76.
- Ararat, M., Alkan, S., & Aytakin, B. (2019). 7th Annual Women On Board 2019 Turkey, Sabancı University Corporate Governance Forum of Turkey, DOI: 10.5900/SU_SOM_WP.2019.39456, <https://www.yonetimkurulundakadin.org/rapor/34/women-on-board-turkey-2019-7th-annual-report>, Erişim Tarihi: 13.12.2020.
- Ararat, M., & Yurtoğlu, B.B. (2006), Yönetişim ve Küresel Rekabet, Türkiye Rekabet Raporu (s. 55-87), İstanbul: TÜSİAD.
- Aras, G., & Crowther, D. (2010). A Handbook of Corporate Governance and Social Responsibility, MPG Books Group UK
- Argüden, Y. (2009). Boardroom Secrets: Corporate Governance for Quality of Life, Palgrave Macmillan.
- Arslan, Ö., Karan, M.B., & Ekşi, C. (2010). Board Structure and Corporate Performance, Managing Global Transitions: *International Research Journal*, 8(1), 3-22.
- Atay, Ö., Çetin, F. & Savaşkan, E. (2022). Women on Board and Firm Performance in Turkey: İstanbul Stock Exchange Case, 2022 Annual International Association for Computer Information Systems (IACIS) Europe Conference, Management Institute (pp.17). Warszawa, Poland.

- Aytekin, M. & Sönmez, A.R. (2016). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansına Etkisi, *Türk Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 1(2), 31-40.
- Bhagat, S., & Black, B. (2002). The Non-correlation Between Board Independence and Long-Term Firm Performance” *Journal of Corporation Law*, 27, 227-273.
- Bilimoria, D., & Piderit, S. K.. (1994). Board Committee Membership: Effects of Sex-Based Bias, *Academy of Management Journal*, 37(6), 1453–1477.
- Board Monitor Europe 2022. (2022). Heidrick&Strugles, <https://www.heidrick.com/en/insights/boards-governance/board-monitor-europe-2022>, Erişim Tarihi: 17.06.2022.
- Board Monitor US 2022. (2022). Heidrick&Strugles, <https://www.heidrick.com/en/insights/boards-governance/board-monitor-us-2022>, Erişim Tarihi: 15.05.2022.
- Büber, H.. (2008). Kurumsal Yönetim İlkelerini Uygulama Derecesi İle Performans Arasındaki İlişki İMKB’de Faaliyette Bulunan Aile İşletmeleri Üzerine Bir Uygulama, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi.
- Cadbury, A. (1992). Report of The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance, London, Gee and Co Ltd.
- Campbell, K. & Minguez-Vera, A. 2008. Gender diversity in the financial performance, *Journal of Business Ethics*, 83, 435–451.
- Carter, D.A., D’Souza, F., Simkins, B.J., & Simpson, W.G. (2010) The Gender and Ethnic Diversity of US Boards and Board Committees and Firm Financial Performance, *Corporate Governance; An International Review*, 18(5), 396-414.
- Cheffins, B.R., & Reddy, B.. (2022). Thirty Years and Done – Time to Abolish the UK Corporate Governance Code, *European Corporate Governance Institute-Law Working Paper No.654/2022*, <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.4132617>.
- Çakalı, K. R. (2021). Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi, İstanbul: Hiperyayın, ebook, e- ISBN: 978-625-7402-78-1).
- Çakalı, K.R. (2022). Effect of Corporate Governance Committee Structure on Corporate Governance Compliance Rating, *Manisa Celal Bayar Üniversitesi İ.İ.B.F Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 29(3).
- Çalıyurt, K.T., & Idowu, S.O. (2014). *Corporate Governance An International Perspective*, Springer, New York, ISBN 978-3-642-45167-6 (eBook).

- Dalton, D. R., Johnson, J. L., & Ellstrand, A. E. (1999). Number of Directors and Financial Performance: A Meta-Analysis, *Academy of Management Journal*, 42, 674- 686.
- Demir, E.E. (2016). Anonim Şirket Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.
- Demirel, Y. (2014). “Yönetim Kurulu Yapısının Şirkete Getirdiği Fırsat ve Tehditler: eBay Örneği”, İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi, 25(76), 232-264.
- Doğan, M. (2015). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletmelerin Finansal Performansı Üzerine Etkileri: BİST’de İşlem Gören İmalat Sanayi İşletmeleri Üzerine Bir Araştırma, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Doğan, M., (2018), Kurumsal Yönetimin Teorik Temelleri, Uluslararası Yönetim Akademisi Dergisi, 1(1), 84-96.
- Doğan, M., & Karayel, M. (2014). Yönetim Kurulunda Cinsiyet Çeşitliliği Ve Finansal Performans İlişkisi: BİST 100 Şirketlerinde Bir Araştırma, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 19(2), 75 -88.
- Doğrusoy, M. (2016). TKYD Raporu: BİST Şirketlerinde Yönetim Kurulları Yapısı, Kurumsal Yönetim Dergisi, 31(Yaz 2016).
- Durak, G.M., & Taşkın, F. D. (2014). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının İşletme Performansı Üzerindeki Etkileri: BİST Üretim Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama, İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi, 126, 29-56.
- Düztaş, S. (2008). Corporate Governance: The Effects of Board Characteristics, Information Technology Maturity and Transparency on Company Performance, Yeditepe Üniversitesi, Doktora Tezi.
- Eisner, B.A., Dess, G.G., Lumpkin, G.T., & McNamara, G (2014). Strategic Management: Text and Cases, Seventh Edition, McGraw-Hill Education, ISBN 978-0-07-786252-7.
- Erdoğan, D.Ç. (2015). Kurumsal Yönetim Endeksinin (XKURY) FİRMA Finansal Performansına Etkisi:BİST 100 Üzerine Bir Araştırma, Süleyman Demirel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.

- Erdoğan, D.Ç. (2019). Firmaların Kurumsal Yönetim Notunu Etkileyen Unsurlar: BİST 100 Örneği, Karabük Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 9(1), 63-79.
- Erişmiş, A. (2013). Yönetim Kurulu Yapısının BIST Şirketlerinin Performansı Üzerine Etkisi, Kahramanmaraş Çukurova Üniversitesi, Doktora Tezi.
- Esendemirli, E., & Acar, E.E. (2016). Finansal Performans Ve Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi 2013-2014 Yılları Karşılaştırması, Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi, 18 (Özel Sayı-1), 625 - 671.
- European Institute for Gender Equality (EIGE) (2020). Statistical Brief: Gender balance in Largest Listed Companies, <https://eige.europa.eu/publications/statistical-brief-gender-balance-corporate-boards-2020>, Erişim Tarihi:10.12.2022
- Fama, E., & Jensen, M. (1983). Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 26, 301-325.
- Greenbury, R. (1995). Director's Remuneration: Report of a Study Group Chaired by Sir Richard Greenbury, Greenbury Report, United Kingdom,
- Güney, C. (2020). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksine (BIST-XKURY) Tabi Şirketler Üzerine Bir Analiz, İşletme Araştırmaları Dergisi, 12(2), 1297 -1307.
- Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Metodolojisi. (2022), (<https://www.kobirate.com.tr/Halka-Acik-Sirketlerde-Kurumsal-Yonetim-Uyum-Derecelendirme-Metodolojisi>), Erişim Tarihi: 02.03.2022
- Isshaq, Z., Bokpin, G. A., & Onumah, J. M., (2009). Corporate Governance, Ownership Structure, Cash Holdings, And Firm Value on The Ghana Stock Exchange, Journal of Risk Finance, 10(5), 488 – 499.
- Iturriaga, F.J.L., & Gaite, F.A.T. (2014). A Primer on Corporate Governance: Spain, First Edition, Business Expert Press, New York, ISBN-13: 978-1-60649-761-6(e-book).
- İç Denetim Terimler Sözlüğü (2019). <https://www.tide.org.tr/file/documents/pdf/IcDenetimTerimlerSozlugu.pdf>, Erişim Tarihi:29.04.2019.
- Jang, Y. (2019). A Study on Korean Corporate Governance Code, Doktora Tezi, https://www.researchgate.net/publication/338819435_A_Study_on_Korean_Corporate_Governance_Code, Erişim Tarihi:27.11.2022.

- Jensen, M. C. & Meckling, W. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Khitiri, B. (2017). Theories of Corporate Governance: Legal Analysis, *Journal of Law(TSU)*, 2017(2), 117-148.
- Kılıç, M. (2014). Yönetim Kurulu Yapısının İşletme Performansına Etkisi: Türkiye’de bir Uygulama, *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(3), 33-56.
- Kılıç, M. & Benligiray, Y. (2012). Kurumsal Yönetim ve Derecelendirme Süreci. *Denetim Dergisi*, (9), 60 -73.
- Kılınç, E. (2016). İşletmelerde Yönetim Kurulu Üye Özelliklerinin Yönetim Kurulu Performansına Etkisi, *Haliç Üniversitesi, Doktora Tezi*.
- Koçel, T. (2003). İşletme Yöneticiliği Yönetim ve Organizasyon, *Organizasyonlarda Davranış, Klasik-Modern-Çağdaş ve Güncel Yaklaşımlar*, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Kosnik, R.D. (1987). Greenmail:A Study of Board Performance in Corporate Governance”, *Administrative Science Quarterly*, 32, 163-185.
- Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi ile yetkili Derecelendirme Kuruluşları İletişim Bilgileri, <https://spk.gov.tr/kurumsal-iletisim/dkkyi>, Erişim Tarihi:12.12.2022
- Kurumsal Yönetim Tebliği-(II-17.1) (03/01/2014 tarih, 28871 sayılı T.C. Resmi Gazete), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2014/01/20140103-3.htm>, Erişim Tarihi: 21.05.2019.
- Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ-(Seri:IV, No:56), <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/66>, Erişim Tarihi: 13.05.2019.
- Liu, Y., Wei, Z., & Xie, F. (2014). Do Women Directors Improve Firm Performance in China?, *Journal of Corporate Finance*, 28, 169–184.
- Macus, M. (2008). Board Capability;An Interactions Perspective on Boards of Directors and Firm Performance, *International Studies of Management & Organization*, ISSN 0020-8825, 38(3), 98-116.
- Manna, A., Sahu, T.N., & Gupta, A. (2019). Governance-Led Corporate Performance:Theory and Practice, First Edition, Emerald Publishing, ISBN: 978-1-78973-847-6 (Online).

- Muth, M. M., & Donaldson, L. (1998). Stewardship Theory And Board Structure: A Contingency Approach, *Corporate Governance: An International Review*, 6(1), 5-28.
- Nanka-Bruce, D. (2011). Corporate Governance Mechanisms And Firm Efficiency, *International Journal of Business And Management*, 6(5), 28-40.
- Ocak, M. (2013). Yönetim Kurulu ve Üst Yönetimde Yer Alan Kadınların Finansal Performansa Etkisi: Türkiye'ye İlişkin Bulgular, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı:Ekim, 107-125.
- OECD (2016). G20/OECD Principles of Corporate Governance (Turkish version), OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264257443-tr>.
- OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri. (2005), Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri. Yayın No.KYD-Y/2005-01-01.İstanbul,http://www.tkyd.org/files/downloads/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/oecd2004.pdf, Erişim tarihi: 21.10.2021.
- Rose, C. 2007. Does female board representation influence firm performance? The Danish evidence. *Corporate Governance: An International Review*, 15, 404–413.
- Sabancı Üniversitesi Kurumsal Yönetim Forumu Faaliyet Raporu- Sürdürülebilir Kalkınma İçin İyi Kurumsal Yönetim. (2020), <https://cgft.sabanciuniv.edu/sites/cgft.sabanciuniv.edu/files/2021-04/KYF%202020%20Faaliyet%20Raporu.pdf>, Erişim Tarihi: 02.09.2021.
- Samra-Fredericks, D. (2000). Doing ‘Boards in Action’ Research-an ethnographic approach for the capture and analysis of directors’ and senior managers’ interactive routines, *Corporate Governance: An International Review*, 8(3), 244-256.
- Sandıkçıoğlu, A. (2005). Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi. (Yeterlik Etüdü). Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.
- Sarbanes Oxley Act (2002). https://pcaobus.org/About/History/Documents/PDFs/Sarbanes_Oxley_Act_of_2002.pdf, Erişim Tarihi, 13.10.2021.
- Sarıççek, M. (2012). Kurumsal Yönetişim ve Özel Sektör Üzerine Bir Uygulama, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Yüksek Lisans Tezi.
- Sermaye Piyasası Kurulu (2019). Kurumsal Yönetim Raporlama Rehberi, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1303>, Erişim Tarihi:13.10.2021.

- Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti Ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliğ-(Seri:VIII, No:51) (12/07/2007 tarih, 26580 sayılı T.C. Resmi Gazete), <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2007/07/20070712-24.htm>, Erişim Tarihi: 10.02.2019.
- Smith, N., Smith, V., & Verner, M. 2006. Do women in top management affect firm performance? A panel study of 2500 Danish firms. *International Journal of Productivity and Performance Management*, 55, 569–593.
- Soysal, M.A. (2015). Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Finansal Performansa Etkileri Türkiye Uygulamaları, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi.
- Şahin, A. (2016). Riskin Erken Teşhisi Komitesi (TTK m.378 ve 625/1-e'nin Değerlendirilmesi), İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 7(2), 287-314.
- Tatoğlu, F.Y. (2020). Panel Veri Ekonometrisi Stata Uygulamalı, İstanbul, Beta Yayınları.
- Tekbaş, M.Ş. & Güzeldere, H. (2015) Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim ve Etkileri, *Ekonomi, Finansman ve Muhasebe Dergisi*, 2(1), 1-17.
- Toward Dynamic Governance 2014: European Corporate Governance Report, (2014). Heldrick&Struggles,file:///C:/Users/lenovo/Downloads/European-Corporate-Governance-Report-2014-Towards-Dynamic-Governance.pdf, Erişim Tarihi: 11.11.2018.
- The Hampel Report. (1998). Committee on Corporate Governance: Final Report, Gee Publishing, London.
- Tuzcu, A. (2004). Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği, Ankara, Turhan Kitabevi.
- Tufan, H., & Ege, İ. (2021). Kurumsal Yönetim İlkelerinin Finansal Performansa Etkisi: Panel Veri Analizi, *Mersin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü e-Dergisi*, 4(2), 41-57.
- Turnbull, N. (2005). Internal Control: Revised Guidance for Directors on the Combined Code(Turnbull Report), London, Financial Reporting Council.
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları. (2016), BIST Yönetim Kurulları Araştırması 2016, http://www.tkyd.org/files/images/content/faaliyet_alanlari/yayinlarimiz/tkyd_yayinlari/BYKA.pdf, Erişim Tarihi: 19.12.2021.

- Türkmen, S. (2020). Finansal Başarısızlık ile Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin İncelenmesi Üzerine Ampirik Bir Araştırma, *International Academic Journal (Econder)*, 4(1), 116 -141.
- TÜSİAD. (2002). Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Yayın No. TUS_AD-T/ 2002-12/336.
- Wheelen, T.L., Hunger, J.D., & Hoffman, A.N. (2012). *Strategic Management and Business Policy: Toward Global Sustainability*, Thirteenth Edition, Prentice Hall, ISBN-13: 978-0-13-215322-5.
- Yavuz, M. (2013). Anonim Şirketlerde Yönetim Kurulu Üyeliği İçin Aranılan Şartlar, *İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Mali Çözüm Dergisi*, 117, 147-154.
- Yavuzaslan, S. (2014). İşletmelerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Kâr Yönetimi Üzerindeki Etkisi ve İMKB Şirketleri Üzerinde Bir Uygulama, Çanakkale Onsekiz Mart Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı, Doktora Tezi.
- Yeni Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Formatı, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/67>, Erişim Tarihi:01.02.2019.
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors, *Journal of Financial Economics*, 40(2), 185–211.
- Zabria, S.M., Ahmadb, K., & Wahc, K.K. (2016). Corporate Governance Practices and Firm Performance: Evidence from Top 100 Public Listed Companies in Malaysia, *Procedia Economics and Finance* 35, 287 -296.
- 2016 Spencer Stuart Board Index: A Perspective on U.S. Boards. (2016). Spencer Stuart, <https://www.spencerstuart.com/~media/pdf%20files/research%20and%20insight%20pdfs/spencer-stuart-us-board-index-2016.pdf>, Erişim Tarihi:01.11.2018.
- 2021 U.S. Spencer Stuart Board Index. (2021). <https://www.spencerstuart.com/-/media/2021/october/ssbi2021/us-spencer-stuart-board-index-2021.pdf>, Erişim Tarihi: 11.11.2021.
- 2022 UK Spencer Stuart Board Index. (2022). <https://www.spencerstuart.com/research-and-insight/uk-board-index/board-composition>, Erişim Tarihi:20.12.2022.
- 6102 Sayılı Yeni Türk Ticaret Kanunu (14.02.2011 tarih, 27846 sayılı T.C. Resmi Gazete).

[http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-
yonetim-derecelendirmesi-nedir/](http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-
yonetim-derecelendirmesi-nedir/) Erişim Tarihi: 17.02.2019.

<http://www.saharating.com/~saharati/bist-kurumsal-yonetim-endeksi/>, Erişim tarihi:
17.02.2019.

<https://spk.gov.tr/kurumlar/derecelendirme-kuruluslari/tanitim-rehberi>, Erişim Tarihi:
16.02.2019.

<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/1219>, Erişim Tarihi: 13.10.2021.

ÖZET

Bu araştırmada öncelikle kurumsal yönetim kavramı, kurumsal yönetimin tarihsel gelişimi, kurumsal yönetim teorileri, kurumsal yönetim sistemleri, kurumsal yönetim ilkeleri ele alınmış ardından Yönetim Kurulu modelleri, Yönetim Kurulunun görevleri, Yönetim Kurulu üyeliği, Yönetim Kurulu üye sayısı ve nitelikleri, Yönetim Kurulu üyelerinin seçimi ve Yönetim Kurulu bünyesinde oluşturulan komiteler ele alınmıştır. Sonrasında kurumsal yönetim uyum derecelendirmesine ilişkin bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın devamında Yönetim Kurulu yapısı ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkiye yönelik yapılan çalışmalar ile Yönetim Kurulu yapısına ilişkin literatür derlenmiş, son olarak Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKRY)'ne dahil olan ve 2013-2020 yılları arasında kesintisiz verisine ulaşılabilen 31 şirket özelinde Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu alt bileşenleri ile Yönetim Kurulu yapısı arasındaki ilişki Panel Veri Analizi kullanılarak incelenmiştir. Analizin sonucunda;

- Yönetim Kurulu kadın üye oranı ile Pay Sahipleri Notu arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu,
- Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu üyesi olma durumu ile Pay Sahipleri Notu arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu,
- Yönetim Kurulu yabancı üye oranı ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu,
- Denetim komitesi üye oranı ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu,
- Riskin erken saptanması komitesi üye oranı ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu,
- Yönetim Kurulu bağımsız üye oranı ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Notu arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu,

- Yönetim Kurulu Üye Sayısı, Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Üyesi Olma Durumu ve Denetim Komitesi Üye Oranının ve Kurumsal Yönetim Komitesi Üye Oranı ile Menfaat Sahipleri Notu arasında negatif yönlü bir ilişki olduğu,

- Genel Müdür/CEO'nun Yönetim Kurulu Başkanı Olma Durumu ile Menfaat Sahipleri Notu arasında pozitif yönlü bir ilişki olduğu tespit edilmiştir.

ABSTRACT

In this research, firstly the concept of corporate governance, the historical development of corporate governance, corporate governance theories, corporate management systems, corporate governance principles were discussed, then the models of the board of directors, the duties of the board of directors, the membership of the board of directors, the number and qualifications of the members of the board of directors, the selection of the members of the board of directors, committees formed within the body of the board of directors were discussed. Afterwards, information on corporate governance compliance rating is given.

In the continuation of the study, studies on the relationship between the structure of the board of directors and corporate governance and the literature on the structure of the board of directors were compiled. Finally, the relationship between the sub-components of the Corporate Governance Rating and the structure of the board of directors was examined using Panel Data Analysis for 31 companies that were included in the Borsa Istanbul Corporate Governance Index (XKRY) and whose data could be accessed uninterruptedly between 2013 and 2020. As a result of the analysis it has been determined that:

- There is a positive relationship between the ratio of female members of the Board of Directors and the Shareholders Rating,
- There is a negative relationship between the General Manager/CEO being a member of the Board of Directors and the Shareholders Rating.
- There is a negative relationship between the rate of foreign members of the Board of Directors and the Public Disclosure and Transparency Rating.
- There is a negative relationship between the ratio of audit committee members and the Public Disclosure and Transparency Rating.

- There is a positive relationship between the rate of early detection of risk/ risk management committee members and the Public Disclosure and Transparency Rating.
- There is a positive relationship between the rate of independent members of the Board of Directors and the Public Disclosure and Transparency Rating.
- There is a negative relationship between Number of Board Members, General Manager/CEO Being a Board Member, Audit Committee Member Rate, Corporate Governance Committee Member Rate and Stakeholder Rating.
- There is a positive relationship between the General Manager/CEO being the Chairman of the Board of Directors and the Stakeholders Rating.