

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

**BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM ÇERÇEVESİNDE SAHİPLİK
YAPISI VE PERFORMANS İLİŞKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI**

Elena BEREZNEAK

SBF İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi Bilim Dalında
Hazırlanan

YÜKSEK LİSANS TEZİ

İSTANBUL, 2007

İÇİNDEKİLER

	<u>Sayfa</u>
TABLolar LİSTESİ	viii
KISALTMALAR	ix
ÖZET	x
ABSTRACT	xi
GİRİŞ	1

I. BÖLÜM: BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

1.1. KURUMSAL YÖNETİM.....	7
1.1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı	7
1.1.2. Kurumsal Yönetimin Unsurları	8
1.1.3. Kurumsal Yönetimi Önemli Kılan Nedenler.....	9
1.1.4. Kurumsal Yönetimin Yararları.....	20
1.1.5. Kurumsal Yönetim Maliyetleri	24
1.1.6. Kurumsal Yönetim Sistemleri ve Arasındaki Farklılıklar.....	25
1.1.6.1. Yönetim Kurulu Yapıları Açısından	25
1.1.6.2. Mülkiyet Yapıları Açısından	26
1.1.6.3. Denetim Mekanizmaları Açısından	26
1.1.6.4. Anonim Ortaklığa Yaklaşım Açısından	27
1.1.7. Türkiye’de Kurumsal Yönetim	28
1.1.7.1. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişmesi Önündeki Engeller	29
1.1.7.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetim Konusunda Yaşanan Gelişmeler	33
1.2. BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM.....	39
1.2.1. Banka Kurumsal Yönetimine Genel Bakış	40
1.2.2. Bankalarda Kurumsal Yönetimin Önemi	42
1.2.3. Bankalarda Kurumsal Yönetim: Üç Temel Unsur	49
1.2.3.1. Finansal Güvenlik Ağları	50
1.2.3.1.1. Mevduat Sigorta Sistemi.....	50
1.2.3.1.2. Bankalarda Gözetim ve Denetim.....	55

1.2.3.1.3. Diğer Finansal Güvenlik Ağları.....	60
1.2.3.2. Piyasa Disiplini.....	62
1.2.3.2.1. Bankalarda Temsilcilik Sorunu	63
1.2.3.2.2. Piyasa Disiplininin Sağlanmanın Yolları.....	65
1.2.3.3. Bankalarda İç Kurumsal Yönetim Mekanizmaları	75
1.2.3.3.1. Yönetim Kurulu	75
1.2.3.3.2. Banka Yöneticilerinin Ücretleri.....	80
1.2.3.3.3. İç Kontrol ve Risk Yönetimi.....	82

II. BÖLÜM: BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM, SAHİPLİK YAPISI VE PERFORMANS İLİŞKİSİ

2.1. MÜLKİYET YOĞUNLUĞU VE PERFORMANS İLİŞKİSİ.....	87
2.1.1. Yaygın Sahiplik Yapısı	89
2.1.1.1. Yaygın Sahiplik Yapısının Avantajları	90
2.1.1.2. Yaygın Sahiplik Yapısının Dezavantajları	91
2.1.2. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısı	92
2.1.2.1. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısının Avantajları	93
2.1.2.2. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısının Dezavantajları.....	93
2.1.3. Mülkiyet Yoğunluğu ve Performans İlişkisi	97
2.1.4. Sistemler Arasındaki Farklılıklarının Nedenleri	103
2.1.4.1. Ekonomik Gelişme Seviyesi.....	103
2.1.4.2. Milli Hukuki Sistemler	104
2.1.4.3. İdeolojik Nedenler	105
2.1.4.4. Ülkedeki Politik Sistem.....	105
2.2. HAKİM HİSSEDARIN/HİSSEDAR GRUBUNUN KİMLİĞİ VE PERFORMANS İLİŞKİSİ.....	107
2.2.1. İçsel Sahiplik	107
2.2.1.1. Yönetimsel Sahiplik.....	108
2.2.1.2. Çalışanların Sahipliği	108
2.2.2. Dışsal Sahiplik.....	109
2.2.2.1. Kamu Sahipliği.....	109

2.2.2.2. Özel Sahiplik	112
2.2.2.3. Yabancı Sahiplik	121
2.2.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Performans İlişkisi	123

III. BÖLÜM

BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM, SAHİPLİK YAPISI VE PERFORMANS İLİŞKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

3.1. TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN TİCARİ BANKALAR HAKKINDA GENEL BİLGİLER	133
3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	135
3.3. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ	137
3.3.1. Araştırmanın Modeli.....	137
3.3.2. Araştırmanın Kısıtları	137
3.3.3. Veri ve Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı.....	138
3.3.3.1. Araştırmada Kullanılan Değişkenler.....	138
3.3.3.1.1. Sahiplik Yapısı Değişkenleri	139
3.3.3.1.2. Kurumsal Yönetim Değişkenleri	139
3.3.3.1.3. Performans ve Etkinlik Değişkenleri	142
3.3.3.1.4. Kontrol Değişkenleri.....	143
3.3.4. Örneklem Süreci.....	143
3.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ VE YORUMU.....	144
3.4.1. Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı Durumu.....	144
3.4.1.1. Mülkiyet Yoğunluğuna Göre Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı.....	144
3.4.1.2. Hakim Hissedarın/Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Bankaların Sahiplik Yapısı.....	145
3.4.1.3. Hakim Hissedarın/Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Bankacılık Sektöründe Mülkiyet Yoğunluğu Farklılıkları.....	146
3.4.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim.....	147
3.4.2.1. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim	147

3.4.2.1.1. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Özellikleri	147
3.4.2.1.2. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Düzeyi.....	151
3.4.2.1.3. Kurumsal Yönetim Özellikleri ve Kurumsal Yönetim Düzeyi Arasındaki İlişki.....	152
3.4.2.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim	153
3.4.2.2.1. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Özellikleri	154
3.4.2.2.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Düzeyi	155
3.4.2.2.3. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişki	156
3.4.2.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim.....	157
3.4.2.3.1. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Özellikleri.....	157
3.4.2.3.2. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Düzeyi	161
3.4.2.3.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Arasında İlişki	163
3.4.3. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisi	165
3.4.3.1. Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	165
3.4.3.1.1. Bankacılık Sektörünün Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	165
3.4.3.1.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler	166
3.4.3.1.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler.....	168
3.4.3.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisi	172
3.4.3.2.1. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Korelasyon Analizi.....	172
3.4.3.2.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi.....	174

SONUÇ.....	184
KAYNAKÇA	195

TABLolar LİSTESİ

Sayfa

Tablo 3.1: Banka Sayısı (1995 – 2005).....	134
Tablo 3.2: Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı	135
Tablo 3.3: Mülkiyet Yoğunluğuna Göre Türk Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı	144
Tablo 3.4: Mülkiyet Yoğunluğu Tanımlayıcı İstatistikleri	144
Tablo 3.5: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Türk Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı	145
Tablo 3.6: Türk Bankacılık Sektöründe Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Mülkiyet Yoğunluğu Farklılıkları.....	146
Tablo 3.7: Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Özellikleri	147
Tablo 3.8: Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri	150
Tablo 3.9: Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Düzeyi.....	151
Tablo 3.10: Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Düzeyi	152
Tablo 3.11: Türk Bankalarda Kurumsal Yönetim Değişkenleri Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları	153
Tablo 3.12: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Özellikleri	154
Tablo 3.13: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi	155
Tablo 3.14: Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları	156
Tablo 3.15: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Türk Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri	157
Tablo 3.16: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri	159
Tablo 3.17: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi	161

Tablo 3.18: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi	162
Tablo 3.19: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları	164
Tablo 3.20: Tanımlayıcı İstatistikler: Türk Bankalarının Büyüklüğü, Sermaye Yeterliliği Oranı ve Performans Göstergeleri (2003 – 2005)	166
Tablo 3.21: Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Türk Bankalarının Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	167
Tablo 3.22: Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Türk Bankalarının Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	167
Tablo 3.23: Türk Kamu Sermayeli Bankalarında Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	169
Tablo 3.24: Türk Aile – Holding Sermayeli Bankalarında Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	169
Tablo 3.25: Türk Diğer Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	170
Tablo 3.26: Türk Yabancı Sermayeli Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)	170
Tablo 3.27: Kurumsal Yönetim Değişkenleri ve Performans Değişkenleri Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları	173
Tablo 3.28: Mülkiyet Yoğunluğu ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)	175
Tablo 3.29: Mülkiyet Yoğunluğu ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROE)	175
Tablo 3.30: Mülkiyet Yoğunluğu ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı)	176
Tablo 3.31: Mülkiyet Yoğunluğu ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı)	176

Tablo 3.32: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)	177
Tablo 3.33: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROE).....	177
Tablo 3.34: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı)	178
Tablo 3.35: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Banka Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı).....	178
Tablo 3.36: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)	181
Tablo 3.37: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı).....	181
Tablo 3.38: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı).....	182

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
BİS	: Bank for International Settlement
IFC	: International Finance Corporation
GCGF	: Global Corporate Governance Forum
GSMH	: Gayri Safi Milli Hasıla
IASC	: International Accounting Standards Committee
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
IIF	: Institute of International Finance
IMF	: International Monetary Fund
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
OECD	: Organisation for Economic Cooperation and Development
ROA	: Return on Assets
ROE	: Return on Equity
SEC	: Securities and Exchange Commission
SOX	: Sarbanes-Oxley Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği

ÖZET

Kurumsal yönetim firma sahipliği ile yönetim arasındaki ilişkiler sistemini temsil etmektedir. Bankaların ekonomi ve mali sistemdeki üstlendikleri görev ve mudilerin haklarının korunması, sisteme olan güvenin sarsılmaması ve istikrarın bozulmaması açısından bankalarda kurumsal yönetim oldukça önemlidir. Sermaye sahipliği yapısının, kurumsal yönetim yapısında ve şirket performansında önemli bir belirleyici olduğu bilinmektedir. Bu çalışmada Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalarda kurumsal yönetimin bankaların sahiplik yapısına göre farklılık gösterip göstermediği ve performansında rol oynayıp oynamadığı incelenmiştir. Sahiplik yapısının iki boyutunun da bankaların performansında rol oynayıp oynamadığını araştırmak amacıyla bankalar, mülkiyet yoğunluğunun göstergesi olan en büyük hissedarın payına göre mülkiyet yoğunluğu düşük, orta, yüksek ve çok yüksek olan bankalar ve hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre kamu sermayeli bankalar, aile-holding sermayeli bankalar, yabancı sermayeli bankalar ve diğer bankalar şeklinde bir ayrıma tabi tutularak incelenmiştir. Kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve performans arasında ilişkilerin ortaya konulması amacıyla Spearman Korelasyon Testi ile Regresyon Analizi kullanılmıştır.

Bilindiği gibi Türkiye’de 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu “Kurumsal Yönetim İlkeleri”ni kabul etmiş ve 2004 yılında tüm şirketlerin “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu”nu yayınlanmasını zorunlu kılmıştır. Bunun yanında Türkiye’de 2000 ve 2001 yılında yaşanan krizler Türkiye’deki bankacılık sisteminin çok büyük değişikliklerin yaşanmasına neden olmuştur. Birçok bankanın iflas etmesi, kamu bankalarının özelleştirilmesi ve bankacılık sektörüne artan yabancı girişi bankacılık sistemi derinden etkilemiştir. Yaşanan krizlerde bankaların zor duruma düşmesinin nedenlerinden birisi de kötü kurumsal yönetim uygulamaları olduğu kabul edilmektedir. Bu sebeplerden dolayı bankalarda kurumsal yönetimin mevcut durumun ve performansın yeni oluşan sahiplik yapılarına bağlı olup olmadığının tespit edilmesi önemlidir.

Araştırma sonucunda kurumsal yönetimin bankalarda orta seviyelerde olduğu ve bankaların sahiplik yapılarına göre farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve performans arasındaki ilişkinin ise belirsiz olduğu tespit edilmiştir.

ABSTRACT

Corporate governance represents the relationship system between ownership and management. Corporate governance is important for banks in order to keep stability and not to lose trust in the market because of bank's duty in financial market and economy. It is known that ownership structure is effective on corporate governance mechanism and company performance. In this article, whether the corporate governance structure differs according to ownership structure of commercial banks in Turkey and if it performs a role in performance is examined. In order to investigate both features of structure of ownership performs a role in bank performance, the banks are separated in two categories and investigated - according to their ownership concentration-the diagnostic is the share of biggest share owner-, as low, middle, large and very large and -according to large shareholder/ shareholder group's identification as, Public owned, Family-Holding owned, Foreign owned and others. The paper examines whether variations in the banks' governance structures and quality can be associated with differences in the banks' ownership and control structures. Finally the paper through Spearman Correlation Test and Regression Analyze addresses whether the banks' performance and efficiency can be related to their governance structures.

As it known Capital Markets Board of Turkey accepted "Corporate Governance Principles" in 2003 and according to, "Corporate Governance Principles Consistency Report" which was published in 2004 publishing their own "Corporate Governance Principles Report" became obligatory for all companies. The 2000-2001 Turkish financial crises have been associated with bank failures. One of the reasons for the failures of many banks in these crises was bad corporate governance applications. It is therefore useful to report the current state of Turkish bank governance and discuss whether bank performance can be attributed to the new governance structures.

A few findings are documented in this paper; the quality of corporate governance in Turkish banks found middle stage and differs with ownership structure. Corporate governance ownership structure and performance relationship is ambiguous.

GİRİŞ

Türkiye’de yaşanan krizlerde bankacılık sektörünün geçirmiş olduğu süreç, ülkenin makroekonomik dengesinde meydana gelen bozulmanın yanı sıra önemli ölçüde kurumsal yönetim eksikliğinden de kaynaklanmıştır. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamına alınan bankalar bünyesinde görülen yönetim bozuklukları kurumsal yönetim bağlamında Türkiye’ye bakış açısından sorunlu bir tablo çizmiştir. Birçok bankanın TMSF’ye devrinin en önemli sebebi söz konusu bankaların kurumsal yönetim uygulamalarında görülen zafiyettir. Hakim ortakların banka yönetiminde sınırsız söz sahibi olması, mevduat sahiplerinden toplanan banka kaynaklarının verimsiz ve etkin olmayan yatırımlara kaymasına ve kamu maliyesinin, tasarruf sahiplerinin, azınlık hisse sahiplerinin ve küçük yatırımcıların çok büyük zararlara uğramasına neden olmuştur. Dolayısıyla, mali sektör olarak bu olumsuz algının yerini daha olumlu bir izlenime bırakması için yoğun çalışmaların yürütülmesi gerekmektedir.

Kurumsal yönetim anlayışı halka açık anonim ortaklık üzerine odaklanan, işletmelerin yönetimi ve denetimine dair bağlayıcı olmayan ilkeler bütünü olarak tanımlanabilir. Kurumsal yönetim yapısı yönetim kurulu, müdürler, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri gibi şirketteki değişik katılımcılar arasındaki hak ve sorumlulukların dağıtımı ve şirket hakkındaki kararların alınmasına ilişkin kuralları ve yaklaşımları belirler.

Bunu yaparken, şirketin hedeflerine ulaşmadaki yapısını ve performansını izler. Kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesi, benimsenmesi piyasaya olan güvenin oluşmasında önemli bir aşamadır ve daha istikrarlı, uzun dönemli uluslararası yatırım akışını da teşvik eden bir unsurdur.¹ Kurumsal yönetim sistemini kurabilen şirketler dünya sermaye piyasalarında daha geniş kesimlere ulaşabilmekte ve dolayısıyla finansman maliyetlerini düşürerek rekabet gücü kazanmaktadırlar.² Ortaklıklar, dünyada refahın yaratılmasında önemi gittikçe artan bir itici güç konumunda olup, şirketlerin yönetim tarzı toplumdaki refahı bütün olarak etkilemektedir. Bu refah

¹ Secil Gündüz, “Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahiplerinin Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Etkin Katılımı”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2001, ss. 5 – 6, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2001_SecilGunduz.pdf, 12.03.2007

² Yılmaz Argüden, “Kurumsal Yönetim”, <http://www.arge.com/Yayinlarimiz/Makaleler/IsDunyasi/KurumsalYonetim.aspx>, 12.03.2007

yaratan fonksiyona hizmet etmek için şirketlerin amaçlarına odaklanmış bir şekilde işleyişlerini temin eden çerçevede hareket etmeleri gerekir. Bu da yeterli ve güvenilir kurumsal yönetim düzenlemeleri oluşturmaya ihtiyaçları olduğu anlamına gelmektedir. Birçok ülke, daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarını, ekonomik dinamizmi geliştirecek ve dolayısıyla genel ekonomik performansı artıracak bir yol olarak değerlendirmektedir.³

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya'da 19. yüzyıldan bu yana kullanıldığına işaret eden bazı çalışmaların varlığına karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın biçimde 1980'lerde kullanılmaya başlanmıştır. 1990'larda, kurumsal yönetim, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, hissedarlar, yöneticiler ve finansal piyasalar ile finansla ilgili herkesin gündeminin başına yerleşmiştir. Almanya ve Japonya'nın ekonomileri 20. yüzyılın son çeyreğinde durgunluğa girince, ABD'de gözlemlenen ekonomik performans kurumsal yönetim düzeyinin yüksekliği ile ilişkilendirilmeye başlanmıştır.

Özel sektörün ekonomi üzerindeki payının artması, kurumsal yatırımcıların yönetimi altındaki fon tutarlarının ulaştığı rakamlar, sermayenin dolaşımı, sermaye şirketlerinde geçerli olan sınırlı sorumluluk esası, globalleşme ve rekabetin hızla artmasına ilave olarak son dönemlerde özellikle ABD ve Avrupa ülkelerinde yaşanan büyük şirket skandalları, dikkatleri kurumsal yönetim üzerine çekmiş ve yasal düzenlemelerle zorunlu tutulan uygulamalara doğru bir eğilim meydana getirmiştir.

Şirketlerde mülkiyeti ellerinde bulunduran kişilerle, şirketi yöneten kişilerin ayrı olması ve bu iki grubun amaçlarının farklılık göstermesi, temsilci probleminin ortaya çıkmasına neden olmuştur. İki tarafın amaçlarının farklı olması nedeniyle oluşacak menfaat çatışmalarının engellenmesi ya da yöneticilerin kontrol edilerek hissedarların amaçları doğrultusunda şirketi yönetmelerini sağlamak gerekmektedir. Yöneticiler ve hissedarlar arasında oluşabilecek sorunları ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi kurumsal yönetiminin konusunu oluşturmaktadır. Kurumsal yönetimin amacı sahiplik ve kontrolün ayrılmasıyla ortaya çıkan sorunları çözmek olduğu için, sahiplik yapısı ile kurumsal yönetim yapısının birbiriyle yakın ilişkisi özellikle dikkate alınmalıdır. Kurumsal yönetim probleminin çözümünde düşmanca

³ Gündüz, a.g.k., ss. 5 – 6

satın alma, yatırımdan çıkma, performansa dayalı ödeme, azınlık hissedarlarının korunması gibi dolaylı koruma mekanizmaları ve yönetim kurulu kontrolü, üst yöneticilerin değişimi, büyük hissedarların kontrolü gibi direkt kontrol mekanizmaları kullanılmaktadır. Yasal olarak yatırımcı korumasının zayıf olduğu ülkelerde şirket dışı kurumsal yönetim mekanizmaları açısından kötü yönetilen şirketlerin satın alınması faaliyetleriyle ilişkili piyasa sistemi de işlememektedir. Bu tür bir ortamda şirketlerin yoğun sahiplik yapısı, yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubunun şirketin ele geçirilme tehlikesini ortadan kaldırabilmesi nedeniyle de tercih nedeni olarak gösterilmektedir. Bu tür bir mekanizma ile aynı zamanda, yönetim ve yönetim kurulları ile hissedarlar ve doğrudan çıkar sahipleri diğer kesimler arasında oluşabilecek çıkar çatışması engellenebilir. Çünkü yönetimde söz sahibi olan büyük paya sahip olan grup aynı zamanda şirket hissedarıdır ve yönetim kurulunun kendi aleyhine kararlar almasına engel olacaktır. Ancak bu durumda yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubu ile küçük paya sahip hissedarlar arasında bir çıkar çatışması oluşabilir. Böylece, şirket sahiplik yapısında yüksek oranda paya sahip hissedar veya hissedar grubunun yer almasının şirkete hem yararı hem de maliyeti olabileceği teorik tartışması, net etkinin ne olduğu sorusunun ampirik olarak test edilmesinin önemini vurgulamaktadır. Şirket sermayesinin dağılımı, elinde fazla hisse bulduran sermayedarlara şirketi kontrol etme hakkı vermektedir. Şirket sahiplik yapısı içerisinde baskın olan gruplar, “bir hisse bir oy seçim” sistemi sayesinde kazandıkları etki ve kontrol güçlerini kullanarak, yönetim kurulu üye ve üst yöneticilerin seçimini sermaye güçleri ile orantılı olarak etkileyebilmektedirler. Şirket sahipleri arasında tek başlarına yeterli hisseye sahip olmayanlar ise, kurumsal yönetim sistemlerini etkilemek amacıyla ortak çıkar grupları ile güçlerini birleştirebilmektedirler. Bu yapı holding şirketlerinde çapraz sahiplik yapısı olarak, aile şirketlerinde ise yakın aile fertlerinin veya ortakların hisselerini birleştirmeleri olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bu tip baskın hissedarların kurumsal yönetim sistemini kendi çıkar ve beklentilerine hizmet edecek yapılandırmaları veya en azından etkileme eğiliminde oldukları birçok araştırmacı tarafından, sahiplik yapısının kurumsal yönetim sistemi üzerinde etkili olduğu ileri sürülmektedir.

Banka dışı şirketler için geliştirilen kurumsal yönetim teorileri ve ilkeleri bankalar için de doğru kabul edilmekle beraber, bankalar diğer sektörlerdeki kuruluşlara göre çok fazla farklılık göstermekte ve bu nedenle kurumsal yönetim konusunda özel bir şekilde ilgilenmeleri gerekmektedir. Mevduat toplama, kredi bulma ve verme, ödemelere aracılık yapma gibi işlevleri nedeniyle ekonominin önemli bir parçası olan Bankacılık sektörü, bu işlevleri nedeniyle önemli sistemik riskleri de bünyesinde yaşatmaktadır. Kurumsal yönetimin eksikliği bu sistemik risklerin artmasına ve böylece bankanın maliyetlerinin de artmasına sebep olabileceği gibi makro ekonomik dengelerin bozulmasına da yol açabilmektedir.

Bankacılık sektörünün diğer sektörlerden en önemli farklarından birisi, serbest girişin olmadığı, ancak bazı kuruluşların lisans almak suretiyle faaliyette bulunmasına izin verildiği sektör olmasıdır. Bu imtiyaz bankaların faaliyet özelliğinden kaynaklanmaktadır. Ortaklarının sermayelerinden daha çok mevduat sahiplerinin birikimleri ve diğer yabancı kaynaklar ile iş yapan bankalar bu özellikleri nedeniyle diğer şirketlerden daha farklı menfaat sahiplerine sahiptir.

Mevduat sahipleri ile yabancı kaynak sağlayanların bankaya sağladıkları kaynaklar nedeniyle belki de ortaklardan daha fazla önemsenmesi ve haklarının korunması gereken taraflardır. Mevduat toplama yetkisine sahip olan bankaların bu özelliği bankalara ve bankacılık faaliyetine kamu hizmeti ve kamu menfaati boyutu katmaktadır. Mevduat sahiplerinin haklarının korunması için şeffaf ve güvenilir yönetim anlayışı bankalar için kurumsal yönetimin temel gereğidir. Özkaynak/mevduat oranının standardının korunmasına yönelik stratejilerin geliştirilmesi ve bu dengenin zorlanmaması bankalar için önemli bir kurumsal yönetim ilkesidir. Banka parası olan mevduat ile ortakların parası olan sermaye arasındaki sınır iyi belirlenmelidir. Banka sahipleri banka kaynaklarının iyi kullanılıp kullanılmadığını sorgulamalı, mevduata kendilerine ait para olarak değil kendilerine emanet edilen kaynak olarak bakmalıdırlar. Ayrıca, para kazanan bir iş modeli ve çerçevesi oluşturmak da bankalar için kurumsal iyi yönetimin önemli gereklerinden birisidir.

Bunun yanında bankaların şeffaf olmayan yapısı bilgi asimetrisi ve temsil problemlerini daha ciddi kılmaktadır. Bankalarda kredi kalitesi kısa bir zaman diliminde görülmemektedir. Çünkü bankacılıkta para bugün verilmekte ve gelecekte

geri ödenmek suretiyle işlem yapılmaktadır. Dolayısıyla banka dışında bulunanların banka performansın tahmin etmeleri oldukça güçtür. Bankalar varlıklarının risk kompozisyonunu daha çabuk değiştirebilirler. Bankalar kullandıkları kredilere ait yükümlülükleri yerine getirmeyen firmalara bile yeni krediler açarak, problemlerini kısa sürede gizleme imkanına sahiptirler. Şeffaf olmayan kurumsal yapı, öncelikle diğer alacaklıların haklarını kendi lehine kullanmak açısından şirket sahiplerine ve yöneticilere daha çok imkan vermektedir. Bu durumda risk alma davranışı tamamen başkalarına ait kaynakların haksız yere kullanılması olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de bankaların sermaye sahipliği yapısı, bu çerçevede sermayeyi elinde bulunduran sermayedar grubunun sermaye payı ve şirket sahiplik yapısı içerisinde baskın olan grupların kimlikleri (tipi) ile banka performansı arasındaki ilişki incelenerek şirket içi kurumsal yönetim mekanizmasının nasıl çalıştığını araştırmaktır. Çalışmanın temel olarak iki hedefi bulunmaktadır. Birinci hedef, sermaye sahipliğinin yapısının Türkiye’deki bankalarda nasıl olduğu ve bu yapının çıkar çatışmasını engelleyici olup olmadığının saptanmasıdır. İkinci hedef ise diğer işletmelerden farklı olan bankaların kurumsal yönetim yapısını inceleyerek daha sonra bu konuda yapılacak araştırmalara ışık tutmaktır. Ayrıca araştırmada kullanılacak yöntem Joseph P. H. Fan and Yupana Wiwatanakantang’ın 4 Asya ülkesinde (Endonezya, Kore, Malezya ve Tayland) 59 bankanın kurumsal yönetim özellikleri ve kurumsal yönetimin bankaların performansında ve operasyonel etkinliğinde oynadığı rolü incelediği araştırmanın sonuçlarıyla karşılaştırma imkanı olacaktır. Bu bir taraftan gelişmekte olan ülkelerdeki bankalarla Türkiye’deki bankaların benzerlik/farklılıklarını, diğer taraftan ise kriz yaşayan ülkelerdeki bankaların kriz sonrası durumlarını tespit etmek açısından önemlidir.

Bu amaçla birinci bölümde, bankalarda kurumsal yönetimin anlaşılması ve Türkiye’de kurumsal yönetimin durumunun incelenmesi açısından yararlı düşünülen anonim ortaklıklarda kurumsal yönetimin tanımı, unsurları, önemi, yararları ve maliyetleri/zararları ve kurumsal yönetim sistemleri açıklandıktan sonra Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişmesi önündeki engeller ve yaşanan gelişmeler anlatılacaktır. Birinci bölümün devamında bankalarda kurumsal yönetimi tanımladıktan ve bankaları diğer işletmelerden ayıran özellikler ele alındıktan sonra bankalarda kurumsal yönetimin güçlendirilmesinde kullanılan araçlar açıklanacaktır.

İkinci bölümde ise bankalarda kurumsal yönetim probleminin çözümlenmesinde araç olarak kullanılan sahiplik yapısının mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarların kimliklerine göre avantaj ve dezavantajları açıklandıktan sonra kurumsal yönetim açısından mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın kimliği ile performans arasında ilişkiyi açıklayan teorik çerçevesine ve bazı araştırmaların bulgularına yer verilecektir.

Tez konusu olan “Bankalarda Kurumsal Yönetim, Sahiplik Yapısı ve Performans: Türkiye Uygulaması” ile ilgili ampirik çalışma üçüncü bölümde yer almaktadır. Bu bölümde kısa olarak Türkiye’deki bankacılık sistemi hakkında bilgi verildikten sonra ampirik olarak Türkiye’deki bankalarda kurumsal yönetim, sahiplik yapısı ve performans arasında bir ilişkinin olup olmadığı test edilecektir.

I. BÖLÜM: BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

1.1. KURUMSAL YÖNETİM

Bu bölümde kurumsal yönetime ilişkin genel bilgiler verilecektir. Bu çerçevede kurumsal yönetim tanımı yapıldıktan sonra kurumsal yönetimin unsurları, yararları, maliyetleri ve sistemleri açıklanacaktır.

1.1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kurumsal yönetim son yıllarda, bütün dünyada uygulanan ve üzerinde tartışılan kavramlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak her ülkeye ve her duruma uygulanabilecek tek bir kurumsal yönetim tanımı yoktur. Günümüzde önerilen tanımlamalar büyük ölçüde tanımı yapan kuruluşa veya yazara, aynı zamanda ülkeye ve hukuki düzene (örf ve adetlere) bağlıdır.⁴

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (**Organisation for Economic Cooperation and Development -OECD**) tarafından yapılan tanıma göre kurumsal yönetim; en geniş anlamda, şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanmakta⁵ ve şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsamaktadır. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağı ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir.⁶ Kurumsal yönetimin en önemli amaçları kurumun saygınlığını, güvenilirliğini ve devamlılığını sağlayarak piyasalara ve yatırımcılara güven vermek ve bunun yanında tüm hissedarların çıkarlarını eşit gözetmek ve sahip oldukları değeri en üst düzeye çıkarmaktır.⁷

Şirkete yönelik yapılmış tüm tanımlamalar arasındaki farklılıklara rağmen bu tanımların bazı ortak unsurları vardır. Bu unsurlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

⁴ IFC, "Kurumsal Yönetim Kılavuzu", Cilt I: Kurumsal Yönetime Giriş, 2004, s. 28, http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/ManualDraft/RussiaCG_Manual_Part_I_RU.pdf, 05.06.2006

⁵ İ. Özlem Koç, "AB'ye Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama", Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 Bildirileri, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 2004, s. 222

⁶ OECD, "Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004", Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, İstanbul, 2005, s. 9, <http://www.tkyd.org/docs/oecd2004.pdf>, 09.06.2006

⁷ TÜSİAD, "Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı", Yayın No: TÜSİAD-T/2005-06/403, 2005, s. 31, <http://www.tusiad.org/turkish/rapor/sermaye/sermaye.pdf>, 12.06.2006

- Kurumsal yönetim – belirli organları ve süreçleri olan karşılıklı ilişkiler sistemidir.
- Bu karşılıklı ilişkilerde tarafların farklı menfaatleri olabilmektedir (bazen zıt).
- Tüm taraflar şirketin yönetim ve kontrol süreçlerine katılmaktadırlar.
- Tüm bunların amacı hak ve sorumluluklarının doğru olarak dağıtılmasıdır (paylaştırılmasıdır). Bu şekilde hissedarlar için şirketin değerinin uzun vadede artırılması amaçlanmaktadır.

Tanımdan anlaşıldığı gibi kurumsal yönetimin ana konusunu hissedarlar, yönetim kurulu ve üst düzey yöneticiler arasındaki ilişkiler oluştururken, dış unsurlarını şirket ile menfaat sahipleri arasındaki karşılıklı ilişkiler oluşturmaktadır. Menfaat sahipleri şirket ile ilgili belirli menfaatlere sahip gerçek kişiler ve kuruluşlardır. Bu tür menfaatler yasadan, sözleşmeden, toplumsal ilişkilerden ve coğrafya konumundan dolayı ortaya çıkabilmektedir. Menfaat sahipleri kategorisine her şeyden önce yatırımcılar girmektedir. Aynı zamanda çalışanlar, alacaklılar, tedarikçiler, tüketiciler, düzenleme organları, kamu kuruluşları ve şirketin bulunduğu bölgedeki halk da menfaat sahipleri olarak sayılabilir.⁸

Sonuç olarak şirketler, öncelikle kendi ortaklarına, sonra çalışanlarına ve diğer ilişkide buldukları çevrelere karşı sorumludurlar. Kurumsal yönetim anlayışı ile şirketler, kendi sorumluluklarının bilincinde verimliliklerini artırarak, ortaklarının elindeki hisselerin değerini artırabilir ve bu süreçte ilişkide buldukları tüm kişi ve kuruluşlarla olan ilişkilerini yasalara ve ahlaki değerlere uygun yürütülebilirler.⁹

1.1.2. Kurumsal Yönetimin Unsurları

Kurumsal yönetimin evrensel kabul görmüş ve geçerliliği olan ana ilkeleri adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluktur.

•**Adillik (güvenilirlik):** Azınlık ve yabancı hissedarlar dahil olmak üzere tüm hissedar hakların korunması ve çıkarların eşit gözetilmesi,

•**Hesap Verebilirlik:** Yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve hissedar çıkarlarının paralelliğinin yönetim kurulu

⁸ IFC, a.g.k., ss. 29 – 31

⁹ Ali Güner Tekin, “Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance) Hakkında”, *Ekonomistler Bülteni*, 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

tarafından gözetilmesi, şirket içindeki birimler arasında rol dağılımları, karar verme yetkileri ve performans sorumluluğu

•**Şeffaflık:** Mali ve operasyonel performansın, kurumsal yönetim ve hissedarlık yapısıyla ilgili yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması, raporlanması ve tartışılması

•**Sorumluluk:** Şirket faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması, yöneticilerin hissedarlar için değer yaratmak amacıyla çalışmaları ve bu doğrultuda ödüllendirilmeli ya da cezalandırılmaları.¹⁰

Kurumsal yönetimde ana ilkeleri böyle özetlemekle birlikte her şirketin bulunduğu sektör ve yerleşiklik kazanmış yönetim modeli içinde bu ilkelere bağlılık temelinde değişkenlik gösterebilir.¹¹ Bu ilkeler ışında kurumsal yönetim, kurumun en yüksek performansı göstermesini, en karlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedefler. Kurumsal yönetim etik kurallar, kanunlara uyma, çevrenin korunması gibi bir dizi alanla örtüşen genel bir yaklaşımdır. Bir kurumun en üstün performansa ulaşarak başarılı olmasını amaçlayan kurumsal yönetim ilkeleri, bu anlamda yukarıda bahsi geçen yaklaşımların birleştirici çatısıdır. Bu çatı olmadan, ne iyi ahlaklı yaklaşım ne de çevreye duyarlılık tek başına bir kurumu başarılı kılmaya yeterli değildir.¹²

1.1.3. Kurumsal Yönetimi Önemli Kılan Nedenler

Şirketlerde mülkiyeti ellerinde bulunduran kişilerle (hissedarlar), şirketi yöneten kişilerin (yöneticiler) ayrı olması ve bu iki grubun amaçlarının farklılık göstermesi, temsilci probleminin (vekalet yaklaşımı) ortaya çıkmasına neden olmuştur. İki tarafın amaçlarının farklı olması nedeniyle oluşacak menfaat çatışmalarının engellenmesi ya da yöneticilerin kontrol edilerek hissedarların amaçları doğrultusunda şirketi yönetmelerini sağlamak gerekmektedir. Yöneticiler ve hissedarlar arasında

¹⁰ TÜSİAD, "Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı", s. 32

¹¹ Bülent Çorapçı, "Kurumsallaşma mı, Kurumsal Yönetişim mi?", *İşveren Dergisi*, 2006, http://www.tisk.org.tr/isveren_yazdir.asp?vazi_id=1493&id=&baslik_id=&yapi=&gecerli_sayfa=, 11.11.2006

¹² TÜSİAD, "Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı", s. 32

oluşabilecek sorunları ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi kurumsal yönetiminin konusunu oluşturmaktadır.¹³

Vekâlet yaklaşımının ve kurumsal yönetim problemlerinin incelenmesi 1932 yılında Berle ve Means tarafından yayımlanan “Modern şirket ve özel mülkiyet” makalesiyle başlamıştır.¹⁴ Bu çalışmada modern şirket “birbirinden ayrı küçük hissedarların ortak olduğu ve profesyonel yöneticilerin yönettiği şirket”¹⁵ olarak tanımlanmaktadır. Hissedarların hukuki olarak yönetimi etkileme güçleri yoktur. Şirket bir üst düzey yöneticiler grubu tarafından kontrol edilir. Bu yöneticiler tüm bilgilere ve yetkilere sahip şirket çalışanlarıdır. Mülkiyetin kontrolden ayrılması olgusu bu noktada başlamaktadır.

Berle ve Means’ın yaklaşımından iki sorun ortaya çıkmaktadır. Birincisi, ABD’de birçok şirketin sahiplik yapısı dağınık olduğundan makale çıktıktan sonra uzun süre ABD dışındaki şirketler incelenmemiştir. İkincisi ise, bu yazarların ileri sürdükleri hipotez şirketin sahipleri tarafından değil yöneticileri tarafından yönetilmesidir. Bu da uzun zamandır “güçlü yöneticiler, zayıf sahipler” şeklinde ifade edilmiştir. Bu hipotezin etkisi çok büyük olmuş ve sonuçların eleştirilecek yanı olmadığı düşünülmüştür. Bu nedenle birkaç on yıl boyunca bu konuda çok fazla bilimsel araştırma yapılmamıştır.

Kurumsal yönetim teorisine ilgi 1970’li yıllarda firma teorisi incelemeleri ile yeniden doğmuştur. Burada Jensen ve Meckling’in 1976 yılında yayınladıkları makalenin ve daha sonra devam ettikleri araştırmaların katkısı büyük olmuştur. Fakat bu dönemde firma teorisine ilişkin çalışmalar dağınık sahiplik yapısına değinmemektedirler. Bu çalışmalarda vekalet yaklaşımını içeren şirket mikro ekonomik modeller oluşturulmaktaydı. Berle ve Means’in çalışması dağınık sahiplik hipotezinin ampirik olarak test edilmesine dayanmasına karşın Jensen’in önceliğinde ortaya çıkan çalışmalar daha çok teorik özelliğe sahiptirler. Fakat Jensen kurumsal

¹³ Zeynep Önder, “Kurumsal Şirket Yönetimi Konusunda OECD İlkeleri, Diğer İlkeler ve Türkiye”, Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, Yay Haz. Ali Tarhan - Ankara: TCMB, 2003, ss. 125 – 126

¹⁴ Alexandr Buhvalov, “Bilimsel Araştırmaların Konusu Olarak Kurumsal Yönetim”, **Rossiiskii Jurnal Menegmaneta**, Cilt: 3, Sayı: 3, 2005, ss. 85 – 87, http://rjm.ru/files/Bukhvalov_corp_gov.pdf, 14.06.2006

¹⁵ Veysel Kula, **Kurumsal Yönetim: Hissedar Korunması ve Türkiye Örneği**, 1. Basım, İstanbul: Papatya Yayıncılık Eğitim, 2006, s.17

yönetimin modern Harvard Kurumsal Yönetim Okulunun kurucusu olarak sayılabilir ve bu konudaki katkısı büyüktür.

1982 yılında “Modern şirket ve özel mülkiyet” çalışmasının 50. yılını tamamlamasına ilişkin yapılan konferans kurumsal yönetiminin gelişmesinde çok önemli adım sayılmaktadır. Bu konferansa firma teorisi ve kurumsal finans uzmanları katılmıştır. Bu konferansa yönelik Journal of Law and Economics özel bir sayı çıkartmıştı. Bu sayıdaki makalelerin bir kısmı Berle ve Means’in çalışmasını, diğer kısmı ise Jensen’in vekalet yaklaşımını baz almaktaydı. Bu makalelerin özelliği vekalet yaklaşımını farklı açılardan incelemeleridir.¹⁶

Kurumsal yönetim konusunda olumlu adımlar atılmışsa da, son yıllarda gözlemlenen asıl gelişim süreci bu konunun akademisyenlerin ilgilendikleri bir konu olmaktan çıkıp toplumun her kesiminin ilgilendiği bir konu haline gelmesidir. O halde üzerinde durulması gereken husus neden kurumsal yönetimin bu kadar önem verilip sıkça tartışılan bir konu haline geldiğidir.¹⁷

▪ *Küreselleşme, Uluslar arası Sermaye Artışı ve Rekabet*

Son iki yüzyıldır gerek ulaşım ve iletişim maliyetlerindeki düşüş, gerek ticaret engellerinin kalkması, gerekse alım gücünün yükselmesi ekonomik küreselleşmenin hızla gelişmesine neden olmuştur. Burada küreselleşmeyi yaratan, onu yönlendiren ve geliştiren esas itibarıyla çok uluslu şirketler olmaktadır.¹⁸ Bu şirketler, küresel ekonominin ve üretimin yapılanmasında belirleyici hale gelmişlerdir. Aynı zamanda çokuluslu şirketler üretim faaliyetlerini tüm dünyaya yayarak işgücü piyasalarının ve pazarların hacmini de genişletmektedirler. Çokuluslu şirketler izledikleri üretim politikalarıyla, diğer ülkelerin de toplam gelirleri ve bu gelirlerin dağılımı üzerinde de etkili olmaktadır. Öte yandan, çokuluslu şirketlerin teknolojik gelişmeler sayesinde çok hızlı hareket edebilmesi, bu şirketleri finans piyasaları üzerinde de etkin bir konuma getirmektedir. Bu şirketlerin küresel ekonomide küreselleşme ile birlikte bu denli önem kazanmaları ve birbirlerine olan bağımlılıklarının artması,

¹⁶ Buhvalov, a.g.m., s. 85

¹⁷ Kübra Şehirli, “Kurumsal Yönetim”, Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Sayı: XIV-4/55-3, 1999, s. 11,

<http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arastirmaraporlari/kye/ksehirli.pdf>

¹⁸ Ali Güler Tekin, “Küreselleşme: Kriz Müsebbibi Başboş Sermaye”, *Ekonomistler Bülteni*, 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

şirketlerin yapıları ve idareleri üzerinde daha fazla durulmasını gündeme getirmiş ve bunun sonucunda “kurumsal yönetim” adı altında bazı ilkelerin belirlenmesi yönünde çeşitli uluslararası girişimlerin başlatılmasını zorunlu kılmıştır.¹⁹

Küreselleşmenin diğer bir sonucu da doğrudan yabancı sermaye yatırımlarındaki artıştır. Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının sağladığı imkânlar ülkeler tarafından anlaşılmiş ve ülkeler bu yatırımları çekebilmek için kıyasıya rekabet içine girmişlerdir. Dünyanın bir çok ülkesi yatırım cazibelerini artırıcı politikaları artırmakta, geliştirme faaliyetlerine ağırlık vermekte, yatırım ortamını iyileştirmekte, hem kendisi hem de yatırımcı için optimum faydayı sağlayacak imkanlar sağlamaya çalışmaktadır.²⁰

▪ *Ekonomik Krizler*

Kurumsal yönetim, özellikle 1997 ortalarında başlayan Asya finansal krizlerinden sonra büyük önem kazanmıştır. Şirketlerin, ellerindeki kaynakları verimsiz bir şekilde kullanmaları ve bunun kurumsal olarak dışarıdan izlenememesi bu ülkelerde yaşanan krizin boyutlarını büyütüştür. Asya krizi sonrasında, şirketlerde şeffaflık ve hesap verebilirliğin yatırımcı güveni ve genel ekonomik performans üzerindeki önemi, tüm dünyaca kabul gören bir yaklaşım olmaya başlamıştır.²¹ Bunun yanında küreselleşme ile muazzam bir büyüklüğe erişen çok uluslu şirketlerdeki krizler eskiden olduğu gibi yalnızca ulusal ekonomiyi sarsmakla kalmayıp küresel ekonomik krizleri tetikleyebilmektedir. Küreselleşmenin kötü kurumsal yönetimi ve çok uluslu şirketlerdeki kötü kurumsal yönetim büyük ekonomik buhranların asıl nedeni olarak ortaya çıkmaktadır.²²

¹⁹ Hakan Akbulut, “Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim”, Dışişleri Bakanlığı Yayınları, **Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi**, Sayı: IV, http://www.mfa.gov.tr/MFA_tr/Yayinlar/DisisleriBakanligiYayinlari/EkonomikSorunlarDergisi/Sayi4/K%FCreselle%FEme.htm, 15.11.2006

²⁰ Selçuk Kendirli ve Fatih Şanöz, “Küreselleşme Çerçevesinde Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance) ve Firma Değeri”, 5. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, T.C. Gaziosmanpaşa Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler, Tokat, 2006, ss. 237 – 238

²¹ Tuncay Özilhan, “Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim”, **Görüş**, Sayı: 50, 2002, ss. 6 – 7, <http://www.tusiad.org/yayin/gorus/50/5.pdf>, 16.06.2007

²² Ali Güler Tekin, “Küreselleşme Furyasında Ezilmemek İçin Ne Yapmalı?”, **Ekonomistler Bülteni**, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

▪ *Teknolojik Gelişmeler ve Uluslar arası Ekonomik Bağımlılığın Artması*

Bilgi işlem teknolojisindeki hızlı değişim özellikle de internet ağları üzerinden işlem gerçekleştirilmesi ülke sınırlarını aşarak mal, para ve sermaye piyasalarını birbirine bağlamıştır.²³ Günümüzde birçok yatırımcı artık sadece kendi ülkesindeki şirketlere yatırım yapmakla ilgilenmemektedirler. Yatırımcılar sürekli en karlı yatırım alanları araştırarak küresel olarak yatırım yapabilmektedirler. Bu bir taraftan yatırımcılara daha çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturmalarına izin vermekte diğer taraftan ise şirketlere yeni finansal kaynakların gelmesini sağlamaya imkan vermektedir. Karlı projelerin gerçekleştirilmesi yerel piyasadaki finansal kaynakların eksikliği ile sınırlandırılmamaktadır.²⁴ Fakat bu durum aynı zamanda fon talep eden şirketleri karşı konmaz bir rekabetin içine sürüklemiştir.²⁵ Bu nedenle uluslararası sermayeye ulaşmak için uluslararası ölçütlere uymak gerekmektedir. Bu bağlamda, uluslararası ölçünler ve bağımsız denetim kuruluşları oluşturulmuştur. Uluslar arası ölçütlere ulaşmak için kurumsal yönetişimin temel ilkeleri olan; eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkelerini pratik yaşama aktarmak gerekmiştir.²⁶

Artan ekonomik bağımlılığın gelişen piyasalara etkisi bir taraftan; verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesidir, diğer taraftan da bu piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına sebep olmasıdır. Dolayısıyla ortaklıklar, uzun vadeli sermayeyi kendilerine çekebilmek için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmak durumundadırlar.²⁷

²³ Bilal Topçu, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetim ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleriyle Karşılaştırılması", Basılmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2005, s. 13

²⁴ Şehirli, a.g.k., s. 14

²⁵ Topçu, a.g.k., ss. 13- 14

²⁶ Lütfiye Özdemir, "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi: Van İli Örneği", 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Eskişehir, 2004, s. 741, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-02.pdf>, 18.06.2006

²⁷ Şehirli, a.g.k., s. 14

▪ *Şirket Skandalları*

1990'ların yükseliş dönemlerinde Enron şirketi Amerika'da Yeni Ekonomi'nin örnek modellerinden biriydi.²⁸ Şirketin batışının en önemli nedenleri, yasal ve/veya yasadışı olarak uygulanan bazı muhasebe kuralları ve Enron şirketi dışında kurulmuş birçok şirket kanalıyla risklerin ve zararların bilanço dışına çıkarılarak gizlenmesidir. Bu işlemlerle ve diğer bazı ilişkiler sayesinde karlı ve parlak bir görüntü yaratılarak şirketin hisse senedi fiyatlarını yükseltmişti. Enron şirketinin 2001'de iflas istemesi, 2002'de ise hisse senedi fiyatlarının hızla düşmesi sonucunda yatırımcılar ve emeklilik fonlarını şirketlerine yatıran Enron şirketinin çalışanları büyük zarara uğramışlardır. Şirket yöneticileri, büyük ölçüde, maaş, prim veya hisse senedi opsiyonları yoluyla, kendi servetlerini artırmak için yasa dışı ve/veya ahlak dışı davranışlara girmişlerdir. Bu şirketleri yatırımcılar adına denetlemekle veya izlemekle yükümlü olan bağımsız denetim şirketlerin ise,²⁹ hazırladıkları raporlarda şirket resminin eksiksiz, doğru ve kolay anlaşılır bir şekilde yansıtmadıkları ortaya çıkmıştır.³⁰

Enron şirketiyle eş zamanlı olarak Global Crossing isimli telekomünikasyon şirketinde de benzer sorunların ortaya çıkması ve bu nedenle oluşan güven krizi nedeniyle borsalarda hisse senedi fiyatlarının düşmesi konuya daha fazla dikkat çekilmesine yol açmıştır. Ayrıca, birçok uzmanın bu şirkette yoğun olarak görülen yasa ve ahlak dışı uygulamaların diğer şirketlerde de çok yaygın olduğunu ifade etmeleri, kamuoyu ve yatırımcılar nezdinde duyulan endişenin boyutlarını daha da büyütmüş³¹ ve kurumsal sektöre ilişkin düzenlemelerin tekrar gözden geçirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır.

Söz konusu olayların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek ve yatırımcıların tekrar güvenini kazanmak üzere 2002 yılında Sarbanes-Oxley Kanunu

28 Sinan Ayhan, "Muhasebecilik ve İşletmecilik Skandalı Enron Işığında Bir Şirket Yönetimi Nasıl Olmamalıya Dair Çürük Elmayı Baştan Söyleme", *Kardelen Dergisi*, Sayı: 51, 2007, <http://www.kardelendergisi.com/yazi.php?yazi=194>, 15.03.2007

29 Abdullah Akyüz, "Enron Skandalı ve Sermaye Piyasaları", *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl: 17, Sayı: 192, 2002, s. 8 - 9

30 Ali Güner Tekin, "Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance), Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komiteler", *Ekonomistler Bülteni*, 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

³¹ Akyüz, a.g.m., ss. 8- 9

(SOX) çıkartılmıştır.³² SOX, SEC'nin (Securities and Exchange Commission) kurulduğu 1934 yılından bu yana halka açık şirketler³³ için getirilen ve gerek muhasebe gerekse denetim düzenlemeleri anlamasında tüm dünyada neredeyse bir "dönüm noktası" haline gelen en önemli düzenlemelerden birisidir.³⁴

Bu kanun ile kurumsal yönetimin şirketler tarafından uygulanmasını zorlamak ve şirket şeffaflığını artırmak amaçlanmıştır. Bu kanunda yer alan reformlar üç kategoriye ayrılabilir. Birincisi, muhasebe mesleğinin temsilcilerinin faaliyetlerinin etkinliğinin artırılması ve bu şekilde mesleğe karşı güvenin yeniden sağlanmasına ilişkin reformlar. Bu kanun ile halka açık şirkette muhasebe denetim kurulunun kurulması zorunlu kılınmıştır. Bu kurul özel sektörün bağımsız organıdır ve SEC'in denetimine tabidir. İkincisi, kanun ile menkul kıymetlere ilişkin yasaların zorunlu olarak uygulanmasını sağlamak amacıyla yeni hukuki araçlar ortaya çıkarılmıştır. Üçüncüsü, kanun şirket faaliyetlerine ve finansal raporlarına ilişkin bilgilerin açıklanmasına ilişkin yeni kuralları da kapsamaktadır.³⁵ Yasaya göre; şirket yönetiminden sorumlu murahhas üye veya müdür (CEO) ile şirket finansman müdürü (CFO) mali tabloların doğruluğunu yasa da belirtilen ve değiştirilemeyen sorumluluk metni ile şahsen sermaye piyasası kurulu SEC'e onaylamak zorundadır.³⁶ Bu hükümlerin amacı bu konuda üst düzey yöneticilerin görev ve sorumluluklarını açıkça ortaya koymaktır.³⁷

Kanun her ne kadar ABD'de ortaya çıkan problemler ve özellikle de Enron ve Worldcom şirketleri başta olmak üzere önemli skandallardan sonra yürürlüğe konulmuş ise de, kanunun düzenlediği konulara ilişkin problemler globaldir. Kanunda yer alan düzenlemeler oldukça ileri seviyede ve alışılmışın ötesinde

³² Koç, a.g.m., ss. 227 – 228

³³ Cengiz Alp Eroğlu, "Sarbanes-Oxley Kanunu: Kurumsal Yönetim ve Kanunun Aydınlatılmasına İlişkin Getirdikleri", **Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi**, 2003, s. 1

³⁴ Tamer Aksoy, "Kurumsal Yönetim Bağlamında Sarbanes-Oxley Yasası'nın Bağımsız Denetim Firmalarına Yönelik Getirdiği Temel Düzenlemeler", **Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Bülteni**, Yıl: 16, Sayı: 165, 2006, s. 6

³⁵ Füsun Gökçalp, "Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye'deki Şirketlere Etkisi?", **Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi**, Yıl:14, Sayı:14, 2005, s. 108

³⁶ Tekin, "Kurumsal Yönetim, Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komiteler", <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

³⁷ Gökçalp, a.g.m., s. 108

radikaldir. Bu sebeple bütün dünyada büyük yankı uyandırmış ve diğer ülke kurumsal yönetim düzenlemelerini önemli ölçüde etkilemiştir.³⁸

▪ *Kurumsal Yatırımcıların Artan Önemi*

Son yıllarda uluslar arası alanda, emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları ve diğer özel finans şirketlerinden oluşan kurumsal yatırımcıların rolü son derece artmıştır. Kurumsal yatırımcıların;

- ✓ Büyümesi ve mali yatırımlarının artması,³⁹
- ✓ Şirket hissedarlığında belli bir ağırlığa sahip olması,⁴⁰
- ✓ Müşteri yatırımlarının değerini ve dolayısıyla kendi karlılık oranlarını artırabilmek için, pay sahibi olarak daha fazla hakka sahip olma ve bütün haklarını kullanmayı istemeleri,

pay sahiplerinin bir şekilde yönetimi etkileyebilmeleri ile hak ve menfaatlerinin mümkün olan en üst düzeyde gözetilmesi temeline dayalı “kurumsal yönetim” kavramının ortaya çıkışını adeta tetiklemiştir.⁴¹

2000’li yıllarda yaşanan ekonomik krizlerin ardından hızla hareket edebilen finans çevrelerinin yaratmış olduğu etki, yatırımcıların ne kadar güçlü olduğunun bir göstergesi olarak algılanabilir. Dolayısıyla, yatırımcıların kararları artık hem buldukları ülkenin ekonomik istikrarına, hem de yatırım yapılan şirketin performansına bağlı olmaktadır. Şirketlerin performanslarının değerlendirilmesi ise tek başına yeterli değildir. Sürekli bir yüksek şirket performansının sağlanabilmesi için özellikle yönetim yapısının ve yönteminin bilinmesi, şirket performans sonuçlarının şeffaf olduğu kadar gerçekçi de olması yatırımcıların karar almasında

³⁸ Eroğlu, a.g.m., s. 1

³⁹ Güler Manisalı Darman, “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi”, Geleneksel Finans Sempozyumu–2004 Bildirileri, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 2004, s. 203

http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/GULER%20MANISALI%20DARMAN_202-208.pdf, 02.06.2006

⁴⁰ Meral Varış ve Diğerleri, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”, İMKB Dergisi Özel Sayısı, Cilt: 5, Sayı: 1, 2001, s. 13

⁴¹ Ali Paşlı, *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)*, 1. Baskı, İstanbul: Beta Basım, 2004, s. 13

etken olmaktadır. Sonuç olarak yatırımcılar şeffaf ve hesap verebilir şirket yönetimlerine sahip şirketleri tercih etmektedirler.⁴²

▪ *Özel Sektörün Artan Önemi*

Anonim Şirketler, tüzel kişiliğe sahip olmaları ve sınırlı sorumluluk ilkesinin egemen olması sonucu gerek ekonomik gerekse sosyal anlamda son derece önemli ve etkin araçlar haline gelmiştir. Bununla birlikte kendi başlarına genel üretime herhangi bir katkıda bulunması çok zor olan küçük sermayelerin de gerek kuruluş sırasında gerekse pay satışları ve sermaye piyasası yoluyla bir araya toplanarak büyük girişimlerde kullanılması anonim şirketlerin sosyal ve ekonomik alandaki en büyük rolünü oluşturmakta ve böylece anonim ortaklıklar kendilerinden beklenen vergi verme, mal-hizmet piyasası oluşturma ve nihayet iktisadi kalkınmayı sağlama işlevlerini yerine getirme imkanı bulmaktadırlar.⁴³ Şirketlerin ülke ekonomilerinde daha önemli bir role sahip olmasından ve bireysel tasarrufların yönetiminde ve emeklilik gelirlerin güvence altına alınmasında özel sektör kuruluşlarına giderek daha çok başvurulduğundan dolayı, sağlıklı kurumsal yönetim, geniş ve büyüyen nüfus açısından giderek önem kazanmaktadır.⁴⁴

Dünya çapında bu eğilimin en etkili yansıması Avrupa'da yirminci asrın 1980'li yılların sonunda komünizmin ortadan kalkması ile devletin elinde bulunan sanayi şirketlerin vatandaşlara devredilmesi amacı taşıyan özelleştirme hareketlerinin başlamasıdır. Bu sürecin en önemli konusu mülkiyet olmasına rağmen, uzun vadede yönetim sorunlarının çözümü ve özelleştirmenin sağlıklı ekonomi kurmasında katkısını sağlamak için yeni kuralların belirlenmesi ve ilgili tarafların bilgilendirmesi de gerekmektedir. Şirket yönetiminde önem taşıyan şeffaflık, sorumluluk, hesap verebilirlik ve dürüstlük eski yöntemlerin yerine gelmesi gerekmektedir. Yasalara uygunluğu sağlanmasının zayıf olan ülkelerde şirket içi düzenlemelerin önemi

⁴² Ceyhun Göcenoglu ve K. Zeynep Girgin, "Kurumsal Yönetimin Türkiye'deki Sosyal Sorumluluk Uygulamalarına Olan Etkileri", Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara, 2005, ss. 76 – 77, <http://www.gocenoglu.net/KY%20kongresi%20teblig%20metni%20Gocenoglu%20ve%20Girgin.doc>, 14.06.2006

⁴³ Nurdan Çavdaroglu, "Kurumsal Yönetim İlkeleri Işında Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Hakları", **Hukuk Dünyası'ndan**, Yayın No: 8, 2004, http://www.vergidegundem.com/publication_paper.asp?publication_paper_id=53, 17.06.2006

⁴⁴ OECD, a.g.k., s. 4

artmaktadır.⁴⁵ Özel sektörün küresel ekonomik büyümenin temel unsuru olmasında, on yıldan fazla devam eden sermaye piyasalarının liberalleşme süreci ve rekabet politikalarının geliştirilmesi de rol oynamıştır.

Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörü, dolayısıyla ortaklıkların performansını etkiler ve bunların sonucunda da iktisadi kalkınmayı sağlar. Tüm dünyada özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetimin kalitesi hususu kanunlara uygunluğunun ve kamu güveninin oluşturulması ve tutunması açısından giderek daha önemli hale gelmektedir.⁴⁶

▪ *Şirket Birleşmeleri*

Küreselleşme kapsamında yaşanan krizlerden sonra şirketler kendilerine yeni ortak bulma arayışına girmişlerdir. Bu bağlamda da iyi yönetimin önemi daha belirgin hale gelmiştir. Çünkü iyi yönetim sahibi olmayan şirketle birleşmek büyük riskleri de beraberinde getirmektedir.⁴⁷ Giderek artan bir şekilde iş yaşamının gündemine girmekte olan şirket birleşme ve satın almaları, iş görme kültüründe zorunlu bir değişim yaşanmasına neden olmaktadır. Yönetim kurulu ve üst yönetim düzeyinde daha resmi süreçlere sahip olan şirketlerin çalışma kültürleri, birleşme sonrası yeni şirketin süreçleri üzerinde de belirgin bir etkiye sahip olmaktadır. Birleşme öncesinde şirket içinde uzun vadeli ilişkilerin getirdiği güven nedeniyle açık ve net biçimde tanımlanmamış olan birçok konu, ortaklar arasında hesap verebilirliğin sağlanması ve tarafların ilişkilerinin sağlıklı bir şekilde yürütülebilmesi amacıyla daha biçimsel yöntemlere dayandırılarak karşılıklı yükümlülükler net olarak ortaya konmaktadır.⁴⁸ Bu nedenle sermaye ihtiyacı olan ve dünya şirketi olmak isteyen şirketler kurumsal yönetim kavramını kendi şirket kültürüne dahil etme ihtiyacı hissetmeye başlamışlardır.

⁴⁵ John Sullivan and Georgia Sambunaris, "Creating a Sustainable Corporate Environment", *E-Journal USA*, Economic Perspectives, Promoting Growth Through Corporate Governance, s. 25, <http://usinfo.state.gov/journals/journals.htm>, 25.06.2006

⁴⁶ Şehirli, a.g.k., ss. 13 – 14

⁴⁷ Tekin, "Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance) Hakkında", <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

⁴⁸ Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, "Nedir Bu Kurumsal Yönetim?", Kurumsal Yönetim Serisi, 2006, s.7, http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/turkey%28tr%29_cgs_nedirbuky_261206.pdf, 03.03.2007

▪ *Uluslararası Kuruluşlarca Verilen Önemin Artması*

Kurumsal yönetim kavramına ve bu kavramı oluşturan alt unsurlara, düzenleme sürecinde önem atfedilmesi ve dikkate alınması 1990'lı yılların başından itibaren başta Avrupa olmak üzere tüm dünyada yoğun bir şekilde gündemde yer işgal etmeye başlamıştır. Bu gelişme ile birlikte başlayan tartışmalar kurumsal yönetim konusunda uluslararası alanda inanılmaz boyutta bir literatür oluşmasına neden olmuştur. Bu literatürün oluşmasında, kod, kodeks, rehber gibi çeşitli adlar altında oluşturulan ilkeler ve prensipler oldukça önemli bir yer tutmaktadır.

1991 yılında İngiltere'de yayınlanan iki düzenlemeyi takiben, bugünkü tartıştığımız anlamda kurumsal yönetim kavramı ilk olarak, yine İngiltere'de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından hazırlanan ve kısaca "Cadbury Raporu" olarak da adlandırılan 1992 tarihli Rapor (**The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance**) ile tartışılmaya başlanmıştır. Bu Raporun yayınlanması ile birlikte bu alanda yapılan tartışma ve çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır.

Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından hazırlanan ve "Millstein Raporu" olarak da bilinen Rapor (**Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets**) ve bunu takiben 1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, bu alanda önemli bir kilometre taşı olmuştur. Bu ilkelerin hazırlanmasının ve hemen akabinde yayınlanmasının, Asya krizinin tüm şiddeti ile yaşandığı 1997-1998 dönemine denk gelmesi ise aslında bir rastlantı değildir.

Günümüzde bu konudaki çalışmalar yoğun ve birbirine entegre bir şekilde devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (**Global Corporate Governance Forum-GCGF**) öncü rolü oynamaktadır.⁴⁹

⁴⁹ Murat Doğu, "Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri", *Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi*, Sayı: 8, 2003, s. 1

1.1.4. Kurumsal Yönetimin Yararları

Kurumsal yönetimin yararları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

▪ *Sermaye Piyasalarına Erişimin Kolaylaştırılması ve Sermaye Maliyetlerinin Azaltılması*

Şirket faaliyetlerinin sürekliliği için sermaye sağlamak şirketler için hayati önem taşımaktadır. Ancak ülke içi kaynaklar şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını çoğu zaman karşılayamamaktadır. Bu durum şirketleri ülke dışı kaynakları bulmaya yöneltmektedir.⁵⁰ Dünya ekonomilerinin hızlanarak artan entegrasyonu finansal sermayeyi çekme konusundaki rekabeti de küreselleştirmiştir. Bu gelişmelerin doğal bir sonucu olarak rekabet gücünü artırıcı ulusal kurumlar ve bu kurumların işleyişini etkilemek üzere tasarlanan politikalar öne çıkmaktadır. Rekabet gücünü belirleyen ana unsurlar öncelik sırası farklı yazarlara göre değişse de finans ve insani yeteneklerdir. Bir ülkedeki kurumsal yönetim sisteminin o ülkeye rekabet avantajı sağlaması için finansman kaynaklarını çekecek güven ortamını sağlaması gerekir. Bu ise yatırımcı haklarının ve genel olarak mülkiyet haklarının toplumun tüm kesimleri için korunduğu bir kurumsal altyapı gerektirir. Bir ülkenin kurumsal yönetim sistemine duyulan güven o ülke şirketlerinin daha geniş bir yatırımcı talebiyle karşılaşmalarını ve bu yolla daha düşük sermaye maliyetleriyle çalışabilmelerini sağlar.

Öte yandan finansman kaynaklarının rekabet sahnesine yeni girecek şirketlere de yönelme seçeneğinin olması yenilik ve yenilikçiliğe dayanan rekabeti teşvik eder ve dolayısıyla bir bütün olarak ülkenin rekabetçiliğini olumlu etkiler.⁵¹

▪ *Kaynakların Etkin Kullanımı*

Kurumsal yönetim, gerek tek bir şirket özelinde gerek daha geniş ekonomide kaynakların etkin kullanımını özendirir. Ekonomik sistemin sağlıklı işlemesi için, borç ve özsermaye niteliğindeki kaynaklar, bunların en etkin şekilde yatırıma

⁵⁰ Arcan Tuzcu, “İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, s. 2

⁵¹ Melsa Ararat, “Yönetişim ve Küresel Rekabet”, Türkiye Küresel Rekabet Raporu, TÜSİAD Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu, 2006, ss. 56 – 57, <http://ref.advancity.net/resimler/dokumanlar/Bölüm3.PDF>, 05.02.2007

dönüştüren şirketlere yönelmelidir. Bu açıdan kurumsal yönetim kıt kaynakların korunmasına ve büyümesine yardımcı olarak, toplumsal ihtiyaçların tatmin edilmesini sağlamaktadır.⁵²

Etkili bir kurumsal yönetim sistemi, yönetimi elinde bulunduranların yani ortaklığa ait kıt kaynakların nasıl değerlendirileceğine karar verenlerin, yaptıkları her türlü işlem ve eylemden dolayı sorumlu olup sıkı bir şekilde hesap vermelerinin gerekmesini, sürekli bir gözetim ve denetim altında bulunmalarını ve ortaklık faaliyetlerinin tam bir şeffaflık içinde yürütülmesini sağlamakta.⁵³ İyi kurumsal yönetim, kaynakları etkin bir şekilde kullanmayan, gerekli beceriye sahip olmayan veya kişisel amaçlarını şirket amaçlarına üstün tutan yöneticilerin değiştirilmesini sağlayarak sermayenin daha verimli kullanılmasını sağlamaktadır. Öte yandan, yöneticilerin, şirket lehine uygulamalarının teşviklerle özendirilmesi, kurumsal yönetim sisteminin işletmelerindeki mevcut kaynakların etkin kullanımını sağlayan önemli bir kuralıdır.

Şirketler başarılı performanslarını hissedar ve diğer paydaşların çıkarlarını tatmin edebildikleri ölçüde uzun vadede sürdürülebilir kılmaktadır. Yetersiz kurumsal yönetim yapısı nedeniyle değer yaratma potansiyelini gerçeğe dönüştürmeyen her işletme, ekonomik büyüme açısından önemli bir kayıp oluşturmaktadır.⁵⁴

▪ *Şirket Performansını Olumlu Etkilemesi*

Kurumsal yönetim şirketin performansını çeşitli yöntemlerle artırabilmektedir. Kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi hesap verebilirlik sistemin geliştirilmesini, dolandırıcılık ve şirket yetkililerin kendi menfaatleri doğrultusunda işlem yapma riskleri asgariye indirilmesini sağlamaktadır. Hesap verebilirlik sistemi ile birlikte etkin risk yönetimi ve iç denetim mekanizmaları olası sorunların tespitinde yararlıdır ve bu şekilde şirketin krize girmesi önlenebilmektedir.⁵⁵

Kurumsal yönetimin hesap verebilirlik ilkesi gereğince, yönetim performansının objektif olarak izlendiği sistemlerin oluşturulması, performans artışına olanak sağlamaktadır. Zira şirket amacı ne olursa olsun, etkili bir kurumsal yönetim,

⁵² Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, a.g.k., s. 8

⁵³ Paşlı, a.g.k., s. 33

⁵⁴ Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, a.g.k., s. 8

⁵⁵ IFC, a.g.k., s. 39

yönetim kurulu ve yöneticilerin bu amaç doğrultusunda faaliyet göstermesini temin etmeye yönelik sistemlerin kurulmasını teşvik etmektedir. Yönetim kurulu performans değerlendirmesi buna örnek gösterilebilir. Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulu performansının üyeler tarafından genel olarak ve bireysel düzeyde değerlendirilmesini önermektedir. Performans değerlendirmesi ile üyelerin kişisel ve kolektif görevlerinin netleştirilmesi ve yönetim kuruluna bu görevleri ne kadar başarılı yerine getirdiğine ilişkin geri bildirim sağlanması mümkün olmaktadır. Böylece yönetim kurulunun şirkete daha fazla katkıda bulunması sağlanmaktadır. Aynı şekilde, tepe yönetimin performansı da şirket amaçlarını yansıtan hedeflere ulaşma derecesine dayalı olarak yönetim kurulu tarafından sistematik olarak değerlendirilmelidir. Şirket yönetimi için gerçekçi, net ve ölçülebilir hedefler koyulmasını beraberinde getiren bu sistem, performansın sürekli olarak izlenmesini ve kontrol edilmesini zorunlu kılmaktadır.⁵⁶

Kurumsal yönetim standartlarına sıkı olarak uyulması karar verme sürecini de olumlu etkiler. Çünkü kurumsal yönetim sistemi her organın görev ve sorumluluklarını belirlemekte ve çeşitli organlar arasında etkileşim sürecini açıkça düzenlemektedir. Bu da şirketin ticari ve finansal faaliyetlerini her aşamada artmasını sağlamaktadır. Kurumsal yönetim tüm iş süreçlerini rasyonelleştirdiğinden şirketin performansı artar ve sermayeyi çekme maliyetleri azalmaktadır.⁵⁷

▪ *Çıkar Çatışmalarının Önlenmesi ve Sürdürülebilirlik*

Şirketlerin yakaladıkları başarılı performansı uzun vadede kalıcı kılmaları için menfaat sahiplerinin çıkarlarının uzlaştırılması büyük önem taşımaktadır. Aksi takdirde, ekonomik etkinlik için gerekli kaynakları sağlayan menfaat sahipleriyle ilişkilerin zayıflaması sonucunda, şirket etkinliğini getirmiş olan koşullar ortadan kalkacaktı. Örneğin, yönetimin yatırımcı çıkarlarını göz ardı etmesi halinde gerekli finansal kaynaklara ulaşılmayacak ya da şirket daha yüksek maliyetli finansmana razı olmak durumunda kalacak; benzer şekilde şirket stratejisinin tedarikçilerin çıkarlarını tehdit etmesi halinde üretim etkinliği zarar görecektir.

⁵⁶ Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, a.g.k., s. 8

⁵⁷ IFC, a.g.k., s. 40

Kurumsal yönetim ilkeleri, karar sürecinde menfaat sahiplerinin çıkarlarının gözden geçirilmesinin vurgulamakta, bunun için gerekli araçları tanıtmakta ve farklı çıkarların dengeli bir şekilde şirket stratejilerine yansıtılmasının yolunu açmaktadır. Böylece, işletmelerin başarısı için çalışanlar arasında oluşturulması gereken “amaç birliği” kavramı, bir anlamda diğer menfaat sahiplerini de kapsayacak şekilde genişletilmektedir. Böylece, katılımcılık anlayışı güven unsurunu olumlu yönde etkilemektedir.⁵⁸

▪ *Ülke Ekonomisi Açısından Sağladığı Yararlar*

Başarılı bir kurumsal yönetim yapısı, anonim ortaklıkların performansını artırır. Anonim ortaklıklarda ortak bir şekilde görülen performans yükselişi ise bu tür ortaklıkların hakim olduğu özel sektörün gelişmesine sebep olur. Özel sektördeki canlanma ise ulusal anlamdaki iktisadi kalkınmanın ve ülke vatandaşlarının zenginleşmesinin anahtarı niteliğindedir. Bunun yanında özellikle yabancı sermayenin gelişmekte olan ülke ekonomileri için arz ettiği önem ve kurumsal yönetim anlayışının yabancı sermayeyi çekmedeki etkisi düşünüldüğünde de, bu tür bir ortaklık yönetim yapısının ülke ekonomileri için taşıdığı önem anlaşılabilir. Ayrıca ulusal ekonomilerin istikrarlı bir büyüme ortamı içinde bulunmaları uluslar arası ekonomik düzendeki istikrarı sağlar. Zira bugünkü global ekonomik düzende ulusal krizler, bir ülke ile sınırlı kalmamakta, ya belli bir bölgeyi ya aynı gelişmişlik düzeyindeki ülkeleri ya da tüm dünyayı etkileyebilmektedir. O halde piyasalardaki oynaklığın engellenme araçlarından biri olan anonim ortaklık kurumsal yönetimi, dolaylı bir şekilde uluslar arası ekonomik düzenin de sigortası durumundadır.

Kurumsal yönetim anlayışı, hem yerli hem de yabancı yatırımcıları sermaye piyasalarına yönlendireceği için, sağlam bir kurumsal yönetim sistemine sahip olan ülkelerin sermaye piyasalarının derinleşmesi ve genişlemesi olasılığı artar. Bu durum uzun vadede o ülkenin hem sosyal hem de ekonomik yapısı açısından olumlu sonuçlar doğurur.⁵⁹ Bunun yanında kurumsal yönetim, yolsuzluğun önlenmesi, kayıt dışı ekonominin azaltılması, ekonomik istikrarın ve rekabet eşitliğinin sağlanması

⁵⁸ Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, a.g.k., s. 8

⁵⁹ Paslı, a.g.k., ss. 35 – 36

gibi birçok sonucu beraberinde getirerek sürdürülebilir ekonomik kalkınmaya destek olmaktadır.⁶⁰

1.1.5. Kurumsal Yönetim Maliyetleri

Kurumsal yönetime ilişkin aşırı kural ya da düzenleme getirmenin diğer bir ifade ile kurumsal yönetimin maliyet ya da zararları olabileceğini ifade edenler de bulunmaktadır. Bu kaygılardan bazıları aşağıda sıralanmıştır:

- Kurumsal yönetimi etkinleştirmek amacıyla yönetim kuruluna fazla sorumluluk yüklenmesi hem yönetim kurullarına kaliteli eleman bulunmasını olumsuz etkilemekte hem de üst yönetimin riskten kaçınma konusunda aşırılığa kaçmasına yol açabilmektedir.
- Aşırı düzenlemeler kurumsal yönetim sisteminin esnekliğini azaltabilmektedir.
- Aşırı kurumsal yönetim finansal piyasalardaki dalgalanmayı artırmaktadır.
- Kurumsal yönetim maliyetleri değişken maliyet olmaktan ziyade sabit maliyet özelliği taşıdığından, küçük şirketler için daha fazla yük getirmektedir. Bu da küçük şirketleri rekabet açısından olumsuz etkilemektedir.⁶¹

Hem iyi hem kötü performansın şeffaf biçimde herkes tarafından bilinmesi kabullenilmelidir. Gelişmekte olan piyasalara yatırım yapan yatırımcılar yönetim riskini göz önünde bulundurarak ve çoğunlukla bir indirim vererek şirket değerlerini hesaplarlar. Bu noktada kurumsal yönetim doğrudan şirket değerini etkileyen bir faktör konumuna gelmektedir. Şirket karlılığının ve başarılı bir performansın yakalanması ve şirket sürekliliğinin sağlanması adına kurumsal yönetim uygulaması önem kazanmaktadır. Organizasyon değişiklikleri ve bilgi şeffaflılığının sağlanması için getirilecek yeni sistem alt yapılarının, iletişim ve kontrol mekanizmalarının kurulması, bağımsız denetim başlıca kurumsal yönetim maliyetlerini oluşturacaktır. Ancak bu maliyetler iyi kurumsal yönetim ile elde edilecek performans ve karlılık artışları dikkate alınarak değerlendirilmelidir.⁶²

⁶⁰ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve The Boston Consulting Group , “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası”, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, s. 9, http://www.tkyd.org/docs/arastirma_raporu.pdf, 21.06.2006

⁶¹ Ramazan Aktaş, “Muhasebe Standartları ve Yönetişim”, 1. Uluslararası Muhasebe Sempozyumu, İstanbul, 2005, s. 4, <http://www.etu.edu.tr/~raktas/standartveyonetisim.pdf>, 29.06.2006

⁶² TÜSİAD, “Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı”, ss. 35 – 36

1.1.6. Kurumsal Yönetim Sistemleri ve Arasındaki Farklılıklar

Ülkelerin ortaklıklar hukuku düzenlemeleri; sahip oldukları ortaklık kültürü, para ve sermaye piyasalarının yapısı, ulusal kimlik, tarihi geçmiş, hedefler, öncelikler, gelenekler, kültürel ve sosyal değerler gibi birçok faktörün etkisiyle farklılaşmaktadır. Bu farklılık, ülkelerin ortaklık yapılarının ve ortaklıkların işleyiş düzenlerinin de birbirine benzememesine yol açmaktadır. Buna bağlı olarak her ülkede kurumsal yönetimden ne anlaşılması ve ne beklenmesi gerektiği hususları da değişmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan birçok ülkede yapılan kurumsal yönetim düzenlemelerindeki kurallar ve daha önemlisi bu özel yönetim sistemine bakış açısı, bu ülkelerin kendilerine özgü özellikleri sebebiyle farklıdır. Her ülkede farklı bir kurumsal yönetim yapısı bulunabilmekle beraber, dünya genelinde ağırlığını ve etkisini hissettiren temelde iki ayrı kurumsal yönetim modeli vardır. Bunlar, Anglo-Sakson modeli olarak da anılabilecek olan ve esasen Amerika ve İngiltere’de uygulanan sistem ile Alman-Japon sistemidir.⁶³ İki model arasındaki farklılıkları aşağıdaki gibi özetlenebilir.

1.1.6.1. Yönetim Kurulu Yapıları Açısından

Yönetimde yapılanma ikili ve tekli olarak iki farklı şekilde olabilmektedir.⁶⁴ Anglo-Sakson sisteminde şirketlerde genel kurulun yanında yalnızca yönetim kurulu bulunmaktadır. Şirket, yönetim kurulu üyesi Murahhas üye veya üye olmayan müdürler (CEO) tarafından doğrudan veya icra komiteleri yardımı ile yönetilmektedir. Bu sistemde ayrıca bir denetim kurulu bulunmamakta, şirket bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmektedir.⁶⁵ İki kuruldanda oluşan Alman modelinde icra kurulu şirketin gündelik karar alma mekanizmalarından sorumludur. İcra kurulunun mensuplarının yer almadığı teftiş kurulu şirketin stratejik kararlarını almakla sorumludur. Bu kurul üyeleri sermayedarlar, işçi temsilcileri ve sendikalar tarafından seçilir. Bu nedenle teftiş kurulu bir anlamda şirket dışındaki kesimlerin de çıkarlarını temsil eden bir yapıya sahiptir.⁶⁶

⁶³ Paşlı, a.g.k., s. 37

⁶⁴ Vartış ve Diğerleri, a.g.m., s. 7

⁶⁵ Tekin, “Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance), Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komite”, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

⁶⁶ Ararat, a.g.m., s. 66

1.1.6.2. Mülkiyet Yapıları Açısından

Bu iki ayrı hukuk sisteminin içerdği kuralların ve/veya bu sistemlerin uygulandığı ülkelerin sosyal ve ekonomik şartlarının değişik olması sebebiyle, bu ülkelerdeki anonim ortaklıkların pay sahipliği yapıları da birbirinden farklıdır. Anglo-Sakson sisteminde payların mülkiyetini elinde bulunduranlar, geniş bir alana yayılmış durumdadırlar. Zira bu ülkelerdeki sermaye piyasaları da çok gelişmiş durumdadır. Bu sistemdeki anonim ortaklıkların birçoğu, halka açık olduğu gibi, bunların halka açıklık oranları da nispeten daha yüksektir. Almanya ve diğer Kıta Avrupa'sı ülkelerinde ise daha yoğunlaştırılmış, toplu bit mülkiyet yapısı bulunmaktadır. Özellikle banka hâkimiyetinin görüldüğü buradaki anonim ortaklıklarda, pay sahipleri, daha yüksek oranlarda pay oranlarına sahiptirler.

Anglo-Sakson sistemindeki dağınmık mülkiyet yapısı, pay sahiplerinin yönetime katılma isteklerini de azaltmaktadır. Bu tür piyasalarda çok etkin olan kurumsal yatırımcıların genellikle kısa dönemli düşünceleri ve esasında amaçlarının portföy çeşitlendirmesini artırarak, portföy değerini yükseltmek olması karşısında, fon arzı hususunda sermaye piyasalarına ve bu anlamda kurumsal yatırımcılara muhtaç olan anonim ortaklıklardaki yöneticiler de, daha kısa vadeli düşünmekte ve piyasada oluşan borsa fiyatına büyük önem vermektedirler. Buna karşılık pay sahiplerinin, ortaklığın işleyişi hakkında daha fazla ilgi ve bilgiye sahip oldukları Alman-Japon sisteminde, bankaların da etkisi ile ortaklığı stratejik kararlarında daha uzun vadeli düşünülmektedir. Bu uzun vadeli düşünme kültürü ortaklık yöneticileri, pay sahipleri, bankalar, müşteriler, üreticiler ve işçiler yani yönetim ile ilgili herkes tarafından paylaşılmaktadır. Zira ortaklık yönetiminde söz sahibi olan aktörler, ortaklıkta uzun vadeli ve sabit bir ilişki içindedirler.⁶⁷

1.1.6.3. Denetim Mekanizmaları Açısından

Anglo-Sakson modelinde, düşmanca satın alma, yatırımdan çıkma, performansa dayalı ödeme, azınlık hissedarlarının korunması gibi dolaylı koruma mekanizmaları,

⁶⁷ Paslı, a.g.k., ss. 41-42

Alman – Japon modelinde ise yönetim kurulu kontrolü, üst yöneticilerin değişimi, büyük hissedarların kontrolü gibi direkt kontrol mekanizmaları kullanılmaktadır.⁶⁸

Anonim ortaklığın dışından kaynaklanan bir denetim sistemine sahip olduğu için Anglo-Sakson sistemi, denetim mekanizmaları açısından “piyasa temelli” sistem, sermaye piyasası mekanizmaları vasıtasıyla denetimin nispeten az olduğu Alman-Japon sistemine ise, denetim yapısının ortaklık işleyişi içerisine dâhil olan unsurlara dayanması sebebiyle “grup temelli” sistem de denilmektedir.

Bunun yanında bu Anglo – Sakson sistemde anonim ortaklık denetimi, esas itibarıyla işleyişin dışında kalan kişiler tarafından icra edildiği için, bu kişilerin gerekli ve doğru bilgilere zamanında ulaşmaları, sistemin işlemesi için zaruridir. O zaman sağlam bir kamuyu aydınlatma rejiminin uyulması zorunlu olan kurullarla tesis edilmesi gerekmektedir. Bu sistemde sermaye piyasalarına yönelik olarak merkezi otorite tarafından konulan ayrıntılı kurallar, genellikle kamuyu aydınlatma esaslarına yöneliktir. Alman - Japon sisteminde ise çok sıkı bir kamuyu aydınlatma rejiminin bulunmaması sebebiyle kontrol araçlarının kamuya duyurulması zarureti bulunmamaktadır. Bu da ortaklık yönetiminin sıkı bir dış baskı altında kalmamasına, azınlıkta kalan yönetimden uzak pay sahiplerinin sınırlı bilgiye sahip olmalarına, dolayısıyla haklarının muhafazası bakımından dışsal sisteme nazaran daha güçsüz bir konumda bulunmalarına neden olmaktadır.

1.1.6.4. Anonim Ortaklığa Yaklaşım Açısından

Anglo - Sakson sisteminde anonim ortaklık, birçok sözleşmenin bir araya gelmesi ve birbiriyle bağlanması ile oluşan bir yapı olarak görülmektedir.⁶⁹ Bu sistem kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını⁷⁰ ve ortaklığın amacı olarak “pay sahipliği değerinin” maksimize edilmesini benimsemektedir. Ortaklık yöneticilerinin de bu amaç doğrultusunda hareket etmeleri ve pay sahiplerinin hem kar payı hem de ortaklık hisse senedinin piyasa değerinin artması anlamında toplam kazançlarının en üst seviyeye ulaşması için çaba göstermeleri gerekmektedir.⁷¹ Sonuç olarak, bu sistem büyük ölçüde yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler ve pay

⁶⁸ Kula, a.g.k., s. 42

⁶⁹ Paslı, a.g.k., ss. 44 – 46

⁷⁰ Tuzcu, a.g.m., s. 2

⁷¹ Paslı, a.g.k., s. 46

sahipleri arasındaki ilişkiler üzerinde odaklanmıştır.⁷² Alman-Japon sistemi ise anonim şirketlerin idaresinde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve bu karı pay sahiplerine dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında diğer tüm paydaşların haklarının korunmasını, paydaşların talep ve beklentilerinin karşılanmasını ve bu bağlamda şirketlerin paydaşları ile iletişim ve etkileşiminin sağlanmasını ifade etmektedir.⁷³ Pay sahipleri dışındaki ilgililerin menfaatlerinin, ortaklık yönetiminde pay sahipleri kadar dikkate alınarak, bu yönde faaliyette bulunulmasının, uzun dönemde ortaklık performansını ve dolayısıyla refahını artıracığı düşünülmektedir.⁷⁴

Kurumsal yönetim sistemlerinin farklı olması, bu sistemlerin her birinin kendi özel ulusal, sosyal ve ekonomik şartlara değin geliştirilen özel kararlar bütününi yansıtmamasından kaynaklanmaktadır.⁷⁵ Diğer taraftan ise yaygın olarak kabul edilen görüşe göre, örfi hukuk sistemine sahip olan (Anglo - Sakson) ülkeler, hukuk sistemlerinin kökeni Roma hukuku olan ülkelere kıyasla küçük yatırımcıları yöneticilerin suiistimalinden çok daha etkin şekilde korumaktadır. Hukuk sistemlerinin küçük yatırımcıyı koruma etkinliğinde gözlemlenen farklılıklar ülkelerin finans sistemlerinde önemli farklılıkları da beraberinde getirir. Örneğin, hukuk sisteminin küçük yatırımcıları yeterince koruyamadığı ülkelerde, halka açık şirket sayısının çok sınırlı olacağı ve bu yüzden de sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyinin diğer ülkelerin çok altında kalacağı öngörülür. Bu durum aynı zamanda hukuk sisteminin küçük yatırımcıları yeterince koruyamadığı ülkelerde halka açıklık oranlarının diğer ülkelere oranla oldukça düşük olacağı öngörüsünü de beraberinde getirir.⁷⁶ Ayrıca bu iki sistem arasındaki ayrım ülkelerarası kültürel farklılaşma ve davranış biçimlerinden de kaynaklanmaktadır.⁷⁷

1.1.7. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

Küresel anlamda “kurumsal yönetim” kavramının hızlı gelişimi Türkiye’de de yankı bulmuştur. Daha sağlıklı ekonomiler, sürdürülebilir kalkınma, şeffaf bir

⁷² Varış ve Diğerleri, a.g.m., s. 47

⁷³ Tuzcu, a.g.m., s. 3

⁷⁴ Paşlı, a.g.k., s. 48

⁷⁵ Kula, a.g.k., s. 45

⁷⁶ Ararat, a.g.m., s. 68

⁷⁷ Tuzcu, a.g.m., s. 5

ekonominin varlığı ve ekonomik faaliyetlerde daha adaletli bir paylaşım yapısını sağlamaya yönelik uygulanan kurumsal yönetim, Türkiye’de faaliyet gösteren yabancı yatırımcıların da yoğun olarak uygulamaya başlamasıyla ekonomik yapı içerisinde kendine yer bulmuştur.⁷⁸

Bu doğrultuda bu bölümde Türkiye’de kurumsal yönetimin gelişmesini engelleyen nedenler açıklandıktan sonra Türkiye’de kurumsal yönetim konusunda yaşanan gelişmelere yer verilecektir.

1.1.7.1. Türkiye’de Kurumsal Yönetimin Gelişmesi Önündeki Engeller

Kurumsal Yönetim’in yasal ve kurumsal çerçevesi özellikle geçmiş bir kaç yılda IMF ile işbirliği halinde tamamlanan yapısal reformlara paralel şekilde gelişmiştir. Gelişme ilk olarak 1981 yılında Sermaye Piyasaları Kanunu’nun kabulü ve SPK’nin oluşturulması ile daha sonra SPK tarafından muhasebe ve denetim standartları için resmi tebliğ ve Kurumsal Yönetim İlkelerinin -uyum ya da açıklama temelinde çıkarılması ile başlamıştır. Firma Yönetim Kurulu gözetim fonksiyonunu güçlendirmek için ayrıca yeni SPK düzenlemeleri oluşturulmuştur. Ticaret Kanunu’nda şu anda yapılmakta olan değişiklik taslağında Türkiye’nin kurumsal yönetim altyapısında birçok önemli eksikliklerin olduğu söylenmektedir. Bu çabalara rağmen birtakım problemler mevcuttur. Bu problemler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

▪ *Gelişen Özsermaye Kültürü*

Diğer birçok gelişmekte olan piyasalar gibi, Türkiye’nin az gelişmiş bir özsermaye kültürü vardır.⁷⁹ Sermaye piyasaları 1990’dan itibaren oluşmaya başlamış olup, henüz yeterince derinlik ve likidite kazanmamıştır. Şirket mülkiyeti sınırlı sayıda ailenin elinde yoğunlaşmış olup devlet mülkiyeti liberalleşme politikaları çerçevesinde giderek azalmaktadır. 300 civarında şirket İstanbul borsasında listelenmiş olmasına rağmen bunların 100 kadarının hisseleri işlem görmektedir. Halka açılma oranı düşüktür ve halka açık şirketlerin piyasa değeri GSYİH’nin

⁷⁸ Mustafa Kurt ve Murad Kayacan, “Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin İçerik Analizi”, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 2005, ss. 6 – 7, <http://www.tavsanci.com/dokuman/kurumsalyonetim2.doc>, 23.06.2006

⁷⁹ IIF, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”, *Bankacılar Dergisi*, Yıl: 16, Sayı: 53, 2005, s.121

%30'u civarındadır. Bu gelişmiş ülkeler ortalamasının (%130) oldukça altındadır.⁸⁰ Ayrıca Türk şirketlerinin çoğu, bir grup sahibi bankanın etrafında organize olmuş holdinglerin bir parçasıdır. En büyük beş iş grubu İMKB'de işlem gören firmaların değerinin yarısını oluşturmaktadır. Holdingdeki bir şirket kayıtlı olduğunda, diğer üye şirketleri denetleyen ana şirket genellikle kayıtlı olmamaktadır. Ücret değişimi ve transfer fiyatlaması, piramit şeklindeki ve çapraz ortaklık yapılarında önemli bir problemdir.

▪ *Geçmiş Dönemdeki Zayıf Yapısal ve Makroekonomik Politikalar*

Türk firmalarının sermaye piyasalarını benimsememelerinin birçok sebebi vardır. Bunlardan bir tanesi, özel kurumsal finans talebi üzerinde olumsuz etki yapan zayıf yapısal ve makroekonomik politikalar tarihidir. 1980'lere kadar Türk ekonomisi devlet iktisadi teşekküllerinin karışık yapısını yöneten ve piyasa girişine kısıtlamalar getiren bir hükümet tarafından yönetilmekteydi. Devlet hükümet kontrolünü en üst seviyeye çıkarmak ve rekabeti ve firmaların yatırım fırsatlarını en az seviyeye indirmek için özel sektör firmalarıyla anlaşma yapmıştır. Bu durum özel yatırım sermayesi ihtiyacının nispeten düşük olmasına yol açmış ve devlet güvencesi dolayısıyla banka kredilerinin dikkatsizce yapılmasına neden olmuştur.

Makroekonomik politikaların mirası her zaman özel yatırımları teşvik etmemiştir. Merkez Bankası yoluyla finanse edilen sürekli hükümet bütçe açıkları, 1980'lerde ortalama yüzde 50'lerde, 1990'larda ise ortalama yüzde 70'lerde seyreden yüksek enflasyona, 1996'da yüzde 30'un üzerinde zirve yapan yüksek reel faiz oranlarına, 1980 ve 90'lardaki ortalaması nispeten düşük ekonomik büyümeye yol açmıştır. Bu durum firmaların karlı yatırım fırsatlarını engellemiştir. Ayrıca garantili hükümet tahvillerinin yüksek faizli olması mevcut özel sermayenin büyük bir kısmının erimesine sebep olmuştur. İstikrarsız hükümetler, ordunun müdahaleleri politik istikrarsızlığı, faiz oranlarını arttırmış ve özel sektör yatırım fırsatlarını kısıtlamıştır.

Diğer önemli problem başarısız vergi yönetimidir. Kayıtlı firmaların nispeten doğru finansal bilgileri sağlaması onları gelir vergisi için önemli bir hedef haline getirmiştir. Personeli yetersiz olan Türk vergi otoritesi kayıtlı olmayan firmaların

⁸⁰ Ararat, a.g.m., s. 76

yıllık hesap denetiminin yapılmasını öncelikle ele almadığı için, kayıtlı firmalar vergilerin haksız bir kısmını ödemek zorunda kalmışlardır. Hükümet ve özel sektör görevlileri tarafından vergi yükü hakkındaki kaygılar firmaların kayıtlı olmak istememesinin nedeni olarak sürekli bir şekilde dile getirilmektedir.⁸¹

▪ *Bankacılık Krizleri*

2001 krizi ile beraber yönetsel hatalar ve iç ve dış denetimin yetersizliği yüzünden aralarında Sermaye Piyasası kanunu gereği halka açık olanların da bulunduğu birçok bankanın yönetim ve denetimi TMSF'ye devredilmiş ve /veya bankacılık yapma ve mevduat kabul etme izinleri iptal edilmiştir. Emanet edilen tasarrufların yanlış ve/veya kötüye kullanılması sonucunda risk yönetimi açısından sıkıntıya düşen ve tabi kamusal denetim yetersizliği dolayısıyla hızlanan çöküşleri sonucu verdikleri zararlar da mevduat sahipleri ile sınırlı kalmayıp tüm sisteme yayılmış ve ulusal ekonomiye çok ciddi bir darbe indirilmiştir.

Tasarruf mevduatının devlet güvencesinde olması nedeniyle hiçbir suçu olmayan vergi verenlerin sırtına inen ciddi yük de gelişmelerin diğer bir boyutudur. Ve tabii öte yandan yönetimlerine bırakılan bankalarının batışına kadar varan sürece mani olamayan profesyonel yönetici ve yönetim kurulundaki üyelerin hemen hiçbirisi için hukuksal manada bir sorumluluk takibi yapılamamıştır. Ve aynı uluslar arası örneklerinde olduğu gibi tasarrufluların sisteme olan güveni ciddi bir şekilde zedelenmiştir. Söz konusu bu gelişmelerin hemen ardından “olmayan devlet tahvilleri” alım-satımının üstelik tahvil alım-satım yetkisi bulunmaksızın bazı bankalarca yapılması ve bunun ortaya çıkmasından sonra yatırımcıların yine ciddi miktarda zarar görmesi ve devletin bu sefer mali sorumluluğu üzerine almaması ile bahsi geçen güvensizlik had safhaya ulaşmıştır.⁸²

▪ *Kurumsal Yatırımcıların Gelişmemiş Olması*

Özel emeklilik fonlarının piyasaya girişi çok yeni olup, sektör henüz gelişmemiş durumdadır. Emeklilik fonları ve diğer büyük yatırımcıların, şirketler kurumsal yöneticiler için oy kullanmasına izin verilmiyordu. Bunun sonucunda iyi kurumsal

⁸¹ IIF, a.g.k., s. 122

⁸² Kurt ve Kayacan, a.g.m., s. 8

yönetimle ilgilenen kurumsal yatırımcının azlığı Türkiye'yi diğer daha gelişmiş piyasalardan ayırmaktadır.

▪ *Ucuz Sermaye ve Yüksek Kar İçin Aile Kontrolünü Destekleme*

Diğer gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde olduğu gibi en büyük Türk firmalarının çoğu aile hâkimiyetindedir. İMKB'de işlem gören firmaların yüzde 45'inde hisse senetleri sahiplerinden tek bir tanesi oy hakkının yüzde 50'den fazlasını elinde tutmaktadır. Hesaplar değişmekle beraber Türkiye'deki firmaların en azından 3'te 4'ünden fazlası ailelere aittir ya da bir aileye bağlı holding tarafından kontrol edilmektedir. Ana hissedarlar firmalarının üzerinde limitsiz kontrole sahip olmayı önemsemektedir. Sıkı kontrolü sağlamak için, aile bireyleri yeterince vasıflı olmadığı halde bazı durumlarda firmada yüksek ücretli işlere veya yan gelirlere sahip olmaktadır. Ayrıca denetleyen hissedarlar bazı durumlarda alışıla gelmiş şekilde şirket varlıklarının kullanılması gibi yollarla karı düşürerek azınlık yatırımcıyı aldatma yoluna gitmektedir.

▪ *Şirketlerde Ailenin, Firma Piyasaya Açılmasına Rağmen Kontrolü Elinde Tutması*

Kurucuların birden çok oy hakkının bulunmasının veya imtiyazlı hisselerin yaygınlığı şirketlerde aile kontrolünü sağlamak için kullanılan ana mekanizmadır. Bazı durumlarda aile oy haklarının çoğunluğuna sahip olmayabilir ancak yöneticileri tayin etmek için gereken özel nitelikli hisseleri elinde tutulabilir. Ayrıca kayıtlı firmalarda tek bir hissedar bir holdingin bünyesindeki çalışan veya piramit mülkiyet yapısını kullanarak kontrol edebilir. Böyle bir kurumsal ortamda azınlık haklarını korumak için yapılmış düzenlemeler çok etkili olamamaktadır.

Ayrıca, diğer gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde, aile merkezli yapısı olan firmalarda durum çoğunlukla aynı olduğundan, kurullar çoğunlukla ana hissedar tarafından alınan kararları üstünde düşünmeden onaylar. Birçok firma kurulları yönetici olmayan üyelerden oluşmasına rağmen, yönetici olmayan üyeler genellikle küçük azınlık oluşturup ana hissedarın izini takip edip kurulda az bir rol oynarlar. Genelde ikincil kurullarda görev yaptıklarından bu etkilerini azaltır. Çok yaygın bir uygulama da yöneticilere çok az veya hiç ücret vermemektir. Bu durum yöneticilerin

kurullarda çalışmalarında caydırıcı bir rol oynamakta ve bazı bağımsız yöneticilerin bağımsız hareket etmekteki tereddütlerinin nedeni olarak görülmektedir.⁸³

▪ *Kuralların Uygulanmasının Yetersiz Olması*

Türkiye yasa ve düzenlemeler açısından Avrupa ile entegrasyon sürecinde önemli adımlar atmış olsa da diğer gelişmekte olan ülkelerde de olduğu gibi yaptırım konusunda zayıftır. Yasaların ve düzenlemelerin uygulanmasındaki bu zafiyet bireysel hak arama ve yaptırım konusundaki gelenek yoksunluğu ile birleşince küçük hissedarların mülksüzleştirilmesi kolaylaşmaktadır.⁸⁴

▪ *Finansal Basının Zayıf Olması*

Türkiye, pek çok gelişmekte olan piyasada şirket faaliyetlerinin raporlanması yoluyla iyi kurumsal yönetimi ve azınlık hissedar haklarını desteklemede önemli bir rol oynayan finansal basının zayıf olduğu bir ülkedir. Pek çok gelişmekte olan piyasada basın, sadece kuralları ihlal eden şirketleri teşhir etmekle kalmaz; aynı zamanda iyi kurumsal yönetim uygulamalarını izleyenlere de övgüyle yer verir. Türkiye’de finansal basın küçük ve tekel bir yapıya sahip olup ve kurumsal yönetim kurallarının uygulanmasında ters etkiye sebep olacak biçimde oldukça az etkiye sahiptir.⁸⁵

1.1.7.2. Türkiye’de Kurumsal Yönetim Konusunda Yaşanan Gelişmeler

Türkiye’de kurumsal yönetim kurallarının uygulanması için üç motive bulunmaktadır. Birincisi, Türkiye’yi yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmek, ikincisi, Avrupa Birliği üyeliğine kabul isteğindeki bir ülke olarak Avrupa Birliği normlarına uyabilmek ve üçüncüsü ise Türkiye’deki sermaye piyasalarını bu ilkeler çerçevesinde etkinleştirmektir.⁸⁶

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında kamuoyunda dikkat çeken ilk metin TÜSİAD’ın 2000’de yayınladığı “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu:

⁸³ IIF, a.g.k., ss. 124-127

⁸⁴ Ararat, a.g.m., s. 76

⁸⁵ IIF, a.g.k., s. 127

⁸⁶ Celal Metin, “Başarıya Giden Yolda İki Aşama: Corporate Governance and Risk Management”, *HaberSa*, Sayı: 2, 2004, s. 7, <http://www.sabanci.com.tr/Habersa/2.sayiHABERSA.pdf>, 04.06.2006

Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” adlı rapor (kod) olmuştur.⁸⁷ Rapor, özel sektör şirketlerinin dünya piyasalarında hak ettikleri yeri almaları amacıyla kurumsal yönetimin dört temel ilkesi – şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk – çerçevesinde ne şekilde yapılanması gerektiği üzerinde durmaktadır. Rapor bu bağlamda, temel ilkeler ışığında kurumsal yönetimin bir şirkette oluşması, yerleşmesi ve iyi uygulaması açısından stratejik öneme ve en büyük sorumluluğa sahip olan yönetim kurallarının oluşumu, bağımsızlığı, gündemleri gibi konular üzerinde odaklanmaktadır. Bu kodda yer verilen yönetim kurallarının yapısı ve işleyişine ilişkin ilkeler, başta halka açık şirketler olmak üzere tüm şirketlerdeki gönüllü uygulamalar için bir kılavuz niteliği taşımaktadır. Şirket yapılanmalarının, kültürünün, stratejisinin, değerlerinin, iş süreçlerinin bir şirketten diğerine farklılık göstermesi nedeniyle, bu kodda yer alan uygulamalar ana ilkelerden ödün vermemek koşuluyla kurumların kendi ihtiyaçları doğrultusunda şekillenebilir. Kurumsal yönetimin ana ilkeleri ile ilgili yapılacak diğer kapsamlı çalışmalar ve şirketlerin bu kodda yer alan ana ilkeleri benimseyerek kendi ihtiyaçlarına göre gerekli düzenlemeleri yapmaları sayesinde Türkiye’de kurumsal yönetim zaman içinde deneyimlere zenginleşecektir. Diğer ülke örneklerinde görüldüğü üzere, kurumsal yönetim ancak zaman içinde gelişmekte, uygulamada benimsenen ilkeler bir süre sonra yasal düzenlemelere girerek zorlayıcı olabilmektedir.⁸⁸

OECD ilkeleri doğrultusunda TÜSİAD tarafından açıklanan kurumsal yönetim ilkeleri esas alınarak, SPK tarafından halka açık şirketlerin bağımsız denetimine ilişkin yeni düzenlemelere gidilmiştir. Sermaye Piyasasındaki Bağımsız Denetim Hakkındaki Seri:X No: 16 sayılı Tebliğin 23. maddesine yapılan ekleme ile hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklarda zorunlu, görmeyenlerde ihtiyari olarak, yönetim kurulu kararı ile kurul bünyesinde en az iki üyeden oluşan “Denetimden Sorumlu Komite” kurulması esası getirilmiştir.⁸⁹ Daha sonra SPK Sarbanes - Oxley Kanununun hükümlerini, yukarıda bahsi geçen tebliğde 2002 yılında Seri: X No: 19

⁸⁷ Murad Kayacan, “Küresel Mali Piyasalarda “Kurumsal Yönetim” Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları”, s. 9, <http://www.tavsanci.com/dokuman/kurumsalyonetim1.doc>, 27.11.2006

⁸⁸ TÜSİAD, “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi”, Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Yayın No: T/2002-12/336, İstanbul, 2002, s.4, s. 11, <http://www.tusiad.org/english/rapor/kurumsalyonetim/kurumsalyonetim.pdf>, 11.06.2006

⁸⁹ Tekin, “Kurumsal Yönetişim, Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komite”, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair yapılan değişikliklerle Türkiye’de uygulamaya geçirmiştir. SPK’nın bu tebliğleri çıkarmasındaki esas amaçlarından biri de kurumsal yönetim konusunu hayata geçirmektir.⁹⁰

Türkiye’nin kurumsal yönetim altyapısında diğer ülkelere görece olarak zayıf olması ekonomiyi sağlıklı bir yatırım ortamından uzaklaştırmakta ve piyasanın kurumsal bir yapıda kendisini sürdürmesini engelleyici rol oynamaktadır. Küresel anlamda kurumsal yönetim kavramının popüler bir yönetim uygulaması haline gelmesinin yanında Türkiye’deki ekonomik çevrenin taşıdığı bu olumsuz özelliklerin de ortadan kaldırılma çabası normatif kurumları harekete geçirerek 2003 yılında SPK “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nin ortaya çıkmasını sağlamıştır.⁹¹ İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında İlkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir.

İlkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacıyla yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir.

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kar payı alma hakkına ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmekte; ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerine eşit işlem ilkesi ele

⁹⁰ Gökalp, a.g.m., s. 112

⁹¹ Kayacan, a.g.m., s. 12

alınmaktadır. İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu çerçevede, şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler belirlenmiş, ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve ülkemiz koşulları göz önünde bulundurularak periyodik mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir standarda bağlanmış ve işlevsellik ön planda tutularak detaylandırılmıştır. Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır. Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler yer almaktadır.⁹²

SPK'nın Seri:VIII, No:40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" 04/12/2003 tarihindeki Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Değişikliğe uğrayan söz konusu tebliğ uyarınca, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve "Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi" faaliyetlerini kapsamaktadır. Tebliğ ile getirilen "Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi", "ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak tanımlanmıştır.⁹³

⁹² Sermaye Piyasası Kurulu, "Kurumsal Yönetim İlkeleri", 2005, ss. 4 – 5, <http://www.spk.gov.tr/ofd/KurumsalYonetim/index.html?tur=ilkeler>, 02.06.2006

⁹³ Ali Osman Gürbüz, "Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler", Antalya, 2005, s. 9, <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07Sempozyum/02-OSMAN%20G%C3%9CRB%C3%9CZ.doc>, 14.06.2006

Kurumsal yönetim ilkelerinin öncelikle halka açık şirketlerde olmak üzere tüm şirketlerde yaygınlık kazanması amacıyla çalışmalarını hızlandıran SPK, şirketlerin faaliyet raporlarına ek olarak “Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu” hazırlama mecburiyetini 10 Aralık 2004 tarihli Kurulu kararı ile duyurmuştur. Böylece şirketin tamamlanmış olduğu faaliyet dönemine ilişkin kurumsal yönetim performansının yatırımcıya faaliyet raporunun ayrılmaz parçası olarak sunulması amaçlanmıştır.⁹⁴ Raporda, SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplerden şirketçe uyulanlar ve uyulmayanların belirtilmesini ve uyulmayan prensipler hakkında uymama gerekçeleri ile bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarının yer almasını zorunlu kılma kararlaştırılmıştır. SPK’nın almış olduğu bu kararın önemi, Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin tavsiye niteliğinden yavaş yavaş zorunluluk niteliğine geçirilmesi talebinin Kurul tarafından açıkça belirtilmiş olmasıdır.⁹⁵

OECD’nin 1999 yılında yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni 2004 yılında revize etmesi üzerine SPK’nın da bu ilkelere paralel hazırlanmış olan kendi ilkelerinde Şubat 2005’te yapılan değişiklikle, mevcut durumda şirketlerde üst düzey yöneticilerin ücret ve benzeri adlar altında şirketlerden aldıkları maddi menfaatleri açıklamanın yanı sıra, şirket ortaklarına genel kurulda bu konuda öneride bulunma imkanı getirildi. Şirketler sınır ötesi pay sahiplerinin basta oy hakkı olmak üzere ortaklık haklarının kullanımını kolaylaştıracak tedbirleri almakla yükümlü kılındı. Ayrıca, şirket ile yatırım danışmanlığı yapan şirketler arasındaki çıkar çatışmaları ve önlemek için geliştirilen tedbirlerin açıklanması istendi. Menfaat sahiplerinin haklarını genişletecek şekilde “Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını garanti altına alır” hükmü getirilmiştir. Menfaat sahiplerinin (çalışanlar da dahil olmak üzere) şirket yönetimine, yasal veya etik olmayan işlemlere ilişkin görüşlerini iletebilmeleri için bir hak tanınmıştır.⁹⁶

⁹⁴ Kayacan, a.g.m., ss. 15-17

⁹⁵ Hergüner Bilgen Özeke, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu”, http://www.tkyd.org/docs/HBO_lib_263888_v7_KY_ilkeleri_makale.pdf, 02.02.2007

⁹⁶ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Kurumsal Yönetim Konusunda Son İki Yılda Oluşan Gelişmeler”, Araştırma Raporu, s. 2, http://www.tkyd.org/docs/TKYD_Rapor_Kurumsal_Yonetimde_yasanan_gelistmeler_Subat_2006.pdf 12.02.2007

Bunların dışında yine kurumsal yönetim ilkelerinin tamamen yerleşmesi yönünde bir diğer adım olarak, halihazırda SPK tarafından çıkarılmış olan Lisanslama Tebliği mucibince Ekim 2006 tarihine kadar tüm sermaye piyasası çalışanlarının ilgili sınavlara girerek lisanslanması sürecinde Lisanslama Sınavlarına İlişkin Alt Konu Başlıklarına bir diğer konu başlığı olarak “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı” da dahil edilmiştir. Böylelikle halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu konusunda derecelendirme yapacak olan şirketlerin uzman ihtiyacı giderilecektir.

Bu arada öz düzenleyici bir örgüt olarak İMKB'nin da, ulusal sermaye piyasalarımızın ilk ve tek düzenli menkul kıymetler borsası olarak kurumsal yönetim ilkelerinin ilgi çekmesi ve şirketlerce benimsenmesi amacıyla gelişmiş borsalardaki örneklerine benzer bir adım attığı gözlemlenmiştir.⁹⁷ SPK'nın İMKB ile birlikte yürüttüğü çalışmalar sonucunda Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alan prensipleri uygulayan şirketlere yönelik olarak İMKB bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturularak kurallar açıklandı. Endekse dâhil olmak için derecelendirme yaptırmak ve derecelendirme notunun en az 6 olması zorunluluğu getirilmiş bulunuyor. SPK'nın Derecelendirme Tebliği gereği, Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu ana bölümleri itibariyle ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derece notu veriliyor. Endekse alınma ölçütlerini sağlayan 5 şirketin başvurması durumunda endeks hesaplanmaya başlayacaktır.⁹⁸

Öte yandan “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı”nda (“Tasarı”), kurumsal yönetim ilkeleri, pay senetleri borsada işlem gören anonim şirketler düzeninin bir parçası haline getirilirken bilinçli bir yaklaşım benimsenmiştir. Bu yaklaşım, kurumsal yönetim ilkelerini, somutlaştırmak ve işleyebilir duruma getirmektir. Bu yaklaşım kurumsal yönetim ilkelerini hukukî olmamak, bir davranışlar kodeksi olmak suçlamalarından kurtarmaktadır. Somutlaştırma, denetleme, bilgi alma, inceleme ve dava haklarına, özellikle erişim hakkına yollama yapmaktadır. Kurumsal yönetime

⁹⁷ Kayacan, a.g.m., ss. 15-17

⁹⁸ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Kurumsal Yönetim Endeksleri ve Farklı Pazar Uygulamaları”, http://www.tkyd.org/docs/KY_Endeks_ve_Piyasa_Uygulamalar%C4%B1.pdf, 12.11.2006

ilişkin hükümler ayrıntılı değildir; ancak sistem kurucu nitelik taşımaktadır ve hukukî otoriteyi haizdir.⁹⁹ Tasarının genel gerekçesinde özetlenen bilgilere göre kurumsal yönetime ilişkin hükümlerin arasında, pay sahiplerinin şirkete borçlanmalarının yasaklanması; yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmaları zorunluluğunun kaldırılması, azınlığa yönetim kurulunda temsil hakkı, yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasında şirkete kusurlarıyla verecekleri zararın sigorta ettirilmesi; bağımsızlık, tarafsızlık, uluslararası standartta denetim, denetçinin müşterisine denetimden başka hizmet verememesi, danışmanlık yapamaması, aynı müşteriye aynı denetçi takımı ile denetim hizmeti sunulmaması, yönetim kurulunun yıllık raporunun denetim kapsamında olması, riskin teşhisi ve iç denetim düzeninin standartlara uyup uymadığının denetimi; Genel Kurul konusunda: devredilemez yetkilerin belirlenmesi; oyda imtiyazın sınırlandırılması örnek olarak verilebilir.¹⁰⁰

Türk işletmelerinin dünya piyasalarında kendilerini kabul ettirebilmelerinin, yabancı kuruluşların Türkiye'deki yatırımlarının önünün açılmasının, Avrupa Birliği'ne girmeye hazırlanan Türkiye'nin Avrupalı işletmeler karşısında rekabet gücü elde edebilmesinin, ancak kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasıyla sağlanacaktır.¹⁰¹ Yalnızca mevzuatta yapılacak değişiklikler yeterli değildir. Anonim ortaklık yönetiminde söz sahibi olanların ve özellikle kurumsal yatırımcıların bu süreçte önemleri çok büyüktür.¹⁰²

1.2. BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM

Bankalarda kurumsal yönetim bölümünde önce bankalarda kurumsal yönetim tanımı yapılacaktır. Daha sonra ise bankalarda kurumsal yönetimi farklı kılan nedenler açıklanacaktır. Son olarak da bankalarda etkin kurumsal yönetimin sağlanması için gerekli olan araçlar incelenecektir.

⁹⁹ Ünal Tekinalp, "Türk Ticaret Kanunu'nun Kurumsal Yönetim İlkeleri Yaklaşımı", http://www.tkyd.org/haber_detay.asp?ID=163, 07.02.2007

¹⁰⁰ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, "Kurumsal Yönetim Konusunda Son İki Yılda Oluşan Gelişmeler", s. 4

¹⁰¹ Özdemir, a.g.m., s. 740

¹⁰² Sefa Öncel, "Rekabet ve Kurumsal Yönetim", *Zorlu Dergisi*, Sayı: 11, http://www.zorlu.com/PDF/DERGI/sayi11_12-14.pdf, 17.11.2006

1.2.1. Banka Kurumsal Yönetimine Genel Bakış

Banka dışı şirketler için geliştirilen kurumsal yönetim teorileri ve ilkeleri bankalar için de doğru kabul edilmekle beraber, bankalar diğer sektörlerdeki kuruluşlara göre farklılık göstermekte ve bu nedenle kurumsal yönetim konusunda özel bir şekilde ilgilenmeleri gerekmektedir.¹⁰³ Bankalar, ekonominin en önemli yapıtaşlarından birisidir. Bankalar, ticari işletmelerin finansmanı, temel finansal hizmetlerin sunumu ve ödeme sistemlerine erişim gibi birçok olanak sağlamaktadırlar. Bunlara ek olarak, bazı bankalardan güç piyasa koşullarında kredi ve likidite temin etmeleri beklenmektedir. Bu nedenlerden dolayı bankalarda güçlü bir kurumsal yönetim büyük önem taşımaktadır.¹⁰⁴

Etkili kurumsal yönetim uygulamaları, bankacılık sektörünün ve ekonominin bütününün düzgün işleminde büyük önemi olan bankacılık sistemine olan güvenin yaratılması ve korunmasının vazgeçilmez bir unsurudur. Zayıf kurumsal yönetim, bankaların iflas etmelerine yol açabilir. Banka iflasları, mevduat sigorta sistemine olası etkileri, yayılma riski ve ödeme sistemlerinin etkilenmesi gibi muhtemel makroekonomik etkileri nedeniyle ciddi sonuçlar ve kamu maliyetleri doğurabilmektedir. Buna ek olarak, zayıf kurumsal yönetim, bir bankanın mevduatı dahil olmak üzere aktifini ve pasifini gereği gibi yönetebilmesine dair piyasanın güvenini yitirmesine yol açabilir ve bu, bankaya hücumu veya bir likidite krizini tetikleyebilir. Esasen, pay sahiplerine karşı olan sorumluluklarına ek olarak, bankaların mevduat sahiplerine karşı da sorumlulukları mevcuttur.

Bankacılık sektörü açısından kurumsal yönetim, bankaların faaliyetlerinin yönetim kurulları ve üst yönetim tarafından idare edilme biçimini ifade eder. Kurumsal yönetimin yapısı bankaların; kurumsal hedeflerin belirlenmesi, günlük faaliyetlerin yürütülmesi, pay sahiplerine karşı olan hesap verme sorumluluğunun yerine getirilmesi ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının gözetilmesi, kurumsal faaliyetlerin ve davranışların, bankaların mevcut yasa ve düzenlemelere uyarak daha güvenilir ve sağlıklı bir şekilde faaliyet göstermeleri beklentisi ile uyumlu hale

¹⁰³ Hakan Avdan ve Botan Berker, "Bankalarda Kurumsal Yönetim", *Active Dergisi*, No: 45, Kasım – Aralık 2005, s. 3, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3846, 07.10.2006

¹⁰⁴ Türkiye Bankalar Birliği, "Bankalarda Kurumsal Yönetim", Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, Eylül 1999, <http://www.tbb.org.tr/turkce/basle/kurumsal.doc>, 01.10.2006

getirilmesi, mevduat sahiplerinin çıkarlarının korunması, konularındaki yaklaşımlarını etkilemektedir.

Sağlam kurumsal yönetim bankanın güvenli ve etkin işleyişinin vazgeçilmez bir unsuru olduğundan ve gerektiği gibi uygulanmazsa bankanın risk profilini etkileyebileceğinden, denetim otoriteleri bu konuya odaklanmaktadır. Yönetim kurulunun ve üst yönetimin politikaları oluşturma, yürürlüğe sokma ve politikalara uyumu gözetmeye ilişkin görevleri bankanın kontrol işlevinin temel unsurlarını oluşturmaktadır. Bu nedenle bankanın yönetim kurulu ve üst yönetimi tarafından banka faaliyetlerinin etkin olarak denetlenmesi, denetim sisteminin verimli ve maliyet-etkin olmasına katkıda bulunur. Sağlam kurumsal yönetim bankanın mevduat sahiplerinin korunmasına da katkıda bulunur ve denetim otoritesinin bankanın dahili süreçlerine olan güveninin artmasını sağlar. Bu açıdan, denetim tecrübesi, bankalarda uygun düzeyde hesap verme sorumluluğunun ve kuvvetler ayrılığının bulunmasının önemine işaret etmektedir. Ayrıca sağlam kurumsal yönetim uygulamaları, bankaların sorunlar yaşadığı veya ciddi düzeltici önlemlerin alınmasının gerekli olduğu durumlarda daha çok önem kazanmaktadır. Çünkü denetim otoritesi, çözümlerin yaratılması ve düzeltici önlemlerin uygulamasının denetlenmesi süreçlerine yönetim kurulunun katılımını zorunlu kılabilir.

Bir bankanın kamu bankası olması bankanın stratejilerini ve hedeflerini değiştirebilecek olsa dahi, kurumsal yönetimin zayıf olması halinde özel bankaların karşı karşıya kaldığı risklerin birçoğu kamu bankaları için de geçerli olabilecektir. Bu nedenle, sağlam kurumsal yönetime ilişkin genel ilkeler kamu bankalarında da uygulanmalıdır. Benzer şekilde, söz konusu ilkeler daha farklı ortaklık yapılarına sahip bankalar için de geçerli olmalıdır.

Kurumsal yönetimin etkili olabilmesi için, ülkede uygun ve etkili hukuki, düzenleyici ve kurumsal altyapının bulunması gerekmektedir. İş kanunları ve muhasebe standartları da dahil olmak üzere çeşitli faktörler piyasa bütünlüğünü ve genel iktisadi performansı etkileyebilmektedir. Fakat bu tür faktörler, genellikle bankacılık denetiminin kapsamı dışında kalmaktadır. Bununla beraber denetim otoriteleri, sağlam kurumsal yönetimin sağlanmasını engelleyecek hukuki ve kurumsal engellerin farkında olmalı ve şayet hukuki açıdan buna yetkileri varsa

kurumsal yönetimin gerektirdiği temel oluşturulması konusunda çalışmalar yapılmalıdır.¹⁰⁵

1.2.2. Bankalarda Kurumsal Yönetimin Önemi

Bankalar aşağıdaki sebeplerden dolayı ayrıcalıklı sayılmaktadır.

— Bankacılık sistemi, yapılarının doğal gereği olarak güven kayıpları ve nispi fiyat değişimlerine karşı kırılgandırlar. Bankalar genellikle yüksek kaldıraç (düşük sermaye) ve kısmi rezerv esaslarına göre çalışmaktadır. Mevduat sahiplerinin tamamı, mevduatları vadesinde nakde dönüştürmemekte, acil likidite ihtiyaçları veya mevduatın bir kısmı çekilmektedir. Mevduatların aynı anda tamamının çekilmek istenmesi (likidite riski), kısa vadeli borçları uzun vadeli krediye çeviren bankaları cezalandıracaktır. Bankalardaki vade uyumsuzluğundan kaynaklanan faiz riski, bankaları büyük zararlar karşılığında varlıklarını nakde çevirmeye zorlayacaktır. Merkez bankasının son kredi mercii işlevinin yeterince çalıştırılmaması da mevduat sahiplerinin taleplerinin karşılanmamasına neden olacaktır. Her iki durumda da bankalar büyük zararlarla karşılaşarak kapanmak zorunda kalacaktır. Faiz oranlarındaki aşırı yükselişler de bankaları zor durumda bırakacaktır. Bankaların sahip oldukları varlıkların ve yükümlülüklerin değerleri arasındaki ilişkinin ani bir şekilde değişmesi, banka sermayesinin ve belirli fonların kaybedilmesi veya küçülmesine neden olacağından bankaların kırılganlığı artacaktır.¹⁰⁶

Ortaklarının sermayelerinden çok mevduat sahiplerinin birikimleri ve diğer yabancı kaynaklar ile iş yapan bankalar bu özellikler nedeniyle diğer şirketlerden daha farklı menfaat sahiplerine sahiptir. Mevduat sahipleri ile yabancı kaynak sağlayanların bankaya sağladıkları kaynaklar nedeniyle belki de ortaklardan daha fazla önemsenmesi ve haklarının korunması gereken taraflardır. Mevduat toplama yetkisine sahip olan bankaların bu özelliği bankalara ve bankacılık faaliyetine kamu hizmeti ve kamu menfaati boyutu katmaktadır. Mevduat sahiplerinin haklarının

¹⁰⁵ Basel Bankacılık Denetim Komitesi, "Bankalarda Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi", **Bankacılar Dergisi**, Çev. Gül Açikel, Sayı: 57, 2006, ss. 87 - 88, <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi57/bkyg.pdf>, 01.10.2006

¹⁰⁶ Halil Altıntaş, "Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri", **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004, s. 45, <http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi22/haltintas.pdf>, 26.11.2006

korunması için şeffaf ve güvenilir yönetim anlayışı bankalar için kurumsal yönetimin temel gereğidir.¹⁰⁷

— Kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağlanması, bütün şirketler için giderek artan bir öneme sahipse de bankalar için daha fazla önemlidir. Bankacılık sektörünün istikrarının çok büyük pozitif dışsallığı vardır. Finansal piyasaların ekonomi için ödeme sistemi işlevi gördüğü, finansal aracı kurumların da fon arz edenlerle fon talep edenler arasında anahtar bir rol oynadığı düşüncesinden hareketle, mali sektörde yaşanacak bir problemin, tüm ekonomi için tehlikeli sonuçlar yaratabileceğini ifade eder. Mali piyasalardaki aktörlerin kararları, diğer aktörlerin kararlarını, kolay, hızlı ve sistemik olarak etkiler: sirayet etkisi ya da domino etkisidir. Küçük bir güven kaybı, mali aktiflerin değer yitirmesine, giderek kendi kendini besleyen bir kreditör paniğinin doğmasına ve daha çok satışlara ve aktiflerin tekrar değer yitirmesine dönüşebilir. Kriz dönemlerinde çok daha şiddetlenen sirayet etkisi nedeniyle, regülasyon politikalarını oluşturan regülasyon otoritelerinin dışsallık probleminin sonuçlarını dikkate almaları gerekir.¹⁰⁸ Banka iflasların genellikle sistemik bir krize yol açılmasını önlemek için hükümet müdahaleleri ile önlemeye çalışılarak, banka yükümlülükleri kamu yükümlülüğü şekline dönüştürmek suretiyle, ekonomideki tüm vergi ödeyenlerin sırtına binmektedir. Bankaların ekonomilerdeki sistemik önemleri, sektörün çok sıkı olarak denetlenmesini gerektirmektedir.¹⁰⁹

— Çoğu ülkelerde açık veya zımni olarak mevduat sigorta sistemi mevcuttur. Bu sistemin amacı bir bankanın iflasının ödeme gücü olan diğer bankalara bulaşmasını sınırlandırmaktır. Mevduat sigortasının yol açtığı en önemli sakınca ahlaki tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla kastedilen, mevduat sigortasının hem mevduat sahiplerinin hem de bankaların riske karşı olan duyarlılıklarını azaltması ve dolayısıyla piyasadaki genel risk düzeyinin artması halidir. Ahlaki tehlike bankaların batmasının istenmemesi sonucu yani hükümetlerin normal piyasa koşullarında yüksek risk alımı ve kötü yönetim sonucu batması gereken bankaların batmasına izin vermek istememesi veya sigorta primlerinin banka bilançolarının riskini

¹⁰⁷ Doğan Cansızlar, "Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim", Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim Derneği, Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Paneli, İstanbul, 2004, s. 6

¹⁰⁸ Turan Yay, Gülsün Gürkan Yay ve Ensar Yılmaz, "Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye", İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, Sayı: 30, 2004, s. 5, <http://www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/sayi30.htm>, 15.03.2007

¹⁰⁹ Avdan ve Berker, a.g.m., s. 6

yansıtması sonucu meydana gelmektedir. Mevduat sahipleri, herhangi bir bankanın sistemden çıkarılması durumunda, sigorta veya Devletin kurtarması neticesinde kayıplarının olmayacağına inandıkları için, paralarını yatıracakları bankayı seçmekte dikkatli davranmayacaklar, dolayısıyla bankanın faaliyetlerini izlemeyecek ve eğer bankanın fazla risk aldığı düşünüyorsa paralarını çekip daha emniyetli bir bankaya yatırma ihtiyacı hissetmeyeceklerdir. Öte yandan bankalar, mevduatları artırabilme kapasiteleri artık aktif portföylerindeki riski yansıtmayacağı için, daha çok risk almaya ve yüksek-riskli projeleri finanse etmeye teşvik edileceklerdir. Yüksek riskli aktifler eğer ödenirse bankaya yüksek getiri sağlayacak, ödenmez ise banka mali bünyesinin zayıflamasına neden olabilecektir. Bankacıların iyi zamanda karın hepsinin kendilerine kaldığını kötü zamanda ise bu işten sıyrılabilirdikleri gözlemleyen riski seven yatırımcılar için bankacılık sektörü cazip hale gelecek ve sistemde genel risk düzeyi yükselecektir.¹¹⁰

Mevduat sigorta sisteminin yol açtığı ahlaki tehlike sorunlarının ortadan kaldırılması veya hafifletilmesi amacıyla bankalarda yöneticilerin güvene dayanan sorumluluklarının genişletilmesi gerekmektedir. Yani banka yöneticilerinin sadece banka hissedarlarına karşı değil aynı zamanda mevduat sahiplerine karşı da sorumlu tutulması gerekmektedir. Ayrıca bankalar negatif dışsallığı olan kuruluşlardır. Tek bir bankanın iflası bile tüm bankacılık sisteminin işleyişini etkileyebilmektedir. Bu durumda mevduat sahiplerinin tasarrufları tehlikeye atılmakta yani bankaların sosyal boyutu da vardır. Dolayısıyla banka yöneticilerinin sadece hissedarlarına karşı sorumluluklarının olması yanlıştır.¹¹¹

—Finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulanma süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmesini engellemektedir. Asimetrik bilgi sorunu, ters seçim, ahlaki çöküş ve temsilcilik sorunu şeklinde kendini göstermektedir. Ters seçim sorunu bir sözleşmeden önce oluşan, en istekli potansiyel ödünç aldığı borçları zamanında ve tüm yükümlülükleri

¹¹⁰ Rasim Yılmaz, "Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 180, Mart 2001, s. 73

¹¹¹ Jonathan R. Macey and Maureen O'Hara, "The Corporate Governance of Banks", FRBNY Economic Policy Review, April 2003, s. 92-98, <http://www.newyorkfed.org/research/epr/03v09n1/0304mace.pdf>, 05.09.2006,

ile beraber geri ödemeyecek durumda olan güvensiz kredi sahipleri olduğu asimetrik bilgi sorunudur. Dolayısıyla, ters seçim sorunu söz konusu ise finansal piyasalarda tersi sonuçlar verecek müşteri seçimi yapılması pek muhtemeldir. Ahlaki tehlike sorunu ise bir sözleşmeden sonra oluşan, kredi alanın kredi verenin bakış açısına göre ahlaki olmayan faaliyetlerde bulunarak, kredi verenin çıkarını zedeleme tehlikesine neden olan asimetrik bilgi sorunudur. Bu arzu edilemeyen faaliyetler veya davranışlar, kredinin geri ödenmeme riskini önemli ölçüde artırmaktadır. Temsilcilik sorunu ise, bir sözleşme tarafının işlerini görmek için bir temsilci kullanıldığında, o temsilcinin faaliyetlerini tam olarak kontrol edemediği veya kontrol sürecinin maliyetli olduğu durum olarak tanımlanmaktadır.¹¹²

Bankaların şeffaf olmayan yapısı bilgi asimetrisi ve temsil problemlerini daha ciddi kılmaktadır. Bankalarda kredi kalitesi kısa bir zaman diliminde görülmemektedir. Çünkü bankacılıkta para bugün verilmekte ve gelecekte geri ödenmek suretiyle işlem yapılmaktadır. Dolayısıyla banka dışında bulunanların banka performansın tahmin etmeleri oldukça güçtür. Bunun yanında bankalar varlıklarının risk kompozisyonunu daha çabuk değiştirebilmektedirler. Bankalar, kullandıkları kredilere ait yükümlülükleri yerine getirmeyen firmalara bile yeni krediler açarak, problemlerini kısa sürede gizleme imkanına sahiptirler. Şeffaf olmayan kurumsal yapı, öncelikle diğer alacaklıların haklarını kendi lehine kullanmak açısından şirket sahiplerine ve yöneticilere daha çok imkan vermektedir. Bu durumda risk alma davranışı tamamen başkalarına ait kaynakların haksız yere kullanılması olarak ortaya çıkmaktadır.

— Bankaların ödemeler ve kredi sisteminde anahtar bir role sahip olması, bireysel olarak bir bankanın batmasının sistemdeki bütün bankaları, dahası ekonomik sistemin bütününe olumsuz etkilemesi ve bankaların halkın tasarruflarını toplama yetkisi ve imkanı nedeniyle tüm kamu otoriteleri bankacılık sistemini düzenlemekte ve denetlemektedir.¹¹³ Hükümetin düzenlemeleri yapması ve bankalara müdahale etmesi bankaların çeşitli menfaat sahiplerinin bankanın sorun yaşaması durumunda

¹¹² Güler Aras ve Alövsat Müslümov, “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkisi”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 19, Sayı: 222, Eylül 2004, ss. 56 – 57

¹¹³ Ahmet Beyaz, “Bankalarda Kurumsal Yönetim Uygulamaları”, *Active Dergisi*, No: 33, Kasım-Aralık 2003, s. 5,

http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=38216, 02.10.2006

hükümetten yardım beklemelerine neden olmaktadır. Günümüzde, bütün ülkelerde bankaların finansal güvenlik ağlarına ulaşabilmektedir. Bu nedenle bankanın kötü performans göstermesi durumunda banka yöneticileri sorumlu tutmak veya herhangi bir hukuki işlemini ve iflas tehdidini inandırıcı kılmak zordur. Banka düzenlemeleri genellikle ortaklık yapısında yoğunlaşma üzerine yasaklar içermektedir. Tabii bunun gibi kısıtlamaların varlığı için çeşitli pozitif faktörler var, yayılmış ortak yapısı hükümetlerin devamlı olarak bankalara müdahale etmelerine ve özel bankalarda zayıf yönetime neden olmaktadır.¹¹⁴

— Özellikle son yıllarda dünyada yaşanan banka iflaslarında, yönetim ve kontrol zayıflıklarının hemen hemen bütün banka başarısızlıklarında temel neden yada hızlandırıcı faktör olduğu görülmektedir. Örneğin önemli derecede etkili ve baskın banka üst düzey yönetiminin yönetim kurulları tarafından yeterli bilgi birikimine sahip olmamaları nedeniyle, bankanın aşırı risk almasını engelleyememeleri ve banka stratejilerinin tespitinde yeterince etkili olmamaları, en sık rastlanılan yönetim zafiyetleri olarak karşımıza çıkmaktadır. Banka iflaslarında bu tür yönetim zafiyetlerinin başrolü oynaması, bankacılık denetim otoritelerinin de denetim yaklaşımlarını derinden etkileyerek, kurumsal yönetim ilkelerinin bankalarda uygulanmasına özel bir önem verilmesine sebep olmuştur. Kurumsal yönetim ilkelerine uyumun yeterince tesis edilmediği bir bankada etkin denetim yapılması mümkün olmadığından, söz konusu ilkelere uyum düzeyi, banka denetim otoritelerinin öncelikleri arasında yer almaya başlamıştır. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, hem banka denetçisinin işini kolaylaştırmakta, hem de banka yönetimi ile denetçi arasındaki iş birliğine katkıda bulunmaktadır.¹¹⁵

— Yapılan araştırmalar piyasadaki rekabetin firmaları maliyetleri minimize etmeye zorladığını dolayısıyla verimlilik artışı için önemli olduğunu fakat tek başına kurumsal yönetim problemleri çözümünde yeterli olmadığını göstermektedir. Rekabetin diğer bir şekli olan birleşme ve devralma piyasası da yöneticilerin

¹¹⁴ Sang-Woo Nam, "Corporate Governance of Banks: Review of Issues", Corporate Governance of Banks in Asia: Volume: 2, Asian Development Bank Institute, ss. 15 – 16, http://www.adbi.org/files/corporate_governancevol2.pdf, 03.05.2006

¹¹⁵ Özgür Dalgıç, "Bankalarda Kurumsal Yönetim Kapsamında Denetim Komiteleri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme", *Active Dergisi*, No: 46, 2006, s. 2, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3851, 25.01.2007

hissedarların menfaatleri doğrultusunda hareket etmeyi zorlayan önemli araçlardan birisidir. Çünkü devralınan firmanın yöneticileri görevlerinden alınabilmektedir.¹¹⁶

Fakat 1980'lerde yapılan liberalleşmeye rağmen bankacılık sektöründe rekabet çok yoğun değildir. Mal piyasasında rekabet yöneticilerin davranışlarını disipline edilmesine karşın bankalar arasında rekabet bankaların kurumsal yönetimini zayıflatabilmektedir. Haksız rekabet finansal piyasanın istikrarı için hükümetin yaptığı çeşitli düzenlemelere atfedilebilir. Örneğin, giriş engelleri, verilen hizmetlere getirilen kısıtlamalar ve devletin bankalarda pay sahibi olması gibi düzenlemeler. Kurumsal denetim piyasası da zayıf rekabetle tanımlanabilir: düşmanca devralmalar faaliyetleri genellikle bankacılık sektöründe yaygın değildir.¹¹⁷ Bununla beraber bankaların satın alımlarına ilişkin düzenlemelerde onaylama sürecinin uzun olması bankacılık sektöründe düşmanca devralmaların nadir olmasına neden olmaktadır.¹¹⁸ Dolayısıyla banka yöneticilerin sermaye maliyetleri azaltmaları veya yönetim kontrolü korumaları amacıyla kurumsal yönetim sistemi benimsemeleri için güçlü dürtüleri yoktur.¹¹⁹

— Finansal piyasaların küreselleşmesi ve liberalleşmesi, tüm dünyada hem ekonomilerde, hem de mali sistemlerde fırsatların ve risklerin yanı sıra bir dizi değişimi de beraberinde getirmektedir.¹²⁰ Bilişim teknolojilerindeki gelişmeler ile bilginin çok uzak mesafeler arasında hızlı ve ucuz bir biçimde aktarılması ile finansal piyasalardaki bilgilere ulaşmak için katlanılması gereken işlem maliyetlerinin düşmesi, finansal aracılık yapan kurumların da fonksiyonlarını etkilemiştir. Fon talep edenlerin kendilerine ait bilgileri fon sahiplerine doğrudan ve etkin bir biçimde iletebilme imkânlarının gelişmesi sonucu, şirketler için bankaları kullanmak yerine menkul kıymet çıkararak sermaye piyasalarından fon sağlama imkânları geliştirmiştir. Finansal piyasalarda bilgi edinilmesine ilişkin işlem maliyetlerinin

¹¹⁶ Ross Levine, "The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence", Global Corporate Governance Forum, 2003, ss. 6 – 7, [http://siteresources.worldbank.org/INTAFRsumaftps/Resources/Bank_Corporate_Governance_\(background\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTAFRsumaftps/Resources/Bank_Corporate_Governance_(background).pdf), 15.09.2006

¹¹⁷ Nam, a.g.m., s. 16

¹¹⁸ Levine, a.g.m., s. 9

¹¹⁹ Nam, a.g.m., s. 16

¹²⁰ Gazi Erçel, "Küreselleşme ve Uluslararası Finansal Gelişmeler", 17. Asya Bankalar Birliği Genel Kurulu, İstanbul, 22 Eylül 2000, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2000/Kuresellesme.html>, 16.10.2006

düşmesi yerel finans kurumlarının bölgesel pazarlarda üstünlüklerine de son vermiştir. Bu anlamda bölgesel piyasalara işlem maliyetlerinden kaynaklanan giriş engelleri ortadan kalkarak rekabet koşulları gelişmiştir. Diğer taraftan, gelişen bilişim teknolojileri ile birlikte ulusal finans kurumları yerel piyasalara girmelerinin yanında, faaliyetlerini uluslar arası alanda da genişletebilmiştir. Böylece finansal piyasalara girişi engelleyen işlem maliyetlerinin bilişim teknolojisindeki gelişmeler ile önemini yitirmesi, sadece ulusal düzeyde değil uluslar arası düzeyde de rekabet ortamını artırmıştır.¹²¹

Teknolojik gelişmelerin yol açtığı finansal yeniliklerin birinci önemli özelliği, finansal hizmetlerin müşteriye maliyetlerini azaltarak, işlem bazında etkinliğin artmasına katkıda bulunmasıdır. Finansal yenilikler özellikle risk paylaşımı imkanını arttırarak, işlem maliyetlerinin ve asimetrik bilgi problemini azaltarak etkinliğin artmasına yardımcı olabilmektedir. Fakat yeni bilgisel ortamda finansal yenilikler iyi değerlendirilemediği durumlarda daha büyük bir risk yaratabilmektedir. Finansal yeniliklerin ikinci önemli özelliği, piyasaları daha tam olması yönünde bir hareket başlatmaktadır. Eğer dünyadaki bütün yatırım ihtimalleri dikkate alınıyorsa bu bir tam piyasa, yok eğer bazı yatırım imkanları ihtimaller içine dahil edilmiyorsa bu durumda tam olmayan piyasalar söz konusudur. Yani tam olmayan piyasalarda bir kısım yatırımcının portföyünde bulundurmak istediği menkul kıymetlerin karşılanamaması söz konusudur. Fakat hedefi riski azaltmak olan bu araçlar, yeni bilgisel ortamda iyi değerlendirilemediği zaman daha büyük bir risk yaratacaktır.¹²² Bankaların piyasadaki rekabet gücünü koruyabilmesi ve artırması ile artan riskleri yönetmeleri kurumsal yönetimlerin güçlendirmeleri ile mümkün olacaktır.

— Ülkelerin ekonomilerinde, bankacılık sektörünün rolü, sermayelerin verimli dağıtılmasına aracılık etmek suretiyle gelişmelerine katkıda bulunmaktır. Bankaların sermayenin verimli dağıtılmasını sağlamaları, reel sektörde de sermaye maliyetlerinin azalmasına, bu sayede de sermaye birikiminin güçlenmesinde ve verimlilik artışına yardımcı olur. Ekonominin bel kemiği olarak nitelendirilebilecek

¹²¹ Özcan Karahan, “Bilgi ve İletişim Teknolojilerindeki Gelişmelerin Finansal Piyasa Üzerine Etkileri”, http://bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=256, 15.10.2006

¹²² Cafer Kaplan, “Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği”, TCMB Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Nisan 1999, ss. 10 – 11
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper42.pdf>, 16.10.2006

bir sektörde, kurumsal yönetim konusu ayrı bir önem taşımaktadır. Bankalar kurumsal yönetime önem verdikleri oranda, kredi müşterilerinin kendi kurumsal yönetimlerine önem vermesine dikkat ederek, hem piyasada disiplin sağlama işlevi görür hem de sermayenin verimli alanlara dağıtılmasına aracı olurlar.¹²³

Kredi almak isteyen firmanın ödeme gücünün değerlendirilmesinde sunduğu finansal verilerin yanında firmanın kurumsal yönetimi de önemlidir. Kendi bünyesinde kurumsal yönetim ilkelerini uygulamayan bankanın kredi almak isteyen firmanın kurumsal yönetimi uygulamamasından kredinin batık olma riski tahmin etmesi de mümkün değildir. Dolayısıyla kredi riski artmaktadır. Bankalarda zayıf kurumsal yönetim uygulandığından operasyonel riskin artması ise iç denetim sistemin çalışmaması ile ilgilidir. Bunun yanında finansal kuruluşun imajı çalıştığı müşterilerin imajına bağlıdır. Bu nedenlerden dolayı bankanın çalıştığı şirketlerin kurumsal yönetimine özen göstermesi gerekmektedir.¹²⁴ Bankalar müşterilerinin yaptıkları tüm işlemlerini günlük bazında takip etmekte ve firmaların kısa vadeli kredi ihtiyaçları karşılamak için başvurduklarında devamlı olarak kredi değerliliklerini gözden geçirebilmektedir. Bu birikmiş bilgilere dayanarak bankalar kolaylıkla firmaların performansının bozulduğunu tespit edebilmektedir. Bu da bankaları müşterilerinin denetiminde avantajlı konuma getirmekte ve bankalarda güçlü kurumsal yönetimi bu rolü uygun bir şekilde oynamaları için gerekli kılmaktadır.¹²⁵

1.2.3. Bankalarda Kurumsal Yönetim: Üç Temel Unsur

Bankaların diğer firmalardan birçok konuda farklı olmasından dolayı bankalarda kurumsal yönetim konusunda yapılacak araştırmaların da bu farklılıkları içerecek şekilde yapılması gerekmektedir. Yani bankalar üzerinde yapılacak araştırmaların sadece yöneticiler ile hissedarlar arasındaki temsilcilik sorununu, hissedarların haklarını, yönetim kurulu etkinliğini, şeffaflık ve kamuoyu durumlarını değil aynı zamanda finansal güvenlik ağları ve basiretli düzenlemeleri ihtiva edecek şekilde

¹²³ Berker, a.g.m., s. 4

¹²⁴ Maria Gracheva ve Natalia Arabova, "Bankalarda Kurumsal Yönetimin Özellikleri", IFC, Rusya'da Kurumsal Yönetim Projesi, s. 4, <http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/CGReviewJune04.pdf>, 12.10.2006

¹²⁵ Nam, a.g.m., ss. 16 – 17

yapılması gerekmektedir. Bu konudaki temel amaç piyasa disiplinin artırılması ve ahlaki tehlike ve politik müdahalenin minimize edilmesi arasında bir dengenin kurulmasıdır.

1.2.3.1. Finansal Güvenlik Ağları

Dünya genelinde ülkelerin çoğu bankacılık sisteminin – ani ve dramatik mevduat çekimlerine karşı finansal sistemin istikrarını ve bütünselliğini temin etmek için finansal güvenlik ağları kurmaktadır. Bankacılık sisteminin istikrarını ve bütünselliğini, dolayısıyla makroekonomik istikrarı tehdit eden banka hücumları için önerilen temel regülasyon araçları şunlardır: doğrudan veya dolaylı mevduat sigortası, merkez bankasının son kredi mercii olması, banka iflaslarının çözüm prosedürleri, mevduatların nakde dönüşümünün engellenmesidir.¹²⁶ Bunun yanında finansal güvenlik ağları suiistimal eden ahlaki tehlike davranışları sınırlandırılması açısından ve bankaların belli özelliklere sahip olması nedeniyle hükümetler genellikle bankaları aşırı düzenlemelere ve denetime tabi tutmaktadır. Finansal güvenlik ağları ve düzenleme ve denetim tüm menfaat sahiplerinin denetim dürtülerini veya daha geniş anlamda bankaların kurumsal yönetimi etkilemektedir.¹²⁷

1.2.3.1.1. Mevduat Sigorta Sistemi

Finansal emniyet ağı içerisinde finansal ekonomi yazınında en fazla tartışma konusu olan araç mevduat sigortasıdır. Ülkelerin mevduat sigortasının yaygın biçimde kabul etmesinin temel nedeni, sistemin kabul edildiği zaman hiçbir bütçe harcamasına gerek duyulmaması ve sistemin bankacılık paniklerine karşı masrafsız bir çözüm yolu olarak görülmesidir. Diğer taraftan, mevduat sigortasının küçük mevduat sahiplerini koruduğu ve küçük ölçekli bankaların mevduat pazarında büyük ölçekli bankalar ile rekabet gücünü artırdığı da iddia edilmektedir.¹²⁸ Mevduat sigortasına olumlu yaklaşımlara rağmen, bu sigortaya yöneltilen eleştirilerde de son

¹²⁶ Ensar Yılmaz, “Mevduat Sigortasında Ahlâkî Risk Eğilimi”, *ODTÜ Gelişme Dergisi*, 28 (1-2) 2001, s. 221, Alövsat Müslümov, “Mevduat Sigorta Sistemi ve Ahlaki Tehlike: Türk Bankacılık Sektörü Örneği”, *Banka, Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, Sayı: 39 (8), 2002, s. 2, <http://www3.dogus.edu.tr/amuslimov/research/Article/Muslimov%20-%20Deposit%20Insurance%20-%20Banka.pdf>, 18.11.2006

¹²⁷ Nam, a.g.m., s. 17

¹²⁸ Müslümov, a.g.m., ss. 2-3

zamanlarda önemli bir artış görülmektedir. Eleştiriler ise daha çok mevduat sigortası sonrası oluşan ahlâkî risk problemi ile ilgilidir. Mudiler mevduatlarının devlet garantisinde olduklarını bildiklerinden bankanın portföy risk düzeyi ile ilgilenmezler. Banka seçiminde mudi için belirleyici tek unsur en yüksek getiriye sağlamak olur. Yapılan çalışmalarda mevduat sigortası sisteminin iyi bir sermaye yapısına sahip, muhafazakâr bir şekilde yönetilen bankalardan daha riskli bankalara bir kaynak transferi yarattığını belirtir. Diğer yandan, banka için de benzer bir ahlâkî risk sorunu oluşur. Piyasa disiplini ve riske dayalı pasif fiyatlandırma kısıtları azaldığı için borçlanması risksiz faiz oranında gerçekleşir. Bu da bankanın risk almasını teşvik eder ve riskli büyük projelere fon aktarmasına neden olur. Sonuç olarak hem mudi hem de banka, mevduat sigortası kurulduğunda davranışlarını değiştirerek finansal sisteme aşırı risk yüklemiş olurlar.¹²⁹

Mevduat sigorta sistemi dünya çapında yaygınlaşsa da, mevduat sigortası fonlarının yapısı, idaresi ve fon sağlanması da, ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Mevduat sigortası sisteminin uygulanması konusunda önemli olan kural koyucularının bankaların risk almasını engelleyecek ve sigorta maliyetleri azaltacak sistemi dizayn etmeleridir. Bankaların risk-üstleniciliğini kontrol süreci, üç önemli karakteristiğin varlığını zorunlu kılmaktadır: şeffaflık, caydırıcılık ve sorumluluktur. Şeffaflıktan söz edebilmek için, kurumların, diğer banka alacaklılarını ya da gözetimcilerini, bir bankanın finansal durumunda ve risk-üstleniciliğinde oluşabilecek değişiklikler hakkında doğru ve maliyetsiz biçimde bilgilendirecek düzeyde açık olması gerekmektedir. Caydırıcılık, bireysel alacaklıların veya gözetimcilerin, bilgi akışının etkilerini çok kısa bir sürede idrak ettiği ve kendilerini herhangi bir olumsuz sonucun etkilerine karşı bütünüyle ve maliyetsiz bir şekilde koruyabildiği bir duruma karşılık gelmektedir. Vergi ödeyen kesimin, hükümet görevlilerinin hareketlerini veya davranışlarını yorumlayabildiği ve bu kimselerin söz konusu davranışlarıyla meydana gelen sonuçlardan onları tam anlamıyla sorumlu tutabildiği durumlarda, sorumluluk ortaya çıkmaktadır. Sonuç olarak mevduat sigortası sistemin uygulanabilirliği ülkedeki şeffaflık, caydırıcılık ve sorumluluk

¹²⁹ Yılmaz, a.g.m., ss. 223 – 224

hususlarında düzenlemeler yapılmasına,¹³⁰ ya da kısaca etkili kurumsal yönetimine bağlıdır.

Mevduat sigortası sisteminin başarısızlık nedenlerinden birisi piyasa disiplini üzerinde olumsuz etkisidir. Mevduat sigortasının söz konusu olmadığı durumlarda, piyasa disiplini bankalar üzerinde önemli rol oynamaktadır. Banka faaliyetlerinin etkinliği konusunda endişe verici bir gelişme söz konusu ise mevduat sahipleri mevduatlarını bankadan çekerek, alacaklılar ise alacaklarını tahsil etmeye çalışarak buna tepki vermekte ve bankaların irrasyonel davranışları engellenmektedir. Alacaklıların ve mevduat sahiplerinin eşzamanlı toplu tepkisi ise bankacılık krizlerine yol açabilmektedir.¹³¹

Mevduat sigorta sistemlerinin olumsuz etkilerinin yok edilebilmesi amacıyla bir takım modeller geliştirilmiştir. Bunlar aşağıdaki gibi sayılabilir:

1. Mevduat sigorta sisteminin tamamen kaldırılması - bu yolla bankaların daha ihtiyatlı davranacakları, mevduat sahiplerinin de paralarını yatırdıkları bankaları daha yakından takip etmelerinin gerekeceği belirtilmektedir.
2. Mevduat sigorta sisteminin özel sektöre devredilmesi – özel mevduat sigortasının temel mantığı, hükümet düzenlemesinin azaltılarak piyasa güçlerinin onun yerini almasının sağlanmasıdır. Özel sektör sigorta şirketleri arasındaki prim seviyesini belirleme konusundaki rekabetin, bankanın finansal açıdan sağlık ve risk durumuna ilişkin hususlarda şeffaflık getirebileceği düşünülmektedir.
3. Riske göre prim ödemesi – bu yöntemde sigortaya konu olan riskin tam olarak belirlenip, ona göre prim alınması gerekmektedir. Riske dayalı sistem ile risk artırımının maliyeti bizzat riskli yatırımlara giren bankaya yüklenmektedir. Böylece risk alımının sınırlandırılması amaçlanmaktadır.
4. Dar bankacılık – bu yöntemde sigortalı mevduat bir dizi dar kapsamlı ve düşük riskli varlıklara yatırılırken, daha riskli faaliyetlerin finansmanı ise sigortalanmamış kaynaklardan karşılanır. Böylece mevduat sahipleri riskli

¹³⁰ A. Hakan Atik, “Finansal Güvenlik Ağının Bir Unsuru Olarak Mevduat Sigortası”, Türkiye Kalkınma Bankası A. Ş. Araştırma Müdürlüğü, Ankara, 2004, s. 34, ss. 59 – 60,

<http://www.tkb.com.tr/esa/GA/2004-GA/GA-04-03->

[11 Finansal Guvenlik ve Mevduat Sigortasi.pdf](#), 25.11.2006

¹³¹ Müslümov, a.g.m., s. 5

ama getirisi yüksek yatırım ile risksiz ama getirisi düşük yatırım arasında tercih yapma olanağına kavuşmaktadırlar.

5. Sıkı izleme ve erken müdahale – bu yöntem bankaların mali durumlarını sürekli olarak yakından izlenmesini ve bankalara gerektiğinde zaman kaybetmeden müdahale edilmesini önermektedir. Böyle bir izleme, banka ile sigorta kuruluşu arasındaki bilgi asimetrisini ve korumanın kötüye kullanılmasını ihtimalini en aza indirecektir.¹³²

Herhangi bir mevduat sigortası sistemi benimsenirken veya mevcut bir sistemi yeniden biçimlendirirken atılacak ilk adım, kamu yararı gözetilen uygun hedefleri belirlemek ve bu hedeflerin ortaya çıkaracağı etkilerin tam olarak anlaşılmasını temin etmektir. Kamu yararı gözetilen hedeflerin belirlenmesiyle uyumlu olarak, politikacılar, sistemin dizaynına etki edebilecek çok çeşitli faktörleri ve koşulları değerlendirmek ihtiyacı duyacaktır. Dikkate alınması gereken söz konusu faktörler ve koşullar arasında, ekonominin durumu, yürürlükte bulunan para ve maliye politikaları, bankacılık sisteminin durumu ve yapısı, halkın tutum ve beklentileri, basiretli düzenleme ve denetimin gücü, yasal çerçeve ve muhasebe ve açıklık yöntemlerinin güçlülüğü ilk sıralarda yer almaktadır. Pek çok durumda, ülkenin içinde bulunduğu koşullar ideal durumu yansıtmayabilmekte ve bu nedenle, mevcut koşullar ile arzu-edilen durumlar arasındaki boşlukların teşhis edilmesi ve elde edilebilir opsiyonların yeterince değerlendirilmesi büyük önem kazanmaktadır.¹³³

Etkili mevduat sigorta sisteminin oluşturulabilmesi için, ülke yetkililerin aşağıdaki konulara dikkat etmesi gerekir:

- Mevduat güvencesi işleminin mevcut bir kuruma mı yoksa yeni kurulacak ayrı bir kuruluşa mı verileceğinin bilinmesi ve özel bir organizasyon mu, yoksa kamu tüzel kişisi olarak kurulması gerektiğidir. Mevduat sigorta işleminin var olan bir kuruluşa verilmesi mevduat sigortası verecek departmanın dahil olduğu gruptan nitelikli işgücü sağlayabilme avantajı doğuracaktır. Aynı zamanda da büyük bir organizasyonun sorumluluklarını ve ilgisini mevduat sigortası işleminden ayırmakta güçlük çekmeye neden

¹³² Müge Ayzit, "Dünya'da ve Türkiye'de Mevduat Sigorta Sistemi Uygulamaları", TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2004, s. 15 – 20, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/MugeAyzit.pdf>, 29.11.2006

¹³³ Atik, a.g.k., s. 34

olacaktır.¹³⁴ Dünyadaki genel trend sigorta sistemlerinin giderek artan bir ölçüde özel nitelik kazanmasıdır, yönetim ve finansman açısından devletin etkisinin azaltılmasıdır. Bunun temel nedeni ülkelerin özellikle finansman açısından potansiyel olarak sınırsız olan mevduat kayıplarını yüklenmek konusundaki artan isteksizliktir. Ancak, bankacılığın doğasında var olan değişkenlik açısından bakıldığında, devlet desteğinin, bankalara hücum etmeye eğilimli mevduat sahiplerine güvence vermesine ihtiyaç duyulduğunu göstermektedir.¹³⁵

- Düzenleyici otoriteler mevduat sigortası şirketinin diğer güvenlik ağıları katılımcılarıyla ilişkilerini ve koordinasyonu sağlamalıdır. Bu kuruluşlar arasında görev dağılımı yapılması sırasında eksik bilgilendirme, yetki dağılımı ve yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi, kuruluşlar arası koordinasyon eksikliği ortaya çıkmaması için yetki dağılımı açıkça tanımlanmalıdır.
- Aksi bir seçeneği ortadan kaldırmak açısından üyelik zorunlu olmalıdır. Gönüllü sistemde, batakların maliyetleri büyük olursa, büyük bankalar sistemden ayrılmaya karar verebilir ve böylece mevduat güvencesi sisteminin etkinliği ve ödeme gücü zarar görebilir. Ayrıca düzenleyici otoriteler banka dışı finansal kuruluşlarının ve kamu bankalarının sisteme dahil edip etmeyeceklerine karar vermelidirler. Bunların sistem dışında tutulması haksız rekabete ve daha istikrarsız finansal sisteme neden olabilmektedir.
- Düzenleyici otoriteler kanun kapsamında veya özel sözleşmelerde sigortalanan mevduatın miktar ve kapsamını açıkça belirtmelidir. Mevduat güvencesi sistemlerinin bir bölümü, bir bankanın finansal durumunu çok iyi bilebilecek ve sektör disiplinini bozabilecek mevduat sahiplerinin mevduatlarını sigorta kapsamı dışında tutar. Düzenleyici otoriteler sigorta miktarıyla ahlaki çöküntü arasındaki ilişkiyi göz önünde bulundurmalıdırlar. Belli bir miktarla sınırlı tutulan sigorta sisteminde mevduat sahipleri bir

¹³⁴ Teoman Gönenç, "Mevduat Sigorta Sistemi: Temel Yapı Özellikleri ve ABD'deki Uygulama", Türkiye Bankalar Birliği, 2004, ss. 4 – 5, <http://www.iubam.org/MSS%20Final1.pdf>, 27.11.2006

¹³⁵ Ayzit, a.g.k., s. 21

banka başarısızlığı durumunda eğer mevduatları sınırın üzerindeyse kayıplara uğrayabileceklerinin bilincinde olmalıdır.

- Bir mevduat güvencesi sistemi bir banka iflasından hemen sonra mevduat sahiplerine geri ödemeyi yapabilmek için halihazırda kaynak mekanizmalarının hepsine sahip olmalıdır. Yetersiz kaynak banka iflaslarını çözmede geç kalacak, maliyetlerde artışa neden olacak ve mevduat güvencesi sisteminin güvenilirliğini sarsacaktır.
- Bir mevduat güvencesi sisteminin etkili olması için, kamunun bu sistemin getirilerinden ve sınırlamalarından haberdar olması gerekir.¹³⁶

1.2.3.1.2. Bankalarda Gözetim ve Denetim

Bankaların özelliklerini, aşırı risk almalarını sınırlandırmak ihtiyacını ve mevduat sigortasının teşvik ettiği diğer ahlaki tehlike davranışlarını göz önünde bulundurarak hükümetlerin bankaları düzenlemeleri ve denetlemeleri rasyonel bir davranış olarak algılanması gerekmektedir. Finansal sektörünün istikrarlı olmasını sağlamak amacıyla devletin vermiş olduğu mevduat sigortasının varlığı sonucu denetim fonksiyonunun mevduat sahiplerinden devlete devrettiğini söyleyebiliriz. Fakat burada sorgulanması gereken husus, kamu denetçileri özel sektör denetçileri kadar etkin olabilir mi ve bunun için gerekli motivasyona sahip mi?

- Kamu düzenleyicileri ve denetçileri çok etkin denetleme yapamayacaklar çünkü bankalarda kendi payları yoktur ve hükümet her zaman banka iflasından doğacak zararı vergi mükelleflere devredebilir,
- Kamu denetçileri yeniliklere ve diğer piyasa değişikliklere ayak uydurmak için gerekli dürtü ve yeteneklere sahip değiller,
- Kamu denetçileri politik müdahalelere daha duyarlıdır; hükümet, bankaları politik amaçlarla kullanabilir veya güçlü bankaların nüfuzu altında kalabilir.

Bunun yanında, aşırı katı düzenleme ve denetim piyasa katılımcılarının ve banka yöneticilerinin denetim dürtülerini zayıflatabilmekte, bunun sonucunda da piyasa disiplini ve kurumsal yönetim etkinliği azalmaktadır. Bu konuda iki yaklaşım

¹³⁶ Gönenç, a.g.k, ss. 5 - 12

bulunmaktadır.¹³⁷ Birincisi olan kamu çıkarı yaklaşımı, piyasa bozukluklarının–bilgi ve sözleşmelerin yerine getirilme maliyetleri–özel kurumların bankaları etkin bir şekilde gözetim altında tutma ve disipline etme isteği ve becerilerine müdahale ettiğini vurgulamaktadır. Bu bakış açısından, bankaları doğrudan gözetim altında tutan ve disipline eden güçlü bir denetim organı bankacılık faaliyetlerini iyileştirebilir. Kamu çıkarı yaklaşımı piyasa bozukluklarının olduğunu ve resmi denetçilerin bankaları doğrudan gözetim altında tutmak, düzenlemek ve disipline etmek suretiyle söz konusu piyasa bozukluklarını düzeltebilecek istek ve beceriye sahip olduklarını varsayar. Ancak özel sektör çıkarı görüşü, resmi denetim organlarının piyasa bozukluklarını düzeltme ve bankaların toplumsal olarak faaliyetlerinin etkinliğini artırma konusunda istekli ve becerili olup olmadığını sorgulamaktadır. Özel sektör çıkarı görüşü, politikacıların ve hükümet denetçilerinin sosyal refah yerine kendi refahlarını azamiye çıkardıklarını öne sürmektedir. Buna göre, banka denetim organlarının banka kararları üzerinde büyük bir etkisi varsa, politikacılar ve denetçiler bankaları kredi akışlarını daha geniş kamu kesiminin çıkarları için değil, politikacıların ve denetçilerin kişisel çıkarlarını tatmin etme doğrultusunda yönlendirmeye zorlamak suretiyle bu yetkiyi suiistimal edebilirler. Bu koşullar altında, bankaların resmi denetimini güçlendirmek bankaların etkinliğini azaltabilir ve kredi vermede suiistimalleri arttırabilir. Özel sektör çıkarı görüşüne göre, ülkelerin çoğu, politikacıları ve hükümet yetkililerini toplumun çıkarları adına hareket etmeye zorunlu kılacak politik ve hukuki sistemlerden yoksundur. Buna göre, ağır bankacılık düzenlemelerinin ve bankalar üzerindeki doğrudan, uygulamalı etkinin sağlıklı bankacılığı geliştirme olasılığı çok azdır. Bunun yerine özel sektör çıkarı görüşü, bankacılık denetimine en etkin yaklaşımın hükümetin düzenlemelerinden ve kuruluşlarından yararlanmak olduğunu öne sürmektedir. Özel sektör yaklaşımı özellikle etkili bilgi açıklama kurallarını ve sağlam kontrat icra sistemlerini savunmaktadır. Böylece, özel yatırımcılar bu bilgileri bankalar üzerine bankacılık faaliyetlerine olumlu uzantıları olacak şekilde sağlıklı kurumsal yönetim getirmek amacıyla kullanabilirler. Özel sektör çıkarı yaklaşımı güçlü hukuki ve

¹³⁷ Nam, a.g.m., ss. 21 – 22

düzenleyici kurumların bilgi ve kontrat icra masraflarını azaltmak için gerekli olduğunu vurgulamaktadır.

Yapılan araştırmalar bankacılık denetiminde özel sektör çıkar yaklaşımının yaptığı tahminlerle büyük ölçüde tutarlıdır. Bankaları kamuya doğru bilgi vermeye zorlayan bankacılık düzenlemeleri ve denetim uygulamaları: (1) bankacılık sisteminin özel kredilerin Gayrisafi Yurtiçi Hasıla'ya oranı ile ölçülen gelişimini artırmaktadır, (2) düşük faiz marjları ve banka genel giderleri ile ölçülen aracılık faaliyetlerinin etkinliğini artırmaktadır ve (3) kredi vermede yolsuzlukları azaltmaktadır. Ayrıca, iyi işleyen yasal kuruluşlara sahip ülkelerde, bilgi açıklama kurallarının kredi vermedeki yolsuzlukların azaltılması üzerinde büyük etkisi vardır. Buna göre, özel yatırımcıların bankalara sağlıklı yönetim uygulayabilmeleri için, hem bilgi hem de hukuki araçlara gereksinimleri vardır. Buna karşın, bir dizi çalışmadan elde edilen sonuçlar, kamu çıkarı görüşünü desteklememektedirler. Uygulamalı hükümet politikaları bankaların gelişimini yavaşlamakta, daha az etkin bankaları özendirmekte, kredi vermede yolsuzlukları körüklemekte ve bankacılık sisteminin kırılma riskini artırmaktadır. Özellikle resmi denetim organlarına daha fazla disiplin yetki veren ülkelerde bankacılık daha az gelişmekte ve kredi verme yolsuzlukları daha çok görülmektedir. Bankacılık faaliyetlerine ağır düzenlemeler getiren ve bankacılığa girişi kısıtlayan hükümetlerin bankaları şişkin faiz oranı marjları ve daha yüksek genel giderlere sahiptir. Buna ilaveten, bankacılık sektöründe devletin sahip olduğu banka sayısı daha fazla olan ülkelerin bankacılık sistemi daha yavaş gelişmektedir.¹³⁸ Banka gözetim ve denetimin kimin tarafından yapılacağı konusunda en önemlisi denetleyicilerin gözetimi ile piyasa ilkeleri arasında dengenin kurulması ve birbirini tamamlamalarını izin verilmesidir.

Düzenleme ve denetlemenin kaçınılmaz olduğunu kabul ettiğimize göre buradaki kritik nokta etkin sistemin kurulmasıdır.¹³⁹ İlgili uluslararası standartlar kapsamında etkin denetim ve gözetimin en önemli koşulları aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

— **Bağımsızlık, Hesap Verebilirlik ve Şeffaflık:** Düzenleyici birim çevreden herhangi bir etki olmaksızın kararlarını alabilmelidir. Dış etki özellikle bakanlar,

¹³⁸ James R. Barth, Gerard Caprio, Jr. and Ross Levine, "Bankacılık Düzenlemesi ve Denetimi", Finansal İstikrar ve Basel II'nin Etkileri Konferansı, TCMB, İstanbul, 2005, ss. 245 – 249, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/KonfTam.pdf>, 16.12.2006

¹³⁹ Nam, a.g.m., s. 22

parlamenteler, sanayi liderleri ya da bürokratlar tarafından oluşturulabilmektedir. Bunun yanında, bağımsızlığa engel oluşturabilecek diğer bir husus düzenleyici birimin bütçesinin belirlenmesi hususudur. Dolayısıyla, düzenleyici birimin bütçesi söz konusu birimin bağımsızlığına tehlike oluşturmayacak şekilde, birimin ihtiyacı doğrultusunda oluşturulabilmeli ve faaliyetlerini etkin yürütmesini engelleyecek kesintilere uğratılmamalıdır. Hesap verebilirlik hususunda yetkinin kaynağı olan hükümet ve meclise söz konusu birim hesap verebilir olmalıdır. Öte yandan, düzenlenen sektörlerin temsilcilerinin de tepkileri dikkatle gözlenmeli, düzenlenen sektöre de düzenleyen birimin belli bir sorumluluğu olmalıdır. Ayrıca hesap verebilirlik düzeyini artırmak için şeffaflığın gerekli olduğu da savunulmaktadır. Nitekim halktan gücünü alan hükümet ve/veya meclise karşı sorumlu bir kurumun faaliyetlerini şeffaf hale getirmesiyle gücün ilk kaynağına hesap verebilir duruma gelmiş olması mümkün görünmektedir.

— **Yeterli Gelir Kaynağı:** Düzenleyici birimin etkin olarak faaliyet gösterebilmesi için yeterli gelir kaynaklarına sahip olması gerekmektedir. Bu husus iki açıdan önem arz etmektedir. Birincisi yeterli gelir, insan kaynaklarını geliştirme yönünde gerekli iken, söz konusu gelir kaynaklarına yetişmiş kalifiye elemanın kurumda kalmasını sağlayan ücret ayarlamalarında da gereksinim duyulmaktadır. Özel sektörden bu tür niteliklere sahip elemanlara olan talebin yüksekliği personel kaybına yol açabilecekken, yeni personel alımında da ücret seviyesi cazibesini korumalıdır. Veri toplama ve işlemede etkinliği sağlama yönünde düzenleyici birimin alt yapısını güçlendirmek için kaynağa ihtiyacı bulunması diğer bir neden olarak görülmektedir.¹⁴⁰

Bunların sağlanması için finansal denetim kuruluşları için etkin çevre koşullarının sağlanması gerekmektedir. Burada karar verilmesi gereken konu denetim kuruluşlarının yapılanması ile ilgilidir. Bu konuda iki ayrı yaklaşım bulunmaktadır. Fonksiyonel düzenleyici yaklaşımda, aynı finansal ürünle ilgili benzer hizmet sunan finansal hizmet kuruluşlarının ve müşterilerinin eşit düzenlemelere konu olmalarını

¹⁴⁰ Alper Bakdur, “Bankacılık Sektörünü Düzenleyen Kurumların Yapıları: Ülke Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneri”, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama Teşkilatı, Yayın No : DPT : 2678, Yıllık Programlar ve Konjktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı, 2003, ss. 5 – 7, <http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/bakdura/yapi.pdf>, 25.11.2006

sağlamak açısından, düzenleyicilerin yetki alanlarının fonksiyonlarına göre belirlenmesi gerektiği savunulmaktadır. Sistemin avantajları aşağıda sunulmaktadır:

- Finansal ürünler, hizmetler ve piyasalar, düzenleyicilerin farklı kurallarından kaynaklanan nedenlerle birbirleri karşısında avantajlara veya dezavantajlara sahip olmayacak, ekonomik rekabet kuralları geçerli olacaktır.
- Etkin bir fonksiyonel düzenlemenin sağlanması ile yatırımcıların tamamının aynı korunma şartlarına sahip olmaları sağlanacaktır.
- Düzenleyicilerin birbirini tekrar edecek veya çelişecek düzenlemeler yapması engellenmiş olacaktır.

Fonksiyonel düzenleyici yaklaşımının yukarıda yer alan avantajları ile birlikte, her düzenleyicinin kendi fonksiyonları ile ilgili düzenleme yapmasından dolayı finansal hizmet kuruluşları için karmaşık düzenleme yapısına neden olması ve düzenleyiciler arasında düzenli koordinasyona ihtiyaç duyulması hususlarında dezavantajları bulunmaktadır.

Tek düzenleyici otorite yaklaşımı, finansal piyasalardaki gelişmeler karşısında düzenleyicilerin ve düzenlemelerin yetersizliğinden ortaya çıkan sorunların, tüm finansal piyasa faaliyetleri ilgili düzenleme ve gözetim, denetim fonksiyonlarının tek bir düzenleyici otorite bünyesinde toplanması ile çözümleneceğini savunmaktadır.¹⁴¹

Tek düzenleyici otoriteye dayalı yapılanmanın avantajları aşağıdaki gibidir:

- Finansal piyasaların gelişimine paralel olarak entegre ve kompleks bir hale gelen finansal işlemlerin denetim ve gözetiminin aynı düzenleyici otoriteye bağlanması en basit şekilde düzenleyici otorite sayısını düşüreceği için işlemlerde basitlik sağlayacaktır.
- Tüm finansal piyasalar için tek otoritenin bulunması etkinliği artıracak, faaliyet alanları birbirleriyle sürekli kesişen ve bu nedenle sorunlara karşı farklı yaklaşımlar getiren veya hızlı çözüm üretemeyen farklı otoriteler yerine kurulan tek otorite ile bu olumsuzlukların ortadan kaldırılması ve birimler arasında koordinasyonun daha iyi sağlanması mümkün olacaktır.

¹⁴¹ Hakan Baştürk, "Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları", Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu, ss. 19 – 20, <http://www.econturk.org/spk3.pdf>, 28.11.2006

- Finansal hizmet tüketicisinin piyasalarla ilgili tüm sorunları ile ilgilenen tek bir otoritenin varlığı, tüketiciler için kolaylık sağlayacak, tüketiciler sorumluluk sınırlamaları ile karşılaşmayacaklardır.
- Organ bünyesinde taşıdığı birimler çerçevesinde sorumluluk düzeyinin açık bir şekilde tanımlanması piyasada şeffaflığın artırılması yönünde önemli katkılar sağlayacaktır.
- Tüm finansal faaliyetlerle ilgili tek bir otoritenin bulunması, mükerrerliği önleyen, sorumluluk düzeyi açıkça belirlenmiş ve daha etkin çalışan bir organizasyonun ortaya çıkmasına neden olacaktır.

Finansal düzenleyici sistem reformunun yukarıda açıklanan olumlu yanlarının yanı sıra, bazı kesimlerce ileri sürülen eleştirilere de maruz kaldığı görülmektedir. Bu eleştiriler aşağıda özetlenmiştir:

- Reformla getirilecek tek yetkili otorite oldukça maliyetli olacağı, özellikle bu sisteme geçiş maliyetlerinin çok yüksek olacağı ileri sürülmektedir.
- Finansal düzenleyici sistemin reformunun gerçekleştirilebilmesi, bu konudaki yasanın parlamento tarafından kabul görmesine bağlı olduğu, söz konusu yasa tasarısının parlamentoya sunulmasında yaşanması muhtemel gecikmelerin ise bir tür küflenmeye yol açacağı, bunun da bir düzenleme başarısızlığı ile sonuçlanabileceği belirtilmektedir.
- Tek ve büyük bir bünye içinde birleşmenin, birleşen birimler arasında bir çatışmaya yol açmasının mümkün olabileceği ifade edilmektedir.
- Tek bir düzenleyici otorite çok sayıda personel bulunduracaktır. Bu durumun bürokrasiyi artırabileceği, sorumluluk sınırlarının net bir şekilde belirlenememesi nedeniyle karmaşaya yol açabileceği ve nihayetinde bu kurumun hantal hale gelebileceği ileri sürülmektedir.¹⁴²

1.2.3.1.3. Diğer Finansal Güvenlik Ağları

Birçok ülkede hükümetler piyasadaki paniği önlemek amacıyla zorda olan bankalara yardım etmektedirler. Bunun sonucunda, yaygın olan görüş hükümetler bankaların iflasına özellikle büyük bankaların iflasına izin vermeyecekler. Bu

¹⁴² Baştürk, a.g.k., ss. 28 – 30,

durumda piyasa katılımcıları bankaların sağlıklı olup olmamasına duyarsız olmaya başlamakta ve bankaları ihtiyatla denetleme dürtüleri azalmaktadır. Dolayısıyla hükümetin finanse ettiği kurtarmaları sadece açık sistemik banka iflaslarıyla sınırlandırmak çok önemlidir. Bu kuralı geçerli kılmak için bankacılık denetim acentelerinin politik olarak bağımsız olması ve sorumlu tutulabilmesi yardım edebilir. Aynı zamanda hukuki ve düzenleyici sistemlerinin sorunlu bankaların zor durumdan çıkmaları ve yeniden yapılandırılması için etkin bir şekilde hazır olmaları gerekir. Bu sistemler iflas eden bankaların hissedarların, mevduat sahiplerinin ve diğer çıkar gruplarının görmüş oldukları zararlarını karşılanacağını garanti etmelidir.¹⁴³

Merkez bankaları kredi veren son mercii olarak reeskont veya açık piyasa işlemleri araçları kullanarak bankalara likidite sağlayabilmektedirler. Amacı devamlı kaynaklarının sağlanmamasından ve geçici likidite sıkıntısından doğabilecek banka hücumları ve bunu izleyen finansal veya ekonomik krizleri önlemektir. Reeskont yönteminde merkez bankasının sağladığı krediler bütünüyle teminata bağlanırsa, merkez bankası ekonomik açıdan ödeyebilirliğini yitirmiş bankalara zarara uğrama korkusu olmaksızın serbestçe kredi açabilir. Açık piyasa işlemlerine dayanmak, finansal açıdan zorluk içinde olan bütün mali kurumlara son kredi mercii yardımı sağlamada politik baskıları azaltır.¹⁴⁴

Merkez bankasının bu fonksiyonu etkin bir şekilde yerine getirebilmesi için klasik şart ödeme gücü olan, ancak likidite sıkışıklığı içindeki kurumlara gereksinim duydukları anda destek olmaktır. Ancak bu uygulamada, ödeme güçlüğü ile likidite sıkışıklığını birbirinden ayırmanın zorluğu yanında, Merkez Bankasının son kredi mercii olarak davranması, bir ahlaki tehlike sorunu yaratmaktadır. Mevduat müşterileri, eğer bankaların zor durumda kalması halinde merkez bankasının bankalarını kurtaracağına inanırlarsa; bankalarını takibe son verirler ve riski yüksek işlere girdiğinde de bankadan mevduatlarını çekmezler. Bu nedenle, bu işlevin kendisi bankaları çok fazla risk almaya iterek ahlaki tehlike yaratır.¹⁴⁵ Son kredi

¹⁴³ Nam, a.g.m., s. 20

¹⁴⁴ Ali İhsan Karacan, **Bankacılık ve Kriz**, Tütünbank, 1996, ss. 108 – 109

¹⁴⁵ Koray Duman, “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi** (4) 2002, s. 142,

<http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi04/10Duman.pdf>, 26.11.2006

veren mercii politikası için getirilen önerilerden biri son durak borç merciiinin cezai bir faiz oranı uygulamasıdır. Piyasa faizinin üstünde bir faizle borç verilmesi yoluyla bankaların ilk önce bankalar arası piyasası ve diğer ihtimalleri tercih etmeleri sağlanarak borç merciiinin son durak olması garantilenir. Ayrıca bu yolla, bankaların aşırı risk almasından da kaçınılmaktadır.¹⁴⁶ Merkez Bankasının bu fonksiyonu etkili olarak yerine getirmesi krizin niteliği veya piyasadaki oyuncuların ödeyebilirliği hakkında piyasadan daha iyi ve zaman açısından uygun bilgiye sahip olmasına bağlıdır.¹⁴⁷ Bütün bu sakıncalara rağmen, özellikle finansal krizleri önlemedeki katkısından dolayı, merkez bankasının bu rolü banka dışı finansal kurumları kapsayacak biçimde genişletilebilir.¹⁴⁸

1.2.3.2. Piyasa Disiplini

Bankacılık sektöründe çok değişik temsilcilik problemleri vardır. Sektör yüksek kaldıraç oranına sahip ve çeşitli düzenlemelere, gözetime ve denetime tabidir. Düzenleyicilerin varlığı geleneksel yönetici-hissedar ilişkisini değiştirmektedir. Düzenleyiciler mevduat sahiplerinin temsilcisi olarak hareket etmektedir. Amaç bankacılık sistemin güvenilirliğini ve istikrarını korumaktır. Fakat bu amaç her zaman hissedarların ve yöneticilerin amaçları ile uyumlu değildir. Piyasa disiplini genel olarak temsilcilik sorunun çözümlenmesinde kullanılan bir araçtır. Fakat piyasa disiplini aracının bankacılık sektöründe kullanımı sınırlıdır. Çünkü bu sektörde aktifler sigortalıdır, sahiplik konusunda düzenleyicilerin onayı gerekir ve büyük firmalar konusunda "batmayacak kadar büyük" politikalar uygulanmaktadır.¹⁴⁹

Her halka açık anonim ortaklık olarak bankaların yönetimini takip edebilecek birimler; banka sahipleri, banka mudileri ve müşterileri, derecelendirme kurumları, resmi birimler (merkez bankası veya diğer düzenleyici organlar) ve piyasadaki diğer bankalardır. Piyasa disiplini bankaların ahlaki tehlike dürtülerini azaltma, etkinliğini

¹⁴⁶ Koray Duman, "Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri", *Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi* (8) 2004, s. 56, <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi08/07Duman.pdf>, 26.11.2006

¹⁴⁷ Karacan, a.g.k., s. 109

¹⁴⁸ Duman, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", s. 142

¹⁴⁹ M. Kabir Hassan, David R. Wolfe and Neal C. Maroney, "Corporate Control and Governance in Banking", *International Scientific Journal Corporate Ownership & Control*, Volume: 1, Issue: 4, Sumy, Ukraine, Summer 2004, s. 94
http://www.lib.academy.sumy.ua/library/C_O_C%5CIssue%204%20volume%201,%20Summer%2004.pdf, 29.11.2006

artırma ve banka denetimin sosyal maliyetlerini azaltma açısından yararlıdır. Piyasanın bankaların disipline edilmesinde etkili olabilmesi için bankanın rekabetçi bir yapıya sahip olması, etkin çalışması ve piyasa katılımcılarının denetim dürtülerine sahip olması gerekmektedir. Banka sahipleri ve alacaklıları banka iflasından doğan zararlara maruz bırakılırsa bankaları riski sınırlandırmasını – fon maliyetleri artırarak – zorlayacaklar, böylece denetleyicilerin görevini tamamlamış olacaklar. Birçok gelişmekte olan ülkede piyasa disiplini ilgili kuruluşlarının etkin olmamasından dolayı zayıftır.¹⁵⁰

Piyasa disiplininin kamu düzenlemeleri ve denetimi tamamlayacağı beklenmektedir. Banka faaliyetlerinin karmaşıklığının artması ve kamu denetiminin sınırlandırılması politika yapıcıların son zamanlarda neden daha çok piyasa disipline dayanmak istediklerini açıklamaktadır. Buna ek olarak, sermaye düzenlemeleri dahil olmak üzere geleneksel kamu düzenlemelerin beklenildiği kadar iyi performans göstermemesi piyasa disiplininin öneminin artmasında katkıda bulunmuştur.¹⁵¹

1.2.3.2.1. Bankalarda Temsilcilik Sorunu

Bankalarda çıkarları çatışabilecek ve bu çatışma ortamında hakları çiğnenebilecek olanlar şunlardır:

Sahiplik yapısı yoğun olan bankalarda, yani çoğunluk hisseleri hakim sermayedarda bulunan, onun sahip olduğu çoğunluk hisselerine karşılık geride kalan hisseler dağınık ya da toplu biçimde genel kurulda çoğunluk oluşturamayan yatırımcı ortakların ellerinde bulunan veya hakimiyet, oy çoğunluğuna sahip olmamakla birlikte özellikle yönetim kurulu üyeliği seçiminde imtiyazlı paya sahip olanlar tarafından kullanılabilen bankalarda, başlıca çıkar çatışmasının tarafları, yönetim gücünü her iki halde de elinde bulunduran bu ortaklar ile onların karşısında yer alanlardır. Bu çatışmada, ortaklığın yönetimine egemen olanlar, kendilerine dönük maddi avantaj yaratacak biçimde yasal olmayan çeşitli yollardan kazanç aktarımı yapmak (hortumlama), kazancı düşük göstermek gibi yöntemlerle karşılarında yer alanların haklarını çiğneyebilmektedirler. Paydaşlar arasında, yasal olmayan

¹⁵⁰ Nam, a.g.m., s. 25

¹⁵¹ Kaoru Hosono, "Market Discipline in Bank Regulation and Governance", 2004,

<http://www.adbi.org/files/2004.06.cpp.market.discipline.bank.regulation.governance.pdf>, 05.12.2006

yöntemler uygulanması sonucunda kaybolan çıkar dengesinin dışında, bu yollara başvurulması menfaat sahiplerinin de yasalarla korunan hak ve çıkarlarını çeşitli biçimlerde olumsuz etki altına alabilmektedirler. Bankalar açısından geniş tutulmuş olan “menfaat sahipleri” kavramı içinde bankanın mudileri, orada çalışan personel, ona kredi açanlar ve ondan kredi kullananlar ile kamu yararını temsil eden İdare de yer alır. Hakim ortakların banka kaynaklarını sömürmeleri ve/veya bu doğrultudaki eylemleri sonucunda bankanın tasfiyesine yol açmaları ya da bankacılık yapma izninin kaldırılmasına sebebiyet vermeleri durumunda, sayılan menfaat sahiplerinin hak ve çıkarları da yasal olmayan yollardan çiğnenmiş olmaktadır. Bu açıklamalardan anlaşıldığı gibi, mevduat sahipleri, bankaya emanet ettikleri birikimlerinin sigorta dışında kalan kısımlarını kaybedebilirler, çalışanlar işlerinden olabilirler, bankalara borç veren sendika üyeleri açtıkları kredileri geri alamayabilirler, kredi kullanan ve iş yaşamını bankayla arasındaki ilişkilere göre düzenlemiş olan firmalar beklenmedik sürprizlerle karşılaşabilirler. Bunun yanında kamunun da dolaylı biçimde etkilenmesi söz konusu olabilir; yasalara aykırı eylemler sonucunda zarara uğrayan, tasfiye olma konumuna gelen veya devir yoluyla kamunun sırtına devrilen bankalar bu bağlamda hem vergi kaybına neden olurlar hem de zararlarının sonuçta toplum tarafından üstlenilmesine sebebiyet verirler.

Dağınık sahiplik yapısı olan bankalar ise, yani örneklerine genellikle gelişmiş finansal düzenlemlerde rastlanıldığı üzere, paydaşlık yapısı yaygın ve genelde küçük yatırımcılar tarafından oluşturulmuşsa bu defa, adeta sahipsiz kalan ortaklığı idare etmek üzere seçilen yöneticiler, sevk ve idareye hakim olurlar. Kapitalizmin gelişmiş ortaklık yapısına erişme aşamasında ortaklığın idaresinin profesyonel yöneticilere geçmesiyle ortaya çıkan bu durumda esas çıkar çatışması bu kez icra işlevini bilfiil yerine getiren profesyonel yöneticiler ile küçük ve dağınık ortaklar ve onları temsil eden yönetim kuruluna seçilenler arasında cereyan eder. Bu durumda da icra görevini üstlenen üst yönetim, gerçekleştirdiği eylemlerle hem paydaşların hem de menfaat sahiplerinin hak ve çıkarlarını çiğneyebilmektedir. Buradan anlaşıldığı gibi, profesyonel yöneticilerin banka üzerinden kendi lehlerine yasal olmayan yollardan çıkar sağlamalarının bu kez öncekinden farklı ve onun tersine bir yöntemi daha bulunmaktadır. Bu yöntem, banka kazancının eksik gösterilmesi değil, tersine, olmayan bir kazancın sanki varmış ya da mevcut düşük bir kazancın daha çokmuş

gibi gösterilmesiyle uygulanır. Ortaklığın uzun vadeli çıkarlarını ve ortakların haklarını dikkate almayan yöneticiler, muhasebe hileleriyle aslında var olmasa bile varmışçasına kazanç göstermek ya da mevcut kazancı şişirmek suretiyle ortaklığın borsa değerini yukarı doğru yapay yollardan iterek kendilerine dönük yüksek ücret, ikramiye, hisse alımı gibi kişisel çıkarlar elde etmeyi hedefleyebilirler. Bu şekilde gizledikleri olumsuzluklar ve bozdukları dengeler, sonuçta bankanın “istenilmeyen durumlara” düşmesine kaçınılmaz biçimde yol açınca hem paydaşların hem de başta mevduat sahipleri olmak üzere tüm menfaat sahiplerinin çıkarları çiğnenmiş olur. Buradaki farklılık, bu yöndeki olumsuzlukların “ilk başta” vergi kaybına yol açmaması, aslında, açmıyor gibi görünmesidir. Zira olmayan bir kazanç, varmış gibi gösterilmek suretiyle onun vergisi ödenmektedir. Oysa bu aslında ortakların cebinden haksız yere alınan bedeldir. Banka için deniz bittiğinde kamu alacaklarının tahsili bakımından aynı olumsuzluklar ve kayıplar da kaçınılmaz olarak yine gündeme gelmektedir.¹⁵²

1.2.3.2.2. Piyasa Disiplininin Sağlanmanın Yolları

Piyasa disiplininin bankalar üzerinde iki kanal vasıtasıyla işlediği görülmektedir:

— **Doğrudan Piyasa Disiplini:** Bir bankanın risk duyarlı borç araçları ihraç etmenin beklenen maliyetleri, bankanın risk profilindeki artışı önemli ölçüde artırdığı zaman, bu tür borç araçları vasıtasıyla “doğrudan” piyasa disiplini ortaya çıkar. Bunun gerçekleşmesi için yatırımcıların banka organizasyonunun riskleri ve beklentileri hakkında bilgiyi toplaması, yorumlaması ve daha sonra bu bilgiyi banka borcunu alma kararı ile birleştirmesi gerekmektedir. Daha yüksek finansman maliyetleri beklentisi bankaya aşırı risk almaktan vazgeçme konusunda bir güdü sağlar.

— **Dolaylı Piyasa Disiplini:** Özel taraflar ve hükümet denetleyicileri bir bankanın risk baskısını belirlemek için, risk duyarlı borç ve özkaynak araçlarının ikincil piyasa fiyatlarını izledikleri zaman, bu araçlar vasıtasıyla “dolaylı” piyasa disiplini gerçekleşir. Banka risklerindeki algılanan risklere tepki olarak, taraflar değişik tepkiler verebilirler, bu da bankanın işlem maliyetlerini artırır. Esas olarak farklı

¹⁵² Reha Tanör, “Kurumsal Yönetim Arayışları Doğrultusunda Banka Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyelik”, http://www.finanskulup.org.tr/html/makale/reha_tanor.html, 28.11.2006

düzeylede olumsuzlukları olabilecek olan bu tepkilerin önceden sezilmesi bankaların aşırı risk alma güdülerini kıracaktır.¹⁵³

Temsilcilik sorunun hafifletilmesi veya çözümlenmesi ve bankaların disipline edilmesini sağlayan araçlar ise aşağıdaki gibi özetlenebilir.

▪ *Ortakların Denetimi:*

Yayılmış sahiplik yapısı olan şirketlerde hissedarların kurumsal yönetimi yerine getirmesi iki şekilde olabilmektedir: dolaysız - kritik konularda (birleşme, tasfiye, iş stratejisinde temel değişikliklerin yapılması) direkt oy haklarını kullanarak ve dolaylı - hak sahiplerinin menfaatlerini temsil etmek ve çok sayıda yönetim kararı vermek üzere yönetim kurulu üyelerinin seçilmesidir.

Teşvik edici sözleşmeler yöneticilerin ve hissedarların menfaatlerinin dengelenmesi için kullanılan genel bir mekanizma. Yönetim kurulu, yöneticilerin ücretlerine dair sözleşmeleri görüşerek ücreti belirli sonuçların elde edilmesine bağlayabilmektedir. Ayrıca, yayılmış sahiplik yapısı olan şirketin hissedarları kurumsal yönetimi direk olarak oy haklarını kullanarak veya dolaylı olarak yönetim kurulu aracılığıyla gerçekleştirebilirler.

Çeşitli faktörler yayılmış hissedarların kurumsal yönetimi etkin bir şekilde gerçekleştirmeyi engellemektedir. Yöneticiler ile azınlık hissedarlar arasında çok büyük asimetrik bilgi sorunu vardır ve yöneticilerin bilgi akışı üzerinde çok büyük hakkı vardır. Küçük hissedarlar genellikle yöneticileri gözetmek için gerekli uzmanlığa sahip değildir. Bunun yanında küçük hissedarların yöneticileri gözetmesi maliyetli olması “beleşçi” problemine sebep olabilmekte: her bir yatırımcı maliyetli yönetici gözetim sürecinin üstlenmesi konusunda diğer yatırımcılara dayanmakta (güvenmekte), böylece çok az gözetim vardır. Oy kullanma mekanizması etkin çalışmayabilmektedir. Ayrıca yönetim kurulu azınlık hissedarların menfaatlerini temsil etmeyebilir – bu durum çok sık meydana gelmekte – yöneticiler yönetim kurulu ele geçirebilirler. Bununla beraber, birçok ülkede yasal düzenlemeler azınlık hissedarların haklarını yeterince koruyamamakta ve düzenlemelerin uygulanması

¹⁵³ Güven Delice, Adem Doğan ve Meral Uzun, “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 1, s. 120, <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/861.pdf>, 12.12.2006

konusunda çok büyük yetersizlikler olup azınlık hissedarların hakları sadece düzenlemelerde yazılı kalmaktadır. Bu faktörler yöneticilere kurumsal varlıkları üzerinde önemli bir hak sağlamaktadır.

Yöneticilerin sahiplerinin menfaatlerinden uzaklaşmayı engelleyen mekanizmalardan birisi de yoğunlaşmış hissedarlık yapısı. Büyük hissedarların bilgi edinme ve yöneticileri gözetme dürtüleri vardır. Bunun yanında büyük hissedarlar yönetim kuruluna kendi temsilcileri atayabilir ve yöneticilerin yönetim kurulunu kontrol altında tutmayı engelleyebilir. Büyük hissedarlar oy haklarını da çok fazla bilgiye sahip olmayan azınlık hissedarlara göre çok daha etkin kullanabilirler. Sonuçta bilgili büyük hissedarlar yöneticilerle yapılacak teşvik edici sözleşmeleri daha etkin görüşebilirler. Azınlık hissedarlar çok fazla bilgiye sahip değil ve temsilcileri yöneticiler tarafından kolayca yönlendirilebilir.

Yoğunlaşmış sahiplik yapısı yeni kurumsal yönetim sorunlarını meydana getirmektedir. Büyük hissedarlar kendilerine özel ödemeler yapabilir ve diğer firmalarla olan ilişkileri bankanın pahasına kendilerine gelir sağlamak amacıyla istismar edebilir. Genel olarak büyük hissedarlar azınlık hissedarların pahasına kontrolden elde edecekleri özel yararları maksimize edebilirler. Bunun yanında yoğunlaşmış sahiplik bir kurumsal yönetim mekanizması olarak kullanabildiğine rağmen onun da bazı sakıncaları vardır. Tekrarlamak gerekirse kurumsal yönetimin etkinliği için azınlık hissedarlardan yararlanmak üzere banka içindeki düzenin önüne geçmek için hukuki sistemin sağlıklı çalışması çok önemlidir.¹⁵⁴

* *Alacakların Denetimi:*

Ulusal güvenlik ağı “doğrudan” piyasa disiplini sınırlandırır. Çünkü borcu elinde tutanların risk duyarlılığını ve kamuyu aydınlatma talebini azaltır. Sigorta edilmiş mevduatların, bankaların aşırı risk almalarını caydıracak hemen hemen hiçbir motifleri yoktur. Mudilere öncelik sağlayan kanunlar nedeniyle, sigorta edilmemiş mevduatlarda da bankaların aşırı risk almalarının maliyetleri yüksek olmamaktadır.

Piyasa disiplini artırma konusunda yakın zamanlarda üzerinde yeniden durulmaya başlanan umut verici bir yaklaşım, ikincil borç (*subordinated debt*)

¹⁵⁴ Levine, a.g.m., ss. 4 – 5

politikasıdır. Bu politikayı piyasa disiplini artırma konusunda özellikle çekici kılan çok sayıda özelliği vardır. Her şeyden önce ikincil borç bütün banka yükümlülükleri içerisinde en küçüğüdür. İkinci derecede alacaklılar bir banka başarısızlığı durumunda kurtarılması en az olası olanlardır ve bankanın durumu hakkında en fazla bilgilene talep edenler de bunlardır. Diğer taraftan bu alacaklılar, risk almanın ortaya çıkaracağı kazançlardan pay alamazlar. Bu yüzden en azından prensip olarak ikincil borcun ihracı ve ikinci piyasa marjlarının bankanın riskine özellikle duyarlı olması beklenir. İkincil borç nispi olarak uzun bir vadeye sahiptir. Bu özellik borcun risk duyarlılığını genişletir ve borcun vadesi geldiğinde bankadan “bir mevduat çekilmesi” olasılığını azaltır. Sigortalı mevduatlar yerine ikincil borç ihraç edilmesi ayrıca banka iflası durumunda mevduat sigortası için ekstra bir rahatlık sağlar. Ampirik kanıtlar göstermektedir ki, doğrudan piyasa disiplini ikincil borç piyasasında bankaların verecekleri fiili kararları etkilemeye yetecek kadar önem taşımaktadır. Dolaylı piyasa disiplini ile ilgili kanıtlar da cesaret vericidir. İkincil borç üzerindeki piyasa marjlarını ele alan incelemeler, bu marjların çeşitli risk ölçümlerine istatistiksel olarak duyarlı oldukları sonucuna ulaşmışlardır. İkincil borç marjlarının risk duyarlılığı, piyasa katılımcılarının bankalar üzerinde dolaylı piyasa disiplini kullanmaları için gerekli olmakla birlikte, yeterli değildir. İkincil borç piyasasının dışındaki piyasa katılımcılarının da bankanın durumunu değerlendirmek için bu marjları izlemeleri gerekir. Bununla birlikte böyle bir şemanın işlemesi için, ikinci derecede teminatsız borcu ellerinde tutanların bankanın iflası durumunda hiç bir şekilde kurtarılmayacağını kesin bir şekilde bilinmesi gereklidir.¹⁵⁵

Fakat tahvil sahiplerinin de kurumsal yönetimi etkin bir şekilde gerçekleştirmeleri önünde engeller vardır. Azınlık tahvil sahiplerinin karmaşık şirketi gözetmeleri olanaksız olabilir ve onlar da azınlık hissedarlar gibi “beleşçi” probleminden zarar görebilir. Hukuki sistemler genellikle firmalara iflas davası boyunca aktifleri kendi bünyelerinde bulundurmalarına ve yöneticilerin dava sonuçlanıncaya kadar görevlerinde kalmalarına izin vermektedirler. Bu durum teminat altına alınmış tahvil sahiplerinin bile aktiflerin yeniden ele geçirmesini zorlaştırmaktadır ve onların denetim dürtüsünü azaltmaktadır. Bunun yanında etkin olmayan iflas süreci çoğu kez

¹⁵⁵ Delice, Doğan ve Uzun, a.g.m., ss. 121 – 122

yıllar almakta ve bu şekilde tahvil sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rollerini yıpratmaktadır.

Büyük hissedarların varlığı durumunda olduğu gibi büyük tahvil sahiplerinin varlığı da bazı bilgi ve uygulama sorunlarını da çözebilmektedir. Büyük miktarda yatırım yaptıkları için tahvil senetlerinin de firmaları denetim yapma kapasiteleri ve dürtüleri vardır. Bunu yöneticileri gözeterek ve yönetim kurulu yapısını etkileyerek gerçekleştirmektedirler. Büyük alacaklıların de firmanın borçlarını ödememesi veya sözleşmeleri ihlal etmesi durumunda çok önemli kontrol hakları vardır. Nakit akışlar konusunda ise yoğunlaşmış borç verenler kredi şartlarını önceden tespit ederek veya daha sonra gözden geçirip değiştirerek etkin olmayan tasfiye sürecini bertaraf edebilir. Ayrıca büyük alacaklılar şirketler üzerinde çok sık kontrol haklarını ve nakit akımları güçlerini kullanmaktadırlar.

Fakat büyük alacaklılar de büyük engellerle karşılaşmaktadırlar. Birincisi büyük borç verenlerin etkinliği çok fazla olmazsa bile daha çok tasfiye ve iflas sistemlerinin etkinliğine dayanmaktadır. Hukuki sistem etkin bir şekilde sözleşmelerin ihlalini tespit edemiyorsa ve firmaların yeniden yapılandırılmaları veya iflas etmeleri için çeşitli araçlar sağlamakta ise borç verenler kurumsal yönetimi gerçekleştirmeleri için en kritik mekanizmadan mahrum kalmaktadırlar. İkincisi büyük borç verenler büyük hissedarlar gibi bankanın veya firmanın faaliyetlerini kendi amaçları doğrultusunda kullanabilir.¹⁵⁶

▪ *Rekabet ve Kurumsal Denetim Piyasası*

Kurumsal kontrol mekanizmalar aracılığıyla banka sahipleri banka yöneticilerinin değer maksimizasyonu amacı çerçevesinde hareket etmeyi sağlamaya çalışmaktadırlar. Yöneticilerin disipline edilmesini çeşitli araçlar sağlayabilirler. Dış araçlar - devralma piyasası, dış sermaye ve firma çıktıları – teorik olarak, yöneticilerin görevden alınması veya firmanın iflas tehditleri yoluyla, yöneticileri disipline edebilir. İç araçlar ise yönetim kurulu ve büyük hissedarlar tarafından gerçekleştirilen gözetim ile yönetici ücret sözleşmelerden ibarettir. Bu sözleşmeler

¹⁵⁶ Levine, a.g.m., ss. 5 – 6

yöneticilerin, yöneticilere pay verme yoluyla, değer maksimizasyonu amacını gerçekleştirmelerini amaçlamaktadırlar.

Ticari bankaların faaliyet gösterdiği ortamdaki birçok faktör ticari bankaların kurumsal kontrol mekanizmalarının doğasını ve etkinliğini etkileyebilmektedir. Birincisi, devralma piyasasına ilişkin düzenlemeler. Firmanın devralınacağı tehdidi, genellikle yöneticilerin görevden alınması sonucuna yol açmaktadır, bu da yöneticilerin hissedarların menfaatleri doğrultusunda hareket etme konusunda disipline edecektir. Firmayı devralabilecek olası kişi/kuruluş tipi veya sayısı üzerinde sınırlamalar devralma olasılığını ve devralma tehdidinin güvenilirliğini azaltmaktadır. Ayrıca düzenlemeler ticari bankacılık sektörü içerisinde izin verdiği devralmalar, banka dışı sektörlerle göre çok daha pahalı ve daha uzun bir süre gerektirmektedir. Bu eğilim düşmanca devralmaların sıklığını azaltabilir ki devralmanın başarısı büyük ölçüde işlemin hızlı gerçekleşmesine bağlıdır. Bu sebeplerden dolayı bu sınırlamalar ticari bankacılıkta devralma tehdidini yöneticileri disipline edilmesi açısından etkisiz kılmaktadır.¹⁵⁷ Ayrıca bu düzenlemeler rekabeti sınırlandırmakta ve verimsiz bankaların ayakta kalmalarına olanak sağladığı gibi, sektörün kendini yenilemesini ve gelişmesini engellemektedir.¹⁵⁸ İkincisi ise arkadaşça birleşmeler daha çok performansı iyi olan bankalar arasında yapılmaktadır. Dolayısıyla arkadaşça birleşmeler yöneticileri disipline edilmesi konusunda etkili bir araç değildir.

Ürün piyasasındaki rekabet yöneticilerin değer maksimizasyon amaçlarından kaçmalarını bir ölçüde azaltmasını sağlayabilir. Bankaların borçlanma açısından güçlü oligopolistik avantajları vardır: sigortalanan borçların ihraç edilmesidir. Bu oligopolistik durum bankaları faaliyetlerinde daha az etkin hareket etmelerine neden olabilmekte – örnek olarak, yöneticilerin değer maksimizasyonu amacını gütmeleri derecesi – sigortası olmayan borçları ihraç eden finansal kuruluşlarla rekabet etmelerine gerek yoktur.¹⁵⁹ Bankacılık sektöründe rekabet şartlarını bozan bir diğer unsur ise kamu bankalarıdır. Kamu bankaları özellikle kaynak tarafında özel

¹⁵⁷ Stephen D. Prowse, "Alternative Methods of Corporate Control in Commercial Banks", 1995, ss. 24 – 34, <http://www.dallasfed.org/research/er/1995/er9503c.pdf>, 23.12.2006

¹⁵⁸ TBB, "Banka Birleşmeleri ve Devralmaları: Sorunlar, Önlemler ve Öneriler", Türkiye Bankalar Birliği, 2000, s. 4, http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/tbb_birlesme_onerileri.doc

¹⁵⁹ Prowse, a.g.m., ss. 24 – 34

bankalara rakip olmaktadır.¹⁶⁰ Düzenleyici ortam ticari bankalarda zayıf kurumsal kontrol piyasa mekanizmalarının bir ölçüde yerine geçebilmektedir. Bununla birlikte, devletin yoğun müdahalesi kurumsal kontrol piyasa mekanizmalarının zayıf ve maliyetli bir vekili olduğu kabul edilmektedir. Çünkü bir taraftan düzenleyici organlarının işleyişinde meydana gelen bürokratik ve politik problemler vardır, diğer taraftan ise hissedarların değerinin maksimize edilmesi (piyasa mekanizmalarının amacı) ile iflas olasılığın azaltılması (düzenleyicilerin amacı) aynı şeyler değildir.

Bankalar açısından güvenilir devralma tehdidinin olmaması bankaların kurumsal kontrol mekanizmalarının etkinliği üzerinde negatif bir etki yapmaktadır. Düzenleyiciler banka birleşmeleri çok uzun bir süreçten geçmesine neden olmaktadır. Bu da bankalarda saldırgan devralmaların daha az yapılmasına neden olmaktadır. Bu durumda belki bu konudaki düzenlemelerin daha fazla yumuşatılması gerekmektedir. Kurumsal kontrol piyasasının daha iyi işleyebilmesi için bu uygun bir çözüm gibi görünmektedir.¹⁶¹

▪ *Şeffaflık ve Kamuyu Aydınlatma*

Zayıf bankacılık sistemi Asya Krizi'nin şiddetlenmesinde merkezi bir rol oynamıştır. Ayrıca yetersiz şeffaflık ve sorumluluk Asya Bankacılık sisteminin zayıflamasında önemli etkindir. Asya Krizi'nde elde edilen bilginin kalitesi ve niteliği yeterli olmadığı gibi, kullanıma elverişli bilgiden yararlanma oranının da oldukça düşük kaldığı gözlenmiştir. Kullanıma elverişli bilgiden yeterince yararlanılmaması karar alıcıların irrasyonel davrandığını göstermemektedir. Açık ve kapalı garantilerin genişletilmesiyle ilgili olarak kamu politikaları ve riskin sosyalleşmesi riskin yönetilmesi ve değerlendirilmesi için gerekli bilgiye odaklanılmasını engellemektedir. Ayrıca ihtiyatlı anlaşmalar mali kurumları riskin kontrol edilmesi için gerekli bilgilerin toplanması açısından etkilemektedir. Şeffaflık ve sorumluluk bilginin kullanılmasını teşvik edici unsurlardır. Özel sektörün şeffaflığı kaynakların etkin dağılımı için önemlidir. Mali sonuçlar ve diğer bilgiler hakkında tam, zamanında ve doğru bilgilendirme uygun tanımlamanın ve risk fiyatlaması için gerekli (ancak yetersiz) bir koşuldur. Tam, zamanında ve doğru

¹⁶⁰ TBB, "Banka Birleşmeleri ve Devralmaları: Sorunlar, Önlemler ve Öneriler", s. 5

¹⁶¹ Prowse, a.g.m., ss. 24 – 34

bilgilendirmenin olmaması durumunda piyasa katılımcıları farklı firmaların mali durumlarını karşılaştırmada güçlüklerle karşılaşmakta, yatırım kararlarını eksik bilgilerden yaptığı çıkarımlara göre vermektedir. Piyasa etkinliği yine sorumluluğun geliştirilmesiyle artırılabilir. Sorumluluk yönetim üzerinde baskı uygulamakta ve faaliyetlerini halkın da değerlendirebileceği biçimde göz önüne alan firmalar hissedarların ve kreditorlerin onaylamadığı faaliyetleri yapmamaya çalışmaktadır.¹⁶²

Üçüncü Basel Uzlaşısı bir dizi kamuyu bilgilendirme yükümlülüğü ihtisas ederek piyasa disiplini teşvik etmeyi amaçlamaktadır. Bunlar arasında uygulamanın kapsamı, sermaye yeterliliği, maruz kalınan riskler, risk değerlendirme süreci yer almakta olup bu şekilde yatırımcıların bankanın risklilik seviyesi ve risklerini nasıl yönettiği hususları hakkında önemli bilgilere sahip olmalarına olanak sağlamaktadır. Piyasa disiplinin sağlanmasıyla mudilerin, yatırımcıların ve ilgili diğer tarafların finansal kararlarının belirlemede doğru ve anlamlı bilgiye ulaşmalarının sağlanması ve bu yollar piyasadaki risk ve belirsizliklerin en aza indirilmesi amaçlanmaktadır. Bu çerçevede yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek her türlü bilginin piyasa katılımcıların zamanında, eksiksiz ve öngörülen standart ve nitelikleri haiz bir şekilde açıklanması hedeflenmektedir. Dolayısıyla piyasa disiplin sağlanması, dolaylı da olsa finansal istikrarın sağlanmasına katkıda bulunmaktadır. Piyasa disiplini, esas itibarıyla bankaların kamuya açıkladıkları bilgilerin şeffaflık seviyesinin artırılması yoluyla bankaların daha basiretli hareket etmelerinin teşvikini ve bu yolla piyasa disiplininin sağlanmasını da öngörmektedir.¹⁶³

Uluslararası Muhasebe Standartları Komitesi (**International Accounting Standards Committee - IASC**) ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (**International Organization of Securities Commissions - IOSCO**) gibi uluslararası gruplar tarafından konan standartların da gösterdiği gibi uluslararası camiada özel sektör bilgilendirmelerinin unsurları ve amaçları konusunda bir görüş birliği oluşmuştur. Firmalar ekonomik ve mali kararlar alan kişilere mali tablolar ve

¹⁶² TBB, “Şeffaflık ve Sorumluluk: Uluslararası Mali Krizler Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grupları Raporları”, Deleme Çalışması, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Kasım 1999, 12, 14 -16, <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/seffas.doc>, 16.11.2006

¹⁶³ Coşkun Küçüközmen, “Bilgilendirme Yoluyla Şeffaflığın Artırılması ve Piyasa Disiplininin Sağlanması”, Ankara, 2006, http://www.finanskulup.org.tr/html/makale/coskun_kucukozmen_2.html, 23.11.2006

diğer bilgilendirmelerle ilgili bilgi sağlamalıdır. Bu kapsamda firmanın mali durumu, performansı ve mali pozisyonu hakkında bilgi ile yönetimin geçmişteki sonuçlar, gelecekteki projeler hakkındaki tartışmaları ve analizleri sunulmalıdır. Özel sektör bilgilendirmelerinin anlamlı ve anlaşılabilir olması için unsurlarından birisi ise denetim ve kontrol sürecidir. Firmalar iç kontrolün etkin sistemlerini kullanmalı ve mali tablolar bağımsız denetçiler tarafından yıllık olarak yeniden gözden geçirilmelidir.¹⁶⁴

Bağımsız dış denetim, denetlenen müşteri işletmenin mali tablolarının doğruluğu ve dürüstlüğü hakkında bir kanaat oluşturma sürecidir. Denetçinin görüşü, incelenen mali tabloların güvenilirliğini artırmakta, müşteri işletmeye güvenilir kurum imajı kazandırmaktadır. Denetçinin görüşü piyasa katılımcıları tarafından da başlı başına bir teminat olarak görülmektedir. Bağımsız dış denetime olan güveni arttırabilmek için, bağımsız dış denetimin hem standartlara uygun olarak yapılması, hem de bunun kamuoyuna gösterilebilmesi gerekir. Denetçinin, doğruluk, mesleki dürüstlük ve açık sözlülük içinde, bağımsızlığını azaltabilecek herhangi bir çıkar çatışmasına girmeksizin faaliyet göstermesi gerekir.¹⁶⁵

Kamuoyu bilgilendirmeleri ve içerikleri konusunda çok sayıda yasaklayıcı düzenleme bulunmakla birlikte, toplumların tercihleri de daha fazla açıklık ve şeffaflık sağlanması yönündedir.¹⁶⁶ Bankalar açısından sermaye piyasalarında rakiplerine oranla daha ucuz fon toplayabilmeleri için büyük önem arz etmektedir. Yapılan araştırmalar kamuyu daha fazla bilgilendiren işletmelerin sermaye maliyetlerinin düşük olduğunu göstermektedir.¹⁶⁷ Finansal piyasalarla ilgili bilginin kamuoyuna açıklanması sermayenin daha verimli yatırımlara yönelmesine ve böylece hem verimliliğin hem de üretimin artmasını sağlamaktadır. Yeterli şeffaflık olmamasının ekonomik maliyeti ise sadece üretimdeki verimliliği değil aynı

¹⁶⁴ TBB, “Şeffaflık ve Sorumluluk Uluslararası Mali Krizler Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grupları Raporları”, ss. 12-13

¹⁶⁵ Şaban Uzay, “Türkiye’de Denetçi Bağımsızlığı”, ss. 2 – 3, http://iibf.erciyes.edu.tr/akademik/suzay/suzay_d1e.pdf, 20.03.2007

¹⁶⁶ TBB, “Şeffaflığın Önemi Üzerinde Değerlendirme”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Ocak 2002, s. 5, <http://www.tbb.org.tr/turkce/araştırmalar/Transparency.doc>, 25.11.2006

¹⁶⁷ Zafer Sayar, “Halka Açık Bankaların Kamuyu Aydınlatma (Şeffaflık) Seviyeleri ve Likiditeleri Üzerine Etkileri”, *Active Dergisi*, No: 34, Ocak – Şubat 2004, ss. 1- 2, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2859, 14.12.2006

zamanda ekonomik faydanın ve risklerin eşit olarak dağılmasını da olumsuz yönde etkilemektedir. Özellikle yolsuzluklar sonucu ortaya çıkan maliyet büyüme ve yatırımlar üzerinde ters yönde bir etkiye sahip olmaktadır.

Kamuoyunun yararını gözetmek üzere hükümetler farklı bilgi kategorilerine göre kamuoyuna bilgilendirme yapılmasına ilişkin standartları ve bilgilendirmelerin ne sıklıkta yapılacağına dair kuralları belirlemek ve gerekli düzenlemeleri oluşturmak durumundadır. Ancak sadece şeffaflık doğru ve güvenilir bilginin üretilmesi için yeterli değildir, aynı zamanda gerekli düzenlemelerin uygulanmasını sağlamak üzere sorumluluk alınmasının da sağlanması gerekmektedir.

Şeffaflığın artırılmasına yönelik düzenlemelerde ortaya çıkacak maliyet ve faydaların dengelenmesini sağlayıcı yaklaşımların olması için dikkatli bir değerlendirme yapılması gerekmektedir. Bu değerlendirmede dikkat edilecek temel noktalar şunlar olmalıdır:

- Şeffaflığın artırılmasının ekonomik faydanın artırılmasını sağlayıp sağlamayacağına karar verilmelidir.
- Eğer şeffaf olmasına karar verilecekse açıklanacak bilgilerin neler olacağı belirlenmeli, kurumlara bilgi açıklama ve bu bilgileri doğrulama yükümlülüğü getirilmelidir.
- Açıklanacak bilginin türü ve kapsamı belirlendikten sonra düzenleyici politikalar özel kurumlara ve piyasa koşullarına göre yeniden şekillendirilmelidir. Hız kazanan globalleşme etkileri ve özellikle finansal piyasaların entegrasyonu gelişmekte olan ülkelerde şeffaflığın artırılması gereğine işaret etmektedir. Ancak bu ülkelerde kurumsal yapının zayıflığı ve yasal çerçevenin yetersizliği nedeniyle hükümetlere bilginin sağlanmasında çok daha fazla görev düşmektedir. Hedef temel olarak kamuoyu bilgilendirmeleri ve muhasebe uygulamalarının bilginin niteliğini ve güvenilirliğini artırmak üzere geliştirilmesi ve izlenmesidir.¹⁶⁸

¹⁶⁸ TBB, “Şeffaflığın Önemi Üzerinde Değerlendirme”, ss. 6 – 7

1.2.3.3. Bankalarda İç Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

Bankalarda iç kurumsal yönetim mekanizmaları aşağıdaki gibidir.

1.2.3.3.1. Yönetim Kurulu

Yönetim kurulu, işletmelerde sermayedarları temsil eden, her ülkenin mevzuatında yer alan ve şirket kapsamında bütün yetkilere sahip bir organdır.¹⁶⁹

Yönetim kurulu bankanın faaliyetleri ve finansal sağlığına ilişkin nihai sorumluluğu taşımaktadır. Basel Komite'sinin Bankanın Yönetim Kuruluna ilişkin ilkeleri aşağıdaki gibi belirlemiştir:

- Yönetim kurulu üyeleri, pozisyonlarının gerektirdiği vasıflara sahip olmalı, kurumsal yönetimdeki rollerini kavramalı ve bankanın faaliyetleri hakkında güvenilir biçimde muhakeme yürütebilmelidirler.
- Yönetim Kurulu, bankanın kurumun bütününe iletilen stratejik hedeflerini ve kurumsal değerlerini onaylamalı ve denetlemelidir.
- Yönetim Kurulu, kurum çapında sorumluluk ve hesap verebilirlik yapısını tanımlamalı ve uygulanmasını sağlamalıdır.
- Yönetim Kurulu, kurulun politikası ile uyumlu biçimde üst yönetim tarafından denetim yapılmasını sağlamalıdır.
- Yönetim Kurulu ve üst yönetim; iç denetim fonksiyonu, dış denetçiler ve iç kontrol fonksiyonu tarafından yürütülen çalışmalardan etkin olarak yararlanmalıdır.
- Yönetim Kurulu, ücretlendirme politikaları ve uygulamalarının, bankanın kurumsal kültürü, uzun vadeli hedef ve stratejileri ve kontrol ortamı ile uyumlu olmasını sağlamalıdır.
- Yönetim Kurulu ve üst yönetim, -bankanın, şeffaflığı engelleyen ülkelerde veya yapıda faaliyet göstermesi durumları dahil olmak üzere- bankanın operasyonel yapısı hakkında bilgi sahibi olmalıdır.¹⁷⁰

¹⁶⁹ Barış Baraz, "Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik Önemi: Eskişehir'de Bir Araştırma", 3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Eskişehir, Kasım 2004, s. 765, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-04.pdf>, 20.12.2006

¹⁷⁰ Basel Bankacılık Denetim Komitesi, "Bankalarda Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi", ss. 89 – 100

İşletmelerde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesinde en önemli ve etkili paydaş grubu olarak yönetim kurulu üyelerinin rolleri büyük önem taşımaktadır. Kurumsal yönetimin etkin çalışabilmesi ise bu kurulların oluşumu, yapısı ve çalışma şekilleriyle yakından ilişkilidir. Bir şirketin stratejik kararlarının alındığı yönetim kurullarının bu konulara bakış açıları, firmaların geleceğinin şekillenmesinde oldukça önemlidir. İşletmelerin en üst karar alma mekanizması olan yönetim kurullarının etkin çalışır hale getirilmesinin de işletme performansına olumlu etkileri olduğu yapılan araştırmalarda ortaya çıkmaktadır.¹⁷¹

Kurul etkinliği ise kurul yapıları, süreçleri ve performansı olmak üzere üç unsurdan oluşmaktadır. Kurumsal yönetimde yönetim kurulu yapısında temel özelliklerin başında yönetim kuruluna devamlılık, yani yönetim kurulu üyelerinin yönetim kuruluna katılması, gelmektedir. Çünkü kurula devam edilmediğinde karar alınma oranı giderek daralmaktadır. Kurul yapısında şeffaflık ve açıklık en önemli konuyu oluşturmaktadır. Yani kurulda kimlerin ne iş yaptığının tanımlanması ve bu görevlerin kurul dışında herkesçe bilinmesi gerekmektedir. Kurul yapısındaki bir diğer önemli unsur da başkanlık ve genel müdürlük rollerinin ayrı olmasıdır. Çünkü genel müdür uygulayıcıdır, başkan ise bir yerde kanun yapıcıdır. Uygulayıcının hesap vereceği bir yer olmalıdır ve o yer yönetim kuruludur. Ancak yönetim kurulu başkanı genel müdür olduğu zaman, başkanı kontrol edecek kimse kalmaz.¹⁷² Fakat yapılan araştırmalar birçok şirketin icra kurulu başkanı ile yönetim kurulunun başkanının aynı olduğunu göstermekte, bu ise özellikle hissedarlarla ilişkilerde bir takım avantajlar sağlamaktadır. Ayrıca, yönetim kurulu başkanı ile icra kurulu başkanının işlevleri ve görev tanımlarının çok doğru bir şekilde ortaya konması gerekmektedir.¹⁷³ Herkesin bu tanımı iyi bilip, çizgiyi iyi çizmiş olması gerekir. Eğer en üst seviyede olan iki kişinin, yani başkan ve genel müdürün görev tanımlarında gri alan bırakılırsa, gereksiz çatışmalar çıkması kaçınılmaz hale gelebilir. Bunun yanı

¹⁷¹ Ömer Torlak ve Erkan Erdemir, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Kurumsal Yönetim ve Sosyal Sorumluluk İlişkisine Yönelik Algılamaları”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı, Mayıs 2005, s. 419

¹⁷² Osman Dinçbaş, “Kurumsal Yönetişimde Kilit Nokta Yönetim Kurulu”, *Active Dergisi*, No: 9, s. 4 – 5, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3660, 23.12.2006

¹⁷³ Tayfun Beyazıt, “Yönetim Kurulları Yeniden Tanımlanıp Şeffaflaşmalı”, *ARME Soruyor Dergisi*, No: 2, 2004, s. 4, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2958, 10.01.2007

sıra klasik anlamda kurumsal yönetim ilkelerine göre, yönetim kurulu üyelerinin mutlaka hisse sahibi olmaları gerekmektedir. Kurul üyelerinin değişik uzmanlık alanlara sahip olması da bir başka temel ilke olarak karşımıza çıkmaktadır.¹⁷⁴ Bunun yanı sıra yönetim kurulları risk yönetimi konusunda kilit rol oynamaktadırlar. Dolayısıyla bu kurulların, riskleri detaylı şekilde inceleyebilecek, analiz edebilecek ve kurumun çıkarlarına göre değerlendirebilecek yetkinliğe sahip olması gerekmektedir.¹⁷⁵ Ayrıca, denetim, ücretlendirme ve atama konusunda bağımsız komitelerin kurulması şeklinde temel prensipler de söz konusudur.¹⁷⁶

Yönetim kurullarının etkinliğini belirleyen temel ölçü, içinde bulunan üyeler ve davranışlarıdır. Yönetim kurullarından istenilen faydaların elde edilebilmesi için başta üyelerin dikkatli bir şekilde seçilmesi gerekir.¹⁷⁷ Bu çerçevede önerilen yenilikler arasında zaman içinde artan oranda gündeme geldiği gözlenen bir husus da yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurulması keyfiyetidir.¹⁷⁸ Bağımsızlık ve nesnellik, yönetim kurulunda icrada görevli olmayan, nitelikli yöneticilere görev verilmesiyle veya idari görevi olmayan bir denetim kurulunun oluşturulmasıyla geliştirilebilir. Bu uygulama özellikle, üst yönetimin veya politik etkilerin yönetim kuruluna hakim olması riskinin bulunması, (içerden öğrenenlerin veya hakim hissedarların kişisel çıkarlarına uygun olsa da) bankanın yararına olmayacak bir karar çıkarılması konusunda kurula baskı yapılması veya önemli konuların tartışılırken çıkar çatışmalarının ortaya çıkabileceği durumlarda önem kazanır.¹⁷⁹ Genellikle çoğu işletmede aile üyeleri yönetim kurulu üyeleridir. İşletmenin dışarıya kapalı olması, bazı bilgileri “sır” olarak korumak istemesi, yönetim ve sahipliğin aynı kişide toplanması vb. nedenler bağımsız, dış üyelerin yönetim kurulunda yer almasını engellemektedir. Oysa işletmenin gerçekten iyi yönlendirilmesini ve denetlenmesini sağlamak için yetkin ve bağımsız dış üyelerin yönetim kurulunda yer alması gerekir. İşletme büyük ya da küçük olsun, deneyimleri, görüşleri ve çıkarları yönetim kadrosundan farklı olan yönetim kurulu üyelerine ihtiyaç vardır. Olayları

¹⁷⁴ Dinçbaş, a.g.m., s.3

¹⁷⁵ Beyazıt, a.g.m., s. 5

¹⁷⁶ Dinçbaş, a.g.m., s. 3

¹⁷⁷ Baraz, a.g.m., s. 765

¹⁷⁸ Tanör, a.g.m., http://www.finanskulup.org.tr/html/makale/reha_tanor.html

¹⁷⁹ Basel Bankacılık Denetim Komitesi, “Bankalarda Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi”, s. 90

farklı algılayan, kendine ters görüşlere itiraz eden, soru soran bir yönetim kuruluna sahip olmak iş hayatı için önemli bir avantajdır.¹⁸⁰

Birçok mali kuruluşun başındaki icra başkanı veya genel müdür hissedarlar tarafından atanmaktadır. Ancak hissedarların, yönetimin başındaki kişiyle ilgili ne ölçüde objektif olarak değerlendirme yapıp yapmadıkları konusu, az da olsa yönetim kurulu bir köprünün efektif olarak kullanılmamasını da beraberinde getirmektedir.¹⁸¹ Böyle durumlarda, yönetim kurulunun ve üyelerinin bankaya karşı sorumluluklarının olduğunu hatırlamak gerekir. Kamu bankalarında, hükümetin bankanın günlük yönetimine karışmaması gerekmektedir, yönetim kurulunun bağımsızlığına saygı gösterilmelidir ve yönetim kurulu, çıkar çatışmalarına yol açabilecek siyasal etkilerden bağımsız bir şekilde sorumluluklarını yerine getirmeyi sürdürmelidir. Ancak devletin, banka sahibi sıfatıyla bankanın genel hedeflerini belirleme hakkı yadsınmamaktadır.¹⁸²

Klasik anlamda kurumsal yönetim ilkelerinde, yönetim kurulunun taşıması gereken özellikler açıklandığı halde çok fazla olumsuz olayların yaşanması iyi kurumsal yönetimin sadece kurallardan ibaret olmadığını, yönetim kurulu etkinliğinin sağlanması ve doğru bir “dahili kontrol kültürü” yaratılmasının çok daha önemli olduğunu ortaya koymaktadır. Yönetim kurulunun etkinliğinin sağlanması ve dahili kontrol kültürünün oluşturulmasıyla, etkili bir kurumsal yönetim gerçekleştirilebilir. Dahili kontrol kültürü, üst düzeyin tonu, bağımsızlık ve hesap verebilirlik, saydamlık ve açıklık ile kontrol sistemleri gibi alt açılımlardan oluşur. Üst yönetimin tonu, mesajların verilme şekli ve sergilenen tavır ifade eder ve bu ton bütün şirketi etkiler.¹⁸³

Diğer yandan yönetim kurulu üyelerinin bireysel ve takım olarak davranışları işletme menfaatlerini koruyacak ve geliştirecek şekilde olmalıdır. Sözgelimi, iyi bir yönetim kurulu üyesinin en önemli görevi sağlıklı bir sorgulama sürecini hayata geçirebilmesidir. Sorgulamada hedef, üyenin kendi bilgisini ortaya çıkarmak, bir savcı edasıyla işletme genel müdürünün bilgisini test etmek ya da hukuki bir

¹⁸⁰ Baraz, a.g.m., ss. 765 – 766

¹⁸¹ Beyazıt, a.g.m.,s. 4

¹⁸² Basel Bankacılık Denetim Komitesi, “Bankalarda Kurumsal Yönetimin Güçlendirilmesi”, s. 90

¹⁸³ Dinçbaş, a.g.m., s. 4 -5

gerekliliği yerine getirmek değil, gerçekten işletmenin durumunu iyi anlamak olmalıdır.

Yönetim kurulu karar alırken üyeler görüşlerini rahatlıkla dile getirebilmeli, kararlar tartışarak alınmalıdır. Üyeler sadece toplantılarda değil, toplantılar arasındaki süreçte de işletmeyle ilgili bir şeyler öğrenmek için zaman harcamalıdır. Yönetim kurulu, şirket stratejilerini gözden geçirmek, yönetimi izlemek, potansiyel çıkar çatışmalarını idare etmek, muhasebe, raporlama ve iletişim sistemlerinin bütünlüğünü garanti altına almak zorundadır.¹⁸⁴

Yönetim kurulu, şirketin mevcut performansından, hedeflerinden ve geleceğinden sorumludur. Kurum için hayati görev üstlenen kurulun performansının değerlendirilmesi, üzerinde durulması gereken önemli hususlardan biridir. Aynı koşul, şartlar ve zamanda, mevcut kurul üyelerinin yerine başka üyelerin atanması mümkün olmadığından, hangi kurulun daha başarılı olacağını bilmek de kolay değildir. Bununla birlikte, performans değişik yöntemlerle saptanabilir. Bunlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- **Dış Denetim Kurulu/Dış Denetçi:** Bir denetim firmasına ya da bu alanda uzmanlaşmış bir kişiye denetleme görevi verilebilir. Bu işlevi üstlenecek komite ya da kişinin kurum dışından olması, etki altında kalmaması ve objektif değerlendirme yapabilmesi açısından son derece önemlidir.
- **360 Derece Performans Ölçme ve Değerleme:** Yönetim kurulu üyelerinin performansının önceden belirlenmiş kriterler ve standartlar doğrultusunda iş gereği diyalog kurulan hissedarlar, danışmanlar, genel müdür (kurul üyesi değilse), diğer kurum yetkilileri, kendileri tarafından değerlendirilmesini ve elde edilen sonuçların gerek her bir değerlendirme grubu, gerekse toplam olarak ele alınıp incelemesini içerir. İnceleme neticesinde performansın düşük olduğu alanlar tespit edilerek nedenleri araştırılmalı ve düzeltici önlemler alınmalıdır.¹⁸⁵

Sonuç olarak kurumsal yönetimi sağlamak için yönetim kurullarının rasyonel ve etkin bir şekilde kullanılması gerekmektedir. Başka bir deyişle yasa gereği var olan

¹⁸⁴ Baraz, a.g.m., s. 766

¹⁸⁵ Ebru Karpuzoğlu, "Stratejik Yönetimin Etkinliğinin Artırılmasında Yönetim Kurulu", http://www.hsckuresel.com/makale_oku.asp?id=20, 10.01.2007

bir organ olarak değerlendirilen “yönetim kurulu” kurumsal yönetim uygulanmasına zemin hazırlamaz. Hatta işletme için olumsuz sonuçlar doğurur.¹⁸⁶

1.2.3.3.2. Banka Yöneticilerinin Ücretleri

Yöneticilerin ücret yapısı ve seviyesi yöneticilerin teşvik edilmesi açısından en önemli araçlardan birisi olarak kabul edilmektedir. Yöneticilere farklı şekilde ücret ve teşvikler sağlanmaktadır. Bunlar arasında olan piyasa temelli ödemeler yöneticilerin ve hissedarların çıkarlarını eşitlemede kullanılabilen en önemli araçlardan birisi olarak kabul edilmektedir. Aynı zamanda bu araç gözetim maliyetleri de azaltmaktadır.¹⁸⁷

Yöneticiler sabit-ücretli sözleşmeleri ile çalışmalarını risk almaya yönelik davranışlarını riskten kaçınan olarak tanımlayabiliriz. Bu nedenle pay sahipleri tarafından bankalardaki ile aynı ahlaki riziko teşviklerinden yararlanmak istemeleri olasılığı zayıftır. Bunun nedeni yöneticilerin bankaları olağanüstü başarılı olsa bile maaşlarının sabit olması nedeniyle kazançlarının küçük olmasına karşın başarısız olurlarsa işlerini kaybedeceklerdir.¹⁸⁸

Yöneticilerin ödüllendirmesi için borsa opsiyonunun kullanılması birçok ülkede artış göstermiştir. Günümüzde bazı araştırmalar piyasa temelli ödemeler ile firma performansı arasında pozitif bir ilişkinin varlığını tespit etmiştir. Bunun yanında borsa opsiyonları veya diğer teşvik sözleşmeleri suiistimal edilebilir ve etkin olmayabilir. Bunun nedeni bankacılık sektöründe asimetrik bilgi sorununun çok ciddi olması, gelir ve diğer kısa vadeli performans çıktıları bankanın uzun vadeli sağlığına maniple edilebilmesidir. Opsiyonlar verilmeden önce yöneticiler kötü ve iyi haber akışının zamanlamasını ayarlayarak borsadaki fiyatları istedikleri yönde maniple edebilir. Ayrıca, teşvik sözleşmeleri zayıf motivasyonu olan yönetim kurulu tarafından etkisiz olarak dizayn edilebilir, bu onların şirketin performansını sektördeki veya piyasa ortalamalarına bağlı olarak tespit etmediklerinden kaynaklanmaktadır.

¹⁸⁶ Baraz, a.g.m., s. 766

¹⁸⁷ Nam, a.g.m., s. 37

¹⁸⁸ Karacan, a.g.k., ss. 154 - 155

Bu kurumsal yönetim mekanizmasının etkinliği ve bu mekanizmaya ihtiyacı temsilcilik probleminin boyutuna, diğer kurumsal yönetim mekanizmalarının etkinliğine ve şirketlerin kurumsal yönetim altyapısına bağlıdır. Aile kontrolünde olan firmalar genellikle piyasa temelli ücret verme konusunda istekli değil, çünkü kontrol sağladıklarından dolayı aile üyesi olmayan yöneticileri yakından gözetme ve denetme imkanları vardır. Bunun yanında aile firmaların hissedarın değerini maksimize etme amacından başka amaçları da olabilmektedir. Böylece, piyasa temelli ücret yaygın sahiplik yapısı olan banka ve firmalar arasında daha yaygındır. Fakat hakim hissedarların bulunduğu firmalarda çok yaygın değildir. Bankalarda diğer anonim şirketlere göre bu kurumsal yönetim mekanizmasının kullanımı farklılık göstermektedir. Büyük bir ihtimalle bankacılıkta piyasa temelli ücretlendirmenin gerekliliği diğer sektörlerde göre daha azdır.

Bankacılık sektöründe teşvik sözleşmelere ilişkin olumsuzluklar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Bankaların diğer firmalara göre daha az şeffaf olmaları ve büyük bilgi asimetrilere ve daha farklı temsilcilik soruna sahip olması nedeniyle bankalarda piyasa temelli ücret uygulamaları veya ödeme-performans duyarlılığını daha yüksek tutması gerektiği ileri sürülebilir. Fakat bu konudaki sorun ücret sözleşmelerinin bu durumda tasarlanması oldukça güçtür çünkü yöneticiler ücreti kolayca yönlendirebilir.
- Bankaların daha fazla düzenleme ve gözetime tabi olması düzenlemelerin diğer kurumsal yönetim mekanizmalarının yerine geçmesine neden olmaktadır. Bu nedenle bankalarda piyasa temelli mekanizmalarının kullanıma çok fazla ihtiyaç olmamaktadır.
- Banka yöneticilerinin ve hissedarların menfaatlerinin eşitlemesi gerektiği fikri bankalarda çok fazla gerekmemektedir. Çünkü bankalar kaynaklarının çok büyük bir kısmını özsermayeden değil mevduat toplayarak sağlamaktadır.¹⁸⁹

¹⁸⁹ Nam, a.g.m., ss. 37 – 38

1.2.3.3.3. İç Kontrol ve Risk Yönetimi

Bilindiği gibi, mali piyasalarda kambiyo kontrollerinin kaldırılması ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesi sonucunda dünyada coğrafi sınırlar hızla yok olurken, gelişen teknoloji çok karmaşık mali araçlarının yaratılmasına, türev ürünlerin hızla artmasına ve tüm dünyada pazarlanmasına olanak tanımaktadır. Öte yandan mali kurumlar arasında duvarlar azalmakta, banka, sigorta ve menkul hizmetleri yapan dev organizasyonlar hızla artmaktadır. Uluslararası piyasalarda meydana gelen bu değişim daha etkin bir sermaye dağılımı ile birlikte ekonomik büyümeyi hızlandırırken, bankaları kendi aralarında artan rekabetle birlikte diğer mali kurumların da ciddi rekabeti ile karşı karşıya bırakmaktadır. Bu gelişme bankaları verimi artırmak, daha iyi performans sergilemek için daha fazlasını daha az maliyetle yapma baskısı ile risk almaya ve riskli yatırımlara yönlendirmektedir. Bu nedenle bankalarda, risk yönetimi ve iç kontrol her zamankinden daha önemli ve hayati konu haline gelmiştir.¹⁹⁰

İç kontrol sistemi, işletmenin varlıklarının korunması, yanlışlıkların ve yolsuzlukların önlenmesi ve bulunması, muhasebe bilgilerinin doğruluk ve güvenilirliğinin sağlanması, muhasebe bilgilerinin zamanında hazırlanmasının sağlanması ve işletme faaliyetlerinin yönetim politikalarına uygunluğunun sağlanması, amaçlarına ulaşmak için işletme faaliyetlerinin düzenli ve etkin bir şekilde yürütülmesini sağlamada yardımcı olan, işletme yönetimi tarafından kabul edilmiş politikalar ve prosedürlerdir.¹⁹¹

Etkin bir iç kontrol sisteminin oluşturulması, aracı kurum yönetiminin en önemli unsuru olduğu gibi aynı zamanda tüm faaliyetlerinin tam ve güvenli olarak sürdürülmesi, aracı kurumun amaçlarına ulaşması, uzun dönemli kar hedeflerini gerçekleştirmesi, aracı kurum ve müşteri varlıklarının korunması ve güvenilir mali raporlama için gerekli bir yapıdır. Öte yandan etkin bir iç kontrol sistemi aracı kurumların hem ilgili yasa ve yönetmeliklere hem de kendi politika ve yöntemlerine uyumlu olarak faaliyet göstermesine ve aracı kurumun ticari itibarını olumsuz

¹⁹⁰ Pembe Jale Oktay, "Bankaların İç Kontrol Sistemi", *Active Bankacılık ve Finans Dergisi*, No: 3, 1998, s. 1, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?bWhere=true&nARTICLE_id=238, 14.01.2007

¹⁹¹ Cemal Elitaş ve Yaşar Özdemir, "Bankalarda İç Kontrol Sistemi", *Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Yıl: 2006, Sayı: 2, s. 133, <http://www.ttef.gazi.edu.tr/dergi/makaleler/2006/Sayi2/129-140.pdf>, 10.01.2007

etkileyebilecek beklenmedik risklerin en aza indirilmesine yardımcı olur. İç denetim fonksiyonu ve bu fonksiyonu yerine getiren iç denetçiler ise aracı kurumun iç kontrol amaçlarının başarılmasına yardımcı olurlar ve iç kontrol sisteminin kalitesi konusunda aracı kurum yönetimi, Kurul ve bağımsız denetçiler için değerli bir bilgi kaynağıdırılar.¹⁹²

Etkin bir iç kontrol sisteminin kurulması ve çalışması için uygun bir iç kontrol sistemi ortamına ihtiyaç vardır. Bu sistemin temel unsurları;

— **İyi bir örgüt yapısı:** İyi bir örgüt yapısının kurulması için yetki ve sorumlulukların açıkça belirlenmiş olması, iş tanımlarını ve iş bölümünün yapılması, faaliyetleri yerine getirenler ile kayıt ve varlıkları koruma işlevlerinin ayrı ellerde toplanması, faaliyetlerin yerine getirilme süreçlerinde baştan sona kadar tek bir kişinin görev almaması gereklidir. İç kontrol sisteminin tasarımı, kurulması, işletilmesi ve gözetimi ile ilgili sorumluluk doğrudan işletme yönetimine aittir. Bununla birlikte uygulamada iç kontrol sisteminin gözetimi yetkisi genellikle iç denetim bölümüne aktarılmaktadır.

—**Etkin bir muhasebe sistemi:** Etkin bir muhasebe sistemi için, hesap tanımlarının hazırlanacak bir muhasebe yönetmeliği ile açıklanmış olan bir hesap planı bulunmalıdır. Ayrıca, dönem başlarında hazırlanacak bütçeler ile işletme faaliyetlerinin planlaması, koordinasyonu ve dönem sonlarında faaliyet sonuçları ile bütçe hedefleri arasındaki farklar saptanarak gerekli önlemlerin alınması sağlanır. Söz konusu planlamaya yönelik araçlar yanında düzene ilişkin olarak ise muhasebe bilgilerinin kaydedildiği belge ve formların yapılan işlemle ilgili tüm bilgileri içerecek şekilde düzenlenmiş olması ve seri numarası ile yetkili kişilerin imza ya da paraflarını da taşıması gereklidir.

—**Yeterli nitelik ve sayıda personel bulunması:** İşletme çalışanlarının görev ve sorumluluklarını yerine getirecek eğitim ve bilgi düzeyine sahip olması, işletmenin politikalarını ve hedeflerini yapılan faaliyetler sırasında izleme yeteneğine sahip, dürüst kişiler olması gereklidir. İşletme yönetimi etkin bir iç kontrol sistemi kurmak ile zamanında elde edeceği güvenilir ve kapsamlı bilgilerle işletmenin faaliyetlerine

¹⁹² M. Kubilay Dağlı, "Aracı Kurumlarda İç Kontrol Sisteminin Önemi ve İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi", Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, 2000, s. 10, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2000_mkubilaydagli.pdf, 12.01.2007

ilişkin olarak alacağı kararlarda doğru kararlar vermeyi en az maliyetle garanti altına almak istemektedir. Ayrıca, etkin bir sistem işletmenin maddi varlıklarının amacı dışında kullanılmasına, çalınmasına engel olabileceği gibi varlıkların ve muhasebe kayıtlarının da silinme, kaybolma gibi tehlikelere karşı korunmasını sağlar. Kısaca, iç kontrol sisteminin yararı, işletmenin amaçlarına ulaşması sırasında ortaya çıkan risklerin tanımlanmasını ve azaltılmasını sağlamasıdır. İç kontrol sisteminin yüzde yüzlük bir güvence vermesi söz konusu olmayıp yeterince uygun bir güvence sağlamanın yeterli olduğu kabul edilmektedir.¹⁹³

Bankalar, finansal aracılık ve bankacılık ürün ve hizmet sunma sürecinde bir dizi riskle karşılaşmaktadırlar. Çok sayıda, farklı ve karmaşık riskle iç içe yaşamak zorunda olan bankalar için söz konusu risklerin ölçülmesi ve yönetilmesi en önemli konu olmaktadır.¹⁹⁴ Risk yönetimini bankanın karlılığını sağlamak ve korumak için uygulanan politikaların bir bütünü şeklinde tanımlanabilir. Bir başka ifadeyle risk yönetimi, iç ve dış piyasalarda karşılaşılabilecek her türlü belirsizlikten kaynaklanan zararların oluşmasını engelleyecek önlemlerin alınması, ortaya çıkabilecek zararların sağlıklı olarak tespiti ve ölçülmesi, yönetimi bilgilendirme sistemlerinin oluşturulması ve aktif karar alınması zorunluluğu hallerinde hızlı ve doğru karar almayı sağlayan sistemleri oluşturmak şeklinde tanımlanabilir.¹⁹⁵ Diğer sektörlerden farklı olarak bankanın faaliyetlerini sürdürebilmesinde esas kaynak sermayeden öte yandan toplanan mevduat ve yabancı kaynaklardan oluşmaktadır. Bu nedenle bankalar mevduat sahiplerine ve yabancı kaynağı sağladıkları kişi ve kurumlara karşı önemli ölçüde sorumludurlar. Ayrıca bankaya sermaye sağlayan ortaklara karşı da önemli sorumluluğu olmaktadır. Bu yapı içinde banka yönetimi elde ettiği kaynakları

¹⁹³ Nahit Akarkarasu, "Halka Açık Şirketlerde İç Denetim ve Denetim Kurullarının Etkinleştirilmesi İçin Öneriler", Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, İstanbul, 2000, s. 18 – 19, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kyc/2000_NahitAkarkarasu.pdf, 14.01.2007

¹⁹⁴ Active Araştırma, "Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve", **Active Dergisi**, No: 15, 2000, s. 4, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=403, 14.01.2007

¹⁹⁵ Murat Atan, "Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama", Doktora Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ekonometri Anabilim Dalı, Ankara, 2002, s. 5, <http://muratatan.info/academic/discourse/01.pdf>, 14.01.2007

verimli alanlarda değerlendirmek zorundadır. Bunun için eldeki kaynaklarını kullanırken riskin en iyi şekilde yönetilmesi gerekmektedir.¹⁹⁶

Etkili risk yönetimi altı aşamadan oluşmaktadır. Bunlar;

1. Riskin Yönetimi Planlaması – amaçların açık bir şekilde belirlenmesi, anlaşılması ve belirli bir projeye ait gereksinimler çerçevesinde risk yönetim sürecinin yapılandırılmasıdır.
2. Riskin Tanımlanması – doğru bir şekilde yapılmış bir risk tanımlanması, risk yönetiminin etkinliğini garanti edecektir.
3. Niteliksel Risk Analizi – daha önce belirlenen risklerin olasılığı ve proje amaçları üzerindeki potansiyel etkisinin niteliksel olarak belirlenmesidir.
4. Niceliksel Risk Analizi – tehlike ve fırsatların uygun bir şekilde ölçülebilmesidir.
5. Riske Karşı Stratejiler Geliştirme – soruna çeşitli çözümler ve yöntemler sunulması ve en iyi çözüm bileşiminin oluşturulmasıdır.
6. Sistemin yönetimi – risk yönetiminin sistemli ve sürekli biçimde sürdürülmesini sağlayan çalışmalardan oluşmaktadır.¹⁹⁷

Finansal kurumlarda üst düzey yöneticiler, artık piyasada hem kar hem de riski yönetme yetenekleriyle değerlendirilmektedir. Hissedarların ve düzenleyici kuruluşların yarattığı baskılar, kurumsal yönetim anlayışındaki değişimler, düzenleyici kurumların getirdikleri gereklilikler, üst düzey yöneticilerin, değer yaratma stratejisinin bir parçası olarak kurum çapında maruz kaldıkları riskleri tanımlamalarını, öncelik belirmelerini ve yönetmelerini zorunlu kılmaktadır. Bu nedenle de kurumlar, risk yönetimi kültürlerini ve yapılarını geliştirerek, hissedarların hedefleri doğrultusunda değeri koruyup arttıracak entegre risk yönetimi sistemleri geliştirmeye çalışmaktadır. Bunun yanı sıra risk yönetimi, etkin sermaye dağılımını ve pek çok diğer iş avantajının yaratılmasını da beraberinde getirmektedir.¹⁹⁸

¹⁹⁶ Kadir Tuna, “Bankacılık Kanunu’nda Kurumsal Yönetim”, 2005, s. 2, <http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc>

¹⁹⁷ Sebnem Akın Acuner, “Etkili Bir Risk Yönetim Sürecinin Aşamaları”, *Active Dergisi*, No: 47, 2006, ss. 1 – 6, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3866, 15.01.2007

¹⁹⁸ Ayşen Topay, “Finansal Hizmetler Sektöründe Gündemdeki Konular”, *Moneyfesto*, No:1, 2003, s. 3, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2688, 15.01.2007

Basel Bankacılık Komitesinin risk yönetimine ilişkin açıklamış olduğu raporlarda öncelikle uygun iç denetim sistemlerinin oluşturulması ve bu sistemin etkin şekilde çalışmasını sağlayıcı düzenlemelerin yapılması gerektiği belirtmektedir. Banka kurumsal yönetim açısından risk yönetimi bu kavramın ayrılmaz bir parçası olarak ifade edilmektedir. Çünkü piyasa riski, kredi riski ve operasyonel riskin azaltılmasını sağlayacak unsur bankanın iyi yönetimidir. Banka faaliyetlerinin sürekli ve etkin denetimi ve bunun raporlanması bankanın faaliyetlerinin etkinliği arttıracığı gibi denetim otoritesinin de sektördeki risklerin önlenmesinde önemli katkı sağlamaktadır.¹⁹⁹

İç kontrol ve risk yönetimine ilişkin olarak dünyada gelişen güvenilir uygulamalarda, bu sistem ve süreçler konusunda yönetim kuruluna önemli sorumluluklar yüklenmektedir. Yönetim kurulları, kuruluşlarının faaliyetlerinin niteliği, koşulları ve kapsamı ile uyumlu etkin iç kontrol ve risk yönetim sistemlerini kurmak ve bunların etkin bir şekilde çalışmalarını sağlamakla görevlendirilmiştir. Bu sistemlerin kuruluşların esas faaliyetlerinden bağımsız bir şekilde yapılandırılması ve çalışmalarının sağlanması istenmektedir. Ayrıca, destek fonksiyonları olan iç kontrol, risk yönetimi, muhasebe kontrol, mevzuata uyum takibi ve hukuk fonksiyonlarının riskler ve kontroller konusundaki bağımsız değerlendirmelerinin düzenli olarak üst yönetime ve yönetim kuruluna raporlanması istenmektedir. Üst düzey yönetimin ve yönetim kurulunun da bu değerlendirmelerin operasyonel birimlerden bağımsız olarak yapılıp yapılmadığının ve değerlendirmeyi yapan kişilerin serbest bir şekilde değerlendirme yapıp yapmadıklarını belirlenmesi gereklidir.²⁰⁰

¹⁹⁹ Tuna, a.g.m., ss. 2 – 3

²⁰⁰ Murat Mazıbaşı, “Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı, Mayıs 2005, s. 33

II. BÖLÜM: BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM, SAHİPLİK YAPISI VE PERFORMANS İLİŞKİSİ

Berley ve Means modern şirketlerde mülkiyet ve kontrolün ayırımına işaret ettiğinden beri kurumsal yönetim hakkındaki literatür hissedarlar ve yöneticiler arasındaki kanuni temsilcilik sorununa yoğunlaşmıştır. Temsilcilik sorununun kaynağı sözleşmelerde boşlukların olması, dolayısıyla tüm olası durumların sözleşme çerçevesinde belirlenememesidir. Aynı zamanda asimetrik bilginin varlığı azınlık hissedarların yöneticileri gözetmesini zorlaştırmaktadır.²⁰¹ Kurumsal yönetimin amacı sahiplik ve kontrolün ayrılmasıyla ortaya çıkan sorunları çözmek olduğu için, sahiplik yapısı ile kurumsal yönetim yapısının birbiriyle yakın ilişkisi özellikle dikkate alınmalıdır.²⁰²

Farklı şart ve ortamlarda faaliyet gösteren firmaların ihtiyaçlarına cevap verebilecek tek bir kurumsal yönetim çözümü mevcut değildir. Kurumsal yönetim yapısı, faaliyet gösterilen pazara ve endüstriye, makro ekonomik koşullara, piyasanın ve firmanın risk düzeyine, hukuki düzenleme ve kısıtlamalarla büyük hissedarların nitelik ve öncelikli hedeflerine bağlı olarak şekillenebilir. Aynı pazarda, endüstride, ekonomide ve hukuki çerçevede faaliyet gösteren şirketlerde farklı kurumsal yapı ve uygulamaları gözlenebilmektedir. Kurumsal yönetim yapısına son şeklini, şirketin kurumsal kimliğini belirleyen ve şirketi kontrol eden hissedarlar vermektedir. Çünkü şirketi kontrol eden hissedarlar kendi çıkar ve beklentilerini karşılayacak ve üstlendikleri ilave maliyet ve riskleri en aza indirgeyecek bir kurumsal yönetim sistemi kurarak kendilerini emniyete almak isterler. Şirket performansı da teşkil edilmiş olan bu kurumsal yönetim yapısının uyumlu çalışmasının doğal bir ürünü olarak karşımıza çıkmaktadır. Şirket performansının kurumsal yönetim sistemini belirleyen aktörlerden etkilendiği, OECD 2004 yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri raporunda da belirtilmektedir.²⁰³ Kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarlar ki

²⁰¹ Tatyana Dolgopyatova, "Entegrasyon Sürecinin Hızlanma Şartlarında Rusya Şirketlerinde Sahiplik Yapısı ve Kontrol", *Rossiiskii Jurnal Menegmenta*, Cilt: 2, Sayı: 2, 2004, s. 4, http://rjm.ru/files/Dolgopyatova_Corporate_Ownership_and_Control_Russian_Companies.pdf, 20.01.2007

²⁰² A. Osman Gürbüz ve Yakup Ergincan, *Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004, s. 11

²⁰³ Güner Gürsoy, "Yabancı Hissedarlık ve Kurumsal Yönetim", *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl: 21, Sayı: 248, Kasım 2006, ss. 80 – 81

bunlar şahıslar, aile birlikleri, ittifak blokları ya da çoğunluk hisselerini elinde bulunduran bir holding şirketi aracılığıyla veya çapraz hissedar olarak hareket eden diğer şirketler olabilir, şirket davranışını belirgin bir biçimde etkilemektedir. Bazı piyasalarda, kurumsal yatırımcılar, pay sahibi olarak, şirket yönetiminde gitgide daha fazla söz sahibi olmayı talep ederlerken bireysel hissedarlar, genellikle yönetim haklarını kullanmaya istekli gözükmemekle birlikte, çoğunluk hisselerini elinde bulunduran hissedarlardan ve yönetimden adil muamele görmek istemektedirler. Bazı yönetim sistemlerinde alacaklılar önemli bir role sahip olup, şirket performansı üzerinde dışarıdan gözetimci gibi hareket etme potansiyeline sahiptirler. Hükümetler, kurumsal yönetim ile ilgili genel kurumsal ve yasal çerçeveyi kurarken çalışanlar ve doğrudan çıkar sahibi diğer kesimler, şirketin uzun vadeli başarısı ve performansında önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu katılımcıların oynadıkları rol ve sahip oldukları etki, OECD ülkeleri arasında olduğu kadar, üye olmayan ülkeler arasında da büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Bu ilişkiler, bir taraftan yasa ve düzenlemelere tabi iken, diğer taraftan özgür uyum iradesine ve daha da önemlisi piyasa güçlerine tabidir.²⁰⁴

Mülkiyetin incelenmesine ilişkin modern literatürde mülkiyetin iki temel özelliği üzerinde durulmaktadır. Birincisi – hakim hissedarların kimliğidir. Vekalet yaklaşımına göre farklı hakim hissedar tiplerinin amaçları ve yöneticilerin gözetim ve kontrol sürecindeki maliyetleri farklı olabilmektedir. Bunun sonucunda, şirketin faaliyetleri ve performansı kontrol edici hissedarın kimliğine göre farklılık gösterecektir.

Diğer anahtar özellik ise – mülkiyet yoğunluğudur.²⁰⁵ Mülkiyet yoğunluğu şirket içinde şirket sermayesinin çeşitli sahipleri arasında dağılımıdır. Şirketin en büyük hissedara veya hissedar grubuna ait hisse payı ne kadar yüksek ise mülkiyet yoğunluğu o kadar yüksektir, şirketin en büyük hissedara veya hissedar grubuna ait hisse payı ne kadar düşükse mülkiyet yoğunluğu o kadar düşüktür.²⁰⁶ Teorik

²⁰⁴ OECD, a.g.k., ss. 9 – 10

²⁰⁵ Rostislav Kapelyushnikov ve Natalia Demina, “Mülkiyet Yoğunluğu ve Rusya Sanayi Şirketlerinin Performansı”, *Vestnik Obshchestvennogo Mnenia: Dannie, Analiz. Diskussii*, Sayı: 3 (77), 2005, s. 35, http://ecsocman.edu.ru/images/pubs/2006/10/08/0000291548/04_kapelyushnikov_30-40.pdf, 10.01.2007

²⁰⁶ Rostislav Kapelyushnikov, “Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim”, Devlet Üniversitesi Ekonomi Yüksek Okulu, WP1/2005/03, s. 4, http://new.hse.ru/sites/infospace/podrazd/uyv/id/preprints/DocLib/WP1_2005_03.pdf, 10.01.2007

araştırmaların gösterdiği gibi mülkiyet yoğunluğunun şirketin yatırım kararlarına ve davranışlarına etkisi muğlâktır.²⁰⁷

Her sahiplik yapısı, kurumsal yönetim tarafından çözülmesi gereken farklı sorunları kapsar. Şahıs şirketinde sorun, kaynakların varlıklara etkili tahsisi iken, birkaç hissedarı olan bir şirkette sorun, azınlık hissedarlarının korunması ile temsil maliyetlerinin azaltılması; sahipliğin yayılmış olduğu bir şirkette ise sorun, aşırı yatırım ve aşırı büyüme olabilmektedir. Bu sorunlar, farklı sahiplik yapısı olan şirketler arasında farklı şekillerde ortaya çıkabileceği için, söz konusu şirketlerin diğer sorunlarını çözerken uygulanan kurumsal yönetim ölçü ve ölçütlerin önceliği de değişebilecektir.²⁰⁸

Teorik açıdan bakıldığında hiçbir şirket türü veya mülkiyet yapısının diğerlerine göre mutlak üstünlükleri bulunmamaktadır. Belirli şartlara bağlı olarak bunlardan her hangi birisi tercih edilebilir. Piyasa seçim mekanizmasının etkin çalışması durumunda her şirket avantajların dezavantajlardan daha baskın olduğu optimum mülkiyet yapısı seçecektir.²⁰⁹

2.1. MÜLKİYET YOĞUNLUĞU VE PERFORMANS İLİŞKİSİ

Bu bölümde önce sahiplik yapısının özelliklerinden birisi olan mülkiyet yoğunluğunun çeşitleri olan yaygın ve yoğunlaşmış sahiplik yapısının avantajları ve dezavantajları ki bunlar performansı olumlu veya olumsuz olarak etkileyen faktörler açıklandıktan sonra mülkiyet yoğunluğu ve performans arasında ilişki incelenecektir.

2.1.1. Yaygın Sahiplik Yapısı

Çok sayıda hisse sahibi küçük küçük paylara sahipse yayılmış hisse sahipliğinden söz edilmektedir.²¹⁰ Dağınık ortaklık yapısı nedeniyle her bir ortağın tek başına şirket işlerini yürütmesi ve takip etmesi mümkün olamamakta ve bu nedenle rasyonel davranan küçük pay sahibi ortak, şirket işlerinin yürütülmesinde pasif kalarak şirket yönetimini profesyonellere bırakmaktadır. Böylece bu sistemde pay sahipliği ve

²⁰⁷ Kapelyushnikov ve Demina, a.g.m., s. 35

²⁰⁸ Gürbüz ve Erginçan, a.g.k., s. 12

²⁰⁹ Kapelyushnikov ve Demina, a.g.m., s. 35.

²¹⁰ Hüseyin Öcal, "Ortaklık Yapısı ve Kar Dağıtım Politikası Bakımından Kurumsal Yönetim", Doktora Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2005, s. 6

şirket yönetimi birbirinden ayrılmaktadır.²¹¹ Yayılmış sahipliğin avantajları ve dezavantajları aşağıdaki gibi özetlenebilir:

2.1.1.1. Yaygın Sahiplik Yapısının Avantajları

Yaygın sahiplik yapısı yatırımcılara tasarruflarını farklı şirketlerin hisseleri arasında dağıtmaya fırsat verdiğinden etkin risk çeşitlendirmesi için uygun ortam yaratmaktadır. Riskin azaltılmasını sağlayan ek bir unsur da ikincil piyasanın varlığıdır. Bu faktörlerin etkisiyle sermaye maliyeti azalmakta ve firmalar daha iyi şartlarda daha fazla fon toplama fırsatı elde etmektedirler. Bunun sonucunda firmalar büyümekte ve ölçek ekonomilerden yararlanma şansı yakalamaktadırlar.²¹²

Şirketlerin şeffaflık düzeyi mülkiyet sahipliğinin yaygın olduğu ortamlarda daha yüksek olduğu kabul edilmektedir.²¹³

Sermaye sahipliğinin yaygın olduğu firmalarda hissedarlar yönetimden ayrılmakta, profesyonel yöneticilerin kaynakları daha iyi kullanma ve firmanın büyümesini sağlaması daha kolay olmaktadır.²¹⁴

Yaygın sahiplik yapısı olan şirketlerin varlığı rekabetçi sermaye piyasasının varlığını öngörmektedir. Rekabetçi bir sermaye piyasası ise mal ve emek piyasasındaki rekabetin sağlanması açısından önemlidir. Daha esnek bir sistem olduğundan şirketlerin yapılandırılması daha kolay ve daha hızlı gerçekleştirilmektedir. Günümüzde teknolojik ve yapısal değişiklikler çok kısa sürede meydana geldiğinden bu durum çok büyük bir avantaj sağlayabilmektedir.²¹⁵ Bu sebeple, ABD ve İngiltere’de kurumsal yönetim çerçevesi borsayı teşvik eder şekilde düzenlenir. Küçük yatırımcıların korunması ve kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kuralları çok katıdır. Düzenlemeler ve kanunlar genellikle yatırımcının uygun gördüğü kadar risk almasını ve aynı zamanda korunması için

²¹¹ Ayşegül Aslan, “Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out Right)”, Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Ankara, 2005, s. 27, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2005_AysegulAslan.pdf, 22.02.2007

²¹² Kapelyshnikov, “Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim”, s. 14

²¹³ Alexandr Radıgin ve Sergei Arhipov, “Sahiplik Yapısı, Kurumsal Çatışmaların Yoğunluğu ve Şirketlerin Finansal Performansı: Ampirik Analiz ve Düzenleme Sorunları”, Rusya – Avrupa Ekonomi Politikası Merkezi, 2001, s. 12, <http://recep.ru/phase4/en/rp/radyginr.pdf>, 26.11.2006

²¹⁴ Cihan Tanrıöven, İlhan Küçük Kaplan ve E. Savaş Başçı, “Kurumsal Yönetim Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı ile Üst Düzey Yönetici Durumunun İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi”, *İktisat, İşletme ve Finans*, Yıl: 21, 2006, s. 90

²¹⁵ Kapelyushnikov, “Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim”, s. 14

yapılandırılmıştır. Bu sebeple güvenilir, yeterli, her yatırımcıya eşit bilgi verilmesi önemli bir yer teşkil etmektedir. Hukuki çerçeve hissedarın şirketi kontrol etmesine imkan verir. Yönetim kurulu ve yönetim, hisse sahiplerine karşı sorumludur. Teorik olarak hissedarlar oy haklarını kullanarak yönetim kurulunu seçebilmekte ve şirketle ilgili önemli konularda oy kullanabilmektedirler.²¹⁶

2.1.1.2. Yaygın Sahiplik Yapısının Dezavantajları

Yoğunluk derecesi firmadaki temel çatışma tipini belirlemektedir.²¹⁷ Teorik olarak yöneticiler, şirketin değerini hissedarların refahını maksimize ederek yükseltmek zorundadır. Ancak, sahipliğin ve kontrolün birbirinden ayrılmasıyla hissedarların ve yöneticilerin farklılaşan çıkarları, yöneticilerin hissedarların hedeflerinden saparak kendi hedeflerine yönelik çalışmasına sebep olabilir. Bu durum hissedarların çıkarlarına zarar verebileceğinden, oluşturulan bu model için tehlike arz edebilir.²¹⁸ Yaygın sahiplik yapısı olan şirket yöneticilerin temel amacı mülkiyetleri olmadan şirket faaliyetleri üzerinde kontrol sağlamaktır.²¹⁹

Bu modelde, hissedarlar şirkette servetlerinin yalnızca küçük bir bölümünü tuttıkları için denetimin maliyeti onlar için engelleyici olmakta ve bunun sonucunda yöneticilerin şirketteki gücü artmaktadır.²²⁰ Bu yöneticiler hissedarlara karşı hemen hesap verilebilir değil ve hissedarların sahip oldukları varlıkları kendi menfaatleri doğrultusunda kullanabilir.²²¹ Eğer hisse sahipleri küçük paylara sahipse küçük hissedarların yönetimi gözetmesi de zayıf olmaktadır. Gözetimin zayıf olmasının nedeni iyi gözetimin yararını tüm hissedarlar elde ederken, kötü gözetimin maliyetine sadece gözetimi üstlenen hissedarlar katlanmaktadır. Hisse sahipliği yayılmış olduğunda problemler tartışılmaktansa sat kurtul stratejisi tercih edilmektedir.²²² Teorik olarak yöneticilerin fırsatçı davranışlarını sınırlandırabilecek mekanizmalardan birisi yoğunlaşmış sahiplik yapısıdır. Bunun yanında likit olmayan gelişmekte olan sermaye piyasalarında oy hakkı mekanizması ile şirketten çıkma

²¹⁶ Öcal, a.g.k., s. 7

²¹⁷ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", ss. 10 - 11

²¹⁸ Gürbüz ve Ergüncan, a.g.k., s. 13

²¹⁹ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", s. 12

²²⁰ Gürbüz ve Ergüncan, a.g.k., s. 12

²²¹ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", s. 15

²²² Öcal, a.g.k., s. 10

mekanizması arasında seçim yapma şansı olmadığından oy mekanizmasının etkinliğinin artırılması ihtiyacı ortaya çıkmakta, dolayısıyla ortaklar yoğunlaşma yoluna gitmektedir.²²³ Herhangi bir şirkette yönetimin optimal seviyenin altında olması, o şirketin borsa fiyatının olması gerekenden daha düşük olmasına yol açacak bu da herhangi bir yatırımcı için o ortaklığın çoğunluk hisselerine sahip olarak şirket yönetimini daha iyileriyle değiştirmek ve hedef şirketi tamamen kontrolü altına almak için iyi bir yatırım fırsatı olarak değerlendirilebilecektir. Daha iyi bir yönetim ile şirketin borsa fiyatı tekrar artacaktır. Bu teoriye göre, iyi işleyen sermaye piyasalarında bu tarz şirket ele geçirmeleri şirketlerde daha iyi yönetimlerin ortaya çıkmasına yol açacaktır.²²⁴

Yapılan ampirik bir çalışmada yasal koruma azaldıkça, sermaye yoğunluğunun arttığı gözlemlenmiştir. Bunun nedenleri arasında ise;

- Yöneticileri kontrol eden hissedarların kontrol haklarını tatbik edebilmek için ve yöneticiler tarafından suiistimal edilmelerini önlemek için daha fazla sermaye sahibi olmak istemeleri,
- Yasal korunmanın yetersiz olduğu durumlarda küçük yatırımcıların firmanın hisse senetlerini ancak düşük fiyatlardan almak istemeleri,
- Halka açılmanın avantajlı olmadığı talebin düşük olduğu durumlarda azınlık hissedarlarının paylarını artırmaya doğru yönelmeleri sayılmaktadır.²²⁵

Yayılmış sahiplik yapısının diğer bir dezavantajı ise kısa vadeli düşünceyi özendirerek toplam yatırım seviyesini verimli seviyenin altına düşürmesidir. Finansal piyasalara çok bağımlı olmadan ötürü yöneticiler uzun vadede zararlı olabilecek kısa vadede sermayeyi geri ödeyen projelere odaklanabilir.²²⁶

2.1.2. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısı

Bu sistemin esası, ortaklıklarda büyük pay sahibi grupların hakimiyetlerinin olması ve dağılmış halde bulunan küçük pay sahibi ortakların sayısının az olmasına dayanmaktadır.²²⁷

²²³ Radıgın ve Arhipov, a.g.m., s. 5

²²⁴ Aslan, a.g.k., s. 27

²²⁵ Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başçı, a.g.m., s. 89

²²⁶ Öcal, a.g.k., s. 8

²²⁷ Aslan, a.g.k., s. 28

2.1.2.1. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısının Avantajları

Hisse senetlerinin bir elde yoğunlaşmış olması, hissedarlar ve yöneticiler arasındaki kanuni temsilci sorunlarını azaltmakta; hisse sahipliği yoğunlaşması arttıkça, hissedarların yönetimi izlemeye isteği o ölçüde büyük olmaktadır.²²⁸ Ayrıca hakim hissedarların varlığı bile yöneticilerin hissedarların menfaatleri doğrultusunda hareket etme olasılığı yükselmektedir.²²⁹ Hakim hissedarların da genellikle yönetim kurulunda kendi temsilcilerini bulundurması da yöneticilerin oportünizmi sınırlandırmaktadır.²³⁰

Sermaye sahipliğinin daha yoğun olduğu firmalarda, yöneticilerin aynı zamanda hissedar olma olasılığı da daha fazladır. Bu firmalarda yönetim ve ortaklığın aynı kişilerde toplanması sonucu, yöneticiler firmanın karlılığını artırmaya çalışacaklardır. Sermaye yoğun şirketlerde bütün hissedarlar iyi yönetimden fayda sağlarken, herhangi bir zarara çeşitlenmemiş bir portföyden dolayı sadece büyük hissedarlar katlanmak zorunda kalacaklardır.

Bu sistemde hissedarlar şirketlerine daha bağlı olmaktadır. Bunun sonucunda kararlar daha uzun vadeler için alınabilmekte, geri dönüş süresi uzun olan projelerin gerçekleşmesi daha mümkün olmakta ve zor zamanların atlatılması daha kolay olmaktadır.

2.1.2.2. Yoğunlaşmış Sahiplik Yapısının Dezavantajları

Yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan firmalarda temel çatışma blok hissedarlar ile diğer tüm hissedarlar arasındadır. Bu model çerçevesinde blok hissedarların yetersizliklerinden ve fırsatçılıklardan bahsedilmektedir. Burada hissedarların mülkiyetsizleştirme riski hakim hissedarlardan kaynaklanmaktadır. Yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan firmalarda blok hissedarların temel amacı ise şirketin kontrolünü elden çıkarmadan halktan fon toplamaktır.²³¹ Hakim ortağın (bu durum yöneticiler

²²⁸ Öcal, a.g.k., s. 13

²²⁹ E. A. Dorofeev, "Yatırımların Gözetiminin Büyük Hissedar Tarafından Yapılmasının Kurumsal Yönetim Üzerindeki Etkisi", *Rossiiskii Jurnal Menegmenta*, Cilt: 2, No: 2, 2004, s. 67, http://rjm.ru/files/Dorofeev_Impact_Investments_Monitoring_by_Large_Stockholder.pdf, 23.12.2006

²³⁰ Tatyana Dolgopeatova, "Rus Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Modelleri (Ampirik Çalışmaların Sonuçları)", *Mir Rossii*, No: 3, 2001, s. 132, http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2006/10/07/0000291523/2001_n3_p121-137.pdf, 22.07.2006

²³¹ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", s. 11 - 15

için de geçerlidir) diğer hissedarları mülkiyetsizleştirmesi aşağıdaki gibi olabilmektedir:

- Büyük ortak ve yöneticilerin şirket fonlarını kendilerine yöneltmesi,
- Dış fonlarla finanse edilen varlıkları ya da çıktıları sahip oldukları diğer işletmelere piyasa fiyatının altında satması,
- Yönetim kademelerine liyakatsiz aile fertlerinin getirilmesi,
- Yöneticilere aşırı ödeme yapılması,
- Zayıf yatırım ve faaliyet kararları,
- Yoğun çalışmadan kaçınmaları,
- İyi yöneticilerin gelmesini engellemeleridir.²³²

Yoğunlaşmış ve yaygın sahiplik yapısı çerçevesinde ortaya çıkan temel çatışmaların kaynağı ise aynı – “sağlamlaştırma”. Sadece yaygın sahiplik yapısı olan firmalarda sağlamlaştırılmış olan profesyonel yöneticiler, yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan firmalarda ise sağlamlaştırılmış olan blok hissedarlardır. Modern kurumsal yönetim teorisinde sağlamlaştırma sorunu merkezi bir konuma sahiptir. Sağlamlaştırma sorunun üç boyutu vardır. Birincisi – statiktir. Burada etkin ve iyi niyetli olmayan yöneticilerin veya blok hissedarların tespit edilmemesinden dolayısıyla yerlerine etkin ve iyi niyetli olanların yerlerine geçmemesinden kaynaklanan zararlar söz konusudur. İkincisi – dinamiktir. Bu sorun sağlamlaştırılmış acentelerin sermaye piyasalarına yeni, perspektifli, halkın tasarrufları için onlarla rekabet edebilecek şirketlerin girişine izin vermemesinden kaynaklanmaktadır. Eski büyük şirketler için hisselerin ek çıkarılması yoluyla kaynak toplamları ikinci dereceden önemli çünkü genellikle dağıtılmamış karlarla projelerini finanse etmektedirler. Yeni çok büyük olmayan şirketler için ise sermaye piyasalarına erişim hayati önem taşımaktadır. Çünkü şirketin hisselerini arz ederek piyasadan çok büyük fonlar toplayabilmekte ve bu şekilde sektörde önemli bir yere gelebilmektedir. Fakat eski firmaların varlığı bu çabalarını sınırlandırabilmektedirler. Çünkü amaçları tüm finans akımlarının kendilerine gelmesidir. Üçüncüsü ise, ekonomik acentelerin sağlamlaştırılmış politik acentelerle simbiyotik ilişkiler

²³² Kula, a.g.k., s. 28

kurmasıdır. Bunun sonucunda da politik-ekonomik sistemi oligarşik yapıya sahip olmaktadır.²³³

Çoğunluk paylara sahip ortak, yönetimi elinde bulundurmanın da verdiği güçle (private benefits of control) azınlık ortakların aleyhine sonuçlanacak işlemlere yönelebilmektedir. Örneğin bağlı ortaklık, kontrolü altında bulunduğu ana ortaklık tarafından mesnetsiz kredi borcu altına sokulabilmekte ya da sahip olduğu teknolojiyi ederinin çok altında bir bedelle ana ortaklığın işlerine tahsis etmeye zorlanabilmektedirler. Tüm bu ve benzeri işlemler azınlık ortaklar tarafından çoğunluk pay sahibi ortağa yapılan kaynak aktarımı niteliğini taşımakta ve kaynakların etkin olarak dağıtılmasını engellemektedir. Tüm bu olumsuzluklar ve olumsuzlukların kaynak dağılımına olan etkisi nedeniyle bu sistemde azınlık ortakların korunmasına yönelik önlemlerin alınması, öncelikli konular arasında yer almaktadır.²³⁴

Bu sistem riskin çeşitlendirmesini sınırlandırmakta, daha az sayıda hissedar vardır ve ikincil piyasa daha az likittir. Bunun sonucunda yeni sermayenin toplanmasının maliyeti artmaktadır. Sermaye piyasasının gelişmemesi sonucunda ise mal ve emek piyasalarının tekelleşmesi daha olasıdır.²³⁵

Yoğunlaşmış sahiplik yapısının en büyük dezavantajları arasında yönetim kurulunun blok hissedarları tarafından ele geçirilmesidir. Blok hissedarların da diğer hissedarların amaçlarından farklı amaçları olabilmekte ve diğer hissedarların varlıklarını kendi amaçları doğrultusunda kullanabilmektedirler.²³⁶ Hakim hissedarların yöneticilerle anlaşarak hareket etmesi sonucunda ise azınlık hissedarların yatırımları mülkiyetsizleştirilmekte ve küçük hissedarlar zamanla yatırım yapmaktan vazgeçmektedirler.²³⁷ Teorik olarak blok hissedarların fırsatçı davranışlarının sınırlandırılması sahiplik yapısının yaygınlaştırılmasıyla mümkün olabilecektir.

Ekonomik teorisinin öngördüğü gibi yetersiz hukuki çerçeve, politik ilişkilerin önemi ve düşük finansal gelişme kurumsal ölçek ekonomileri yaratmaktadır. En

²³³ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", ss. 11 – 14

²³⁴ Aslan, a.g.k., s. 28

²³⁵ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", s. 15

²³⁶ Sergei Guriev and Andrei Rachinsky, "Ownership Concentration in Russian Industry", 2004, s. 3 , <http://www.nes.ru/files/OwnershipConcentrationMarch2004.pdf>, 20.02.2007

²³⁷ Dorofeev, a.g.m., s. 66

büyük hissedarların küçük hissedarlara göre politik etki açısından ve finansa erişim açısından çok büyük avantajları vardır.²³⁸ Yoğunlaşmış sahiplik yapısının “hızlandırma” etkisi de vardır. Mülkiyetin yoğunlaşması sonucunda politik etkiler de artmaktadır. Bu politik etkiler ilgili yasalara lobi yapmak, şirketlerin satışının gerçekleştirildiği çeşitli ihalelerde istenilen şartların belirlenmesini sağlama yoluyla daha sonraki dönemlerde sahiplik yoğunlaşmasının artırılması amacıyla kullanılabilir. ²³⁹

En büyük hissedarın payı önemlidir. Bunun yanında bazı çalışmalar belli kurumsal ortamlarda (özellikle yatırımcı haklarının iyi korunmadığı durumlarda) birkaç büyük hissedardan oluşan koalisyonların oluşturulmasının, tek bir hissedarın elinde büyük bir payının bulundurmasından daha etkin olacağını göstermektedir. Eşit paya sahip birkaç büyük hissedar birbirinin fırsatçı davranışlarını sınırlandırma konusunda daha etkin olacaklarını düşünülmektedir. Bunun diğer potansiyel avantajı ise farklı hissedarların birbirini tamamlayacak bilgilere, tecrübeye ve sosyal sermayeye sahip olmasıdır. Belirli şartlar çerçevesinde birkaç büyük hissedardan oluşan koalisyon optimum olabilmektedir, çünkü hem yöneticilerin hem de hakim hissedarların fırsatçı davranışlardan doğabilecek maliyetleri azaltabilmektedir. Böyle bir sahiplik yapısı bir taraftan yöneticilerin gözetimini diğer taraftan ise büyük hissedarların gözetimini sağlamaktadır. Bunun sonucunda daha dengeli ve daha az asimetrik şekli olan şirketin piyasadaki değeri artırılabilir. ²⁴⁰ Fakat birkaç büyük hissedarın olması durumunda çatışma olasılığı da artmaktadır. Şirket içi çatışmalar karar verme sürecini, yöneticilerin sık sık değiştirilmesi, şirketteki genel psikolojik seviyesini dolayısıyla şirket performansını olumsuz etkileyebilmektedir. ²⁴¹

Bu açıklamalardan anlaşıldığı gibi hangi sahiplik yapısının daha avantajlı olduğu konusunda tek bir cevap yoktur. Sahiplik yapısı belirli ekonomik, çevre ve teknolojik şartlara göre belirlenmektedir. Bu şartlara bağlı olarak da mülkiyet yoğunluğunun optimum derecesi belirlenecektir. ²⁴²

²³⁸ Guriev and Rachinsky, a.g.m., s. 3

²³⁹ İ.P. Boyko ve V.K. Losina, “Ülkenin Mezoekonomi Tipi Üzerinde Mülkiyet Yoğunluk Seviyesinin Etkisi”, *Vestnik Sankt – Peterburgskogo Universiteta*, Cilt: 5, No: 2, 2006, s. 96, http://www.econ.pu.ru/files/Pub3_94-101_1157644589.pdf, 12.02.2007

²⁴⁰ Kapelyushnikov ve Demina a.g.m., s. 9

²⁴¹ Radıgin ve Arhipov, a.g.m., s. 17

²⁴² Kapelyushnikov, “Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim”, ss. 15 – 16

2.1.3. Mülkiyet Yoğunluğu ve Performans İlişkisi

Günümüzde ticaretin büyük ölçülere ulaşması beraberinde şirketlerin de ölçülerinin ve ölçeklerinin büyümesine yol açmıştır. Bu nedenle, aynı zamanda yönetici olan işletme sahibinin yerini büyük ölçüde profesyonel yöneticiler almışlardır. Yöneticiler, görevleri karşılığında uzun vadede daha fazla ücret alma temel güdüsüyle hareket eden ve bu yüzden çoğu zaman işletme sahiplerinininkiyle çatışabilecek kişisel amaç ve hedefleri bulunan kişilerdir. Bu nedenlerle, işletme sahipleri yöneticilere emanet ettikleri kaynakların etkin ve verimli olarak kullanımı hususunda endişe duyarlar. Bununla birlikte işletme sahiplerinin yöneticilerin görevlerinin yerine getirip getirmediği hususlarında yeterli değerlendirmeleri yapacak zamanları ya da teknik ve metodolojik yetenekleri yoktur.²⁴³ Vekalet teorisi olarak adlandırılan bu teori aslında bir maliyete işaret etmektedir. Dünyada sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ve firma sermayelerinin önemli bir kısmının bu finansal piyasalardan sağlandığı ekonomilerin en önemli sorunlarının başında vekalet maliyetleri gelmektedir. Finans literatüründe vekalet maliyetleri, firma hissedarları (asıl) ile yöneticilerin (vekil) amaçlarının farklılaşması sonucunda ortaya çıkan ve firma değerinin düşmesi ile sonuçlanan maliyetler olarak tanımlanmaktadır. Ekonomistler uzun bir süre firmadaki her bireyin ortak amaca yönelik davranışları yönlendirdiğini varsaysalar da gerçekte çıkarlar farklılaşabilmekte, bunun sonucunda da önemli maddi kayıplar ortaya çıkabilmektedir. Asıl-vekil ilişkisi, literatürde daha çok, firmanın gerçek sahipleri olan hissedarlar ile yöneticiler arasındaki ilişkinin incelenmesine yoğunlaşmaktadır. Modern şirketlerin ortaya çıkışıyla, sahiplik ile yönetimin birbirinden ayrılması ve karmaşıklaşması, hissedar-yönetici ilişkisini vekalet ilişkilerinin odak noktası haline getirmektedir.²⁴⁴

Yönetim ve yönetim kurulları ile hissedarlar ve doğrudan çıkar sahipleri diğer kesimler arasında oluşabilecek çıkar çatışması sonucu doğan temsilcilik sorunlarının çözümünün, finans kaynağı sağlayanların aynı zamanda şirketi kontrol ve

²⁴³ Sezai Tanrıverdi, "Rusya Federasyonu'nda Muhasebenin Gelişmesini Etkileyen Faktörler: Muhasebe Mesleği'nin Rusya'da Tarihsel Süreci ve Günümüzdeki Uygulamaların Temel Dinamikleri",

http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose_Yazilari&op=printpage&artid=714,

15.04.2007

²⁴⁴ Active Academy Araştırma Merkezi, "Vekalet Maliyetlerine Dikkat", *Activeline Gazetesi*, No: 47, 2004, s. 1, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2884, 20.12.2006

denetlemede sahip olacakları bir takım mekanizmalara bağlı olduğu düşünülmektedir. Yatırımcıların korunması felsefesi dahilinde oluşturulan mekanizmaların genel adı, 25 yıldan süre gelen çalışmalarda sıkça ilgilenilmiş olmasına rağmen ancak son yıllarda akademisyenler, finans basını ve modern şirketlerde sıkça kullanılmaya başlanmış olan “Kurumsal Yönetim”dir.²⁴⁵ Kurumsal yönetim ve performans ilişkisi bulanıktır. Bir taraftan, yatırımcıları koruyan kurumsal yönetim yapısı hisselerin değerini artırabilmektedir.²⁴⁶ Yatırımcıların yasal olarak korunmasının kalitesi bakımından ülkeler arasında önemli farklılıklar bulunduğu ve daha da önemlisi şirket çıkar grupları arasında çatışmayı önleyerek şirket kaynaklarının verimli kullanılmasında önemli bir mekanizma olduğu gerçeği, zayıf yasal korumaya sahip olan ülkelerin bu sorunu nasıl aştıkları veya aşmaya çalıştıkları sorusunu karşımıza çıkarmaktadır. Bazı araştırmacılara göre hissedarlar açısından yasal korumanın yetersiz olduğu durumlarda, sermaye yoğunluğunun önemli bir kurumsal yönetim mekanizması olduğudur.²⁴⁷ Bu görüş çerçevesinde kurumsal yönetim ile firma performansı arasındaki direkt bir ilişkinin varlığından söz edilebilir. Diğer taraftan ise, daha sıkı kurumsal yönetim uygulamaların çok yüksek bir maliyeti olabilmekte, bu nedenle firmalar rasyonel bir şekilde sadece bazı kurumsal yönetim uygulamaları seçebilir ve bu uygulamalar yatırımcıların korunması açısından en iyi olanlar olmayabilir. Fakat toplamda seçilen uygulamalar firmanın toplam değerini maksimize edilmesini sağlamakta, çünkü harcamalar ile gelirler arasında bir denge oluşturulmaktadır. Bu görüş ise firma performansı ile kurumsal yönetim arasında bir ilişkinin olmadığını öngörmektedir.²⁴⁸

Sermaye sahipliği yapısı firmanın sermayesini sağlayanların kim olduğunun ve sermaye paylarının büyüklüğünün belirlenmesini ifade etmektedir ve kurumsal yönetimin potansiyel olarak önemli bir parçasıdır.²⁴⁹ Sahiplik yapısının şirketin performansı üzerindeki olası etkisi şirket sahiplerinin faaliyetleri üzerinde kontrol

²⁴⁵ Halit Gönenç, “Sermaye Sahipliği Yapısı, Yatırımcıların Korunması ve Firma Değeri: Türkiye, A.B.D. ve Japonya Karşılaştırması”, VIII. Ulusal Finans Sempozyumu, 2004, s. 3

²⁴⁶ Joseph P. H. Fan and Yupana Wiwatanakantang, “Bank Ownership and Governance Quality in Four Post-crisis Asian Economies”, Corporate Governance of Banks in Asia, A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand, Volume: 2, Asian Development Bank Institute, 2006, s. 76, http://adbi.adb.org/files/corporate_governancevol2.pdf, 15.11.2006

²⁴⁷ Gönenç, a.g.m., s. 2 - 5

²⁴⁸ Fan and Wiwatanakantang, a.g.m., s. 76

²⁴⁹ Gönenç, a.g.m., s. 3

hakkının bulunması ile ilgilidir.²⁵⁰ Sermaye sahipliği ile kontrol arasındaki örtüşmenin derecesi arttıkça firma içi çıkar çatışmalarının azalması görülebilir ve bu da yüksek bir firma değerinin oluşması ile sonuçlanabilir. Örneğin, yöneticilerin sahip oldukları yüksek sermaye payı, yönetici çıkarları ile hisse senedi sahiplerinin çıkarlarının birbirine yaklaşması sonucunu doğurabilir. Diğer taraftan, bu durum yöneticilerin kendi amaçlarını takip etmede büyük serbestlik verebilir ve hissedarların zenginliğinin maksimize edilmesi amacıyla sapmalara yol açabilir.²⁵¹ Şirketlerin sahiplik ve kontrolü tam olarak çakışmadığı zaman, sahipler ve kontrol edenler arasında çıkar çatışmaları potansiyeli var demektir. Farklı çıkarları olan kişilerin sahipliğini paylaştığı, ortak karar alma maliyetleri gibi problemleri içinde barındıran yaşayabilir bir firma yaratmak zordur. Bu özellikler firmaların sahiplik modelleri ve içsel yapılanmaları üzerinde de önemli bir etkiye sahiptir.²⁵² Bu açıdan baktığımızda ekonomide yaygın olan kontrol tipinin belirlenmesi önemlidir. Fakat gerçek kontrolün tespit edilmesi ve ölçülmesi mümkün değildir. Kontrolün varlığı/yokluğu ve etkinlik derecesi direk olmayan ölçütlerle tespit edilebilir. Yukarıda da belirtildiği gibi bu konuda iki ölçüt kullanılmaktadır.

Birincisi mülkiyetin (sahiplik yapısının) yoğunluk derecesidir. Problemin bu boyutun incelenmesi Bearley ve Means'in modern şirketteki mülkiyetin kontrolden ayrıldığını ileri sürdüğü çalışmasıyla başlamıştır. Bu araştırmacılara göre küçük hissedarların yönetici üzerinde etkin gözetim sağlamaları mümkün değildir. Buna karşı olarak hisselerin büyük bir kısmının bir veya birkaç hissedarın elinde yoğunlaşması yöneticilerin gözetimini kolaylaştırmaktadır. Bu nedenle yaygın sahiplik yapısı olan firmaların ve yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan firmaların performansları farklı olacaktır.²⁵³

²⁵⁰ Rostislav Kapelyushnikov, "Rusya Sanayide Sahiplik Yapısı ve Kontrol", *Rubej (Almanah Sotsialnih İssledovani)*, No: 15, 2000, s. 110,

<http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2004/03/27/0000152869/kap15.pdf>, 10.11.2006

²⁵¹ Gönenç, a.g.m., s. 3

²⁵² Murat Kıyılar ve Muhammet Belen, "Kurumsal Yönetim Kavramı ve İlkeleri: Bir Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye'de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi", *Uluslararası Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu*, 2005, s. 4,

<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07Sempozyum/10->

[Murat%20K%C4%B1y%C4%B1lar%20Muhammed%20Belen.doc](http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07Sempozyum/10-Murat%20K%C4%B1y%C4%B1lar%20Muhammed%20Belen.doc), 12.12.2006

²⁵³ Kapelyushnikov, "Rusya Sanayide Sahiplik Yapısı ve Kontrol", s. 110

Sahiplik yoğunluğunun firma performansı üzerindeki etkilerine ilişkin teorik çerçeve karmaşıktır. Yasal olarak yatırımcı korumasının zayıf olduğu sermaye piyasalarında, şirket dışı kurumsal yönetim mekanizmaları açısından kötü yönetilen şirketlerin satın alınması faaliyetleriyle ilişkili piyasa sistemi de işlememektedir. Bu tür bir ortamda şirketlerin yoğun sahiplik yapısı, yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubunun şirketin ele geçirilme tehlikesini ortadan kaldırabilmesi nedeniyle de tercih nedeni olarak gösterilmektedir. Bu tür bir mekanizma ile aynı zamanda, yönetim ve yönetim kurulları ile hissedarlar ve doğrudan çıkar sahipleri diğer kesimler arasında oluşabilecek çıkar çatışması engellenebilir. Çünkü yönetimde söz sahibi olan büyük paya sahip olan grup aynı zamanda şirket hissedarıdır ve yönetim kurulunun kendi aleyhine kararlar almasına engel olacaktır. Ancak bu durumda yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubu ile küçük paya sahip hissedarlar arasında bir çıkar çatışması oluşabilir.²⁵⁴ Bu konuda en çok tartışılan büyük hissedarların kontrol haklarını kullanarak özel yarar sağlama olasılığıdır. Bu durum bazen küçük yatırımcıların mülkiyetsizleştirme yoluyla yapılmaktadır.²⁵⁵ Özel yarar sağlamanın bir maliyeti olduğundan şirketlerin faaliyetlerinde zamanla bir kötüleşme (düşüş) meydana gelecektir.²⁵⁶ Mülkiyetsizleştirme kaygısı yüksek yoğunluk sahipliği olan firmaların borçlanma veya yeni hisse senetleri çıkarma yoluyla fon toplama kabiliyetlerini sınırlandırabilir. Yoğunlaşmanın diğer olası maliyeti ise yönetici inisiyatiflerinin aşırı gözetimi ile bastırmasından kaynaklanmaktadır. Sınırlı likidite aynı zamanda firmanın hisse senedi fiyatlarının bilgilendirici değerini da azaltabilmektedir (örneğin yönetici performansının izlenmesi). Son olarak, sahiplik yapısının firma özellikleri açısından optimal olması durumunda bu etkilerin hiçbirisinin önemi olmayabilir dolayısıyla sahiplik yapısı ile performans arasındaki herhangi bir ilişki söz konusu değildir. Böylece, şirket sahiplik yapısında yüksek

²⁵⁴ Gönenç, a.g.m., s. 2

²⁵⁵ John S. Earle, Csaba Kucsera and Álmos Telegdy, "Ownership Concentration and Corporate Performance on the Budapest Stock Exchange: Do Too Many Cooks Spoil the Goulash?", s. 1, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=425440, 11.04.2007

²⁵⁶ Pavel Kuznetsov and Alexander Muravyev, "Ownership Structure and Firm Performance in Russia: The Case of Blue Chips of the Stock Market", Economics Education and Research Consortium Working Paper Series, Moscow, 2001, s. 6, <http://www.recep.ru/phase4/en/rp/kuznetsr.pdf>, 02.11.2006

oranda paya sahip hissedar veya hissedar grubunun yer almasının şirkete hem yararı hem de maliyeti olabileceği teorik tartışması, net etkinin ne olduğu sorusunun ampirik olarak test edilmesinin önemini vurgulamaktadır.

Sahiplik yoğunlaşması ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalar da karmaşık sonuçlar vermektedir. Bu konuda yapılan ampirik çalışmaların sonuçları şirketlerin faaliyette bulunduğu ülkeye ve kullanılan performans kriterlerine bağlı olarak farklılık göstermektedir.²⁵⁷ ABD’de ve gelişmiş ülkelerde yapılan bazı çalışmalar mülkiyet yoğunluğu ile kurumsal performans arasında pozitif güçlü bir ilişki bulmuşlar ve bunu bu ülkelerdeki gözetimin daha etkin olarak yapıldığına bağlamışlardır. Diğer ülkelerdeki şirketleri inceleyen çalışmalarda farklı sonuçlar ortaya çıkmıştır. Örneğin, geçiş ülkelerinde de mülkiyet yoğunluğu ile performans (hisse senetleri fiyatları) arasında pozitif güçlü bir ilişki tespit edilmiştir.²⁵⁸ Bunun yanında mülkiyet yapısının İngiliz ve Japon şirketlerinin performansını etkilediği görülmüştür. Yapılan bir çalışmada hissedar tarafından kontrol edilen İngiliz şirketlerinde, yönetici tarafından kontrol edilen İngiliz şirketlerine oranla daha yüksek piyasa değeri, daha yüksek özvarlık verimliliği ve daha yüksek aktif verimliliği olduğunu bulmuşlardır. İsveç şirketlerini analiz eden araştırmacılar ise, şirketlerdeki öz sermayenin piyasa değeri ile mülkiyet yoğunluğu arasında negatif bir ilişki bulmuşlardır. Türk firmaları üzerinde yapılmış çalışmaların bulgularına göz attığımızda, Önder de yaptığı çalışmada İMKB’de hisse senetleri işlem gören şirketler için mülkiyet yoğunluğu ile performans arasındaki ilişkiyi 1992 – 1997 yılları arasında incelemiştir. Bu çalışmada mülkiyet yoğunluğun ölçülmesi için halka açıklık oranı, en büyük ortağın payı ve en büyük üç hissedarın toplam payı olarak alınırken performansın ölçülmesi için karlılık, büyüme ve Tobin’s Q kullanılmıştır. Bu çalışmada elde edilen sonuçlara göre en büyük hissedarın mülkiyet yoğunluğu arttıkça öz sermayenin piyasa değeri artmakta fakat toplam varlıklar ve öz sermaye verimliliği önemli ölçüde azalmaktadır. Benzer sonuçlar mülkiyet yoğunluğu en büyük üç hissedarın sermaye payı ile ölçüldüğünde elde edilmiştir; üç hissedarın mülkiyet yoğunluğu arttıkça, öz sermayenin piyasa değeri artmakta, fakat

²⁵⁷ Earle, Kucsera and Telegdy, a.g.m., s. 1

²⁵⁸ Stijn Claessens and Simeon Djankov, “Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic”, Center for Economic Policy Research, May 1999, s. 5, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=178608, 17.11.2006

şirketlerin karlılığı ve verimliliği düşmektedir. Araştırmacıya göre bu sonuçlar, en büyük hissedar sermaye payını arttırırsa, şirketin kaynaklarını kendi menfaatine kullanabileceğini göstermektedir.²⁵⁹ Diğer bir çalışmada ise araştırmacı yoğun sermaye sahipliği ile firma performansını ölçen üç değişken arasında negatif bir ilişki bulmuştur. Bu üç performans değişkeni, piyasa değeri-defter değeri oranı, toplam varlıkların getiri oranı ve kar payı dağıtım oranıdır. Bu araştırmacının analizlerden elde edilen tahminler, sermayeye en büyük oranda sahip olan ortağın payının performans üzerinde güçlü olmayan bir etkisi olduğu halde, kontrol hakkı ile nakit akımı hakkı arasındaki farkın büyümesi durumunda firma piyasa değerinin önemli düzeyde düşmekte olduğunu göstermiştir. Bu sonucu yazar, piramit yapıdaki sermaye sahipliğinin Türkiye’de temsilcilik problemlerine yol açtığı şeklinde yorumlamıştır. Diğer araştırmacılar da en yüksek paya sahip üç ortağın paylarının toplamı ile ölçtükleri sermaye yoğunluğu ile hisse senetleri İMKB’de işlem gören Türk firmalarının risk yüklenim davranışları arasındaki ilişkiyi incelemişlerdir. Araştırmacılar yoğun sermaye sahipliği payının daha iyi bir piyasa (fiyat-kazanç oranı ve ortalama getiri) performansı ve fakat daha düşük muhasebe performansı oluşturduğunu tespit etmişlerdir. Yazarlar ayrıca, Türkiye’de yoğun sermaye sahipliği yapısının kurumsal yönetim mekanizmasını belirlediğini ve yönetim üzerinde kontrole sahip olan grubun tanımlanmasının sermaye sahipliği yapısı ile firma değeri arasındaki ilişkinin araştırılmasında önemli olduğunu vurgulamışlardır.²⁶⁰

Bu konudaki alternatif bir görüşe göre ise bu ilişki sahtedir. Örneğin, Amerikan şirketler üzerinde yapılan bir çalışmada mülkiyet yapısı ve sermaye verimliliği arasında önemli bir ilişki bulunamamıştır. Daha yoğun sahiplik yapısının sonucu hissedarların gözetim güdülerini arttırırsa da aktif gözetimden elde edilecek kazançlar ile alternatif sahiplik yapılarının maliyeti firmalar arasında farklılık göstermektedir. İşlem maliyetlerinin düşük olması ki bu durum gelişmiş piyasalarda sık sık görülmekte her firmanın sahiplik yapısının optimal olmasıyla sonuçlanacaktır. Bu görüşün savunucuları bu duruma örnek olarak sahiplik yapısı yaygın olan

²⁵⁹ Zeynep Önder, “İMKB’deki Türk Şirketlerinde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Performansına Etkileri”, *MÖDAV Muhasebe Bilim Dünya Dergisi*, Cilt: 2, Sayı: 2, Haziran 2000, s. 53

²⁶⁰ Gönenç, a.g.m., s. 7

Amerika'daki firmaları göstermektedirler. Sahiplik yapısının dağınık olması durumunda bile etkin gözetimin yapılması mümkün çünkü analistlerin raporları firmaların halk tarafından takip edilmesini sağlamaktadır. Bu durumda yatırımcıların küçük bir pay sahibi olması bile yönetimde değişikliklerin yapılmasını sağlamak için yeterli olacaktır.²⁶¹

2.1.4. Sistemler Arasındaki Farklılıklarının Nedenleri

Dünya üzerindeki kurumsal yönetim modelleri ülkelerin koşullarına, ekonomik kültürel yapısına, hukuki alt yapılarına ve şirket yapılanmalarına göre şekillenmiştir. Bu ayrımlarda önemli olan etkenin şirketlerin sermaye sahipliği olduğu göze çarpmaktadır. Şirketlerin sermaye sahiplik yapısı aynı zamanda gelişen piyasalarda kurumsal yönetimin gelişmesindeki en büyük engel olarak da görülmektedir.²⁶²

2.1.4.1. Ekonomik Gelişme Seviyesi

Aile şirketleri daha karmaşık organizasyon yapısı olan diğer çeşit şirketlerin anası sayılabilir. Birçok ülke daha karmaşık organizasyon yapısının mümkün olabilecek ekonomik gelişmeye henüz ulaşmamıştır. Kurumsal çerçeve bu tip ülkelerde çok düşük seviyelerdedir. Piyasa ekonomisinin etkin çalışması için gereken birçok kurum ve kurallar henüz çok az gelişmiş veya yoktur. Bu şartlarda yoğunlaşmış sahiplik yapısı bu kurumsal boşluklarını dolduran bir mekanizma olarak kullanılmaktadır. Güvenin çok az olması, bilginin şeffaf olmaması, bağımsız mahkemelerin olmaması, uygulamadaki zorlukların mevcut olması, yozlaşmanın gelişmiş olması aile ilişkileri yarı bağımsız bir ticari ortam kurabilirler. Bu ortamda daha zor işlemlerin yapılması mümkün olmakta ve uzun vadeli planlamalar yapılabilmektedir. Ekonomik etkileşim katılımcıları aynı ailenin üyeleri olduğunu güven artmakta, fırsatçılık riski azalmakta, resmi olmayan (**enforcement**) mekanizmalarının etkinliği artmakta, işlem maliyetleri azalmaktadır.

Ayrıca bu tip ülkelerde yoğunlaşmış sahiplik yapısının yaygın olmasının diğer bir nedeni ise bu ülkelerdeki girişimci yeteneğe sahip olanlarının azlığıdır. Girişimci

²⁶¹ Claessens and Djankov, a.g.m., ss. 5 – 6

²⁶² Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başçı, a.g.m., s. 89

yeteneğe sahip olanların az olması durumunda yoğunlaşmış sahiplik yapısı ölçek ekonomileri sayesinde çok büyük avantajlar sağlamaktadır.

2.1.4.2. Milli Hukuki Sistemler

Milli hukuk sistem farklılıkları daha detaylı açıklarsak azınlık haklarının korunmasına ilişkin düzenleme farklılıklarının da ülkede yaygın olan mülkiyet yoğunluğunu belirleyecektir. Azınlık haklarının daha iyi korunduğu ülkelerde mülkiyet yaygındır, daha kötü korunduğu ülkelerde ise mülkiyet yoğunlaşmıştır. Potansiyel yatırımcılar haklarının korunduğu durumlarda hisselerin küçük kısımlarını almaktan çekinmeyecekler dolayısıyla hisse talebi artmaktadır. Diğer taraftan ise büyük hissedarların davranışlarında da çok büyük değişiklikler meydana gelmektedir. Birincisi, artan talep hisse senedi fiyatlarını artıracak dolayısıyla hisse senetlerinin satışı cazip hale gelecektir. İkincisi ise çeşitlendirme avantajları blok hissedar açısından belli bir noktadan sonra kontrol sağlamaktan daha cazip hale gelmektedir. Çünkü kontrolün özel yararları yatırımcıların iyi korunduğu durumlarda azalmaktadır.

Bu konuda yapılan ampirik çalışmalar bu görüşü desteklese de daha sonra milli hukuki sistemlerinin uzun vadedeki gelişimini inceleyen çalışmalar durumun daha ciddi olduğunu göstermişler. Bu son çalışmalar hissedarların haklarını koruyan birçok kuralın anglo-sakson ülkelerde son zamanlarda ortaya çıktığını göstermektedir. Daha önceki dönemlerde Kıta Avrupa'sı ülkelerdeki yasal çerçeve yatırımcıları daha iyi korumaktaydı, günümüzde ise resmi olarak yatırımcılara verilen garantiler birçok ülkede Amerika ve İngiltere'den daha fazladır. Bu nedenlerden dolayı hukuki teorisi destekleyicileri teoriye bazı düzeltici hususları dahil etmişlerdir. Bu çerçevede ülkeler arasındaki kurumsal yönetim sistemlerindeki farklılıkların nedenleri milli hukuk sistemlerinin ait oldukları hukuki sistem ailesine bağlı olmaktadır. Bilindiği gibi anglo – sakson ülkelerde tarihsel olarak baktığımızda genel hukuk sistemi oluşmuş diğer birçok Kıta Avrupa'sı ülkesinde ise medeni hukuk sistemi uygulanmaktadır. Yeni görüşe göre ülkedeki yasaların içerdiği kurallar değil hukuk sisteminin kökeni önemlidir. Hukuki teorisi destekleyicilerine göre yargı organlarının faaliyetleri buna bağlıdır. Genel hukuk İngiliz mahkemeleri kral iktidarına karşı parlamentonun kullandığı bir araçken kıtada bu mahkemeler kral

iktidarının uygulayıcısıymışlar. Bu farklılıkların beklenmeyen bir sonucu da Kıta Avrupa'sı sistemine göre genel hukuk anglo-sakson sisteminin yatırımcılara karşı daha olumlu olmasıdır. Birincisi genel hukuk sisteminin uygulandığı ülkelerde medeni hukukun uygulandığı ülkelere göre yargı organları daha bağımsız olmaktadır. İkincisi ise, anglo-sakson ülkelerde yargı organları daha çok belirlenmiş genel kurallar çerçevesinde karar verdikleri takdirde Kıta Avrupa'sı ülkelerde yargı organları daha çok çeşitli, karmaşık ve zor yasalara göre karar vermektedirler. Üçüncüsü, medeni hukuk sistemin uygulandığı ülkelerdeki mahkemeler kararlarını verirken genellikle verdikleri kararların uzun vadedeki sonuçlarını dikkate almamaktadırlar. Bu sebeplerden dolayı ihtilaf durumunda Kıta Avrupa'sı ülkelerdeki mahkemelerinin güçsüzleri koruma olasılığı daha düşüktür. Dolayısıyla yatırımcılar kendilerinin daha güvensiz hissetmektedirler.

2.1.4.3. İdeolojik Nedenler

Ülkede kabul gören ideolojik düşüncelerin de kurumsal yönetim sisteminin benimsenmesinde önemli bir görevi vardır. Örneğin Kıta Avrupa'sında geçen yüzyılında yaygın olan sosyalizm ve milliyetçilik akımlarının buradaki ülkelerin kurumsal yönetim sistemlerini derinden etkilemiştir. Sosyalizmi ve milliyetçiliği temsil eden güçlerinin iktidara gelmesi sonucunda üretimin yoğunlaşma derecesi artmıştır. Çünkü ideolojik bakımından tercihleri bu yöndeydi ve pratik bakımından daha tercih edilmekteydi. Bir taraftan bu akımların temsilcilerine göre yoğunlaşmış sahiplik yapısı teknolojik gelişmenin gerektirdiği ekonomik gelişmenin en gelişmiş organizasyon tipidir. Diğer taraftan ise düşük miktardaki büyük şirketlerin yönetilmesi ve düzenlenmesi kaotik piyasa güçlerine göre çok daha kolaydır. Bunun sonucunda ya büyük şirketlerin kamulaştırma yoluna gidilmiş ya da bu şirketlerle yakın ilişkiler kurulmuştur. Her iki durumunda da ülkede yoğunlaşmış sahiplik yapısı oluşmuştur.

2.1.4.4. Ülkedeki Politik Sistem

Kurumsal yönetime ilişkin politik sistem teorisinin birkaç versiyonu vardır.

Onlardan en yaygın olan çalışma Amerikalı araştırmacı M. Roe tarafından geliştirilen olanıdır. Bu araştırmacı gelişmiş sanayi ülkelerde yoğunlaşma derecesinin

iktidarda bulunan politik partilerin görüşleri ile bağılı olduğunu tespit etmiştir. Uzun dönem boyunca iktidarda sosyal demokratik veya düşünce yapısı olarak ona benzer partilerin iktidarda bulunduğu ülkelerde yoğunlaşmış mülkiyet yapısı yaygındır, sosyal demokrat partilerin hiç veya kısa olarak bulunduğu ülkelerde ise yayılmış sahiplik yapısı yaygındır. Buna bağılı olarak mülkiyet yoğunluğunun daha çok benimsendiğı ülkeler sosyal demokratik rejimine bir tepki olarak algılanabilir.

Roe'ye göre sosyal demokratik rejim üç taraftan – devlet, sendikalar ve büyük şirketler - oluşan bir koalisyonun oluşması için zemin hazırlamaktadır. Çalışanların üç tane amacı (kaygısı) vardır: birincisi riskten korunmak (insan sermayesinin çeşitlendirilmemiş olmasından dolayı), ikincisi çalıştıkları şirketin büyümesi (kariyer gelişimi sağladığı için), üçüncüsü de büyük ölçekli yeniden yapılandırma sürecine izin vermemesi (işlerini kaybedecekleri için). Sosyal demokratik partilerin de genel olarak aynı amaçları vardır – sosyal istikrar, iş alanlarının artırılması vs. – ve bu amaçların gerçekleştirilmesi için ticarete baskı uygulamaktadırlar. Yöneticilere ilişkin kaygılar da bu yöndedir – projelerin seçiminde risksiz olanları tercih etmeleri, imparatorluk kurmaları, şirketlerin yeniden yapılandırmasından kaçınmaları vs. Sonuç olarak, bu durumda devletin, sendikaların ve yöneticilerin menfaatleri arasında çok büyük benzerlik vardır. Dolayısıyla sosyal demokratik ortamında acente giderleri çok büyük artış göstermekte – yöneticinin istediğı gibi hareket edebileceğı tehlikesinden dolayı – ve hissedarların yöneticinin sadakatine inanmaları daha zor olmaktadır. Böyle bir ortamda birçok kurumsal yönetim mekanizmasının çalışması güç hale gelmektedir. Bu durumda dağınık mülkiyet sahipliğı olan şirketlerin faaliyette bulunması durumunda hissedarlar devlet/sendika/ yöneticilere karşı korumasız kalacaklardır. Tek çözüm olarak yoğunlaşmış mülkiyet sahipliğı olmaktadır. Sadece büyük hissedarlar yöneticilerin fırsatçı davranışlarını sınırlandırabilir ve devletin ile sendikaların baskısına rağmen yöneticilerin sadakatini sağlayabilmektedir.

Alternatif politik teorisi devlet ile büyük hissedarlar arasındaki menfaat uyumuna başvurmaktadır. Bu teori çerçevesinde sağlamlaştırmaya yatkın hissedarlar sermaye kaynaklarını farklı değerlendirmelere tabi tutmaktadırlar. Büyük hissedarlar açısından en az riski olan sermaye kaynağı dağıılmamış karlar, orta derecesi riski olan sermaye kaynağı banka kredileri ve diğer borçlanma araçları, en yüksek riski

olan sermaye kaynağı ise sermaye piyasalarında hisselerin işlem görmesidir. Sermaye piyasalarında hisselerin işlem görmesi mülkiyetin dağıtılmasına neden olacak dolayısıyla şirket üzerindeki kontrolü kaybedebileceklerdir. Sosyal demokrat partilerin iktidarda bulunduğu ülkelerin ürettiği kurumsal ve vergi politikalar da aynı yöndeki tercihleri yansıtmaktadırlar. Çeşitli vergi araçları kullanarak dağıtılmamış karları kullanarak finans şekli teşvik edilirken, sermaye piyasası aracılığıyla projelerin finans edilmesi sınırlandırılmaktadır. Bu ülkelerde holding veya çapraz sahipliği yasaklayan sınırlamalar bulunmamaktadır. Çünkü sosyal demokratlara göre bu tip sahiplik yapılar mülkiyet ilişkilerin istikrarı ve şirketlerin uzun vadeli yatırım stratejileri açısından önemlidir. İç finans şeklinin yaygın olması sadece eski firmaların geliştiği ve var olan mekanizmaların şirketin sermaye piyasasına açılması durumunda bile blok hissedarların kontrol hakkını etkilemediği anlamına gelmektedir. Yürütülen ekonomik politikası sonucunda büyük şirketler sürekli büyümektedirler, sahipleri ise daha da fazla sağlamlaştırılmaktadırlar.²⁶³

2.2. HAKİM HİSSEDARIN/HİSSEDAR GRUBUNUN KİMLİĞİ VE PERFORMANS İLİŞKİSİ

Bu bölümde sahiplik yapısının diğer bir özelliği olan hakim hissedarın (hissedar grubunun) kimliği ve performans ilişkisi incelenecektir. Bu çerçevede önce içsel ve dışsal sahipliğin avantaj ve dezavantajları incelenip sonraki aşamada bu sahiplik çeşitleri ile performans ilişkisi hem teorik hem de bu konuda daha önce yapılan çalışmalar çerçevesinde araştırılacaktır. Hissedar kimliğine göre yapılan ayırım çeşitli kaynaklarda farklılık gösterdiğini belirtilmesi gerekir. Bu çalışmanın uygulama kısmını da dikkate alarak burada içsel sahiplik ve dışsal sahiplik şeklinde yapılan ayırımının uygun olacağını düşünmekteyiz.

2.2.1. İçsel Sahiplik

Firma içinde çalışan kişilerin pay sahibi olması durumunda içsel sahiplikten söz edilmektedir. İçsel sahipliğini firmada çalışan ve pay sahibi olan firma çalışanların sahipliği ve yöneticilerin sahipliği şeklinde incelememiz mümkündür. Aşağıda

²⁶³ Kapelyushnikov, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim", ss. 16 – 24

yöneticilerin ve çalışanların sahipliğinin firma performansını olumlu/olumsuz etkileyen avantajları ve dezavantajları verilmiştir.

2.2.1.1. Yönetsel Sahiplik

Genel müdürün firmada sermaye payının olması teoride daha çok vekalet yaklaşımıyla açıklanmaktadır. Vekalet teorisinin özünde hissedarların amaçları ile firmanın yönetiminde bulunanların amaçlarının çatışmasından kaynaklanan maliyetlerin en aza indirilmesinin olduğu görülmektedir. Bu konuda yapılan ampirik çalışmalarda da net olarak yöneticilerin sermaye sahipliği ve firma değeri arasındaki ilişki tahmin edilememiştir. Çıkarların yaklaşımı hipotezine göre yöneticilerin sermaye payının artması hissedarlarla ortak çıkarlarda buluşmasını sağlamakta ve aralarında pozitif bir ilişki oluşmaktadır. Yerleşiklik hipotezi ise yöneticilerin sermaye paylarının artması ile kendilerini yerleşik zannederek gereksiz harcamalar yapması nedeniyle firma değerinin düşeceğini ve aralarında negatif bir ilişki olduğunu savunmaktadırlar. Bir başka görüşe göre, yöneticiler tarafından elde edilen sermaye oranının artması, yöneticilerin hissedar değerinin maksimum yapılması amacıyla kendi amaçlarına yönelmeleri ile firma değerini etkileyebilmektedir.²⁶⁴

2.2.1.2. Çalışanların Sahipliği

Genel kabul görmüş görüşe göre çalışanların sahipliği firma açısından negatif bir faktör olarak değerlendirilmektedir. Bunun yanında bu sahipliğin bazı avantajları vardır. Birincisi çalışanların yöneticileri gözetmesi açısından çok avantajlı konumu vardır. Çalışanların elde ettikleri gelirin büyük bir kısmı şirketin faaliyetleri ile ilgilidir. Bunun yanında çalışanlar şirketin faaliyetlerine (en azından çalıştıkları bölümü ile ilgili olanına) ilişkin çok iyi bilgiye sahiptirler. Dolayısıyla çalışanların birleşip karar vermesi oldukça kolaydır. Diğer taraftan, çalışanların ortaklaşa hareket etmesi ve yöneticileri gözetmesi çalışanların farklı amaçlara sahip olmasından, farklı yaş grubuna dahil olmasından, farklı bölümlerde çalışmasından ve şirket açısından farklı değer taşıdıklarından dolayı zorlaşmaktadır.

²⁶⁴ Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başçı, a.g.m., s. 90

Çalışanların sahipliği aynı zamanda şirketin sermaye çekme imkanlarını etkilemekte ve sahipleri temsil eden yönetici ile çalışanlar arasındaki temsilcilik sorununun hafifletilmesine neden olmaktadır. Çalışanların sahipliğinde olan firmaların dış kaynak toplaması daha zordur. Çünkü yatırımcıların bu tip firmalar hakkındaki en büyük kaygısı sağlayacağı fonların, yatırım amaçlı değil, çalışanların maaşlarının ödenmesi için kullanılmasıdır.

Çalışanların sahipliğinin özellikle büyük şirketlerde emek verimliliğini artırılacağı konusunda da tereddütler vardır. Çünkü çalışanların daha fazla çaba göstermesi sonucunda her çalışan elde edilecek gelirin çok küçük bir kısmını elde etmektedir. Yani bu durumda da “beleşçi” sorunu boy göstermektedir. Diğer taraftan ise tüm çalışanlar belli bir paya sahip olduklarından dolayı yönetici üzerindeki gözetimi artıracaklardır. Dolayısıyla çalışanların sahipliğine ilişkin kesin tek bir cevap yoktur.²⁶⁵

2.2.2. Dışsal Sahiplik

Dışsal sahiplik kategorisine şirkette çalışmayan özel ve kamu kişiliğe sahip hissedarlar girmektedirler. Bunlar her şeyden önce devlet, bankalar, yatırım fonlar, holdingler, yabancı hissedarlar ve diğer şirketler/kişilerdir.²⁶⁶ Çalışmamız çerçevesinde biz dışsal sahipliği kamu sahipliği, özel sahiplik ve yabancı sahiplik şeklinde inceledik. Özel sahiplik de aile sahipliği ve holding sahipliği şeklinde ayırma tabi tutuldu. Yabancı sahiplik de özel sahiplik türüdür. Fakat yabancı sahipliğin yerel firmalardaki sahiplikten genellikle farklılık göstermesi nedeniyle bu sahiplik türü ayrı bir başlık altında incelendi.

2.2.2.1. Kamu Sahipliği

Kamu bankaları çeşitli nedenlere bağlı olarak ortaya çıkmışlardır. Bunlardan birincisi, 1970’li yıllara kadar ekonomik kalkınmaya devletin öncülük etmesi ilkesinin benimsenmesi ve devletin stratejik sektörlerde mülkiyet sahibi olmasının ekonomik kalkınma için önkoşul olduğu düşüncesinin ön plana çıkmasıdır. Kamu

²⁶⁵ Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., s. 8

²⁶⁶ S. Auktsionek, V. Jukov ve R. Kapelyushnikov, “Hakim Hissedarlar ve Bu Hissedarların Şirketlerin Performansı Üzerindeki Etkisi”, *Voprosi Ekonomiki*, No: 12, 1998, ss. 108 -127, <http://www.libertarium.ru/libertarium/10620>, 05.12.2006

bankalarının kuruluş nedenlerinden ikincisi, ekonomide dışsallıkların var olduğu, piyasa mekanizmasının etkin kaynak dağılımında yetersiz kalabileceği ve bazı grupların kredi tahsisinden yeterli pay almadığı düşüncesidir. Kamu bankalarının kuruluş nedenlerinden bir diğeri kırsal kesimin de bankacılık hizmetlerinden faydalanmasının sağlanmasıdır. Dördüncü olarak, kamu bankaları finansal ve ekonomik istikrara katkıda bulunmak amacıyla kurulmaktadır. Dördüncü nedene bağlı olarak, kamunun bankacılık sektöründeki payının artmasının bir nedeni de krizler sonrasında devletin zayıf bankaların kontrolünü devralmasıdır. Son olarak, kamu bankaları büyük özel bankaların ekonomik ve politik gücüne tepki olarak, sektörde rekabet yaratma amacıyla ortaya çıkabilmektedir.

Kamu bankalarının kuruluş amaçları arasında ekonomik kalkınmaya ve büyümeye katkıda bulunmak ve özel bankalar tarafından finanse edilmeyen projelere fon sağlamak olmasına rağmen, bu bankaların kredilendirme faaliyetleri genellikle üretken projelerin finanse edilmesi yerine kamu sektörü üzerinde yoğunlaşmış, küçük ve orta büyüklükte işletmeler de dahil olmak üzere özel kesimin dışlanması söz konusu olmuştur.²⁶⁷ Kamu bankalarının kredileri politik önceliklere göre tahsis edilmekte ve çoğu kez yoğun yolsuzluk iddiaları ile karşılaşmaktadır. Ayrıca kamu bankaları, bütçe disiplini sağlanmasını güçleştiren kuruluşlar olarak karşımıza çıkmaktadır.²⁶⁸ Ayrıca, kamu bankaları kamu iktisadi teşebbüsleri için de önemli bir finansman kaynağı haline gelmiştir.

Kamu bankalarının kredilendirme faaliyetinin bir başka aksayan yönü de bu bankaların küçük firmalardan çok büyük firmalara kredi kullandırması ve kullandırılan kredilerin takibe dönüşüm oranının yüksek olmasıdır. Krediyi kullanan büyük olasılıkla fonları şahsi amaçlar için kullanmış, üretime katkı sağlamamış ve geri ödemeyi reddetmiştir. Böylelikle, kamu bankalarının diğer müşterileri ve/veya ülkenin vergi mükellefleri kredi kullanana bir transfer gerçekleştirmiş olmaktadır. Kamu bankaları genellikle düşük etkinlik düzeylerinde çok şubeli, çok personelli ve dolayısıyla yüksek maliyetle faaliyet göstermişlerdir. Kamu bankalarının düşük

²⁶⁷ Sinem Uçarkaya, "Kamu Bankalarının Bankacılık Sistemindeki Rolü", Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mart 2006, ss. 7 – 12, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/sinemucarkaya.pdf>, 23.12.2006

²⁶⁸ Fikret Çankaya ve Mehmet Öz, **Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Kamu ve Özel Sermayeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul, s. 111

mikro performansı ülke ekonomisi ve finansal sistem üzerinde de olumsuz etkilere neden olmaktadır.²⁶⁹

Genelde özel görevler için kurulan kamu bankalarının sermaye yapısı rekabetçi olmalarını engelleyen en önemli nedenlerin başında gelmektedir. Çünkü kamu bankalarının finansal açıdan ülke hazinesine bağlı olması, sık sık müdahalelerle karşılaşmaları etkinliklerini azaltarak finansal yapılarını bozmakta, sürekli zarar eden kamu bankalarını sermaye sorunu ile karşı karşıya bırakmaktadır.²⁷⁰ Kamu bankaları gerek müdahalenin yarattığı baskılar, gerekse kendi verimsizliklerinden kaynaklanan zararlar ve sermaye yetersizliğinden ötürü ödeme güçlüğü çekmeye başladıklarında ise bu bankaların yeniden sermayelendirilmesi, yeniden yapılandırılması veya tasfiye edilmesi gerekmektedir. Böylelikle, bütçe üzerinde baskı oluşmakta ve borç yaratan bu operasyonların herhangi başka bir transfer gibi, hükümetin borcunun sürdürülebilirliği, toplam talep ve makroekonomi üzerinde olumsuz etkileri vardır.

Kamu bankaları finansal sistemde çeşitli çarpıklıklara yol açabilmektedir. Kamu bankaları kredi tahsisinde çok etkin olamamakta, kredileri ticari kaygılar gütmeksizin üretken olmayan firma, sektör ve bölgelere aktarabilmekte, bu kredilendirme faaliyetleri sonucunda yüksek tahsili gecikmiş alacaklarla karşılaşabilmekte ve bu zararların nihai olarak bütçe üzerinde ağır yükleri olabilmektedir. Kamu bankaları etkin çalışmayabilmekte, böylelikle aynı finansal sistemde faaliyet gösteren özel bankaların da düşük etkinlikte ya da yüksek faiz marjlarıyla çalışmalarına olanak tanımakta, bu durumsa ekonomik birimler için kredi kullanmanın maliyetini yükselterek kredi hacmi üzerinde aşağıya doğru baskı yapabilmektedir. Ayrıca, kamu bankaları faaliyetlerinde özel bankalara göre bir takım avantajlara sahip olmakta, dolayısıyla özel bankaların sistemde kamu bankalarıyla rekabet etme olanakları kısıtlanmaktadır.²⁷¹

Kamu bankalarının politik bir güç ve baskı aracı olarak kullanıldığı bilinmektedir. Hükümetler kamu bankalarını birer istihdam alanı ve ucuz kredi aracı olarak görmektedirler. Bu durum ise bankacılıkta rekabeti, bankacılık sektörünün yapısını ve kuralların uygulanmasını önemli ölçüde olumsuz etkilemektedir. Diğer yandan

²⁶⁹ Uçarkaya, a.g.k., ss. 14 - 15

²⁷⁰ Çankaya ve Öz, a.g.k., s. 110

²⁷¹ Uçarkaya, a.g.k., ss. 15 - 23

bankacılıkta gözetim ve denetim kuralları kamu bankalarına ayrı özel bankalara ayrı uygulanmaktadır. Bu durum ise finansal sistemde etkinliğin sağlanmasına engel teşkil edebilmektedir.²⁷²

Kamu bankalarının finansal sistem üzerinde yarattığı bu çarpılıklar, iyi isleyen bir finansal sistemin ekonomik büyüme üzerindeki olumlu etkisi de dikkate alınarak, genellikle düşük büyüme, az gelişmiş ve etkin olmayan finansal sistem ve krizlerle ilişkilendirilmektedir.

Kamu bankalarının göstermiş olduğu düşük performans çeşitli nedenlere bağlanmaktadır. Bu nedenlerden birincisi, kamu bankaları üzerindeki politik baskıdır. Bu görüşe göre kamu bankalarının varoşlusunda politik hedefler büyüme ve kalkınma hedeflerinin önüne geçmekte ve politikacılar kamu bankalarını destekçilerine istihdam, sübvansiyon ve diğer birtakım çıkarlar sağlamak için kullanılmaktadırlar. Bunun yanı sıra, bu bankalar aracılığıyla sağlanacak fayda bir grup üzerinde yoğunlaşırken, maliyetler bütün toplum tarafından paylaşılmaktadır. İkincisi ise özel bankalar yalnızca risk ve getiriye dengelemeye çalışırken kamu bankaları ekonomik gelişime katkıda bulunmak, istihdam yaratmak, hükümetin finansal ihtiyaçlarını karşılamak gibi birtakım ek amaçlar hedeflemektedir. Bu çok amaçlılık ise yöneticiler ve çalışanlar için uygun tevsiklerin uygulamaya konulmasına engel teşkil etmektedir. Son olarak da kamu bankalarının performansına ilişkin gerek banka müşterileri, gerek piyasa, gerekse hükümet tarafından çok fazla bilgi talep edilmemektedir. Bununla birlikte, bu tür bilginin talep edilmesi durumunda ise doğru bilgiye ulaşmakta güçlüklerle karşılaşmaktadır.²⁷³

2.2.2.2. Özel Sahiplik

Çalışmamızın çerçevesi gereğince bu bölümde özel sahipliği olan sadece finansal gruplar ile aile kontrolünde bulunan bankalar incelenecektir.

²⁷² Çankaya ve Öz, a.g.k., s. 111

²⁷³ Uçarkaya, a.g.k., ss. 23 – 31

▪ *Holdingleler (Finansal Gruplar) Kontrolünde Bulunan Bankalar*

Dünyada son yıllarda finansal piyasalarda yaygınlaşan en önemli oluşumlardan birisi bir dizi finansal hizmeti bir arada sunan şirket örgütlenme biçimlerinin yaygınlık kazanmasıdır. Bu örgütlenme biçimini tamamlayan en genel kavram finansal konglomerasyon veya finansal gruptur. Finansal grup en az iki farklı finansal alanda faaliyet gösteren şirketler topluluğudur. Finansal grupların yapısına yönelik 4 model bulunmaktadır. Bunlar;²⁷⁴

— **Tam Bütünleşme;** Bütün finansal ürünlerin ve hizmetlerin üretim ve dağıtımının, tek bir sermaye tabanı ile bağlı ortaklığı ya da iştiraki olmaksızın tek bir kuruluş tarafından yerine getirildiği yapıdır.

— **Evrensel Bankacılık;** Bu sistemde, ticari ve yatırım bankacılığı tek bir kuruluş tarafından yerine getirilirken, diğer finansal hizmetler ayrı sermayelere sahip bağlı ortaklıklar tarafından gerçekleştirilmektedir.

— **Hâkim İşletmesi Banka ya da Sigorta Kuruluşu Olan Yapı;** Hakim işletme banka ya da sigorta kuruluşunun, sermayeleri ayrı olan ve diğer finansal hizmetler üreten bağlı işletmeleri vardır.

— **Finansal Holding Şirket;** Tek bir holding şirketin, ayrı tüzel kişiliğe sahip ve ayrı sermayeleri bulunan ve finansal kuruluş olan bağlı işletmelerinin hisselerinin çoğuna ya da tamamına sahip olduğu yapıdır.

— **Joint Venture;** Bu yapılanmalarda iki finansal kuruluş banka ya da sigorta şirketi gibi malvarlıklarını, emeklerini, teknik bilgilerini ve becerilerini ortaya koyarak hizmetlerini satmak amacıyla bağımsız bir organizasyona sahip “joint venture” ilişkisi kurmaktadır.

Bütünleşmiş finansal hizmetler, finansal sektörün etkinliğini artırması ve finansal hizmetlere erişimi hızlandırması nedeniyle ekonomiler için fayda sağlamakla birlikte, bir takım riskleri de beraberinde getirir.

Bütünleşmiş finansal hizmetlerin yarattığı avantajlardan biri ölçek ekonomileridir. Ölçek ekonomileri, finansal hizmetin üretiminden ve tüketiminden kaynaklanmaktadır. Geniş bir alanda finansal hizmet sağlanması maliyet avantajlarını da beraberinde getirmektedir. Tüketiciler açısından ölçek ekonomileri,

²⁷⁴ Şeref Saygılı, “Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”, Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, Yay Haz. Ali Tarhan - Ankara: TCMB, 2003, s. 51

sunulan ürün ve hizmetin daha ucuz olması, ürün ve hizmetin uzmanlaşmış ayrı kuruluşlar yerine tek bir gruptan sağlanmasının araştırma, bilgi alma, kontrol ve işlem maliyetleri bakımından tüketiciye kolaylık sağlaması gibi hususların avantajlar arasında yer aldığı görülmektedir. Üreticiler açısından ise, bütünleşmiş finansal hizmetleri sağlayan yapıların çeşitli ürün ve hizmet sunmaları nedeniyle maliyetlerinin daha ucuz olması, bu yapıda yer alan kuruluşlardan birine duyulan güvenin diğer kuruluşları da olumlu yönde etkilemesi, bilgi teknolojilerinin etkin kullanımının sağlanması söz konusu olmaktadır. Öte yandan, bu yapılar, tek bir alanda uzmanlaşmış finansal kuruluşlara nazaran, daha düşük bilgi ve izleme maliyeti ile daha geniş finansal ürün ve hizmetler sunmakta olduklarından bilgi avantajları da bulunmaktadır.²⁷⁵

Yukarıda sunulan avantajlar yanında finansal holdinglerin ortaya çıkışı yeni sorunlara ve mevcut sorunların öneminin daha da artmasına neden olmuştur. Kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşmasındaki başlıca gerekçelerden olan ve finansal sistemin güçlü bir yapıya sahip olmasını engelleyen bu sorunlar şunlardır.

- Bulaşma etkisi mali problemlerin holding çatısı altında bulunan şirketlere ve/veya holdingler arasında yayılmasıdır. Finansal holdinglerde bulaşma soruna neden olan faktörler grup – içi finansal ilişkiler olabileceği gibi, iştiraklerden birine yönelik olarak ortaya çıkabilecek olumsuz bir imaj diğer iştiraklere yönelik güven kaybını da beraberinde getirebilecektir. Holdingin imaj kaybına maruz kalması iştiraklerinin finansal gereksinimlerini karşılamayı güçleştirecektir.
- Finansal sektördeki konsolidasyon ve firma organizasyon yapısındaki değişme sonucu bir taraftan işletme ölçeğinin büyümesi ve işletmelerin faaliyet alanının ve kapsamının genişlemesi dolayısıyla riskin yoğunlaşması, diğer taraftan işletme organizasyonunun karmaşıklaşması nedeniyle piyasa ve gözetleyici kurumlar açısından şeffaflığın azalması sistemik risk potansiyelini

²⁷⁵ Dilek Cengiz, “Finansal Holding Şirketler ve Sermaye Piyasası Mevzuatında Konuya İlişkin Yapılabilecek Düzenleme Önerileri”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara, 2003, ss. 3 – 6, http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2003_DilekCengiz.pdf, 01.03.2007

artırmaktadır. Bu sorun reel sektör ile finansal sektör arasında organik bağın bulunduğu karma holdinglerde çok daha ciddidir.²⁷⁶

- Çıkar çatışması problemi, bir finansal kuruluşun menfaatleri birbiri ile çelişen iki veya daha fazla gruba hizmet sunması durumunda ortaya çıkmakta ve aracı kuruluşun aracılık yaptığı işlemlerin taraflarından biri ile birlikte davranarak diğer tarafın haklarının korunması hususunda gereken özeni göstermemesidir.²⁷⁷
- Holdingin birçok alanda faaliyet gösteriyor olması holding yönetiminin uzmanlık alanı dışındaki konularda da karar almasını gerekli kılacak, böylelikle de şirketin gereğinden fazla risk alması mümkün olabilecektir.
- Karmaşık organizasyon yapıları nedeniyle holdingin risk profilini doğru bir şekilde ortaya koymak oldukça güçtür. Diğer yandan, farklı finansal alanlarda aynı anda faaliyet göstermelerinden dolayı, finansal holdingler sektörel düzenleme farklılıklarından (sermaye yeterliliği, finansal güvenlik ağlarının varlığı) yararlanma yoluna gidebilirler.
- Holding biçimindeki örgütlenmeler finansal piyasalarda yoğunlaşmayı da beraberinde getirebilecektir. Yoğunlaşma ile birlikte rekabet ortamından uzaklaşılacak, tüketici refahı ve sektörde ortaya çıkabilecek finansal yenilikler bundan olumsuz etkilenebilecektir.

▪ *Aile Kontrolünde Bulunan Bankalar*

Ortaya çıkan veya derinleşen mevcut sorunlar finansal şirketlerde ve sektöre yönelik düzenleyici ve denetleyici kurumsal yapılanmada kurumsal yönetim ilkelerinin titizlikle uygulanmasını gerekli kılmaktadır.²⁷⁸

Geleneksel anlamda yarattığı katma değer ve istihdam fırsatlarıyla önce çıkan işletmelerin yapısı incelendiğinde, çoğunlukla aile şirketi ya da aile etkisinde firma olduğu gözlenmektedir.²⁷⁹ Aile şirketleri ile ilgili literatür incelendiğinde, kavramla ilgili birçok farklı tanıma rastlanmaktadır. Aile şirketleri ile ilgili yapılan tanımların

²⁷⁶ Saygılı, a.g.k., ss. 59

²⁷⁷ Cengiz, a.g.k., s. 6

²⁷⁸ Saygılı, a.g.k., s. 60

²⁷⁹ Sabahat Bayrak Kök, "Aile Şirketlerinde Yeniden Yapılanma Eğilimi ve Kurumsallaşma İhtiyacı", Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, s. 42

ortak noktalarına bakıldığında işin özünde aile ve işletmenin yer aldığı görülmektedir. Tanımların her birinin konuyu başka bir yönden ya da çekim merkezi açısından ele aldığı görülmektedir.²⁸⁰ Ancak genel bir tanım vermek gerekirse, “aile şirketleri, sahipliği ve yönetimi bir kişi ya da aileye ait olan işletmeler” olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca mülkiyet sahipliği açısından bir tanım yapmak gerekirse aile şirketleri çoğunluk hisselerinin veya kontrolünün bir ailede olduğu ve şirkette iki veya daha çok aile üyesinin bulunduğu yada oy haklarının yüzde yirmi beşinin bir ailenin elinde olduğu işletmeler olarak tanımlanmaktadır.²⁸¹

Aile şirketlerinin avantajlarını aşağıdaki gibi özetleyebiliriz.

— **Sermaye Yapısı/Finansman:** Aile şirketlerinin birçoğunda işletme sermayesinin hemen hemen tamamının öz kaynaklar oluşturmakta ve finansman sorunlarının daha çok aile içinde çözümlene yoluna gitmektedirler. Bu durum dışarıda şirketi güçlü konuma getirir. Ayrıca şirket finansman açısından zor duruma düştüğünde, ortaklar gelirlerini diğer şirketlerdeki ortaklardan daha kolay feda edebilirler. Çünkü ailenin adıyla bütünleşen şirket, ailenin çocuğu gibidir ve şirketin iflas etmemesi için gerek girişimci, gerek diğer aile üyeleri, gelirlerinden ve mal varlıklarından kolaylıkla vazgeçebilir.

— **Karar alma:** Sermayenin önemli bir kısmına sahip olmanın getirdiği avantajla, teknik ve idarî konularda yeni yöntemler uygulamak ve yeni yatırım alanlarına yönelmek konusundaki kararları hızla ve kurumsal şirketlere göre daha kısa zamanda alabilirler.

— **Ekip ruhu/Sinerjisi:** Birbirlerini tanıyan bireylerden oluştuğu için ekip sinerjisinden en üst düzeyde yararlanılabilir. İşin yürütülmesi esnasında herhangi bir sorunla karşılaşıldığında, çalışanlar çoğunlukla aile üyeleri olduğundan genelde birbirlerine yardımcı olurlar, birbirlerinin eksik yönlerini kapatır ve yapılması gerekenleri fiili olarak kısa zamanda yaparlar.

— **Güçlü aile bağları:** Aile bağlarının güçlü olması, kendini işine adanmış bir yönetim kadrosunun oluşmasını sağlar. Şirket aile bireyleri tarafından kurulduğu için sahiplenme duygusu yoğun olarak yaşanır ve bu sahiplenme duygusu içerisinde

²⁸⁰ Meltem Onay Özkaya ve Canan Muter Şengül, “Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve İkinci Kuşağın “Kurumsallaşma” Konusunda Bakış Açısı”, *D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi*, Cilt:21 Sayı:1, Yıl:2006, s. 109, http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1172241563_1.pdf, 17.01.2007

²⁸¹ Bayrak Kök, a.g.m., s. 42

pazar payı artırılarak işletme sürekliliğinin sağlanması yolunda hızlı bir çalışma temposu tutturulur. Ailevî ilişkiler yetenekli aile bireylerinin, başkaları yanında çalışmalarını yerine, aile şirketinde çalışmayı tercih etmelerini sağlar.

— **Bilgi birikimi ve işe uyum:** Aile şirketlerinin en önemli avantajlarından biri, aile fertlerinin işi yaşayarak öğrenmesi, birikimlerini bir kuşaktan diğerine aktarması ve yönetimde yer aldıklarında da, iş çevresindeki değişmelere kolaylıkla uyum sağlamalarıdır.

— **Kurum kültürü:** Geçmişten gelen birliktelik, iletişim, tutum, değer ve inançlar arasında benzerlik olması, güçlü bir kurum kültürünün oluşmasını ve bunun paylaşılmasını kolaylaştırır. Kurum kültürü ile aile inanç ve değerleri bütünleştiğinden, kurallar daha çabuk ve daha kolay benimsenmiş olur.

— **Esneklik kabiliyeti:** Aile şirketleri çok esnek hareket etme potansiyeline sahiptirler. Belli saatler arasında çalışma mantığıyla hareket eden şirketlere karşılık, aile şirketlerinde mesai saati ve tatil günü gözetilmez; özellikle girişimci işiyle yatar, işiyle kalkar. Bu nedenle aile şirketlerinin müşteriye verdiği hizmet, aksamadan devam eder. Böylece, ağır çalışma temposunun yol açtığı zaman kaybı bir şekilde telafi edilir. Bu özellikleri ise aile şirketlerine rakipleri karşısında rekabet üstünlüğü sağlar.²⁸²

Aile şirketlerinin sahip oldukları avantajlar yanında, bir takım dezavantajları da bünyelerinde taşıdıkları açıktır. Bu dezavantajların iki nedenden kaynaklanmaktadır. Bunlardan ilki şirket sahipliği ve rol belirsizliği ile ilgili nedenler iken, ikincisi geleneksel değerlere bağlılıkla ilgili nedenlerdir. Bu nedenlerin yol açtığı problemler çoğunlukla finansal, yönetsel ve kültürel konularla ilgilidir. Aile şirketlerinin taşıyabilecekleri olası dezavantajları aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

— **Aile şirketlerinin finansal açıdan taşıdıkları dezavantajlar:** Aile şirketlerinin finansman açısından taşıyabilecekleri ciddi dezavantaj, ailenin menkul, gayrimenkul ve nakdinin fazla olmaması ya da şirketin borçlanmaya olumlu bakmaması durumunda şirketin büyüme hızının yavaşlama olasılığıdır. Ayrıca, borç alınmasına olumlu yaklaşılsa bile, ailenin mal varlığının az olması nedeniyle borç verilmek

²⁸² Nihat Alayoğlu, *Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma*, Müsiad Yayınları, Yıl 1, Sayı 2, İstanbul, 2003, ss. 24 – 25, http://www.musiad.org.tr/img/yayinlarRaporlar/aile_sirketlerinde_yonetim_ve_kurumsallasma.pdf?yayinRapor=15&k=8, 20.11.2006

istenmemesi ya da yüksek maliyetle kredi verilmeye çalışılması gibi bir durum da, bir diğer olumsuzluktur.

Ayrıca, karın dağıtılması ve şirketin başarılı şekilde yönetilmesi için gerekli disiplinin sağlanmasında güçlükler doğabilir. Yönetimdeki aile bireyleri, karın dağıtımında çocuklarının da düşünülmesini talep edebilirler. Ayrıca, kar dağıtımı ile ilgili yıldan yıla değişmeyen istikrarlı bir politikanın belirlenip uygulanmasında aile bireyleri arasında fikir ayrılıkları da görülebilir. Yine birinci ve ikinci nesil arasında yararlanılması muhtemel finansman kaynakları konusunda da görüş farklılıkları ortaya çıkabilir ve bu görüş ayrılıkları ciddi çatışmaların ortaya çıkmasına neden olabilir.²⁸³

— **Aile şirketlerinin yönetim açısından taşıdıkları dezavantajlar:** Aile şirketlerinde ailelerin öncelikleri, çoğunlukla işletmecilik kurallarının önüne geçer. Özellikle sahip-yöneticiler, yeteneklerini ya da katkılarını dikkate almaksızın aile bireylerini ya da akrabaları işe almakta ve onların zayıf noktalarını göz ardı etmektedir. Pek çok aile şirketi, kilit pozisyonlara yetenek, beceri ve deneyime bakmaksızın aileden birini getirmekte, personel seçim ve değerlendirme değişkenlerini kullanmamaktadır. Yeteneksiz bir kişinin emrinde çalışmak, aile üyesi olmayan bir çalışan için rahatsız edici bir durumdur. Yapılan katkı ve alınan pay arasında bir eşitsizlik olduğunda, çalışanlar adil olmayan bir ortamda çalıştıklarını düşünmektedir. Bu koşullar altında ortaya çıkan güven eksikliği ise, iş doyumunu, güdülenmeyi ve performansı etkiler. Özellikle, aile dışındaki yöneticilerden yüksek performans bekleyen aile şirketlerinde, ücret sisteminin aile üyelerini kayıracak şekilde olması, yöneticilerin işletmeden kopmasına neden olmaktadır.²⁸⁴

Diğer taraftan, aile değerlerinin iş değerlerinden daha önemli olması durumunda yani kan bağıının ön plana geçerek işe göre adam değil, adama göre iş ilkesinin uygulanmasını gündeme getirmesi noktasında gelecekteki yönetimin yetersiz veya cesaretsiz aile bireylerinin elinde kalması tehlikesi de ayrı bir sorun kaynağıdır. Başta girişimci olmak üzere, tepe yönetimdeki aile büyükleri merkeziyetçi bir yönetim tarzına sahiplerse (yani yetki devrine olumlu bakmıyorlarsa) bir sonraki

²⁸³ KOBİFİNANS, "Aile Şirketi Olmanın Dezavantajları Nelerdir?", http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/020603/485, 14.03.2007

²⁸⁴ Ankara Sanayi Odası, **Aile Şirketleri: Değişim ve Süreklilik**, Ankara Sanayi Odası, Haziran 2005, s. 14, <http://www.e-aso.org.tr/html/TUR/yayinlarimiz/ailesirketleri.pdf>, 17.03.2007

neslin gelişimi yavaş olacaktır, karar alma sorumlulukları olmadığı için isabetsiz karar alma veya kararın sorumluluğunu almak istememe gibi durumlarla karşılaşılma olasılığı yükselecektir ve çalışanların yaratıcılıkları engellenecektir.

Aile şirketlerinin tipik dezavantajlarından bir diğeri, işletmede bilfiil çalışan aile bireyleriyle çalışmayan aile bireyleri arasındaki ilişki ve varis seçimi konusunda yoğun olarak yaşanan çıkar çatışmalarının ve rekabetin yönetimi olumsuz yönde etkileyebilmesi olasılığıdır. Bu gibi durumlarda özellikle de maliyetlerin yükselmesi ve verimliliğin düşmesi kaçınılmaz hal alabilir.

Aile şirketlerinin çoğunda mevcut bulunan iş tanımları uygulamayı yansıtmayabilir ya da bunların belirgin olmaması otorite ve rol çatışmalarına yol açabilir. Ayrıca, yetki ve sorumlulukların açık olmamasının koordinasyonsuzluklara neden olacağı da açıktır. Bu durum sonucunda ise, firmanın karışıklık ve belirsizlik yaşaması olasılığı oldukça yüksektir. Keza, ataerkil yönetim sonucunda değişime direnç, gereğinden çok kuralcılık, adam kayırma, organizasyonsuzluk, isabetli kararların azlığı gibi zafiyetler aile şirketlerinde sık rastlanan olumsuzluklardandır.

Aile şirketlerine özgü tipik dezavantajlardan biri ise, aile çıkarları ile iş çıkarlarının uyuşmaması ve bunun sonucunda işletmede verimin azalmasıdır. Bu uyumsuzluk neticesinde çatışmaların çoğalması, iş tatmininin azalması, moralsizlik ve motivasyonsuzluk ile beraber belirsizlik durumuyla da karşılaşılır.²⁸⁵

Planlamaya yönelik gerekli kurumsal düzenlemelerin yapılmadığı aile şirketlerinde, Yönetimden sorumlu aile bireyinin ölümü veya işten ayrılması şirketin yaşamını tehlikeye düşürebilir. Şirketin başına geçmek için potansiyel rekabet ve çatışma ortamı doğabilir. Dolayısıyla, şirketin başıboşluğa itilmesi ve plansızlığın olumsuz sonuçları ile karşılaşması durumuna meydan verebilir.²⁸⁶

Profesyonel yöneticilerin olmadığı ya da sayıca az olduğu aile şirketlerinde rastlanabilecek tutuculuk bir diğere önemli dezavantajı oluşturur. Bu dezavantaj, profesyonel yöneticilerin bulunduğu kurumlardaki gibi hızlı ve sürekli büyümenin sağlanması için gerekli kararların alındığı; yeni buluşların ve bilimsel araştırmaların takip edildiği ve yeniliklere/gelişmelere kolaylıkla uyum sağlayabilen bir organizasyon yapısının kurulduğu şirketin var olmasını zorlaştıracaktır.

²⁸⁵ KOBİFINANS, a.g.m., http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/020603/485, 14.03.2007

²⁸⁶ Ankara Sanayi Odası, a.g.k., s. 18

Nihayet aile şirketlerinde aile kararları ile iş kararlarının iç içe geçmesi ve aralarında denge kurulamaması işletme faaliyetlerinin çoğunlukla aile ve iş için tatmin edici bir verimlilikte icra edilmesini engelleyecektir. Dolayısıyla iş ile aile kararlarının birbirinden ayrılmaması olasılığı, aile şirketlerinin ciddi yönetsel dezavantajlarından bir diğeridir.²⁸⁷

Aile şirketlerinin örgüt kültürü açısından taşıdığı dezavantajlar: Aile şirketlerinde genel olarak insana yatırım yapılmamaktadır. Organizasyon şeması, görev tanımları ve yetki ve sorumluluk dengesi genel olarak yoktur. İş gücü devir oranı yüksektir. Çalışanlar ve sahipler arasında "biz" ve "onlar" ayrımı vardır. Kurum sahipleri genellikle kendilerini daha deneyimli, bilgili, zeki ve işi daha fazla biliyor gördüklerinden kendilerini aşan yöneticilerle çalışmaktan zorlanırlar. Raporlara, eğitime kısaca işin tüm bileşenlerine yeterince duyarlı olmayıp sadece üretim ve satıştan zevk aldıklarından sistemin tamamını görmekte zorlanırlar. Bu zorluğu aşarak rapor üzerinden hakimiyet kuramadıklarından da kendilerince kilit birimlere aileden birilerini koyma gereği duyarlar.²⁸⁸

Öte yandan, ailede eğitimden ziyade iş yaşamına önem veriliyorsa, işletmede çalışan aile bireylerinin eğitim düzeyi düşük olabilir. Bu durum ise, iş için gerekli vasıflara sahip olmayan aile bireylerinin işletmede istihdam edilmelerine ve doğal olarak işletmenin amaçlarından uzaklaşmasına neden olabilmektedir. Pek çok aile şirketi, günün kurtarılmasını geleceğin büyük ödüllere tercih eder. Yine pek çoğunda mevcut örgüt kültürü değişim karşısında mevcut normlara, yapı ve kurallara aşırı derecede bağlı kalmayı ve değişime direnç göstermeyi destekler. Aile şirketleri, verimliliklerini bir taraftan avantajlarını geliştirerek, diğer taraftan da dezavantajlarını minimize etmeye çalışarak arttırabilirler. Ayrıca bu şirketler, taşımaları muhtemel avantaj ve dezavantajlar hakkında bilgi sahibi olarak kendilerini etkinlik ve verimlilik üzerine odaklayabilirler.²⁸⁹

²⁸⁷ KOBİFİNANS, a.g.m., http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/020603/485, 14.03.2007

²⁸⁸ Ahmet Talat Us, "Aile Şirketleri ve Yönetim",

http://www.kalder.org.tr/preview_content.asp?contID=749&tempID=1®ID=2

²⁸⁹ KOBİFİNANS, a.g.m., http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/020603/485, 14.03.2007

2.2.2.3. Yabancı Sahiplik

Yabancı bir bankanın ülkeye giriş yöntemi (şube/bağlı ortaklık/banka satın alımı) ve zamanlamasına; yabancı bankanın ülkesi ile ev sahibi ülke arasındaki ekonomik entegrasyon düzeyi ev sahibi Pazar fırsatları, giriş kısıtlamaları ve diğer yasal düzenlemeler etki etmektedir.²⁹⁰ Yabancı bankaları diğer ülkelere girişi özendirilen sebepler aşağıdaki gibi özetlenebilir:

— **Gelir Yaratma Güdüsü;** Faaliyet gösterdiği piyasada gelirini artırma imkânı kısıtlı olan bir bankanın sınır ötesine gitmek istemesi ve bu yolla büyümesi, bankacılık faaliyetlerinin uluslararası düzeye çıkmasında önemli bir etken olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu çerçevede, gidilecek ev sahibi ülkede büyümeye elverişli bir ortamın bulunması bankalar açısından gelir artırıcı unsurlar olarak görülmektedir. Bu açıdan yaklaşıldığında bankalar sadece cari koşulları dikkate almamakta, aynı zamanda ileriye yönelik beklentileri de hesaba katarak ev sahibi ülkenin potansiyel gelirini de göz önünde tutmaktadırlar.

— **Kar Etme İsteği;** Ulusal piyasada çok fazla oyuncunun olması ve net faiz marjının küçülmesi neticesinde bankalar rekabet baskısının ve yoğunlaşmanın görece olarak düşük olduğu yabancı piyasalara yönelebilmektedir. Böylece, ulusal piyasada daralan kar marjları daha yüksek getiriye imkan veren piyasaların olanaklarıyla telafi edilmek istenmektedir. Yeni girişin hedeflendiği piyasada rekabetin az olması bankalar açısından iştah artırıcı bir etkidir. Elbette, ev sahibi ülkenin piyasaya giriş koşullarını esnek tutması yüksek getiri elde etme olanağıyla bir arada bulunması gereken bir husustur.

— **Müşteri Odaklı Hareket Etme Güdüsü;** Banka açısından müşteri portföyü oluşturmak ve bunu muhafaza etmek suretiyle müşteriyle uzun dönemli bağlılık ilişkisine girmek çaba gerektirmektedir. Bu nedenle, müşteri sınır ötesi ticari veya sınaî faaliyetlere girdiğinde uzun dönem ilişkisi bulunan bankasını yanında görmek istemesi “müşteriyi takip etme” ilkesini bir sonuç olarak ortaya çıkarmaktadır. Banka ise, müşterisine sınır ötesinde de hizmet edebilme yeteneğine sahip olduğunu kanıtlamak yoluyla ulusal piyasada da rekabet etme avantajı kazanmaya

²⁹⁰ Özgür Özerkek, “Gelişmekte Olan Piyasalarda Yabancı Bankaların Sektöre Girişinin Ticari Kredi Piyasasına Etkilerinin Mevcut Örnekler Bazında Değerlendirilmesi”, *Active Dergisi*, No: 30, 2003, s. 1, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2543, 22.01.2006

çalışmaktadır. Aynı zamanda, müşteriye ulusal piyasada kaybetme ihtimali en aza indirgenmektedir. Bu çerçevede, “müşteriyi izle” ilkesinin en önemli tetikleyici unsuru olarak ihracat finansmanı öne çıkmaktadır.²⁹¹

Yabancı bankalar faaliyette buldukları ülke ekonomilerine çeşitli etkilerde bulunmaktadır. Yabancı bankalar faaliyet gösterdikleri ülkelerdeki müşterilerine daha üstün teknoloji, yeni, kaliteli ve ucuz finansal hizmetler sunarak doğrudan bir verimlilik katkısında bulunurken, söz konusu piyasalarda rekabetin artırılması suretiyle diğer bankaları teşvik ederek toplam verimlilik üzerinde de dolaylı olarak etkili olmaktadır. Yabancı bankaların sektör içindeki büyük payı ulusal bankaların karlılıklarını düşürmektedir. Yabancı bankalar genellikle kredi dağılımı ve kredi riski fiyatlanmasında ulusal bankalara göre daha elverişli ölçme ve değerlendirme imkanlarına sahiptirler. Bunların birlikte yabancı bankaların gelişmiş ülkelerde kullanımı son derece yaygın olan türev enstrümanları konusundaki ihtisasları da ulusal piyasalarda önemli bir risk yönetimi anlayışını beraberinde getireceğinden, söz konusu ülkelerde finansal sistemin daha güçlü olması yönünde katkılar sağlayabilecek başka bir unsurda kendiliğinden güçlenecektir. Öte yandan, yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişi, daha gelişmiş düzenlemeleri, muhasebe standartlarını ve finansal ve kanuni yapıyı daha geniş kapsamlı bir şekilde teşvik edebilir. Bu durum, gerçekleştirilen düzenlemelerle ulusal bankacılık sisteminin daha verimli yapıda faaliyet göstermesine olanak sağlayacaktır.

Genel kabul görmüş bir kanıya göre yabancı bankaların ulusal piyasalara katılımı ile daha istikrarlı bir kredi kaynağı oluşacağından yerel ülkenin bankacılık şoklarına karşı direnci artmaktadır. Bu mantık, yabancı bankaların o ülkede açacağı şubeler sayesinde ihtiyaç duyulduğu anda ek bir fonlama ve sermaye katkısında bulunacakları varsayımına dayanmaktadır. Ayrıca, yabancı bankalar faaliyette buldukları ülkenin hükümetinden daha bağımsız ve ulusal firmalarla daha az zarar verici ilişkiye girecektir ki bu durum söz konusu bankaların özellikle kredi kullandırışında risk doğurucu faaliyetlerden uzak durmalarını sağlayacaktır. Güçlü bir sermayeye sahip yabancı bankaların, buldukları ülkenin durumu kötü gittiğinde

²⁹¹ Münür Yayla, Yasemin Türker Kaya ve İbrahim Ekmen, “Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2005, ss. 21 – 23, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/raporlar/rapor/bddk/arastirma/2005-6.pdf>, 11.12.2006

çalışmaktadır. Aynı zamanda, müşteriye ulusal piyasada kaybetme ihtimali en aza indirgenmektedir. Bu çerçevede, “müşteriyi izle” ilkesinin en önemli tetikleyici unsuru olarak ihracat finansmanı öne çıkmaktadır.²⁹¹

Yabancı bankalar faaliyette buldukları ülke ekonomilerine çeşitli etkilerde bulunmaktadır. Yabancı bankalar faaliyet gösterdikleri ülkelerdeki müşterilerine daha üstün teknoloji, yeni, kaliteli ve ucuz finansal hizmetler sunarak doğrudan bir verimlilik katkısında bulunurken, söz konusu piyasalarda rekabetin artırılması suretiyle diğer bankaları teşvik ederek toplam verimlilik üzerinde de dolaylı olarak etkili olmaktadır. Yabancı bankaların sektör içindeki büyük payı ulusal bankaların karlılıklarını düşürmektedir. Yabancı bankalar genellikle kredi dağılımı ve kredi riski fiyatlanmasında ulusal bankalara göre daha elverişli ölçme ve değerlendirme imkanlarına sahiptirler. Bunların birlikte yabancı bankaların gelişmiş ülkelerde kullanımı son derece yaygın olan türev enstrümanları konusundaki ihtisasları da ulusal piyasalarda önemli bir risk yönetimi anlayışını beraberinde getireceğinden, söz konusu ülkelerde finansal sistemin daha güçlü olması yönünde katkılar sağlayabilecek başka bir unsurda kendiliğinden güçlenecektir. Öte yandan, yabancı bankaların bankacılık sektörüne girişi, daha gelişmiş düzenlemeleri, muhasebe standartlarını ve finansal ve kanuni yapıyı daha geniş kapsamlı bir şekilde teşvik edebilir. Bu durum, gerçekleştirilen düzenlemelerle ulusal bankacılık sisteminin daha verimli yapıda faaliyet göstermesine olanak sağlayacaktır.

Genel kabul görmüş bir kanıya göre yabancı bankaların ulusal piyasalara katılımı ile daha istikrarlı bir kredi kaynağı oluşacağından yerel ülkenin bankacılık şoklarına karşı direnci artmaktadır. Bu mantık, yabancı bankaların o ülkede açacağı şubeler sayesinde ihtiyaç duyulduğu anda ek bir fonlama ve sermaye katkısında bulunacakları varsayımına dayanmaktadır. Ayrıca, yabancı bankalar faaliyette buldukları ülkenin hükümetinden daha bağımsız ve ulusal firmalarla daha az zarar verici ilişkiye girecektir ki bu durum söz konusu bankaların özellikle kredi kullandırışında risk doğurucu faaliyetlerden uzak durmalarını sağlayacaktır. Güçlü bir sermayeye sahip yabancı bankaların, buldukları ülkenin durumu kötü gittiğinde

²⁹¹ Münür Yayla, Yasemin Türker Kaya ve İbrahim Ekmen, “Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye”, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, 2005, ss. 21 – 23, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlar/veraporlar/rapor/bddk/arastirma/2005-6.pdf>, 11.12.2006

ulusal firmalar kaynak aktarmaları, bu firmaların kredi bulma çabalarını azaltacaktır.²⁹²

Diğer yandan, sektörün yabancılara açılmasının dezavantajları da bulunmaktadır:

- Yerel bankalar iyi isim yapmış uluslararası bankalar ile rekabet etmek durumunda kalmaktadırlar. Bu durum bankaların maliyetlerini artırmaktadır.
- Yerel işletmelerin finansal hizmetlerden yararlanmaları imkanı kısıtlanmaktadır. Çünkü yabancı bankalar daha ziyade çok uluslu firmalarla çalışmaktadır.
- Devlet ekonomi üzerindeki kontrolünün azaldığını düşünebilir. Çünkü yabancı bankalar devletin taleplerine karşı daha az esnektirler.
- Yabancı bankaların sektöre girmesiyle artan rekabet ortamında yerel bankalar daha fazla risk alma yoluna gidebilirler.
- Yabancı bankalar gelişmiş ürün ve hizmet yelpazesıyla yerel piyasaların en karlı sektörlerine hizmet sunarken, yerel bankalar daha çok riskli sektörlerle çalışma yoluna gidebilir.
- Yabancı bankalar, önceliklerinin farklı olması nedeniyle ulusal ülke çıkarlarına yerel bankalar kadar esnek yaklaşım destek veremeyebilirler.²⁹³
- Ev sahibi ülkenin finansal krize girdiği dönemlerde, sermaye kaçışına imkan tanıdığı hızlıca kredileri geri çağırma riski bulunmaktadır.
- Yabancı bankaların risk endişesi ile bazı segmentlerdeki ödünç alıcıların kredi piyasasından aldıkları payı azaltmaktadırlar.²⁹⁴

2.2.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Performans İlişkisi

Son zamanlarda ortaya çıkan kurumsal yönetim çalışmaları hakim hissedarların kimliği (tipi) olan sermaye sahipliğin diğer bir boyutunun da önemli olduğunu ileri sürmektedir. Bu çalışmalar çerçevesinde farklı hakim hissedarların amaçları ve yöneticiler üzerinde yapılan gözetimin maliyetleri farklı olacaktır. Dolayısıyla hem

²⁹² Vesile Çakar, “Yabancı Sermayeli Banka Girişleri ve Ulusal Bankacılık Sektörleri Üzerindeki Etkileri”, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası, Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2003, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/vesilecakar.pdf>, 22.12.2006

²⁹³ Pelin Ataman Erdönmez, “Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 51, 2004, ss. 22 – 23, <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi51/yabancibankalar.doc>, 23.12.2006

²⁹⁴ Özerkek, a.g.m., s. 4

hissedarın elindeki sermaye payı hem de hissedarın kim olduğu da – gerçek kişi, çalışan, yönetici, finansal kuruluş veya finansal olmayan kuruluş – önemlidir.²⁹⁵

Şirket sermayesinin dağılımı veya kısaca sahiplik yapısı, elinde fazla hisse bulunduran sermayedarlara şirketi kontrol etme hakkı vermektedir. Şirket sahiplik yapısı içerisinde baskın olan gruplar, “bir hisse bir oy seçim” sistemi sayesinde kazandıkları etki ve kontrol güçlerini kullanarak, yönetim kurulu üye ve üst yöneticilerin seçimini sermaye güçleri ile orantılı olarak etkileyebilmektedirler. Şirket sahipleri arasında tek başlarına yeterli hisseye sahip olmayanlar ise, kurumsal yönetim sistemlerini etkilemek amacıyla ortak çıkar grupları ile güçlerini birleştirebilmektedirler. Bu yapı holding şirketlerinde çapraz sahiplik yapısı olarak, aile şirketlerinde ise yakın aile fertlerinin veya ortakların hisselerini birleştirmeleri olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bu tip baskın hissedarların kurumsal yönetim sistemini kendi çıkar ve beklentilerine hizmet edecek yapılandırmaları veya en azından etkileme eğiliminde oldukları birçok araştırmacı tarafından, sahiplik yapısının kurumsal yönetim sistemi üzerinde etkili olduğu ileri sürülmektedir.²⁹⁶

Farklı hakim hissedar tipleri arasında en büyük ilgi yöneticilerin elindeki mülkiyeti oluşturmakta çünkü yöneticilerin mülkiyeti firmaların performansı üzerinde hem olumlu hem olumsuz etkileri olabilmektedir. Bir taraftan bu mülkiyet tipi çerçevesinde hissedarların ve yöneticilerin menfaatleri birbirine yakınlaştırabilmektedir. Yöneticilerin elindeki paylarının artması onları firmanın karını maksimize edilmesi konusunda motive etmekte ve bunun sonucunda firmanın performansı artmaktadır. Diğer taraftan ise, yöneticilerin payı arttığından yöneticilerin sağlamaştırmalarına neden olmakta ve bunun sonucunda özellikle yöneticilerin kalifiye olmaması veya “kolay hayat” tercih etmeleri durumunda çok büyük maliyetler ortaya çıkabilmektedir. Yöneticilerin sahipliğinin firmaların performansı üzerindeki etkisi çok sık bu iki etkinin etkileşimi olarak değerlendirilmektedir. Sonuç olarak, sermaye yapısında yöneticilerin optimal payının teorik olarak tespit edilmesi mümkün değil ve bunun için ampirik çalışmalara ihtiyaç duyulmaktadır.²⁹⁷

²⁹⁵ Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., s. 7

²⁹⁶ Gürsoy, a.g.m., s. 83

²⁹⁷ Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., s. 8

Yönetimin sahipliğinin firma değeri üzerindeki etkileri uluslararası çalışmalarda özel bir ilgi çekmektedir. Bazı araştırmalarda içsel sahipliğin çıkarları paralelleştirme etkilerinin bazı yönetsel sahiplik derecelerinde sağlamaştırma etkilerine baskın geldiğini tespit edilmiştir. Bununla beraber bazı seviyelerin ötesinde içsel sahipliğin sağlamaştırma etkileri baskın gelmekte ve daha yüksek içsel sahiplik daha düşük firma değeriyle bağlantılı olmaktadır. Buna karşıt diğer çalışmalarda yönetsel sahiplikteki değışikliklerin hem firma kararlarını hem de firma değerini etkilemediği sonucuna varılmıştır. İngiltere’de içsel sahiplikle ilgili olarak yapılan çalışmada yönetimin sahiplikteki payı %12 olduğunda yönetsel sahipliğin sağlamaştırma etkilerinin paralelleştirme etkilerine baskın gelmeye başladığını belirtilmektedir. ABD’de yapılan çalışmada sağlamaştırmanın paralelleştirmeye %5 yönetsel sahiplikte baskın gelmeye başladığını bulunurken, diğer araştırmalarda yöneticilerin İngiltere’de ABD’den daha yüksek seviyelerdeki özsermaye sahipliğinde korunmuş hale geldikleri sonucuna varılmaktadır. Bu çalışma kapsamında bunun sebebini, İngiltere’de kurumların gözetlemeyi daha iyi koordine etmelerine ve yöneticilerin ele geçirilmeye karşı savunmalarını yükseltmekteki düşük yeteneklerine bağlanmaktadır. İspanya’da ise yapılan çalışmada firma değeri ile içsel sahiplik arasında doğrusal olmayan benzer bir ilişki olduğunu belgelenmektedir. Diğer bir çalışmada ise İngiltere’de birleşmelerin hemen sonrasında yönetsel sahipliğin performans gelişmeleri üzerinde pozitif etkisi olduğu bulunmuştur. Çek firmaları için yapılan çalışmada ise yönetsel sahipliğin performans üzerinde etkisi olmadığını bulunmuştur. Bununla beraber aynı çalışma kapsamında, yeni yönetici atandığında firma performansında gelişmeler olduğu ve özellikle yöneticilerin hükümet tarafından değil de özel sahipler tarafından atandığında gerçekleştiği gösterilmektedir. İçsel sahiplik ile firma performansı arasındaki ilişki üzerine daha az doğrudan kanıtlar ise çeşitlendirilmiş firmalar üzerine yapılan çalışmalardan gelmektedir. Bu konuda ABD’de yapılan çalışmalar, bir çeşitlendirme iskontosu olduğunu belgeler. Yani, çeşitlendirilmiş firmalar, aynı firmaların ayrı parçalarının tek başına değerleri toplamından daha az değerlidir. Bir çalışmada içerdekinin elinde yoğunlaşmış sahiplik ile Almanya, Japonya ve İngiltere’deki firmalar için çeşitlendirmenin değeri arasındaki ilişkiyi ölçülmüştür. Bu çalışma çerçevesinde Almanya’da içerdeki

sahiplerin çeşitlendirmenin değeri üzerinde pozitif etkiye sahip olduklarını, fakat İngiltere ve Japonya'da böyle bir etkiye sahip olmadıklarını bulunmuştur.²⁹⁸

Dışsal yatırımcıların firma performansı üzerindeki etkisi ise bu yatırımcıların yöneticilerin faaliyetlerini kontrol seviyesi tarafından belirlenmektedir. Genel kabul gören görüşe göre dışsal yatırımcıların elindeki payının artması sonucunda yöneticiler üzerindeki kontrol artmaktadır. Fakat bu ilişkinin mutlaka kesintisiz fonksiyon tarafından açıklanması gerekmemektedir. Firmadaki kontrolünün dağılımına bağlı olarak bu fonksiyonun aralıklı olarak değerlendirilmesi daha gerçekçi bir yaklaşım olacaktır. Örneğin, kontrolü elinde bulunduran tek bir hakim hissedarın olması veya farklı menfaatlere sahip iki hakim hissedarın olması veya birkaç hakim hissedarın olması ve kontrolün merkezinin belirgin olmaması durumlarında farklı yönetim modelleri olacaktır.

Temsilcilik teorisine göre finansal yatırımcılar - bankalar, yatırım fonları, holdingler ve yabancı hissedarlar - diğer hissedar tiplerine göre daha çok kar maksimizasyonu amacı çerçevesinde hareket etmektedirler. Buna karşı olarak çapraz hissedarlığın arkasında genellikle daha önce kurulan ilişkilerinin devam ettirilmesi, alışılmış dağıtım ve satış kanallarının kullanılması gibi amaçları vardır. Bu amaçlar bir taraftan şirketlerin yeniden yapılandırılmasını olumsuz etkileyebilir, diğer taraftan etkinliğin artırılması amacıyla uyumlayabilir. Gerçek kişilere gelince, bu kişiler genellikle şirketin çok küçük bir payına sahip olmaktadır. Bu nedenle maliyetli olan yöneticilerin gözetim süreci bu hissedarlar tarafından yapılmamaktadır. Ayrıca "beleşçi" probleminin varlığı karar verme sürecinin vadesini kısaltmaktadır. Bunun sonucunda gerçek kişiler uzun vadeli amaçlardan çok kısa vadeli amaçlar doğrultusunda hareket etmeye başlamaktadırlar. Dolayısıyla gerçek kişilerin aktif stratejik yatırımcı olması ve yeniden yapılandırma hareketleri başlatması çok fazla mümkün olmamaktadır. Finansal dış yatırımcılar bu görevleri daha etkin yerine getirmektedir. Birincisi, ortak oldukları şirketteki ve kendi amaçları arasındaki uyum, koalisyon oluşturmalarını kolaylaştırmakta, ikincisi ise daha büyük paya sahip olduklarından gözetim maliyetleri üstlenebilmektedir ve bu şekilde yöneticiler üzerinde etkin gözetim sağlayabilmektedir. Ayrıca portföyleri çeşitlendirilmiş

²⁹⁸ Kıyılar ve Belen, a.g.m., s. 9

olduklarından dolayı daha fazla risk üstlenebilmekte dolayısıyla yeniden yapılandırma programları başlatmaları daha olasıdır.²⁹⁹ Bununla beraber bazı hissedar grupları büyük pay almaktan çekinebilirler. Örneğin finansal kuruluşlar kontrolü artırmak yerine yatırımlarının likit olmasını tercih etmektedirler. Sanayi şirketler ise hissedar oldukları firmalarda kurumsal yönetimde daha aktif bir rol üstlenmek istemektedirler.³⁰⁰

Bir araştırmada dışsal blok hissedarların firma değeri üzerindeki etkisini ayrı olarak ölçmeye yönelik doğrudan girişimlerin azlığına işaret edilmektedir. Yapılan diğer bir çalışmada firma performansı ile bireyler, kurumlar ve şirketleri içeren farklı tipteki blok hissedarların değişik elde tutmaları arasında anlamlı ilişkiler olmadığı tespit edilmiştir. Bununla beraber, bazı kanıtlardan da söz etmek mümkündür. Örneğin yeni blok hissedarlık oluşturma veya mevcut bloğun alım satımı normal olmayan fiyat artışlarıyla karşılaşmıştır. Bunların sonucu olarak blok hissedarlar ve firma değeri arasındaki ilişkide; kanıtların, ilişkinin bazen pozitif, bazen negatif olduğu, fakat asla çok güçlü olmadığı şeklinde yorumlanmaktadır.

Her ne kadar blok hissedarların firmaların gözlemlenen piyasa değerini etkilediğine ilişkin kanıtlar güçlü değilse de, Amerikan kanıtları blok hissedarların önemli düzeyde kontrolün özel yararlarından faydalanabileceğine işaret etmektedir. Birçok çalışma, blok hissedarların diğer hissedarların elde edemeyeceği yararlar beklediğiyle uyumlu olarak, blok alım-satımların, tipik bir biçimde borsa değerinin üzerinde bir primle fiyatlandığını belgelemektedir. Bu özel yararların firma değeri üzerinde ne kadar değer düşüklüğüne neden olduğu açık bir soru olarak durmaktadır.³⁰¹

Kamu sahipliği yıllarca etkin olmayan bir sahiplik tipi olarak kabul edilmektedir. Devletin sahip olduğu şirketler toplumun kolektif olarak sahip olduğu politik firmalar olarak tanımlanabilmektedir. Bu firmaların en belirgin özelliği her vatandaşın firmanın kalan gelir üzerinde direk olarak hak sahibi ve mülkiyet hakkını devretme imkana sahip olmamasıdır. Mülkiyet hakları devletin yetkilendirmiş olduğu fakat yeterli teşviklere sahip olmayan kamu kuruluşu tarafından

²⁹⁹ Auktsionek, Jukov ve Kapelyushnikov, a.g.m.,
<http://www.libertarium.ru/libertarium/10620>, 05.12.2006

³⁰⁰ Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., s. 7

³⁰¹ Kıyılar ve Belen, a.g.m., s. 9

gerçekleştirilmektedir. Bazı araştırmacılara göre yeterli teşviklerin olmaması kamu sahipliğinin en büyük eksikliğidir, yani performans düşüklüğü teşviklerin olmamasına bağlıdır. Bazı araştırmacılar ise kamu sahipliği olan firmaların etkin olmamasını fiyat politikasına, politik müdahaleye ve insan sermayesi problemine bağlı olduğunu ileri sürmektedirler.³⁰²

ABD dışındaki birçok çalışma sahiplik yapısı ile firma performansı arasındaki ilişkiyi tartışmaktadır.³⁰³ Dünya'daki bazı bankaların kurumsal yönetim çalışmaları ve bu yapının oluşturulması için gerekli düzenlemelerin incelendiğinde özellikle Japonya, Rusya, İspanya ve Kore bankalarının kurumsal yönetim kapsamındaki uygulamaları farklılık göstermektedir. Farklılık gösteren uygulamalardan ilki İspanya bankalarında yapılan çalışmalardır. İspanya'da faaliyette bulunan ticari bankalar ile tasarruf bankaları arasında özel sahiplikle kurumsal yönetim yapısı incelenmiştir. Bu incelemede farklı sahiplik yapıları belirlenmiştir. Bağımsız ticari bankalar, bağımlı bankalar ve tasarruf bankaları olarak sahiplik yapısına göre üç farklı forma ulaşmıştır. Sahiplik yapısındaki farklılıklarının tespitinde yönetim kurulundaki değişim, CEO'nun görevden alınması ya da birleşme/devralma gibi sebeple değişikliği incelenen unsurlar olmuştur. İspanya bankalarındaki sahiplik yapısının farklılığının performansının ölçülmesinde ise aktif karlılık oranı, özsermaye karlılık oranı, hissedarın piyasa getirisi ve CEO'nun pozisyonundaki değişimi kullanılmıştır. Analiz sonuçlarında ise tasarruf bankalarında kurumsal yönetim aktiviteleri ile bankanın ekonomik performansı arasında pozitif ilişki olduğu ancak sadece birleşmiş bankalarda ilişkinin negatif olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Kore bankacılık sektöründe yapılan diğer bir çalışmada Asya krizinin Kore bankacılık sektörüne etkisi ve reform çalışmaları incelenerek reform sonrası kurumsal yönetim öncesi ile karşılaştırılarak incelenmiştir. Yapılan analizler neticesinde yönetim kurulu teşkili ve banka performansı arasında anlamlı bir ilişki olduğu tespit edilmiştir. Japonya bankalarında 1985 ile 1996 yılları arasında yapılan diğer bir çalışmada ise 1990 yılı krizine kadar ve kriz sonrası süreç incelenmiştir. Bu dönemde sahiplik ve kontrol yapısı incelenirken kriz öncesinde öncelikle yöneticinin değişimi, bankanın sahipleri ve kontrol grubunun değişikliğinin banka performansına

³⁰² Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., ss. 8 – 9

³⁰³ Kıyılar ve Belen, a.g.m., ss. 9 – 10

olası etkileri incelenirken; kriz sonrası dönemde hisse senedi performansı özellikli olarak incelenmiş ve ifade edilen dönem için büyüme, karlılık ve hisse senedi performansı tespit edilmiştir.³⁰⁴

Finansal sistem ve kurumsal yönetim sistemlerinin farklılıkları ile bağlantılı olarak, bir çok çalışma, bankaların sahipliğe dahil olmasının firma değeri üzerindeki etkisini tartışmaktadır. Japonya’da yapılan araştırmada bankanın sahipliği ile firma performansı arasındaki ilişkinin sahiplik dağılımı ile değiştiğini, fakat özellikle sahiplik yüksek olduğunda ilişkinin daha pozitif olduğu tespit edilmiştir. Alman firmaları için yapılan araştırmada sahiplik yoğunluğu ile firma değeri arasında pozitif bir ilişki olduğu ve özellikle bankaların blok sahipliği durumunda ilişkinin daha güçlü olduğu belirtilmektedir. Çin firmalarında inceleme sonucunda sahiplik yoğunluğu ile karlılık arasında tam bir pozitif ilişki olduğu ve bu ilişkinin blok hissedarların finansal kurumlar olması durumunda devletin olmasına göre daha güçlü olduğu tespit edilmiştir. Hindistan’da kredi kurumlarının blok hissedarlığının firma performansı ile pozitif ilişkili olduğu bulunmuştur.³⁰⁵

Erdem, Coşkun ve Yörük Türkiye’de faaliyet gösteren ve hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında işlem gören 12 banka üzerinde 2002 – 2003 verileri kullanarak kurumsal yönetim ile performans arasında ilişkiyi incelemişlerdir. Çalışmada ROA, Aktif devir hızı, ROE, kaldıraç oranı olarak ölçülen işletme performansı ile Ekonomik Katma değer, Pazar katma değer, hisse senedi getirileri ve piyasa değeri/ defter değeri olarak ölçülen finansal yönetim performans arasındaki ilişkilerin tespit edilmesi için korelasyon ve regresyon analizi kullanılmıştır. Baz yılı olarak 2003 alındığı çalışmada bankalar karlılık, verimlik, özsermaye gücü ve kaldıraç oranı gibi değişkenlerin, pazar katma değerini ve ekonomik katma değerini açıklama gücü, 2004 yılında artmıştır. Yani kurumsal yönetim anlayışıyla birlikte bu değişkenler ile pazar katma değeri ve ekonomik katma değeri arasındaki bağ güçlenmiştir. Elde ettikleri sonuçlara dayanarak araştırmacılar 2003 yılında uygulanmaya konan kurumsal yönetim ilkelerinin Türk sermaye pazarında, finansman olanakları, yatırım kararları ve yatırımcıların güveninin sağlanması,

³⁰⁴ Cihan Tanrıöven, İlhan Küçük Kaplan ve E. Savaş Başçı, “Kurumsal Yönetimde Sahiplik Yapısı ve İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalar için Bir Uygulama”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, ss. 133 – 154

³⁰⁵ Kıyılar ve Belen, a.g.m., s. 9

sermaye maliyetinin düşürülmesi ve daha istikrarlı finansman kaynaklarının sağlanması gibi hususlarda etkili olarak, bankaların finansal performansına etki etmiştir. Bununla birlikte, Pazar katma değerlerini artırabilen bankaların, hisse senetlerine talep artmış, dolayısıyla bu bankaların hisse senedi getirileri de buna paralel olarak artmıştır.³⁰⁶

Emir (1999) 1988 – 1996 dönemi esas alarak, Türk ticaret bankalarının mülkiyet yapısı ile performansları arasında istatistiksel bir ilişki olup olmadığını araştırmıştır. Türk ticaret bankaları kamu sermayeli bankalar, özel sermayeli bankalar ve yabancı sermayeli bankalar şeklinde üç gruba ayrılarak analiz edilmiştir. Ki – Kare analizinin uygulandığı çalışmada 14 performans ölçüsü kullanılmıştır. Yapılan analiz sonucunda tüm performans ölçütünden sadece 3’ü için (net kar/toplam aktifler, net faiz gelirleri/ toplam aktifler ve özsermaye/toplam mevduat) bankaların mülkiyet yapıları ve performansları arasında istatistiksel bir ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Banka grupları en kötü en iyi performansa doğru kamu bankaları, özel bankaları ve yabancı bankalar şeklinde sıralanmıştır.³⁰⁷

Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başçı (2006) İMKB’de işlem gören Türk ticari bankaların 1997 – 2001 döneme ait verileri kullanarak mülkiyet yapısı ve performansı arasında ilişkinin olup olmadığını araştırmışlar. Çalışmada üç grup kullanılmış olup bunlar aile, dağınık ve holding olarak ifade edilmiştir. Farklı performans göstergelerin kullanıldığı çalışmada aktif ve özsermaye karlılığı açısından hem sahiplik hem de kontrol gruplarında aile bankalarının daha iyi ortalamalar sahip olduğu sonucu elde edilmiştir. Aile sahipliğine dahil bankalarda Takipteki Alacaklar açısından daha muhafazakar davranıldığı ve karşılık ayrıldığı yada aile bankalarının kendi yan kuruluşlarına kredi kullandırarak ayracağı karşılık ile de ahlaki tehlike riskini artırdıkları tespit edilmiştir. Diğer taraftan dağınık sahiplik grubuna giren bankaların daha düşük riskli aktif bulundurduğu veya riskli aktiflerine karşılık daha güçlü öz sermayeye sahip oldukları ve daha düşük bilanço dışı risk üstelendikleri gözlenmiştir. Holding sahipliğindeki bankaların belki de yan

³⁰⁶ Meziyet Sema Erdem, Mihriban Coşkun ve Nevin Yörük, “Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Bankaların Finansal Performansı Üzerine Etkileri”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, ss. 172 - 186

³⁰⁷ Mustafa Emir, “Türk Bankacılık Sektörünün Mülkiyet Yapısı ve Performansı: Ampirik Bir Çalışma”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl: 14, Sayı: 157, Nisan 1999, ss. 13 – 31

kuruluşlarının etkileri nedeni ile daha fazla bilanço dışı risk üstlendikleri ortaya çıkmaktadır.³⁰⁸

Coşkun, Erdem ve Yörük aile şirketlerinde kurumsal yönetim uygulamalarının, finansal performansa etkilerini araştırmışlardır. Bu amaçla, İMKB’nda işlem gören, halka açık bir aile şirketinin performansı 1998 – 2003 verileri ve finansal analiz yöntemleri (oran ve karşılaştırmalı tablolar analizi) kullanılarak incelenmiştir. Şirketin, halka açıldığı yıl yönetimde kurumsallaştığı yıl (2000) olarak kabul edilmiş olup, şirketin performansı kurumsallaşma öncesi ve sonrası iki dönem halinde ele alınarak, değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme sonucunda araştırmacılar, işletmenin halka açılmasının finansal performansı üzerinde olumlu etkileri olduğuna varmışlardır. Özellikle 2000 yılından sonra öz kaynaklarının çok güçlendiği, borçlarını ödemede bir sıkıntı içinde olmadığı görülmüştür. Ancak, aşırı derecede nakit bulundurduğu tespit edilmiştir ve işletmenin bir likidite sorunu ile karşı karşıya olduğu şeklinde yorumlanmıştır. Araştırmacılara göre işletme her ne kadar halka açılarak kurumsallaşma yolunda önemli bir adım atmış olsa da, yabancı kaynaklara yönelmemesi muhafazakâr yapısının çözülmediği ve kurumsallaşma çalışmalarının tam olarak tamamlanmadığı anlamına geldiğini ileri sürmektedirler.³⁰⁹

Atan ve Karpat Çatalbaş Türk bankacılık sistemi içinde faaliyet gösteren ticari bankaların etkinliğini ve bankaların sermaye yapılarındaki farklılaşmanın bankaların etkinliklerinde farklılık yaratıp yaratmadığını ölçmüşler. Çalışma iki aşamadan oluşmuştur. İlk aşamada, veri zarflama analizi (VZA) kullanılarak hangi sermaye yapısındaki bankaların en etkin olduğu ve 2002 Aralık ile 2004 Eylül bilanço dönemine kadar üçer aylık bilanço dönemleri itibariyle banka gruplarının etkinlik skorları elde edilerek, aracılık etkinliğinde bir ilerleme olup olmadığı analiz edilmiştir. İkinci aşamada ise Tobit regresyon analizi ile bankaların etkinliğine katkısı olan faktörler belirlenmeye çalışılmıştır. Elde edilen sonuçlar ise aşağıdaki gibi özetlenebilir. Ortalama etkin olma yüzdesi en yüksek olan banka grubu yabancı sermayeli bankalardır. Sonra sırasıyla özel sermayeli bankalar ve kamu sermayeli

³⁰⁸ Tanrıöven, Küçükkaplan ve Başcı, “Kurumsal Yönetimde Sahiplik Yapısı ve İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalar için Bir Uygulama”, ss. 133 – 154

³⁰⁹ Mihriban Coşkun, Meziyet Sema Erdem ve Nevin Yörük, “Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Uygulama Çalışması”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi ss. 394 – 406

bankalar gelmektedir. Bankaların sermaye yapısında kamu otoritesinin etkisinin olması etkinliği azaltıcı bir unsur olarak bulunmuştur. Buna karşın banka sermayesi açısından yabancı sermayeye sahip olmak (arkasında yabancı sermaye desteği bulunması) ise etkinliği artırıcı bir sebeptir sonucuna ulaşılmıştır. Bunun yanında bankaların aktif büyüklüğünün büyümesi (ölçek büyüklüğünün artması) bankanın etkinlik değerine olumlu katkı sağlamaktadır. En etkin bulunan bankalar büyük ölçekli olan bankalardır. Etkinlikte ikinci sırası orta ölçekli bankalar ve son sırayı da küçük ölçekli bankalar almaktadır. Bankaların mülkiyet durumuna ilişkin olarak kullanılan özel ve yabancı sermayeli değişkenlerin katsayılarına bakıldığında ise gerek özel gerekse yabancı sermayeli bankaların temel alınan kamusal sermayeli bankalara göre teknik etkinliklerinin daha yüksek olduğu görülmüştür.³¹⁰

Sonuç olarak, dünya çapındaki çalışmalar, sahiplik yapısı ile firma performansı arasındaki ilişkinin hem ülkeden ülkeye hem de blok hissedarın kimliğine göre değiştirdini göstermektedir. Bununla beraber genel olarak bu kanıtlar, sahiplik yapısı ile firma performansı arasında, ABD dışı firmalarda ABD'deki firmalara nazaran daha anlamlı bir ilişki olduğunu söylemektedirler.³¹¹ Bu sonuçlar kısmi olarak seçilen değişkenlerin seçimi ile açıklanabilmektedir. Örneğin, mülkiyet ve performans arasında ilişki karlılığı kullanan birçok çalışmada tespit edilememektedir. Fakat, Tobin's Q dayanan çalışmalar teoriyi desteklemekte, yani mülkiyet yoğunluğunun firmanın performansını pozitif olarak etkilediğini ve yönetsel sahipliğinin firma performansı üzerinde çift etkisini göstermektedirler.³¹²

³¹⁰ Murat Atan ve Gaye Karpat Çatalbaş, "Bankacılıkta Etkinlik ve Sermaye Yapısının Bankaların Etkinliğine Etkisi", *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 237, Ankara, Aralık 2005, ss. 49 - 62,

³¹¹ Kıyılar ve Belen, a.g.m., ss. 12 - 13

³¹² Kuznetsov and Muravyev, a.g.m., s. 11

III. BÖLÜM

BANKALARDA KURUMSAL YÖNETİM, SAHİPLİK YAPISI VE PERFORMANS İLİŞKİSİ: TÜRKİYE UYGULAMASI

3.1. TÜRKİYE'DE FAALİYET GÖSTEREN TİCARİ BANKALAR HAKKINDA GENEL BİLGİLER

Ekonomide sağlanan istikrar, hızlı büyüme trendi, enflasyonun düşmesi ve kamunun kaynak talebinin azalması piyasalarda rekabeti artırmıştır. Bu arada, temel bankacılık kuralları uluslararası standartlara önemli ölçüde yaklaşmıştır. Yeniden yapılanmanın ardından bankacılık sistemi güçlü bir yapı kazanmaya başlamıştır.

Türkiye ekonomisinde ve finansal sektörde 2002 – 2005 döneminde yaşanan gelişmelerin bankacılık sistemine olan en önemli yansıması sektör bilançosunun büyümesi ve yapısının değişmesi olmuştur. Toplam aktifler, 130 milyar dolardan 296 dolara yükselmiştir. Toplam aktiflerin GSMH'ya oranı on puan artarak yüzde 82 olmuştur. YTL kaynakların toplam pasiflerde 2002 yılında yüzde 50 olan payı, 2005 yılı sonunda yüzde 64'e yükselmiştir. Bu gelişmede, YTL'ye olan güçlü talep yanında YTL'nin başlıca yabancı paralar karşısında değer kazanması nedeniyle, yabancı para kaynakların YTL karşılığının yavaş artmasının da etkisi olmuştur.

Diğer önemli gelişme, özkaynakların güçlenmesidir. Özkaynaklar 15,7 milyar olardan 40 milyar dolara yükselmiştir. Duran aktiflerin azalmasının da etkisiyle serbest özkaynakların toplam aktiflere oranı yüzde 12,1'den yüzde 13,5'e yükselmiştir.

Aktif yapısında en önemli değişiklik kredi portföyünün büyümesi ve çeşitlenmesi olmuştur. Kredilerin toplam aktiflere oranı 12 puan artarak yüzde 39'a toplam mevduat oranı ise 20 puan artarak yüzde 60'a yükselmiştir. Buna karşılık, menkul kıymetler portföyünün toplam aktifler içindeki payı yüzde 41'den yüzde 36'ya gerilmiştir. Toplam krediler içinde bireysel krediler hızlı bir artış göstermiştir. Bireysel kredilerin toplam krediler içindeki payı Aralık 2005 itibariyle yüzde 31 düzeyinde gerçekleşmiştir.

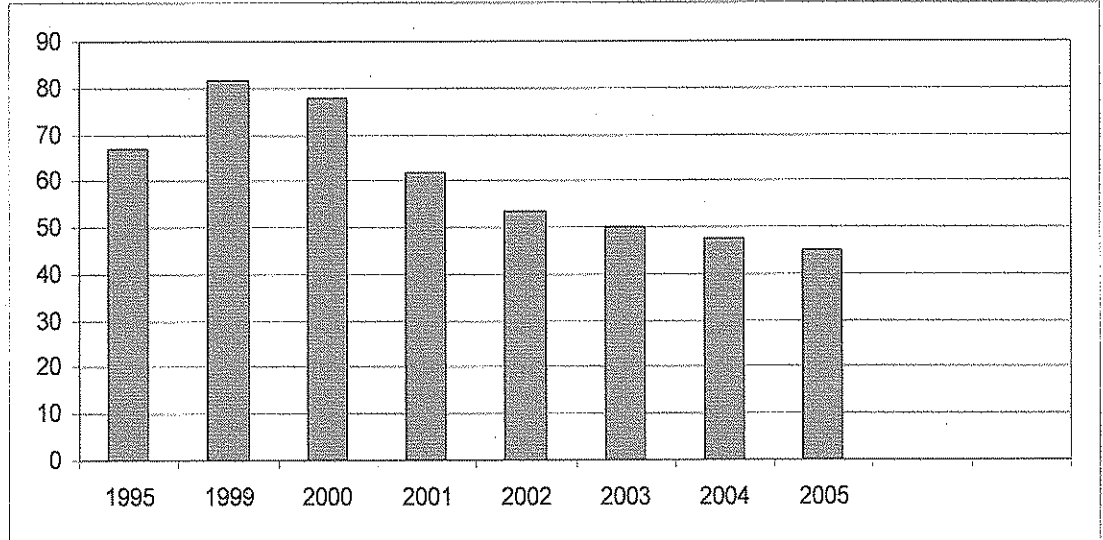
Bilançonun yapısında hızlı değişimin yaşandığı bu dönemde özellikle mevduatın vade yapısında önemli bir gelişme olmamıştır. Faize duyarlı kaynakların ortalama vadesi 70 gün ve varlıkların ortalama vadesi 150 gün düzeyinde seyretmiştir.

Gelişmeler banka sisteminin karlılığını da olumlu yönde etkilemiştir. Aktif karlılığı yüzde 1,1'den yüzde 2,1'e, özkaynak karlılığı ise yüzde 9,2'den yüzde 14'e yükselmiştir. Net faiz marjının karlılığa katkısı artmıştır. Diğer önemli katkı ise ücret ve komisyon gelirlerindeki artıştan gelmiştir.

Aralık 2005 itibariyle, bankacılık sisteminde ilk 10 bankanın sektör aktif payı, yüzde 84'ten yüzde 85'e yükselmiştir. Kamu bankalarının toplam aktiflerdeki payı 4 puan azalarak yüzde 31'e gerilmiştir. Yabancı sermayeli bankaların payı ise 2 puan artışla yüzde 5'e yükselmiştir. Yabancı yatırımcıların bankacılık sistemine olan ilgileri 2005 yılında somut yatırıma dönüşmüştür. Bazı yatırımcılar stratejik ortaklık yoluyla, bazıları ise yönetim hakkını almak suretiyle bankacılık sistemine yatırım yapmışlardır.

Banka sayısında 2000 yılında başlayan azalma incelenen dönem boyunca da devam etmiştir. Türk bankacılık sektörünün banka sayısındaki değişmelere ilişkin veriler Tablo 3.1'de verilmiştir.

Tablo 3.1: Banka Sayısı (1995 – 2005)



Kaynak: TBB

Ortaklık paylarının dağılımına göre, Aralık 2005 itibariyle bankacılık sektöründe ödenmiş sermayenin yüzde 15'i yabancı ortaklara aittir.

Türk ekonomisi ve bankacılık sisteminin performansındaki olumlu gelişmeler, bankaların piyasa değerinde de yansımıştır. İMKB'de işlem gören 10 bankanın büyük çoğunluğunu oluşturduğu finansal kurumların piyasa değeri, 2002 yılı

sonunda 7,2 milyar dolar iken 2004 yılı sonunda 28,1 milyar dolara, 2005 yılı sonunda ise 53 milyar dolara yükselmiştir. Bu dönemde İMKB’de işlem görmeye başlayan 2 banka eklendiğinde, toplam piyasa değeri 62 milyar dolara yükselmiştir.

2005 yılı itibarıyla faaliyet gösteren bankaların 34’ü mevduat bankasıdır. Mevduat bankalarından 3’ü kamusal sermayeli, 17’si özel sermayeli bankadır. TMSF bünyesinde 1 banka bulunmaktadır. Yabancı sermayeli bankalarının sayısı 13 olmuştur. Türk bankacılık sektöründe faaliyette bulunan ticari mevduat bankalarının banka ve şube sayısına ilişkin veriler Tablo 3.2’de verilmiştir.³¹³

Tablo 3.2: Bankacılık Sisteminde Banka ve Şube Sayısı*

Yıl	2003		2004		2005	
	Banka	Şube	Banka	Şube	Banka	Şube
Mevduat Bankaları						
Kamu Bankaları	3	1.971	3	2.149	3	2.035
Özel Bankalar	18	3.594	18	3.729	17	3.799
Fondaki Bankalar	2	175	1	1	1	1
Yabancı Bankalar	13	209	13	209	13	393
Toplam	36	5.949	35	6.088	34	6.228

* K.K.T.C ve yabancı ülkelerdeki şubeler dahil

Kaynak: TBB

3.2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Türkiye’de yaşanan krizlerde Bankacılık sektörünün geçirmiş olduğu süreç, ülkenin makroekonomik dengesinde meydana gelen bozulmanın yanı sıra önemli ölçüde kurumsal yönetim eksikliğinden de kaynaklanmıştır. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamına alınan bankalar bünyesinde görülen yönetim bozuklukları kurumsal yönetim bağlamında Türkiye’ye bakış açısından sorunlu bir tablo çizmiştir. Birçok bankanın TMSF’ye devrinin en önemli sebebi söz konusu bankaların kurumsal yönetim uygulamalarında görülen zafiyettir. Hakim ortakların banka yönetiminde sınırsız söz sahibi olması, mevduat sahiplerinden toplanan banka kaynaklarının verimsiz ve etkin olmayan yatırımlara kaymasına ve kamu maliyesinin, tasarruf sahiplerinin, azınlık hisse sahiplerinin ve küçük yatırımcıların çok büyük zararlara uğramasına neden olmuştur. Dolayısıyla, mali sektör olarak bu

³¹³ Türkiye Bankalar Birliği, **Bankalarımız 2005**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları No: 245, Mayıs 2006, <http://www.tbb.org.tr/v12/2005.asp>, 15.01.2007, ss, 6 – 7, 35

olumsuz algının yerini daha olumlu bir izlenime bırakması için yoğun çalışmaların yürütülmesi gerekmektedir.³¹⁴

Yaşanan krizlerden sonra bankaların kurumsal yönetimin gelişimini ve yaşanan değişmelerin ekonomik sonuçların incelenmesi amacıyla bu çalışma (1) Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankaların kurumsal yönetim özelliklerini ve (2) kurumsal yönetimin bankaların performansında ve faaliyet etkinliğinde oynadığı rolü incelemektedir. Türkiye bankacılık sektörünün krizlerden çok fazla etkilenmesi; birçok bankanın iflas etmesi, birçok bankanın Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu’na devredilmesi, kamu bankalarının özelleştirilmesi ve mevcut bankaların hisselerinin el değiştirmesi, kısaca bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması nedeniyle Türkiye bankacılık sektörünün incelenmesi yararlı olacağı düşünülmektedir. Bunun yanında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2003 yılında “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayımlaması ve 2004 yılında bu ilkelere uyumunun zorunlu hale getirmesi kurumsal yönetim ilkelerinin tüm şirketler açısından öneminin bir göstergesidir. Bu nedenlerden dolayı bankaların kurumsal yönetimin mevcut durumunun araştırılması ve yeni oluşan sahiplik yapılarının performansında rol oynayıp oynamadığı tespit edilmesi önemlidir.

Bu araştırma Türkiye’de faaliyet gösteren ticari bankalar üzerinde yapılmış olup bankaların kurumsal yönetim yapıları hakkında bilgi vermektedir. Bu araştırma çerçevesinde bankaların yönetim kurulu özellikleri ve sahiplik ve kontrol yapıları incelenmiştir. Bu kurumsal yönetim özellikleri temel alarak kurumsal yönetim skoru oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim skorunun oluşturulmasının amacı bankalarda uzmanlık seviyesi ve dış yatırımcılara sağlanan koruma açısından bankalarda kurumsal yönetim kalitesinin değerlendirilmesidir. Sahiplik yapısının incelenmesi amacıyla ise bankalar, mülkiyet yoğunluğunun göstergesi olan en büyük hissedarın payına göre ve hakim hissedarın kimliğine göre kamu sermayeli bankalar, aile-holding sermayeli bankalar, yabancı sermayeli bankalar ve diğer bankalar şeklinde bir ayrıma tabi tutularak incelenmiştir. Araştırmada bankalarda kurumsal yönetim farklılıklarının ve kalitesinin bankaların sahiplik yapıları farklılıklarıyla ilişkili olup olmadığı incelenmiştir. Araştırma bir nedensel araştırma olmayıp, sonuçları

³¹⁴ Cansızlar, a.g.k., s. 5

doğrultusunda, kurumsal yönetiminde eksikliği görülen bölümler için sonraki nedensel araştırmalara konu olması planlanmaktadır.

Bunun yanında araştırma daha önce dört Asya ülkesinde (Endonezya, Malezya, Kore Cumhuriyeti ve Tayland) 59 banka üzerinde Joseph P.H. Fan and Yupana Wiwayatanakantang (2006) tarafından yapılan araştırmayla benzerlik taşıdığından dolayı sözü geçen araştırma sonuçlarıyla karşılaştırma yapmaya izin verdiğiinden dolayı önemlidir. Bilindiği gibi yukarıda adı geçen ülkeler de krizlerden çok yara almışlardır ve bankacılık sektörleri yeniden yapılandırılmışlardır. Bu nedenden dolayı yapılacak karşılaştırmanın sonuçlarının önemli olacağı düşünülmektedir.

3.3. ARAŞTIRMANIN METODOLOJİSİ

Araştırmanın Metodolojisi kapsamında araştırma modeli, veri ve bilgi toplama yönetim ve aracı ile örnekleme süreci hakkında açıklama yapılacaktır.

3.3.1. Araştırmanın Modeli

Bu çalışmada, araştırmanın amacına uygunluğu açısından, mevcut durumu belirlemeye yönelik “Tanımlayıcı Araştırma Modeli” uygulanmıştır. Tanımlayıcı araştırma modelinde amaç, eldeki problemi, bu problemle ilgili durumları, değişkenleri ve değişkenler arasındaki ilişkileri tanımlamaktır.³¹⁵

3.3.2. Araştırmanın Kısıtları

Koçbank A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Adabank A.Ş., Birleşik Fon Bankası A.Ş., Millenium Bank A.Ş., JPMorgan Chase Bank N.A.. adlı bankalar araştırma dışında tutulmuştur. Adı geçen bankalar aşağıdaki nedenlerden dolayı incelenmemiştir:

- Koçbank A.Ş. 2006 yılında Yapı ve Kredi Bankası A.Ş. ile birleşip faaliyetine son verilmiştir.

³¹⁵ Mehmet Marangoz, “Pazarlama Bilgi Sisteminin Bankacılık Sektöründe Kullanılması”, 3.Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Osmangazi Üniversitesi, Eskişehir, 2004, ss. 202 – 203, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/05-01.pdf>, 20.04.2007

- Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.’nin performans göstergelerinde incelenen dönem boyunca anormal seyir tespit edildiğinden ve bu anormal seyrinin sonuçları fazla saptırmasından dolayı incelenmemiştir.
- Adabank A.Ş. TMSF’nuna devredilmiş ve faaliyette bulunmamaktadır.
- Millenium Bank A.Ş.’nin faaliyeti 2003 yılında başladığından dolayı inceleme dışında tutulmuştur.
- JPMorgan Chase Bank N.A.. kredilendirme sürecinde bulunmadığından dolayı çıkan sonuçların sapmasına neden olacağından araştırmamıza dahil edilmemiştir.

Bu hususlar araştırmamızın kısıtlarını oluşturmaktadır.

3.3.3. Veri ve Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı

Çalışma Türk Bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ticari bankalara ilişkin kurumsal yönetim ve finansal verileri kapsamaktadır. Banka sahiplik yapısına ve kurumsal yönetime ilişkin veriler 2005 yılına aittir. Bankalara ilişkin finansal veriler ise 3 yıllık süreyi kapsamakta olup 2003 – 2005 arası dönemi esas alınarak yıllık bilanço verilerinden hazırlanmıştır. Sahiplik yapısı, kurumsal yönetim ve finansal göstergeler açısından TBB, bankaların faaliyet ve kurumsal yönetim raporlarından ve bankaların bir gruba dahil olması durumunda ana ortakların faaliyet raporlarından ve internet sitelerinden alınan verilerinden yararlanılmıştır. Bu dönemin seçilmesinin nedeni Türkiye ekonomisinin nispi olarak istikrara kavuştuğu enflasyon oranlarının düştüğü bir dönem olmasıdır. Başlangıç yılı olarak 2003 yılı seçilmesinin nedeni ise 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nun “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayımlanmış olmasıdır.

3.3.3.1. Araştırmada Kullanılan Değişkenler

Bu bölümde araştırmada kullanılan sahiplik yapısı değişkenleri, kurumsal yönetimin ve performansın ölçülmesinde kullanılan değişkenler tanımlanacaktır.

3.3.3.1.1. Sahiplik Yapısı Değişkenleri

Sahiplik yapısının iki özelliği dikkate alınarak sahiplik yapısı incelenmiştir. Bunlar mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın kimliğidir.

Mülkiyet yoğunluğunun hesaplanması amacıyla en büyük hissedarın sahip olduğu pay kullanılmıştır. En büyük hissedarın sahip olduğu pay L1 olarak adlandırılacaktır. Bu göstergenin büyüklüğüne bağlı olarak 4 grup banka ortaya çıkmaktadır:

- Mülkiyet yoğunluğu düşük olan bankalar - L1 %10'dan düşüktür.
- Mülkiyet yoğunluğu orta derecesi olan bankalar - L1 %10 - %20 arasındadır.
- Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar - L1 %20 - 50 arasındadır.
- Mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalar - L1 %50'nin üzerindedir.

Bu ölçütün yüksek olması, bankalarda mülkiyet yoğunluğunun yüksek olduğunu gösterir.

Hakim hissedarın kimliğine göre bankaların sınıflandırılmasında ise Joseph P.H. Fan and Yupana Wiwayatanakantang (2006) tarafından uygulanan yöntem kullanılmıştır. Mülkiyet yapısı altında ticaret bankaları dört ana kategori altında gruplandırılarak analiz edilmiştir. Bu kategoriler kamu sermayeli bankalar, aile ve holding sermayeli bankalar, yabancı sermayeli bankalar ve diğer bankalardır. Aile ve holding sermayeli bankaların aynı kategoriye dahil edilmesinin nedeni Türkiye'de genellikle bankaların aile kontrolünde bulunan holdingler tarafından sahip olunmasıdır. Son kontrol eden sahibinin tespiti güç olduğundan bu iki sahiplik türü aynı kategoride değerlendirilecektir. Diğer bankalar kategorisine göre ise dağıntık sermayeli bankalar girmektedir. Çalışmamızda sahiplik yapısı açısından toplam sermaye içerisinde hakim ortağın payı ile karar verilmiş olup, oranın diğer ortakların tek tek sahip oldukları payından yüksek olması durumunda banka aile/holding sermayeli banka, kamu sermayeli banka, yabancı sermayeli banka veya diğer bankalar olarak değerlendirilmiştir. Bankanın hangi gruba ait olduğu hakim hissedarın ait olduğu gruba bağlı olarak sınıflandırma yapılmıştır.

3.3.3.1.2. Kurumsal Yönetim Değişkenleri

Daha önce de belirtildiği gibi tek bir "en iyi" kurumsal yönetim modeli yoktur. Fakat hissedarları koruyabilecek kurumsal yönetim yapısının kalitesi hakkında bilgi verebilecek bazı firma özelliklerinin tespit edilmesi mümkündür. Bankaların

kurumsal yönetim sisteminin kalitesinin ölçülmesi amacıyla bu çalışmada kurumsal yönetim skoru oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim skorunu oluşturan değişkenlerin birbiriyle ilişkisi olmaması veya ilişkinin zayıf olması gerekmektedir. Bu çalışmada kurumsal yönetim skorunun oluşturulmasında ise Joseph P.H. Fan and Yupana Wiwayatanakantang (2006) uyguladığı yöntem kullanılmıştır. Bu araştırmacılar çalışmasında kurumsal yönetim skoru oluşturarak kurumsal yönetim değişkenleri seçiminde birçok araştırmacının çalışmalarına dayanmışlardır. Bu çerçevede araştırmamızda da kurumsal yönetim kalitesinin ölçülmesi ve kurumsal yönetim skorunun oluşturulması amacıyla yukarıda adı geçen araştırmacıların kullanmış oldukları aşağıdaki kurumsal yönetim kukla değişkenleri kullanılacaktır:

- Yönetim kurulunda bağımsız üyeler,
- Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun politik olarak bağımsız olması,
- Yönetim kurulu başkanı ve CEO'nun ayrı kişiler olması,
- Küçük yönetim kurulu,
- Denetimin 4 büyük firmalardan birisi tarafından yapılmış olması,
- İkinci büyük hissedarın varlığı,
- Yönetim kurulu başkanın veya CEO'nun uzman olmasıdır.

Tüm kurumsal yönetim değişkenleri kurumsal yönetim skorunun yüksekliğini veya düşüklüğünü yansıtabilecek şekilde oluşturulmuştur.

Yönetim kurulunda bağımsız üyelerin %50'inin üzerinde olması durumunda 1 değer verilmiştir, bu oranın altında olması durumunda ise 0 değer verilmiştir. Aşağıdaki kriterlere uyan yönetim kurulu üyesi "bağımsız üye" olarak nitelendirilir:

- Şirket veya şirketin iştiraki, bağlı kuruluşu ve grup içi şirketlerden biri ile kendisi, eşi ve üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında son iki yıl içinde istihdam, sermaye veya ticaret anlamında doğrudan veya dolaylı bir menfaat ilişkisinin kurulmamış olması,

- Yönetim kuruluna belirli bir pay grubunu temsilen seçilmemiş olması,
- Başta şirketin denetimini ve danışmanlığını yapan şirketler olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmıyor olması ve son iki yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,

- Son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması,
- Şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların herhangi birisinde çalışmamış ve son iki yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,
- Eşi veya üçüncü dereceye kadar olan kan ve sıhrî hısımları arasında hiçbirisinin şirkette yönetici, toplam sermayenin %5'inden fazlasını elinde bulunduran veya her halükarda yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi veya herhangi bir yönetici pozisyonunda veya şirketin kontrolünde etkili olmaması,
- Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olması; yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise %1 seviyesinin altında hisseye sahip olması, bu payların imtiyazlı olmamasıdır.³¹⁶

Yönetim kurulu başkanın/CEO'nun politik olarak bağımsız olması durumunda 1 değer verilecek, aksi durumunda ise 0 değer verilecektir. Politik olarak bağımsız olmasının anlamı yönetim kurulu başkanının veya CEO'nun hiçbir zaman resmi devlet organlarında veya halen bu organlarda çalışmamış olmasıdır. Yönetim kurulu başkanın ve CEO'nun farklı kişiler olması durumunda 1 değer, aksi takdirde 0 değer verilmektedir. Küçük yönetim kurulu değişkenin alacağı değer tüm bankaların yönetim kurulu ortalamasına göre karar verilecektir. Yönetim kurulunun ortalamasının altında olması durumunda 1 değer verilirken, ortalamasının üstünde olması durumunda 0 değer verilmektedir. Denetimin 4 büyük firmalardan birisi tarafından yapılmış olması durumunda bu değişken 1 değer alırken denetimin bunların dışındaki bir firma tarafından yapılması durumunda 0 değer verilecektir. İkinci büyük hissedarın varlığı değişkeni böyle bir hissedarın olması durumunda 1 değer alırken olmaması durumunda 0 değer verilecektir. Son olarak da yönetim kurulu başkanın/CEO'nun uzman olması durumunda 1 değer verilecektir. Bu değişkene karar verilirken yönetim kurulu başkanın/CEO'nun finans, ekonomi, muhasebe veya hukuk alanlarından birisinde eğitim alıp almadığına veya bu konuda tecrübeye (aynı alanda çalışma süresine göre belirlenen) sahip olup olmadığına bakılacaktır.

Tüm kurumsal yönetim değişkenlerin özetlenmesini amacını taşıyan kurumsal yönetim skoru tüm değişkenlerin alacağı değerlerin toplamını ifade etmektedir.

³¹⁶ SPK, "Kurumsal Yönetim İlkeleri", s. 49

Kurumsal yönetim skoru 0 ile 7 arasında bir değer alabilecektir. Daha yüksek kurumsal yönetim skorları dış yatırımcıların daha iyi korunduğuna işaret etmektedir.

3.3.3.1.3. Performans ve Etkinlik Değişkenleri

Performans ölçüleri, bir şirketin sahipleri yada hissedarları için kar elde etmek amacıyla varlıklarını ve kaynaklarını gösteren araçlardır. Çalışmada kullanılan değişkenleri iki grupta toplamak mümkündür. Bunlar etkinlik ve verimliliklerdir. Bankacılıkta etkinlik tasarrufların toplanarak üretken yatırımlara dönüştürülmesidir. Çalışmada, bankacılık sisteminde etkinlik tanımı işlevsel etkinlik olarak ele alınmıştır. İşlevsel etkinlik bankaların tasarruf sahipleri ve yatırımcılar arasındaki finansal aracılık işlevini yerine getirmesi olarak tanımlanmaktadır. Etkinlik oranlarının amacı, bankaların fonlarını ne derecede etkin kullandıklarını saptamaktır.

Bu çalışmada bankacılık sektöründe performansın ölçümünde kullanılan etkinlik oranı aşağıda açıklanmıştır:

— Geri dönmeyen kredi oranı; Tahsili gecikmiş alacakların kredilere oranıdır. Bu oran, bankaların açtıkları kredilerin ne kadarının geri dönmediğini gösterir.

Verimlilik ise çıktının girdiye oranı olup, kaynakların ne ölçüde etkin ve etkili kullanıldığına ilişkin bir ölçüdür. Bu oranların amacı bankaların fonlarını ne derecede verimli kullandıklarını saptamaktır.³¹⁷

Bu çalışmada, bankacılık sektörünün performans değerlendirilmesinde verimlilikle ilgili olarak aşağıdaki oranlar kullanılmıştır:

- Özsermaye karlılığı (ROE –return on equity): Net karın özsermayeye oranlanmasıyla bulunan bu oranın hesaplanmasında özsermaye; nominal sermaye, yasal yedekler, ihtiyari yedekler, yeniden değerlendirme fonları ve otofinansman, eğer varsa cari yıl zararı, önceki yıl zararı ve ödenmemiş sermaye çıkartılarak hesaplanmıştır. Bu oran, bankacılık sektöründe özsermayenin ne derece verimli kullanıldığını göstermektedir.
- Aktif Karlılık Oranı (ROA – return on assets): Bankacılık sektörünün en önemli karlılık karşılaştırılması, net karın toplam aktiflere oranı olan, aktif

³¹⁷ Emir, a.g.m., s. 21

karlılık göstergesi ile yapılmaktadır. Bu oran bankaların varlıklarını ne ölçüde kullandığı konusunda genel bir fikir olmaktadır.

- Net Faiz Marjı: Bu oran bir birim varlık için elde edilen net faiz gelirini ifade eden bu oran faiz gelirlerinden faiz giderlerin çıkarılmasıyla ve elde edilen rakamın toplam aktiflere bölünmesiyle elde edilmektedir. Hesaplanacak net faiz marjının yüksek çıkması bankanın karlılığını pozitif etkileyeceği için, banka yönetiminin aktif ve pasif yönetimi ilkelerini uygulamadaki başarısını da ifade etmektedir.

Performans ve etkinlik göstergelerinin seçimi uluslar arası alanda yapılan çalışmalara paralel olarak yapılmıştır. Ayrıca, Emir (1999) bankaların mülkiyet yapısı ve performans arasındaki ilişkisini incelemeye ilişkin yaptığı çalışmasında da seçilen oranların istatistiksel olarak anlamlı çıkması da performans göstergeleri seçiminde etkili olmuştur.

3.3.3.1.4. Kontrol Değişkenleri

Analizimde iki tane kontrol değişkeni kullanılacaktır. Bunlar, banka büyüklüğü ve banka sermaye yeterliliği oranıdır. Banka büyüklüğün ölçülmesi amacıyla her bankanın toplam Türk Lirası olarak hesaplanan aktiflerinin doğal logaritması alınmıştır. Banka sermaye yeterliliği oranı ise özsermayenin defter değerinin toplam aktiflere bölünmesiyle bulunmuştur. Bu ölçü bankanın risk derecesini ifade etmektedir.

3.3.4. Örnekleme Süreci

Araştırmanın ana kütesini, Türkiye’de faaliyet gösteren 34 adet ticari banka oluşturmaktadır. Örnekleme ise 28 banka oluşturmaktadır. 34 adet bankadan 28’sinin araştırılmış olması yani bankacılık sektöründe faaliyette bulunan bankaların %82’nin araştırma kapsamına alınmış olması bankacılık sektörünü temsil eder niteliktedir.

3.4. ARAŞTIRMA VERİLERİNİN ANALİZİ VE YORUMU

Araştırma ile ilgili elde edilen veriler SPSS (Statistical Package for Social Sciens) programına aktarılmış ve SPSS programı kullanılarak yüzde frekans, çapraz tablolar, Spearman Korelasyon Testi ve Doğrusal Regresyon Analizleri yapılmıştır.

3.4.1. Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı Durumu

Bu bölümde bankaların sahiplik yapısının durumu mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre hakkında bilgi verilecektir.

3.4.1.1. Mülkiyet Yoğunluğuna Göre Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı

Türk ticari mevduat bankalarının mülkiyet yoğunluğuna göre sahiplik yapısı Tablo 3.3. ve Tablo 3.4’de gösterilmektedir. Tablo 3.3 en büyük hissedarın payı ile ölçülen mülkiyet yoğunluğuna göre bankacılık sektörünün yapısını gösterirken, Tablo 3.4 mülkiyet yoğunluğuna ilişkin tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir.

Tablo 3.3: Mülkiyet Yoğunluğuna Göre Türk Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı

Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar (%20 - %50)		Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar (%50’den fazla)		Toplam	
Banka Sayısı	%	Banka Sayısı	%	Banka Sayısı	%
8	28,6	20	71,4	28	100

Tablo 3.4: Mülkiyet Yoğunluğu Tanımlayıcı İstatistikleri

T.İ.	Banka Sayısı	Medyan (%)	Minimum (%)	Maksimum (%)	Ortalama (%)	St. Sapma (%)
Yoğunluk Oranı	28	82,04	27,54	100,00	74,75	26,94

Tablo 3.3 ve 3.4’e bakıldığında Türk bankacılık sektöründe mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olduğu anlaşılmaktadır. Bankaların %29’unun mülkiyet yoğunluğu yüksekken, bankaların % 71’i çok yüksek mülkiyet yoğunluk oranına sahiptirler. Bankacılık sektöründe ortalama tek hissedarın elinde bulundurduğu pay %75’tir. Bilindiği gibi mülkiyet yoğunluğun hesaplanmasında en çok kullanılan ölçütler en büyük hissedarın payı, en büyük üç hissedarın sahip olduğu pay, en büyük

beş hissedarın sahip olduğu pay ve halka açıklık oranıdır. Fakat tablolardan da anlaşıldığı gibi Türk bankacılık sektöründe bu oranların hesaplanması yararlı görülmemektedir. Çünkü bankalarda hakim hissedarın sahip olduğu pay yüksekse de genellikle payların kalan kısmının çok büyük bir bölümüne aynı hissedar grubuna dahil ortaklar sahip olmaktadır. Dolayısıyla kalan payların hesaplanması kontrolün yine aynı grupta olduğunu gösterecektir. Araştırmamız açısından için önemli olan kontrol merkezinin tespit edilmesi olduğu için ve hesaplanmış en büyük hissedarın payı göstergesi bu konu hakkında yeterli bilgi verdiği için diğer oranların hesaplanması yararlı görülmemektedir.

Bankacılık sektöründe mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olması sermaye yapısının optimal olma yolunda çok büyük bir engel oluşturmaktadır. Çünkü etkin olmayan yöneticileri veya sahipleri ellerinde buldukları payın yüksekliğinden dolayı değiştirilme imkanı bulunmamaktadır.

3.4.1.2. Hakim Hissedarın/Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Bankaların Sahiplik Yapısı

Türkiye’de faaliyette bulunan mevduat bankalarının hakim hissedarın/hissedar grubunun kimliğine göre sahiplik yapısı durumu Tablo 3.5’te verilmiştir

Tablo 3.5: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Türk Bankacılık Sektörünün Sahiplik Yapısı

Kamu Sermayeli Bankalar		Aile – Holding Sermayeli Bankaları		Diğer Bankalar		Yabancı Sermayeli Bankalar		Toplam	
Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%	Sayı	%
3	10,7	10	35,7	4	14,3	11	39,3	28	100

Tablo 3.5’ten anlaşıldığı gibi örnekteki bankaların % 11’i devlet tarafından kontrol edilmektedir. Bankaların % 36’sı aile-holdingler tarafından kontrol edilirken yabancılar bankaların %40’ını kontrol etmektedirler. Dağınık sermayeli bankaları temsil eden diğer bankalar kategorisinin ise bankacılık sektöründe % 14 payı bulunmaktadır. Bu oranlar hesaplanırken herhangi bir kategorideki banka sayısının toplam banka sayısına oranlanmasıyla bulunmuştur. Birçok araştırmacıya göre

sayısal olarak hesaplanan payların aktif büyüklüklerine göre hesaplanan oranlara göre daha önemli bir gösterge olduğu yönündedir.

3.4.1.3. Hakim Hissedarın/Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Bankacılık Sektöründe Mülkiyet Yoğunluğu Farklılıkları

Ayrıca burada hakim hissedarın kimliğine göre bankalarda mülkiyet yoğunluğunun farklılıklarının incelenmesi yararlı olacağı düşünülmektedir. Tablo 3.6'da bu incelemeye ilişkin sonuçlar verilmektedir.

Tablo 3.6: Türk Bankacılık Sektöründe Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Mülkiyet Yoğunluğu Farklılıkları

Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği	Kamu Sermayeli Bankalar		Aile – Holding Sermayeli Bankalar		Yabancı Sermayeli Bankalar		Diğer Bankalar	
	(%)		(%)		(%)		(%)	
Medyan	100		56,18		100		59,19	
Ortalama	81,00		55,42		93,45		64,98	
Minimum	43,00		27,54		47,69		41,54	
Maksimum	100		99,72		100		100	
Bankaların Mülkiyet Yoğunluğu	%20- %50	%50'den fazla	%20- %50	%50'den fazla	%20- %50	%50'den fazla	%20- %50	%50'den fazla
	33,3	66,7	40,00	60,00	9,1	90,9	50	50

Tablo 3.6'da yer alan bilgilere dayanılarak en yüksek mülkiyet yoğunlaşmasının yabancı sermayeli bankalarda olduğu görülmektedir. Yabancı sermayeli bankaların %91'inde en büyük hissedarın sahip olduğu pay %48 ile %100 oranları arasında değişmektedir. Kamu sermayeli bankalarda ve aile – holding kontrolünde bulunan bankalarda elde edilen sonuçlar benzerlik göstermektedir. Kamu bankalarının %67'sinde en büyük hissedarın sahip olduğu pay %50'nin üzerindeyken, bu oran aile – holding sermayeli bankalarda %60'tır. Diğer kategorisindeki bankalarda ise mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olduğu banka oranı %50'dir.

3.4.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim

Bu bölümde önce bankacılık sektörünün kurumsal yönetimine ilişkin genel bir değerlendirme yapıldıktan sonra bankalarda mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın kimliği itibarıyla kurumsal yönetimde farklılık olup olmadığı araştırılacaktır.

3.4.2.1. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim

Bu bölümde önce kurumsal yönetim özelliklerini temsil eden değişkenler incelenecektir. Kurumsal yönetim özellikleri araştırıldıktan sonra kurumsal yönetim düzeyini ifade eden kurumsal yönetim skoruna ilişkin veriler değerlendirilecektir. Daha sonra ise kurumsal yönetim değişkenleri ve kurumsal yönetim skoru arasındaki ilişkilerin tespit edilmesi amacıyla Spearman Korelasyon Testi yapılacaktır.

3.4.2.1.1. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Özellikleri

Bu çerçevede Tablo 3.7 Türk bankacılık sektöründe kurumsal yönetim değişkenlerine ilişkin bilgiler verilmiştir.

Tablo 3.7: Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Özellikleri

No	Kurumsal Yönetim Değişkeni	Banka Sayısı	(%)
1	Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyeler	0	0,00
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	21	75,00
3	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	21	75,00
4	Küçük Yönetim Kurulu	13	46,40
5	Denetimin Dört Büyük Firmalardan Birisi Tarafından Yapılmış Olması	100	100,00
6	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	5	17,90
7	Yönetim Kurulu Başkanını/ CEO'nun Uzman Olması	28	100,00

Tablo 3.7'deki sonuçlarına göre hiçbir bankada bağımsız üye sayısı yönetim kurulunun %50'sinden fazlasını geçmemektedir. Bu konu kurumsal yönetim açısından çok büyük önem taşımaktadır (bkz. Bankalarda Kurumsal Yönetim). Fakat Türkiye'de bankalarda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısının düşük olması birkaç nedenle açıklanabilir. Birincisi "Kurumsal Yönetim İlkeleri"nin SPK

tarafından yeni yayımlanmış olmasıdır, ikincisi bu görevi yerine getirebilecek kalifiye elemanların azlığı ve üçüncüsü Türkiye bankacılık sektöründe sır kavramının büyütülmesi dolayısıyla her şeyden önce güven duyulan kişileri yönetim kurullarında bulundurulmasıdır. Çok yaygın bir uygulama da yöneticilere çok az veya hiç ücret vermemektir. Bu durum yöneticilerin kurullarda çalışmalarında caydırıcı bir rol oynamakta ve bazı bağımsız yöneticilerin bağımsız hareket etmekteki tereddütlerinin nedeni olarak görülmektedir. Ama birçok bankanın bağımsız üye bulundurmaya başladığını da belirtilmesi gerekir. Bu konuda “Kurumsal Yönetim İlkeleri”nin payı olduğu kadar bankaların bu konunun farkında olmalarının payı da bulunmaktadır. “Kurumsal Yönetim İlkeleri”ne göre yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur.³¹⁸ Bankalarda mevcut bağımsız üyelerin sayısı az da olsa, bankaların bu konuda önemli bir gelişme kaydettiğini düşünüyoruz. Zaten birçok banka kendi kurumsal yönetim raporlarında buldukları bağımsız üye sayısının düşük olduğunu fakat ileride artıracaklarını beyan etmektedirler. Bu çerçevede bankaların bu konunun önemini farkında olduğu kanaatindeyiz.

Tablo 3.7’deki diğer sonuçlar ise aşağıdaki gibidir:

- Bankaların %75’inde Yönetim Kurulu Başkanı veya CEO politik olarak bağımsızdır.
- Bankaların % 75’inde Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO ayrı kişilerdir. Yalnızca bu göstergenin yüksek olmasında mevzuatının da payı olduğunu düşünmekteyiz. Bankalar Yasasına göre Yönetim Kurulu Başkanın ve CEO’nun ayrı kişiler olması gerekir.
- Bankaların % 46’sı küçük yönetim kuruluna sahiptir. Yalnızca incelenen bankalar arasında bankaların büyüklükleri, aktif büyüklüğü olarak ölçülen, farklılıklar vardır. Genel eğilim büyük bankaların daha büyük yönetim kurulu bulundurmasıdır.
- Bankaların hepsi 4 büyük denetim firmasının Türkiye’deki temsilcileri olan denetim firmaları tarafından bağımsız olarak denetlenmektedir.

³¹⁸ SPK, Kurumsal Yönetim İlkeleri, s. 48

- Bankaların sadece %18’inde ikinci büyük hissedar vardır. Yukarıda da açıklandığı gibi ikinci büyük hissedarın varlığı bir taraftan hakim hissedarın olumsuz davranışlarını sınırlandırabilirken diğer taraftan da iki büyük hissedar arasında oluşabilecek çatışmalar sonucunda firmanın performansını olumsuz olarak etkilemektedir. Fakat Türkiye bankacılık sektöründe genellikle ikinci büyük hissedar bulunmamaktadır. Dolayısıyla düzenleme organlarının yasa, kural vs. oluştururken bankacılık sektörünün bu özelliğini göz önünde bulundurup azınlık hissedarları koruyacak şekilde düzenleme yapmaları gerekmektedir.
- Bankaların %100’ünde Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO hem finans, ekonomi, muhasebe veya hukuk konularından birisinde yüksek öğretim almış hem de adı geçen konularda tecrübe sahibidir. Bu oldukça sevindirici bir gelişmedir. Fakat şaşırtıcı değildir. Çünkü bilindiği gibi Türkiye’de 1980’lerden itibaren yüksek öğretime önem verilmeye başlanmıştır. Bu amaç çerçevesinde birçok program düzenlenmiş ve bu eğilim halen devam etmektedir. Ayrıca küreselleşme ve internet etkisiyle eğitimin önemi daha da artmıştır. Özellikle bankacılık sektörünün hem teknolojik sektör olması hem de özel bilgi gerektirmesi eğitimi zorunlu kılmaktadır.

Üç tane değişkenin ki bunlar Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyelerin Olması, Yönetim Kurulu Başkanın/ CEO’nun Uzman olması ve Denetimin Dört Büyük Denetim Firması Tarafından Yapılmış Olması, gruplar arasında farklılık göstermemesi nedeniyle ileride bu değişkenleri araştırma dışında tutulmasına neden olmuştur. Bu değişkenler sadece kurumsal yönetim skoru hesaplanmasında kullanılmış olup daha sonraki bölümlerde ele alınmayacaktır.

Optimal kurumsal yönetim yapısına ilişkin ortak bir standart olmadığından dolayı bankalarda kurumsal yönetim hakkında yorum yapmak oldukça güçtür. Dolayısıyla yukarıda verilen bilgiler Türk bankacılık sektörünün değerlendirilmesi açısından yeterli değildir. Değerlendirmenin yapılabilmesi için daha kapsamlı bilgilere ihtiyaç duyulmaktadır. Bunun yanında daha önce benzer araştırmanın yukarıda da belirtildiği gibi 4 Asya ülkesindeki bankalar üzerinde de yapılmış olması bu konuda karşılaştırma ve değerlendirme yapılmasına izin vermektedir Bu amaçla Tablo 3.8’de

Asya'daki bankalar üzerinde yapılan ve bu bankaların kurumsal yönetim özelliklerine ilişkin araştırmanın sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.8: Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri

No	Kurumsal Yönetim Değişkenleri	Endonezya (%)	Kore (%)	Malezya (%)	Tayland (%)	Toplam (%)
1	Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyeler	17,39	78,57	60,00	8,33	37,29
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	69,57	64,29	50,00	75,00	66,10
3	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	100,00	21,43	70,00	91,67	74,58
4	Küçük Yönetim Kurulu	86,96	42,86	10,00	0,00	45,76
5	Denetimin 4 büyük Firmalardan Birisi Tarafından Yapılmış Olması	73,91	64,29	100	83,33	77,97
6	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	91,30	50,00	80,00	33,33	67,80
7	Yönetim Kurulu Başkanın/ CEO'nun Uzman Olması	65,22	92,86	60,00	75,00	72,88
Toplam Banka Sayısı		23	14	10	12	59

Bu karşılaştırmanın sonuçları aşağıdaki gibidir:

- Yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurması açısından Türkiye en düşük oranına sahipken (%0), bunu Tayland (%8), Endonezya (%17), Malezya (%60) ve Kore (%79) bankaları takip etmektedirler.
- Yönetim Kurulu Başkanın/CEO'nun politik olarak bağımsız olması açısından Türkiye'deki bankalar (%75) oldukça iyi durumdadırlar. Bu gösterge Tayland'daki (%75,00) bankalarla benzerlik göstermektedir. Diğer ülkelerde ise bu gösterge daha düşük seviyelerdedir: Endonezya (%70), Kore Cumhuriyeti (%64) ve Malezya (%50)
- Türkiye dahil olmak üzere tüm bu ülkelerde Yönetim Kurulu Başkanı ve CEO'nun ayrı kişiler olması durumu yaygındır. Sadece Kore'de bu gösterge çok düşüktür (%21).
- Yönetim Kurulunun büyüklüğü açısından ise ülkeler arasında çok büyük farklılıklar tespit edilmiştir. Endonezya'daki bankaların %87'si küçük

yönetim kuruluna sahipken, Kore'deki bankaların %43'ü, Malezya'daki bankaların %10'u küçük yönetim kuruluna sahiptirler. Taylan'daki bankaların yönetim kurulları büyüktür. Bu oran Türkiye'de % 46'dır.

- Malezya'da olduğu gibi Türkiye'de de bütün bankaların denetimi dört büyük denetim firmaların temsilcileri tarafından yapılırken diğer ülkelerde bu oranlar daha düşük seviyelerdedir.
- Endonezya ve Malezya'daki bankaların ikinci büyük hissedar bulundurması yaygınken (sırasıyla %91 ve % 80), Kore'de ve Tayland'da bu oranlar daha düşük seviyelerdedir (sırasıyla %50 ve %33). Türkiye'de durum ise bu ülkelerden çok büyük farklılık göstermektedir. Türkiye'deki bankaların ikinci büyük hissedar bulundurması oldukça düşük seviyelerdedir (%19).
- CEO'nun uzman olması konusunda ise Türkiye'nin durumu diğer ülkelere göre çok iyidir. Çünkü bu oran Türkiye'de %100'dür. Diğer Asya ülkelerinde ise %60 ile % 93 arasında değişmektedir.

3.4.2.1.2. Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Düzeyi

Türk bankacılık sektöründe kurumsal yönetim düzeyini toplu olarak gösteren kurumsal yönetim skoruna ilişkin veriler Tablo 3.9'de verilmiştir.

Tablo 3.9: Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Düzeyi

Kurumsal Yönetim Skoru	3		4		5		Toplam	
	Banka sayısı	%	Banka Sayısı	%	Banka Sayısı	%	Banka Sayısı	%
		25,00	10	35,70	11	39,3	28	100
Ortalama	Medyan	St. Sapma	Minimum	Maksimum				
4,14	4,00	0,80	3,00	5,00				

Tablo 3.8 değerlendirildiğinde ise aşağıdaki sonuçlara varmak mümkündür:

- Bankaların %25'inin kurumsal yönetim skoru 3'tür.
- Bankaların %36'sında kurumsal yönetim skoru 4'tür.
- Bankaların %39'unda ise kurumsal yönetim skoru 5'tir.

Sonuç olarak Türk bankalarının kurumsal yönetiminin orta seviyelerde olduğunu söylemek mümkündür. Bankaların % 75'inde kurumsal yönetim skoru 4 ve 5 değerler almaktadır. Bankacılık sektöründe kurumsal yönetim skorunun ortalaması

4,14 iken, medyanı 4'tür. Kurumsal yönetim skoru değerleri 3 ile 5 arasında değişim göstermektedir. Fakat daha önce de belirtildiği gibi bu veriler Türk bankalarında kurumsal yönetim düzeyinin tespit edilmesinde yeterli değildir. Bu eksikliği tamamlamak için Asya'daki bankalarının kurumsal yönetim düzeyine ilişkin sonuçlar Tablo 3.10'da sunulmuştur.

Tablo 3.10: Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Düzeyi

Ülke	Endonezya	Kore	Malezya	Tayland	Toplam
Ortalama	5,04	4,14	4,3	3,67	4,42
St. Sapma	0,71	1,23	0,82	1,07	1,07
Medyan	5,00	4,00	4,00	4,00	4,00
Minimum	4,00	2,00	3,00	2,00	2,00
Maksimum	6,00	6,00	6,00	5,00	6,00

Kurumsal yönetim skorlarının temel istatistikleri değerlendirildiğinde Asya'daki tüm bankalar için kurumsal yönetim skorun ortalaması 4,42 ve medyanı 4'tür. Türkiye'de ise kurumsal yönetim skorunun ortalaması 4,14 iken medyanı 4'tür. Minimum ve maksimum değerler arasında karşılaştırma yapıldığında ise Asya ülkelerdeki bankalarda kurumsal yönetim skorunun 2 ile 4, Türkiye'de ise 3 ile 5 değerler arasında değiştiği görülmektedir. En yüksek ortalama kurumsal yönetim skoruna Endonezya (5,04) sahipken bunu Malezya (4,3), Kore (4,14) ve Türkiye (4,14) ile Tayland (3,67) takip etmektedir. Bu karşılaştırmanın da gösterdiği gibi bankaların kurumsal yönetim düzeyi ülkeler arasında farklılık göstermektedir.

3.4.2.1.3. Kurumsal Yönetim Özellikleri ve Kurumsal Yönetim Düzeyi Arasındaki İlişki

Kurumsal yönetim skoru konusunda olası bir endişe çoğu kurumsal yönetim değişkenleri arasında yüksek dereceden ilişkinin olması dolayısıyla oluşturulan skorun kurumsal yönetim düzeyi hakkında iyi bir göstergenin olmamasıdır. Tablo 3.11 tüm kurumsal yönetim değişkenleri arasında yapılan Spearman Korelasyon Testinin sonuçlarını vermektedir.

Tablo 3.11: Türk Bankalarda Kurumsal Yönetim Değişkenleri Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları

Kurumsal Yönetim Değişkenleri	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO Politik Olarak Bağımsız Olması	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO Ayrı Kişiler Olması	Küçük Yönetim Kurulu	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı
Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO Politik Olarak Bağımsız Olması	1,000	-0,143	0,372	0,054
Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO Ayrı Kişiler Olması	-0,143	1,000	-0,455**	0,269
Küçük Yönetim Kurulu	0,142	-0,455**	1,000	-0,434**
İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	0,054	0,269	-0,434**	1,000
Kurumsal Yönetim Skoru	0,708***	0,338**	0,369	0,394**

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5

Tablo 3.11’de görüldüğü gibi yüksek korelasyon Küçük Yönetim Kurulu kukla değişkeni ve Yönetim Kurulu Başkanı/CEO Ayrı Kişiler Olması (korelasyon katsayısı - 0,455) ve Küçük Yönetim Kurulu ile İkinci Büyük Hissedarın Varlığı(korelasyon katsayısı - 0,434) kukla değişkenleri arasında tespit edilmiştir. Diğer taraftan üç tane kurumsal yönetim kukla değişkeninin kurumsal yönetim skoruyla yüksek derecede ilişkinin olduğu görülmektedir. Bunlar; yönetim kurulu başkanı/ CEO politik olarak bağımsız olması, yönetim kurulu başkanı/ CEO ayrı kişiler olması ve ikinci büyük hissedarın varlığı değişkenleridir. Sonuç olarak, bir taraftan çoğu kurumsal yönetim kukla değişkenleri arasında yüksek dereceden ilişkinin olmaması, diğer taraftan ise birçok değişkenin kurumsal yönetim skoruyla ilişkili olması kurumsal yönetim skorunun bankaların kurumsal yönetim düzeyini yansıtmak açısından uygun bir gösterge olduğunu göstermektedir.

3.4.2.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim

Araştırmanın temel amacı farklı sahiplik yapıları olan bankalar arasında kurumsal yönetim farklılıklarının tespiti olduğu için bankalarda mülkiyet yoğunluğuna göre kurumsal yönetime ilişkin bilgiler aşağıdaki bölümde verilmiştir.

3.4.2.2.1. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Özellikleri

Daha önce de belirtildiği gibi bankalar mülkiyet yoğunluğu açısından dört kategoriye ayrılmıştı. Fakat yapılan analiz sonucunda Türk bankalarında bu kategorilerden sadece ikisinin olduğu tespit edilmiş ki bunlar mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar ve mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalardır. Dolayısıyla daha sonra yapılacak araştırma sadece bu iki tür mülkiyet tipini içermektedir.

Tablo 3.12’de Türk bankalarının mülkiyet yoğunluğuna bağlı olarak kurumsal yönetim özellikleri verilmiştir.

Tablo 3.12: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Özellikleri

No	Kurumsal Yönetim Değişkeni	Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar (%20 - %50) (%)	Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar (% 50’den fazla) (%)
1	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO’nun Politik Olarak Bağımsız Olması	75,00	75,00
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO’nun Ayrı Kişiler Olması	87,50	70,00
3	Küçük Yönetim Kurulu	12,50	60,00
4	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	25,00	15,00

Tablo 3.12’den anlaşıldığı gibi kurumsal yönetim özellikleri bankaların mülkiyet yoğunluğuna göre çok büyük farklılık göstermemektedir. Yalnızca burada tüm bankaların çok yoğunlaşmış mülkiyet yapısına sahip olduklarını unutmamak gerekir, dolayısıyla elde edilen sonuçların mülkiyet yapısı itibarıyla farklılık göstermemesi oldukça doğaldır. Tablo 3.12’den elde edilen sonuçlar aşağıdaki gibidir:

- Yönetim Kurulu Başkanın/ CEO’nun politik olarak bağımsız olması açısından sahiplik yapısı yoğunlaşmış ve çok yoğunlaşmış bankalar arasında farklılık yoktur (sırasıyla %75 ve %75)
- Yönetim Kurulu Başkanın ve CEO’nun ayrı kişiler olması durumunda ise bu iki çeşit banka arasında bir farklılık vardır: sahiplik yapısı yoğunlaşmış olan

bankalarda bu oran %87 iken, çok yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan bankalarda bu oran %70'dur.

- Yönetim kurulunun büyüklüğü açısından baktığımızdan ise yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan bankalar büyük yönetim kurulları tercih ederlerken, daha çok yoğunlaşmış sahiplik yapısı olan bankaların %60'ı küçük yönetim kurullarına sahiptir.
- İkinci hissedarın varlığı açısından baktığımızda ise yoğunlaşmış bankalar, çok yoğunlaşmış bankalara göre daha yüksek oranda ikinci büyük hissedarı bulundurmaktadırlar.

3.4.2.2.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Düzeyi

Mülkiyet yoğunluğu farklılıklarının kurumsal yönetim özellikleri farklılıklarıyla ilişkili olup olmadığını gösterildikten sonra mülkiyet yoğunluğu farklı olan bankalarda kurumsal yönetim düzeyinin farklı olup olmadığı tablo 3.13'te gösterilmiştir.

Tablo 3.13: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi

Mülkiyet Yoğunluğu Oranı	Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar (%20 – %50)	Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar (%50'den fazla)
Ortalama	4,00	4,20
St. Sapma	0,93	0,77
Medyan	4,00	4,00
Minimum	3,00	3,00
Maksimum	5,00	5,00

Kurumsal yönetim özellikleri ve mülkiyet yoğunluğu karşılaştırmasında elde edilen sonuçlara paralel olarak kurumsal yönetim düzeyinin bankaların mülkiyet yoğunlukları açısından çok büyük farklılıklar göstermediğini tablo 3.13'ten anlaşılmaktadır. Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda kurumsal yönetim skoru 4 iken, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda kurumsal yönetim skoru 4'ün biraz üzerindedir. Ayrıca medyan değerlerinin (4) ve 3 ile 5 arasında

değişen minimum ve maksimum değerlerinin de farklı mülkiyet yoğunluğu olan bankalar arasında aynı oldukları görülmektedir.

3.4.2.2.3. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişki

Bankalarda kurumsal yönetim ve mülkiyet yoğunluğu arasındaki ilişkinin olup olmadığını tespit edilmesi amacıyla kurumsal yönetim özelliklerini ifade eden değişkenleri ve kurumsal yönetim düzeyini gösteren kurumsal yönetim skoru ile sahiplik yapısının özelliklerini ifade eden değişkenleri arasında Spearman Korelasyon Testi yapılmıştır. Bu testin sonuçları Tablo verilmektedir.

Tablo 3.14: Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları

No	Kurumsal Yönetim Özellikleri	Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar (%20-%50)	Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar (%50'den fazla)
1	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	0,000	0,000
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	-0,183	0,183
3	Küçük Yönetim Kurulu	0,430**	-0,430**
4	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	-0,118	0,118
	Kurumsal Yönetim Skoru	0,104	-0,104

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5

Tablo 3.14'ten anlaşıldığı gibi bankalarda kurumsal yönetim ve mülkiyet yoğunluğu arasında herhangi bir ilişki yoktur. Mülkiyet yoğunluğunun yüksek olduğu bankalarda küçük yönetim kurulu değişkeniyle pozitif bir ilişki vardır. Mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olduğu bankalarda ise küçük yönetim kurulu ile negatif bir ilişki vardır. Yani mülkiyet yoğunluğu arttıkça yönetim kurulunun küçüldüğü sonuca varmak mümkündür. Yalnızca bu sonucun hakim hissedarın kimliğini de dikkate alınarak yorumlanması daha anlamlı olacaktır. Bilindiği gibi yabancı sermayeli bankaların mülkiyet yoğunluğu çok yüksektir. Aynı zamanda bu tip bankaların daha küçük yönetim kurullarına sahip olduğu da tespit edilmiştir. Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankaların kurumsal yönetim skoruyla pozitif bir ilişki varken mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olan bankalarda bu ilişki negatiftir,

fakat ikisi de istatistiksel olarak anlamlı değildir. Sonuç olarak daha önce de belirtildiği gibi bankalarda mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olması ve bu iki tip sahiplik yapısı arasında hemen hemen farklılıkların bulunmamasıdır sonucun bu şekilde çıkmasına neden olabilir.

3.4.2.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim

Yukarıda belirtildiği gibi araştırma kapsamında sahiplik yapısının hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre bankalar kamu sermayeli bankalar, aile – holding sermayeli bankalar, yabancı bankalar ve diğer bankalar şeklinde ayrıma tabi tutulmuştur. Bu bölümde hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre bankalar arasında kurumsal yönetimin farklı olup olmadığı araştırılacaktır.

3.4.2.3.1. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Özellikleri

Bu doğrultuda Tablo 3.15’te hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre bankaların kurumsal yönetim özellikleri verilmiştir.

Tablo 3.15: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Türk Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri

No	Kurumsal Yönetim Özellikleri	Kamu Sermayeli Bankalar (%)	Aile – Holding Sermayeli Bankalar (%)	Yabancı Sermayeli Bankalar (%)	Diğer Bankalar (%)
1	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	0,00	100,00	81,80	50,00
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	100,00	100,00	54,50	50,00
3	Küçük Yönetim Kurulu	0,00	40,00	72,70	25,00
4	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	0,00	40,00	9,10	0,00

Banka sahiplerinin kimliğine göre kurumsal yönetim özellikleri incelediğimizde aşağıdaki sonuçlar elde edilmektedir:

- Kamu sermayeli bankalarının %100’ü politik olarak bağımlıdır. Kamu sermayeli bankalarının etkin olmadığını gösteren çalışmalarda da bu tür

bankaların en büyük sorunlarının politik olarak bağımlı oldukları belirtilmektedir. Kamu sermayeli bankaları politik bağımlılık açısından diğer kategorisinde yer alan sahiplik yapısı yaygın olan bankalar takip etmektedir. Bu bankalarda bu değişkenin oranı %50'dir. Ayrıca bu bankalardan İş Bankası T. A. Ş. T. İş Bankası A.Ş. Mensupları Munzam Sosyal Güvenlik ve Yardımlaşma Sandığı Vakfına, Oyakbank A.Ş.'nin Ordu Yardımlaşma Kurumuna, Şekerbank Munzam Sandığı ve Şekerbank Personeli Sosyal Güvenlik Vakfına ait olması aslında bu bankaları yapıları yaygın da olsa daha çok kamu niteliği taşıyan bankalar şeklinde değerlendirilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Yapısı yaygın olan bankalarda sadece GSD Holding'in hakim hissedarı olduğu Tekstil bankası A.Ş.'nin yapısının gerçekten yaygın olduğu ve bankanın özel nitelik taşıdığı söylenebilir. Kurumsal yönetim değişkenlerinin yukarıda adı geçen bankaların İş Bankası T.A.Ş., Oyakbank A.Ş. ve Şekerbank T.A.Ş.'nin kurumsal yönetim özelliklerinin kamu sermayeli bankalara yakınlık gösterdiği görülmektedir.

- Yönetim Kurulu Başkanın/CEO'nun ayrı kişiler olması durumunda ise kamu sermayeli bankalarının ve aile – holding kontrolünde bulunan bankaların çok iyi performans gösterdiklerini görmekteyiz. Yabancı sermayeli bankaların %55'inde yönetim kurulu başkanı ve CEO aynı kişidir. Şunu belirtmekte fayda var. Bilindiği gibi yabancı sermayeli bankaların bir kısmı Türkiye'de kurulmuş bankalar şeklinde faaliyette bulunurken, diğer kısmı sadece şube şeklinde faaliyette bulunmaktadırlar. Ayrıca yabancı sermayeli bankalar özellikle şube şeklindeki olanların büyüklükleri oldukça düşüktür. Bu değişkenin yabancı sermayeli bankalarda bu kadar düşük çıkması (%55) bunlarla açıklanabilir. Yabancı sermayeli bankaları yaygın sahiplik yapısı olan bankalar takip etmektedirler (%50).
- Yönetim kurulunun küçük olması bakımından baktığımızda ise kamu sermayeli bankalarının (%) ve diğer kategorideki bankaların (%25) kötü performans gösterdikleri görülmektedir. Bunu aile – holdingler tarafından kontrol edilen bankalar takip etmektedir (%40). Yabancı sermayeli bankaların %73'ü küçük yönetim kurullarına sahiptir. Yukarıda da belirtildiği gibi yönetim kurulu büyüklüğünün bankanın büyüklüğüne de bağlıdır.

Bilindiği gibi Türkiye’de kamu sermayeli bankalar en büyük olan bankalar, Fortis A.Ş. ve HSBC A.Ş. bankalar hariç, diğer yabancı sermayeli bankalar oldukça küçüktür. Dolayısıyla bu değişkenin olumsuz yorumlanması yanlış olacaktır.

— Aile – holding kontrolünde bulunan bankalarda ikinci büyük hissedarın varlığı yaygınken (%40), diğer bankalarda bu oran çok düşüktür.

Elde edilen sonuçlarının tek başına yeterli olmadığı daha önce belirtilmişti. Bu eksikliğin giderilmesi amacıyla Tablo 3.16’da Asya’daki bankalar üzerinde yapılan araştırmanın sonuçları verildikten sonra farklı ülkelerdeki bankaların kurumsal yönetim özelliklerinin farklılık gösterip göstermediği araştırılacaktır.

Tablo 3.16: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliğine Göre Asya Bankalarının Kurumsal Yönetim Özellikleri

Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği	Kurumsal Yönetim Değişkeni	Kamu Sermayeli Bankaları (%)	Aile Sermayeli Bankalar (%)	Yabancı Sermayeli Bankalar (%)	Diğer Bankalar (%)
1	Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyeler Olması	38,89	28,57	27,28	50,00
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO’nun Politik Olarak Bağımsız Olması	55,56	42,86	83,33	68,75
3	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO’nun Ayrı Kişiler Olması	77,78	57,14	83,33	68,75
4	Küçük Yönetim Kurulu	44,44	28,57	33,33	68,75
5	Denetimin 4 Büyük Firmalardan Birisi Tar. Yapılmış Olması	72,22	85,71	72,22	87,50
6	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	50,00	85,71	83,33	62,50
7	Yönetim Kurulu Başkanın/ CEO’nun Uzman Olması	61,11	71,43	77,78	81,25
Toplam Banka Sayısı		18	7	18	16

Tablo 3.16’den anlaşıldığı gibi Asya ülkelerinde bağımsız üyeleri en çok bulduran bankalar yaygın sahiplik yapısı olan bankalardır (%50). Diğer bankalarda ise bağımsız üye bulundurma oranı oldukça düşük seviyelerdedir. Türk bankalarının bağımsız üye bulundurma oranı en düşük seviyelerdedir. Asya’daki yabancı

sermayeli bankalar en çok politik olarak bağımsız olan üye bulundururken (%83) bunu yaygın sahiplik yapısı olan bankalar (%69), kamu sermayeli bankalar (%56) ve aile kontrolünde bulunan bankalar (%53) takip etmektedirler. Türkiye’de ise farklı bir tablo ortaya çıkmaktadır. Türkiye’de politik olarak bağımsız üye bulundurma oranının en yüksek olduğu bankalar aile – holding kontrolünde bulunan bankalar (%100) iken, bunu yabancı sermayeli bankalar (%82) ve diğer kategorisindeki bankalar (%50) takip etmektedir. Kamu sermayeli bankalarda ise bu oran %100’dür. Asya’da Yabancı sermayeli bankalarda yönetim kurulu başkanın ve CEO’nun ayrı kişiler olma oranı en yüksek seviyelerde olup (%83), bunu kamu sermayeli bankalar (%78), yaygın sahiplik yapısı olan bankalar (%69) ve aile kontrolünde bulunan bankalar takip etmektedir. Türk bankalarında ise yönetim kurulu başkanın/ CEO’nun ayrı kişiler olması kamu ve aile – holding sermayeli bankalarda yaygınken, bunu yabancı sermayeli ve yaygın sahiplik yapısı olan bankalar takip etmektedir. Asya ülkelerinde yaygın sahiplik yapısı olan bankalarda yönetim kurulların küçük olması daha yaygınken (%69), bunu kamu sermayeli bankalar (%44), yabancı sermayeli bankalar (%33) ve aile kontrolünde bulunan bankalar (%33) takip etmektedirler. Türkiye de bu konuda da durum oldukça farklılık göstermektedir. Burada yabancı sermayeli bankaların %73 küçük yönetim kuruluna sahipken, bunu aile – holding bankaları (%40) ve yaygın sahiplik yapısı olan bankalar (%25) takip etmektedir. Türk kamu sermayeli bankalarının tümü büyük yönetim kurullarına sahiptir. Denetimin dört büyük firmalardan birisi tarafından yapılması tüm bankalarda yaygındır. Asya’da aile ve yabancı kontrolündeki bankaların ikinci hissedar bulundurma oranı daha yüksekken (sırasıyla %86 ve %83), kamu ve yaygın sahiplik yapısı olan bankalarda bu oran daha düşük seviyelerdedir (sırasıyla %62 ve %50). Türkiye de ise aile – holding kontrolünde bulunan bankaların % 40’ı ikinci büyük hissedar bulundururken, bunu yabancı sermayeli bankalar (%9) takip etmektedir. Kamu sermayeli ve yaygın sahiplik yapısı olan bankalar ise ikinci büyük hissedar bulundurmamaktadır. Asya ülkelerinde yaygın sahiplik yapısı olan ve yabancı sermayeli bankalarda yönetim kurulu başkanın ve CEO’nun uzman olması daha yaygınken (sırasıyla %81 ve %78) bu oran aile kontrolünde bulunan ve kamu sermayeli bankalarda daha düşük seviyelerdedir (sırasıyla %71 ve %61). Türkiye’de bu oran tüm bankalarda %100’dür.

Sonuç olarak bankaların kurumsal yönetim özelliklerinin hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre farklılık gösterdiği ve bu farklılıkların farklı ülkelerde farklı şekillerde ortaya çıktığı söylemek mümkündür.

3.4.2.3.2. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Düzeyi

Farklı hakim hissedarları olan bankaların kurumsal yönetim özelliklerini inceledikten sonra bu bankalarda kurumsal yönetim düzeyinin incelenmesi gerekmektedir. Bu amaçla yapılan değerlendirmenin sonuçları tablo 3.17’de verilmiştir.

Tablo 3.17: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi

Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği	Kamu Sermayeli Bankalar	Aile – Holding Sermayeli Bankalar	Yabancı Sermayeli Bankalar	Diğer Bankalar
Ortalama	3,00	4,80	4,18	3,25
St. Sapma	0,00	0,42	0,60	0,50
Medyan	3,00	5,00	4,00	3,00
Minimum	3,00	4,00	3,00	3,00
Maksimum	3,00	5,00	5,00	4,00

Kurumsal yönetim skorları açısından bakıldığında ise en kötü performans kamu sermayeli bankalarının (3) gösterdiği, bunu yaygın sahiplik yapısı olan bankaların (3,25), yabancı sermayeli bankaların (4,18) ve aile – holding kontrolünde bulunan (4,80) bankaların takip ettiği tespit edilmiştir.

Hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği itibarıyla farklı sahiplik yapısı olan bankaların kurumsal yönetim düzeyine ilişkin beklenildiğinden farklı sonuçlar elde edilmiştir. Kamu sermayeli ve diğer kategorideki bankalar hakim hissedarların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapısı tercih ederken (devlet veya diğer sahipler), yabancı sermayeli bankalar ve aile – holding kontrolünde bulunan bankalar dış yatırımcıların menfaatlerini koruyacak şekilde kurumsal yönetim yapılarına sahiptir. Bu oldukça şaşırtıcı bir sonuçtur. Çünkü aile – holding kontrolünde bulunan bankalar yaygın genel kabul görmüş görüşe göre içinde iki çeşit sorun barındırmaktadır (bkz. II Bölüm). Ayrıca bazı yabancı sermayeli bankalarının politik

olarak bağımlı olması da oldukça şaşırtıcı bir sonuçtur. Çünkü genellikle yabancı bankalarının en büyük avantajlarından politik olarak bağımsız olması ve yerel resmi organlara karşı daha duyarsız olması şeklinde açıklanmaktadır. Görüşümüzce çalışmanın diğer ilginç sonucu aile – holding kontrolünde bulunan bankalarının ikinci hissedar bulundurma konusunda daha istekli davranmalarıdır. Bilindiği gibi ikinci büyük hissedarın varlığı hakim hissedarın gözetimini artırma yoluyla davranışlarını sınırlandırmaktadır. Elde edilen sonuç aile – holding kontrolünde bulunan bankalarının bu durumdan çekinmedikleri tam tersine teşvik ettiklerini göstermektedir.

Bu aşamada da kurumsal yönetim düzeyinin farklı ülkelerdeki bankalarda farklılık gösterip göstermediği araştırılacaktır. Bu doğrultuda Tablo 3.18’de Asya’daki bankaların kurumsal yönetim düzeyini gösteren sonuçlar verilmiştir.

Tablo 3.18: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarında Kurumsal Yönetim Düzeyi

Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği	Kamu Sermayeli Bankalar	Aile Sermayeli Bankalar	Yabancı Sermayeli Bankalar	Diğer Bankalar
Ortalama	4,00	4,00	4,61	4,88
St. Sapma	1,28	0,58	0,92	0,96
Medyan	4,00	4,00	5,00	5,00
Minimum	2,00	3,00	2,00	3,00
Maksimum	6,00	5,00	6,00	6,00

Asya bankaları üzerinde yapılan araştırmanın sonuçları Türkiye’deki bankalar üzerinde yapılan araştırmanın sonuçları ile farklılık göstermektedir. Asya’daki bankaların sahiplik yapısı itibarıyla kurumsal yönetime ilişkin sonuçlar aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Yaygın sahiplik yapısı olan veya yabancı bankalar dış yatırımcıların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapıları tercih ederken,
- Aile ve kamu bankaları hakim hissedarların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapıları tercih etmektedirler.

Türkiye’deki bankalarına ilişkin sonuçlar bu konuda oldukça büyük farklılık göstermektedir. Asya bankalarında olduğu gibi Türk kamu sermayeli bankalar da hakim hissedarın menfaatlerini, yabancı bankalar ise dış yatırımcıların menfaatlerini

koruyan kurumsal yönetim yapısına sahiptir. Asya bankalarından farklı olarak ise Türkiye’de aile kontrolünde bulunan bankalar da dış yatırımcıların menfaatlerin koruyacak şekilde oluşturulmaktadır. Yaygın sahiplik yapısı olan bankalar ise kamu bankalarıyla çok büyük benzerlik taşımaktadır.

Kurumsal yönetim skorlarına ilişkin sonuçları ise aşağıdaki şekilde özetlememiz mümkündür:

— Asya bankalarında en yüksek kurumsal yönetim skorların yaygın sahiplik yapısı olan ve yabancı sermayeli bankalar sahipken (sırasıyla 4,88 ve 4,61), kamu ve aile kontrolünde bulunan bankalar daha düşük kurumsal yönetim skoruna sahiptir.

— Türkiye’de ise en kötü performans kamu sermayeli bankalar (3) gösterirken, bunu yaygın sahiplik yapısı olan bankalar (3,25), yabancı sermayeli bankalar (4,18) ve aile – holding kontrolünde bulunan (4,80) bankalar takip etmektedir.

Sonuç olarak, Türkiye’deki bankalar kurumsal yönetim açısından çok büyük farklılık göstermektedir. Toplam olarak bakıldığında Türkiye’de tüm bankaların kurumsal yönetim skorlarının Asya’daki bankalara göre daha düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Hakim hissedar/ hissedar grubunun kimliğine göre inceleme yapıldığında ise hem Asya’da hem Türkiye’de kamu sermayeli bankalarının kurumsal yönetim skorlarının diğer bankalara göre daha düşük seviyelerde olduğu ortaya çıkmaktadır. Araştırmanın diğer bir sonucu ise Asya’daki bankalardan farklı olarak Türkiye’de aile – holding kontrolünde bulunan bankaların kurumsal yönetim açısından en iyi performans göstermesidir.

3.4.2.3.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankalarda Kurumsal Yönetim Arasında İlişki

Hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği ve kurumsal yönetim arasındaki ilişkin olup olmadığını test edilmesi amacıyla kurumsal yönetim değişkenleri ve skoru ile bankaların sahiplik yapısı değişkenleri arasında Spearman Korelasyon Testi yapılmıştır. Bu testin sonuçları Tablo 3.17’de sunulmuştur.

Tablo 3.19: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Kurumsal Yönetim Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları

No	Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği	Kamu Sermayeli Bankalar	Aile – Holding Sermayeli Bankalar	Yabancı Sermayeli Bankalar	Diğer Bankalar
1	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	-0,600***	0,430**	0,127	-0,236
2	Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	0,200	0,430**	-0,380**	-0,236
3	Küçük Yönetim Kurulu	-0,322	-0,096	0,424**	-0,175
4	İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	-0,162	0,431**	-0,184	-0,190
Kurumsal Yönetim Skoru		-0,480**	0,630***	0,010	-0,451**
Toplam Banka Sayısı		3	10	11	4

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5

Tablo 3.19'nun gösterdiği gibi kamu kontrolü ve yönetim kurulu başkanın/CEO'nun politik olarak bağımsız olması arasında negatif bir ilişki söz konusudur. Ayrıca kamu kontrolünün kurumsal yönetim ile negatif bir ilişkisi vardır. Aile – holding kontrolünde bulunan bankalarda ise yönetim kurulu başkanın/CEO'nun politik olarak bağımsız olması, yönetim kurulu başkanın/CEO'nun ayrı kişiler olması ve ikinci büyük hissedarın varlığı değişkenleri arasında pozitif bir ilişki vardır. Yani aile – holding kontrolünde bulunan bankalarda yönetim kurulu başkanı/ CEO'nun politik olarak bağımsız olması ve yönetim kurulu başkanın/CEO'nun ayrı kişiler olması durumuna daha sık rastlanmaktadır. Aynı zamanda bu tip bankalarda ikinci büyük hissedarın bulundurulması da daha yaygındır. Aile – holding kontrolünde bulunan bankaların aynı zamanda kurumsal yönetim skoruyla pozitif bir ilişkisi vardır. Yabancı kontrolünün ise yönetim kurulu başkanı/CEO'nun ayrı kişiler olması değişkeni ile negatif bir ilişkisi varken, yönetim kurulunun küçük olması değişkeni ile pozitif bir ilişkisi vardır. Yabancı kontrolünün pozitif olarak kurumsal yönetimle ilişkili olduğu elde edilen sonuçlar arasındadır. Diğer kategorisinde bulunan yaygın sahiplik yapısı olan bankaların ise kurumsal yönetim skoruyla negatif bir ilişkisi vardır. Yani sonuç olarak kamu sermayeli bankalarının ve diğer kategorisindeki yaygın sahiplik yapısı olan bankaların daha düşük kurumsal yönetim skorlarıyla ilişkilendirildiğini ve bu ilişkilerin anlamlı olduğunu görmekteyiz. Diğer taraftan ise aile – holding kontrolünde bulunan

bankaların daha yüksek kurumsal yönetim skorlarıyla ilişkilendirildiğini ve aile – holding kontrolünde bulunan bankaların bu ilişkinin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu tespit ettik. Yukarıda kurumsal yönetim değişkenlerinin bankalarda hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre dağılımını gösteren bölümlerdeki sonuçlarla korelasyon testinin sonuçlarının uyumlu olduğunu görmekteyiz.

3.4.3. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisi

Bu bölümde bankalarda kurumsal yönetim ve performans arasındaki ilişki incelenecektir. Bu amaç çerçevesinde önce bankacılık sektörünün performansına, bunun devamında da bankaların mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği itibarıyla bankaların performansına ilişkin veriler değerlendirilecektir. Bunun devamında Spearman Korelasyon Testi ve Doğrusal Regresyon Analizi aracılığıyla bankalarda sahiplik yapısı, kurumsal yönetim ve performans arasındaki ilişki incelenecektir.

3.4.3.1. Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Burada Türk bankacılık sektörünün performansı genel olarak değerlendirildikten sonra bankaların mülkiyet yoğunluğuna ve hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre performans değerlendirmesi yapılacaktır.

3.4.3.1.1. Bankacılık Sektörünün Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 3.20 bankacılık sektörünün performansına ilişkin 2003 – 2005 dönemi itibarıyla tanımlayıcı istatistikleri içermektedir.

Tablo 3.20: Tanımlayıcı İstatistikler: Türk Bankalarının Büyüklüğü, Sermaye Yeterliliği Oranı ve Performans Göstergeleri (2003 – 2005)

Performans/ Etkinlik Göstergesi/SYO/A.B.	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0222	0,0256	0,0179	-0,0193	0,1397
ROE	0,1381	0,0973	0,1446	-0,1927	0,3290
Faiz Marjı	0,0469	0,0470	0,0513	-0,1741	0,0983
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,0815	0,1067	0,0437	0,0000	0,4385
Sermaye Yeterliliği Oranı	0,1575	0,0780	0,1254	0,0816	0,4303
Bankaların Aktif Büyüklüğü	9558908	15342777	1885410	28217	56233225

Tablo 3.20’den anlaşıldığı gibi Türk bankalarında Aktif Karlılık Oranı ve Özsermaye Karlılık Oranı oldukça düşüktür. Örneklemdaki bankaların Aktif Karlılık Oranın ortalaması % 2’dir ve bu oran – % 1 ile % 14 değerleri arasında değişmektedir. Türk bankalarının Özsermaye Karlılık Oranın ortalama değeri % 13’tür ve oran - % 19 ile % 33 değerleri arasında değişim göstermektedir. Bankalar genellikle %5 faiz marjıyla faaliyette bulunmaktadırlar. Bankalarda geri dönmeyen kredi oranının ortalaması ise % 8. Minimum ve maksimum değerlerinin gösterdiği gibi oranlar bankalar arasında çok büyük farklılıklar göstermektedir. Bankaların sermaye yeterliliği oranının ortalaması %16’dır. Sermaye yeterliliği oranının değerleri %8 ile %43 değerleri arasında değişmektedir. Basel II’nin düzenlemelerine göre bu oranın minimum değeri %8’dir. Görüldüğü gibi Türk bankalarının sermaye yeterliliği oranı bu düzenlemenin öngördüğü gibidir.

3.4.3.1.2. Mülkiyet Yoğunluğu ve Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 3.21 - 3.22 farklı mülkiyet yoğunluğu olan bankaların performansına ilişkin tanımlayıcı istatistikleri içermektedir.

Tablo 3.21: Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Türk Bankalarının Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0202	0,0066	0,0179	0,0141	0,0339
ROE	0,1779	0,0515	0,1920	0,0858	0,2392
Faiz Marjı	0,0541	0,0148	0,0530	0,0341	0,0750
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,0604	0,0459	0,0436	0,0149	0,1311

Tablo 3.21'e göre mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankaların aktif karlılık oranı %2'dir. Bu oran % 1 ile % 3 değerleri arasında değişmektedir. Aynı zamanda mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda özsermaye karlılık oranı %18 ve bu oran % 9 ile % 24 değerleri arasında değişmektedir. Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda faiz marjı % 5 ve bu oranı % 5 ile % 8 değerler arasında değişmektedir. Geri dönmeyen kredi oranının ortalaması %6'dır.

Tablo 3.22: Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Türk Bankalarının Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0230	0,0302	0,0186	-0,0193	0,0302
ROE	0,1222	0,1074	0,1221	-0,1927	0,3290
Faiz Marjı	0,0440	0,0550	0,0513	-0,1741	0,0983
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,0899	0,1230	0,0437	0,0000	0,4385

Tablo 3.22 mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankaların aktif karlılık oranının % 2 ve bu oranın - %2 ile % 3 arasında değiştiğini göstermektedir. Öte yandan mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankaların özsermaye karlılık oranının ortalama değeri %12 iken, minimum ve maksimum değerleri - % 19 ile % 33 arasında değişmektedir. Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar % 4 faiz marjıyla çalışırken, faiz marjının minimum değeri - % 17 maksimum değeri ise %10'dur. Geri dönmeyen kredi oranı ise bu bankalarda %9 seviyelerdedir.

Tablo 3.21 ve 3.22'den anlaşıldığı gibi mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar ile mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankaların performansları arasında çok önemli farklılıklar yoktur. Aktif karlılık oranı her iki tip bankada da %2 oranındadır. Özsermaye karlılığı açısından bakıldığında ise mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar ve mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalar arasında çok küçük bir

farklılık vardır (sırasıyla %18 ve %12). Mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar %5 faiz marjıyla çalışırken, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalar %4 faiz marjıyla çalışmaktadırlar. Geri dönmeyen kredi oranı ise mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda %6 iken, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda %9'dur. Çok küçük farklılıklar olsa da mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda performans/etkinliğin biraz daha düşük olduğunu görmekteyiz. Bu farklılığın tespit edilmesi en büyük hissedar sermaye payını artırır, şirketin kaynaklarını kendi menfaatine kullanabileceğinin de bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Yukarıda belirtildiği gibi mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda kurumsal yönetim skoru 4,00 iken, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda kurumsal yönetim skoru 4,20'dir. Performans göstergeleri bu tespiti ile uyumludur. Yani farklı mülkiyet yoğunluğu olan bankalar arasında kurumsal yönetim düzeyi açısından farklılıklar yoktur, aynı zamanda farklı mülkiyet yoğunluğu olan bankaların performansları da benzerlik göstermektedir. Fakat mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarda kurumsal yönetim skoru daha düşük olmasına rağmen daha iyi performans, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda ise kurumsal yönetim skoru biraz daha yüksek olmasına rağmen daha kötü performans gösterdiğini de belirtmemiz gerekir. Özellikle minimum ve maksimum değerleri bu durumun daha net anlaşılması açısından yararlıdır. Yani burada mülkiyet yoğunluğu, kurumsal yönetim ve performans arasında ilişki belirsizdir. Tespit edilen farklılıklar çok küçük olduğundan dolayı buradaki tespitin daha farklı yöntemlerle test edilmesi gerekmektedir.

3.4.3.1.3. Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler

Tablo 3.23, 3.24, 3.25 ve 3.26 farklı hakim hissedarları olan bankaların performansına ilişkin tanımlayıcı istatistikleri göstermektedir.

Tablo 3.23: Türk Kamu Sermayeli Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0221	0,0036	0,0218	0,0186	0,0259
ROE	0,2182	0,0449	0,2115	0,1770	0,2660
Faiz Marjı	0,0626	0,0117	0,0611	0,0517	0,0750
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,1626	0,0458	0,1661	0,1152	0,2066

Yukarıdaki verilere dayanarak kamu sermayeli bankalarının aktif karlılık oranının ortalamasının % 2 olduğu ve bu oranın çok fazla değişim göstermediği söylenebilir. Bu bankalarda özsermaye karlılık oranının ortalaması %22 iken, bu oran %18 ile %27 değerleri arasında değişmektedir. Kamu sermayeli bankalar %6 faiz marjıyla çalışırken, bu değer %5 ile % 8 arasında değişim göstermektedir. Kamu sermayeli bankalarda geri dönmeyen kredi oranının ortalaması % 16'dır. Geri dönmeyen kredi oranının minimum değeri %12 iken, maksimum değeri %21'dir.

Tablo 3.24: Türk Aile – Holding Sermayeli Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0166	0,0080	0,0159	0,0080	0,0339
ROE	0,1386	0,0635	0,1427	0,0552	0,2177
Faiz Marjı	0,0465	0,0149	0,0456	0,0184	0,0711
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,0351	0,0180	0,0351	0,0149	0,0727

Tablo 3.24'e bakıldığında aile – holding kontrolünde bulunan bankaların aktif karlılık oranının ortalamasının %2 olduğunu ve bu oranın % 1 ile % 3 değerleri arasında değiştiği görülmektedir. Bu bankalarda özsermaye karlılık oranının ortalaması % 14, bu oranın minimum ve maksimum değeri sırasıyla %6 ile %22'dir. Aile – holding kontrolünde bulunan bankalar % 5 faiz marjıyla çalışmaktadırlar. Faiz marjı bu bankalarda % 2 ile % 7 değerleri arasında değişim göstermektedir. Geri dönmeyen kredi oranı bu bankalarda % 4 iken, minimum değeri % 1 ve maksimum değeri % 7'dir.

Tablo 3.25: Türk Diğer Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0158	0,0082	0,0178	0,0046	0,0231
ROE	0,1422	0,0897	0,1404	0,0487	0,2392
Faiz Marjı	0,0512	0,0168	0,0500	0,0331	0,0718
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,0599	0,0617	0,0505	0,0077	0,1311

Diğer kategorisindeki bankaların Tablo 3.25'te verilen değerler çerçevesinde % 2 aktif karlılık oranı elde ettikleri ve bu oranın % 0 ile % 2 arasında değiştiği söylenebilir. Bu bankaların özsermaye karlılık oranının ortalaması % 14, minimum ve maksimum değerleri sırasıyla % 4 ve % 24'tür. Yaygın sahiplik yapısı olan bu bankalar % 5 faiz marjıyla faaliyette bulunmaktadır. Faiz marjının minimum ve maksimum değeri bu tür bankalarda sırasıyla % 3 ve % 7'dir. Geri dönmeyen kredi oranının ortalaması ise bu bankalarda % 6'dır. Geri dönmeyen kredi oranının minimum değeri % 0 iken, maksimum değeri %13'tür.

Tablo 3.26: Türk Yabancı Sermayeli Bankaların Performansına İlişkin Tanımlayıcı İstatistikler (2003 – 2005)

Performans/ Etkinlik Göstergesi	Ortalama	St. Sapma	Medyan	Minimum	Maksimum
ROA	0,0297	0,0397	0,0229	-0,0193	0,1397
ROE	0,1144	0,1287	0,1267	-0,1927	0,3290
Faiz Marjı	0,0414	0,0743	0,0621	-0,1741	0,0983
Geri Dönmeyen Kredi Oranı	0,1093	0,1539	0,0462	0,0000	0,4385

Yabancı sermayeli bankalarda aktif karlılık oranının ortalaması % 3'tür. Aktif karlılık oranının minimum değeri - % 2 iken maksimum değeri %14'tür. Özsermaye karlılığı oranının ortalaması ise bu tür bankalarda %11 iken, bu oranın değerleri % 13 ile % 33 arasında değişmektedir. Faiz marjı yabancı sermayeli bankalarda % 4, minimum ve maksimum değerleri ise sırasıyla - % 14 ile % 10'dur. Geri dönmeyen kredi oranı bu bankalarda % 11'dir, bu oran %0 ile % 44 değerleri arasında değişim göstermektedir.

Tablo 3.23, 3.24, 3.25 ve 3.26'daki sonuçları aşağıdaki şekilde özetlenebilir:

- Yabancı sermayeli bankalar % 3 aktif karlılık oranı elde ederken bunu kamu sermayeli bankalar (%2), aile – holding kontrolünde bulunan bankalar (%1,7)

ve diğer kategorisindeki yaygın sahiplik yapısı olan bankalar takip etmektedir.

- Özsermaye karlılık oranı açısından bakıldığında kamu sermayeli bankalarda (%22) bu oranın en yüksek seviyelerde bir seyir izlediği, bunu aile – holding kontrolünde bulunan ve diğer kategorisindeki bankaların (%14) ve yabancı sermayeli bankaların (%11) takip ettiği görülmektedir.
- Faiz marjı kamu sermayeli bankalarda (%6) en yüksek seviyelerdeyken bunu aile – holding kontrolünde bulunan ve diğer kategorisindeki bankalar (sırasıyla %5 ve %5) ve yabancı bankalar (%4) takip etmektedir.
- Geri dönmeyen kredi oranı ise kamu sermayeli bankalarda (%16) en yüksek seviyelerdeyken, bunu yabancı sermayeli bankalar (%11), diğer kategorisindeki bankalar (%6) ve aile – holding kontrolünde bulunan bankalar (%3) takip etmektedir. Bu oldukça şaşırtıcı bir sonuçtur. Çünkü genel kabul görmüş görüşe göre holding bünyesinde bulunan bankalar holdinge dahil olan diğer şirketlere kredi kullandırıp birçok holding kontrolünde bulunan bankanın temel iflas nedeni olarak gösterilmektedir. Elde edilen sonuç ise en düşük geri dönmeyen kredi oranına bu tip bankalarının sahip olduğunu göstermektedir. Burada düzenlemelerin olduğu kadar iyi kurumsal yönetimin payının da olduğu düşünülmektedir.

Sonuçların oldukça şaşırtıcı olduklarının belirtilmesi gerekmektedir. Çünkü yapılan birçok araştırma kamu sermayeli bankalarının en kötü performansa sahip olduklarını göstermektedir. Fakat bu araştırmanın sonucunda kamu sermayeli bankalarının sadece geri dönmeyen kredi oranı açısından kötü performans gösterdikleri tespit edilmiştir. Daha önce yapılan araştırmalarda yabancı sermayeli bankalarının yerel bankalara göre daha iyi performans gösterdikleri ileri sürülmektedir. Araştırmamız sonucunda ise böyle bir sonuç elde edilmemiştir. Hatta yabancı bankaların geri dönmeyen krediler açısından kamu sermayeli bankalara yakın bir performans sergiledikleri tespit edilmiştir. Genel olarak değerlendirildiğinde bankalar arasında seçilen performans göstergeleri çok büyük farklılıklar göstermemektedir.

Daha önce de belirtildiği gibi kurumsal yönetim skorları açısından en kötü performans kamu sermayeli bankalarının (3), bunu yaygın sahiplik yapısı olan

bankaların (3,25), yabancı sermayeli bankaların (4,18) ve aile – holding kontrolünde bulunan (4,80) bankaların takip edildiği tespit edilmiştir. Performans karşılaştırmasından elde edilen sonuçlar ise kurumsal yönetim ve performans arasındaki ilişkisinin sorgulanması gerektiğine neden olmaktadır. Çünkü kamu sermayeli bankalar özsermaye karlılık oranı ve faiz marjı açısından en iyi durumdayken aynı zamanda en kötü kurumsal yönetim skoruna sahiptirler. Kamu sermayeli bankalarının aktif karlılık oranı da diğer bankalara göre oldukça yüksek seviyelerdedir (sadece yabancı bankalarda bu oran daha yüksek). Fakat geri dönmeyen kredi oranına bakıldığında en kötü performans kamu sermayeli bankalarının gösterdikleri görülmektedir. Bunu direk olarak kurumsal yönetimin iyi olmamasına bağlanması doğru olmayacaktır. Çünkü bu göstergenin diğer faktörlere de bağlı olduğu bilinmektedir.

3.4.3.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans İlişkisi

Bu bölümde bankaların kurumsal yönetimi ve performansı arasındaki ilişki incelenecektir. Kullanılan kurumsal yönetim değişkenler 2005 yıla ait verileri kapsamaktadır. Araştırma yapılırken kurumsal yönetime ilişkin verilerin performans öncesi döneminden olması gerekmektedir. Fakat daha önce de belirtildiği gibi SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” 2003 yılında yayımlanmış olması ve bu ilkelere uyum zorunluluğunun 2004 yılında getirmesi nedeniyle bankalar kurumsal yönetim yapılarına ilişkin verilerini 2004 yılından sonra yayımlamaya başlamışlardır. İncelenen dönem itibarıyla kurumsal yönetim yapılarının sabit kalması mümkün olmadığından bu araştırma çerçevesinde tespit edilen herhangi bir ilişkinin neden sonuç ilişkisi olduğu ileri sürülemez.

Bu doğrultuda önce bankalarda kurumsal yönetim ve performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amacıyla Spearman Korelasyon Testi uygulandıktan sonra Doğrusal Regresyon Modeli uygulanacaktır.

3.4.3.2.1. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Korelasyon Analizi

Kurumsal yönetim ile performans arasındaki ilişkinin tespit edilmesi amacıyla öncelikle performans göstergeleri ve kurumsal yönetim değişkenleri arasında

Spearman Korelasyon Testi yapılmıştır. Tablo 3.27 bu testin sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 3.27: Kurumsal Yönetim Değişkenleri ve Performans Değişkenleri Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Spearman Korelasyon Testinin Sonuçları

Kurumsal Yönetim Değişkeni/ Hakim Hissedarın/Hissedar Grubunun Kimliği/ Mülkiyet Yoğunluğu	ROA	ROE	Faiz Marjı	Geri Dönmeyen Kredi Oranı
Yönetim Kurulu Başkanı/CEO'nun Politik Olarak Bağımsız Olması	-0,199	-0,271	-0,077	-0,261
Yönetim Kurulu Başkanı/ CEO'nun Ayrı Kişiler Olması	0,209	0,240	-0,168	0,005
Küçük Yönetim Kurulu	-0,084	-0,253	-0,146	-0,253
İkinci Büyük Hissedarın Varlığı	-0,375**	-0,260	-0,260	0,075
Kurumsal Yönetim Skoru	-0,223	-0,278	-0,374**	-0,261
Kamu Sermayeli Bankalar	0,179	0,350	0,222	0,408**
Aile-Holding Sermayeli Bankalar	-0,258	-0,046	-0,277	-0,330
Yabancı Sermayeli Bankalar	0,231	-0,177	0,186	-0,032
Diğer Bankalar	-0,126	0,000	-0,076	-0,051
Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar	0,054	0,333	0,020	0,049
Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar	-0,054	-0,333	-0,020	-0,049

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ****%1; **%5

Tablo 3.27'den anlaşıldığı gibi kurumsal yönetim skoru ile faiz marjı arasında negatif bir ilişki vardır (korelasyon katsayısı - 0,374). Kurumsal yönetim değişkenlerine bakıldığında ise ikinci büyük hissedarın varlığı ile aktif karlılık oranı arasında negatif bir ilişkinin olduğunu görüyoruz (korelasyon katsayısı - 0,375). Aslında bu ilginç bir sonuçtur. Çünkü bilindiği gibi ikinci büyük hissedarın varlığı durumunda büyük hissedarlar arasında çatışmalar ortaya çıkabilir ve bunun sonucunda şirketin performansı olumsuz etkilenebilir. Elde edilen sonuç bu durumun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir.

Tablo 3.27 aynı zamanda performans/ etkinlik göstergeleri ve sahiplik yapısı arasındaki ilişkileri gösteren sonuçları da içermektedir. Bu çerçevede kamu kontrolü

ile geri dönmeyen kredi oranı arasında pozitif bir ilişki söz konusudur. Bilindiği gibi kamu sermayeli bankalar kredilendirme sürecinde sadece yaptıkları risk değerlendirmesi sonucunda karar vermeyebilir. Kamu sermayeli bankalar politik amaçlarla da kredi tahsis edebilmektedirler. Örneğin Türkiye’de KOBİ’lere açılan kredilerdir.

Sonuç olarak korelasyon katsayılarının banka performansı ve kurumsal yönetim arasında ilişkinin belirsiz olduğunu göstermektedir. Yukarıda ortalamalara bağlı olarak da böyle bir sonuca ulaşılmıştı. Fakat bu değişkenler arasındaki ilişkiyi etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Elde edilen sonuçların netleştirilmesi amacıyla sonraki bölümde yapılan Regresyon Analizinin sonuçları verilmektedir.

3.4.3.2.2. Bankalarda Kurumsal Yönetim ve Performans Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi

Bu kısımda banka kurumsal yönetimi ve performans arasında ilişkinin olup olmadığının tespiti amacıyla yapılan regresyon analizinin sonuçları sunulmaktadır. Regresyon analizi bankaların performansını etkileyen kurumsal yönetimden başka faktörlerin de olduğunu bilindiğinden dolayı yapılmıştır. Araştırma çerçevesinde bu çeşitli faktörlerden aktif büyüklüğü ve sermaye yeterliliği oranı gibi kontrol değişkenleri kullanılmıştır. Regresyon analizi sahiplik yapısının iki özelliği için ayrı olarak yapılmıştır. Her iki modelde de performans/etkinlik göstergeleri bağımlı değişkenler olarak kullanılmıştır. Birinci regresyon modelimizde bağımsız değişkenler olarak banka büyüklüğü, sermaye yeterlilik oranı, mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalar kukla değişkeni, mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalar kukla değişkeni ve kurumsal yönetim skoru kullanılmıştır. İkinci modelimizde ise bağımsız değişkenler olarak banka büyüklüğü, sermaye yeterlilik oranı, yabancı kontrolü kukla değişkeni, aile kontrolü kukla değişkeni, kamu sahiplik kontrolü kukla değişkeni ve kurumsal yönetim skoru kullanılmıştır.

Her iki analizde de banka kontrol tipleri ve mülkiyet yoğunluğu ile kurumsal yönetim arasında doğrusallığın olup olmadığını kontrol etmek amacıyla araştırmada üç farklı regresyon modeli kurulmuştur. Aşağıdaki tablolardan her birisinin birinci satırı kontrol tipleri içeren fakat kurumsal yönetimi içermeyen sonuçları, ikinci satırı

kurumsal yönetimi skoru içerirken kontrol tipleri içermemekte, üçüncü satıra ise hem kontrol tipleri hem de kurumsal yönetim skoru dahil edilmiştir.

Tablo 3.28, 3.29, 3.30 ve 3.31 mülkiyet yoğunluğu ve farklı performans/ etkinlik göstergeleri arasında ilişkinin tespitine yönelik yapılan Regresyon Analizinin sonuçlarını içermektedir.

Tablo 3.28: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	-0,094***	-0,107***	-0,113***
Aktif Büyüklüğü	0,005***	0,005***	0,006***
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,275***	0,275***	0,273***
Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar	0,003	-	0,003
Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar	-0,003	-	-0,003
Kurumsal Yönetim Skoru	-	0,003	0,004
F	10,042	10,274	7,446
R	0,746	0,750	0,751

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.28 banka aktif karlılık oranı ve kurumsal yönetim arasında ilişkinin olmadığını göstermektedir. Aktif karlılık oranı ile aktif büyüklüğü ve sermaye yeterlilik oranı arasında pozitif güçlü olmayan ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 3.29: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROE)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	-0,378***	-0,363*	-0,354***
Aktif Büyüklüğü	0,030***	0,030***	0,030***
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,476***	0,478***	0,479**
Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar	0,000	-	-0,003
Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar	0,000	-	0,003
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,003	-0,004
F	3,978	3,985	2,871
R	0,576	0,577	0,577

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.29 banka özsermaye karlılık oranı ve kurumsal yönetim arasında ilişkinin olmadığını göstermektedir. Aktif karlılık oranı ile aktif büyüklüğü ve sermaye yeterlilik oranı arasında pozitif güçlü olmayan ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 3.30: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	0,059	0,286	0,300
Aktif Büyüklüğü	-0,003	-0,008	-0,009
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,396	0,425	-0,424
Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar	-0,003	-	-0,007
Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar	0,003	-	0,00
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,038	-0,039
F	0,922	1,701	1,727
R	0,321	0,419	0,419

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.30 banka faiz marjı ve kurumsal yönetim arasında zayıf negatif ilişkinin olduğunu göstermektedir. Aktif karlılık oranı ile sermaye yeterlilik oranı ile faiz marjı arasında negatif güçlü olmayan ilişki tespit edilmiştir.

Tablo 3.31: Mülkiyet Yoğunluğu ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	0,059	0,286	0,300
Aktif Büyüklüğü	-0,003	-0,008	-0,009
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,396	0,425	-0,424
Mülkiyet Yoğunluğu Yüksek Olan Bankalar	-0,003	-	-0,007
Mülkiyet Yoğunluğu Çok Yüksek Olan Bankalar	0,003	-	0,00
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,038	-0,039
F	0,922	1,701	1,727
R	0,321	0,419	0,419

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.31 değişkenler arasında herhangi bir ilişkinin olmadığını göstermektedir.

Tablo 3.28, 3.29, 3.30 ve 3.31'e bakıldığında banka performansı/ etkinliği ve kurumsal yönetimi arasında herhangi bir ilişkinin olmadığı görülmektedir. Ayrıca regresyon modellerinin R ve F değerlerinin yüksek çıkması modellerin önemli olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.32, 3.33, 3.34 ve 3.35'te hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği ve banka performansı/ etkinliği arasındaki ilişkinin tespitine yönelik yapılan regresyon analizinin sonuçlarını sunmaktadır.

Tablo 3.32: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	-0,0889***	-0,107***	-0,125***
Aktif Büyüklüğü	0,005*	0,005	0,005**
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,278***	0,273***	0,265***
Kamu Sermayeli Bankalar	0,002	-	0,009
Aile – Holding Sermayeli Bankalar	-0,001	-	0,002
Yabancı Sermayeli Bankalar	-0,001	-	0,005
Diğer Bankalar	-0,002	-	0,008
Kurumsal Yönetim Skoru	-	0,003	0,007
F	5,518	10,274	4,672
R	0,746	0,750	0,755

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.32 aktif karlılık oranının sadece aktif büyüklüğü ve sermaye yeterliliği oranı ile pozitif ilişkili olduğunu göstermektedir. Bu tablodan anlaşıldığı gibi hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğinin ve kurumsal yönetim ile performans/ etkinlik arasında ilişki belirsizdir.

Tablo 3.33: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROE)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	-0,334*	-0,355*	-0,269
Aktif Büyüklüğü	0,027***	0,030	0,036***
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,506*	0,479**	0,529*
Kamu Sermayeli Bankalar	0,026	-	0,007
Aile – Holding Sermayeli Bankalar	-0,026	-	-0,018
Yabancı Sermayeli Bankalar	-0,014	-	-0,025
Diğer Bankalar	-0,011	-	-0,029
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,004	-0,006
F	2,293	3,994	1,847
R	0,585	0,577	0,588

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Aktif karlılık oranı açısından elde edilen sonuçlar özsermaye karlılık oranı için elde edilen sonuçlarla benzerlik taşımaktadır. Özsermaye karlılık oranının sadece sermaye yeterlilik oranı ve aktif büyüklüğü ile pozitif olarak ilişkisi olduğu fakat performansla ilişkinin belirsiz olduğu Tablo 3.33'ten anlaşılmaktadır.

Tablo 3.34: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	0,109	0,227***	0,265***
Aktif Büyüklüğü	-0,001	-0,005	-0,003
Sermaye Yeterlilik Oranı	-0,380***	-0,311***	-0,325***
Kamu Sermayeli Bankalar	0,010	-	-0,036
Aile – Holding Sermayeli Bankalar	-0,025	-	-0,042
Yabancı Sermayeli Bankalar	0,025	-	-0,001
Diğer Bankalar	0,003	-	-0,040
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,019*	-0,029*
F	1,727	3,466	1,914
R	0,531	0,550	0,595

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.34’te görüldüğü gibi faiz marjı oranı ile sermaye yeterliliği oranı arasında negatif bir ilişki vardır. Aynı zamanda faiz marjı oranının kurumsal yönetim skoruyla da negatif bir ilişkisi var, fakat bu ilişki güçlü değildir.

Tablo 3.35: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Türk Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı)

Bağımsız ve Bağımlı Değişkenler	(1)	(2)	(3)
Sabit	0,211	0,286	0,265
Aktif Büyüklüğü	-0,015	-0,008	-0,016
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,402	0,425	0,422
Kamu Sermayeli Bankalar	0,172*	-	0,156
Aile – Holding Sermayeli Bankalar	0,023	-	0,021
Yabancı Sermayeli Bankalar	0,011	-	0,002
Diğer Bankalar	0,038	-	0,023
Kurumsal Yönetim Skoru	-	-0,038	-0,001
F	1,775	1,701	1,424
R	0,536	0,419	0,538

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.35’te kamu kontrolünün geri dönmeyen kredi oranı ile pozitif fakat güçlü olmayan ilişkisinin olduğu görülmektedir. Diğer göstergeler arasında ise herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir.

Daha önce de belirtildiği gibi bankalar mülkiyet yoğunluğu açısından dört kategoriye ayrılmıştı. Fakat yapılan analiz sonucunda Türk bankalarında bu kategorilerden sadece ikisinin olduğu tespit edilmiş ki bunlar mülkiyet yoğunluğu

yüksek olan bankalar ve mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalardır. Kurumsal yönetim özelliklerinin bankaların mülkiyet yoğunluğuna göre çok büyük farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Böyle olmakla beraber mülkiyet yoğunluğu çok yüksek olan bankalarda yönetim kurulu başkanın/ CEO'nun ayrı kişiler olması daha sık görülmektedir. Aynı zamanda bu bankalar daha küçük yönetim kurullarına sahiptir. Bu bankaların ikinci hissedar bulundurma durumuna daha az rastlanmaktadır. Kurumsal yönetim özellikleri ve mülkiyet yoğunluğu karşılaştırmasında elde edilen sonuçlara paralel olarak kurumsal yönetim düzeyinin bankaların mülkiyet yoğunlukları açısından çok büyük farklılıklar göstermediği tespit edilmiştir. Hatta mülkiyet yoğunluğunun daha yüksek olduğu bankalarda kurumsal yönetim özellikleri ve düzeyi açısından daha iyi durumda olduğu tespit edilmiştir. Yapılan Spearman Korelasyon sonucunda ise kurumsal yönetim özellikleri ve kurumsal yönetim düzeyi ile mülkiyet yoğunluğu arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. Sadece küçük yönetim kurulu değişkenin mülkiyet yoğunluğu ile ilişkili olduğu ortaya çıkmıştır. Fakat genel olarak Türk bankalarının çok yoğunlaşmış sahiplik yapılarına sahip olması sonuçların bu şekilde çıkmasına neden olabilir. Performans değerlendirmesi sonucunda ise mülkiyet yoğunluğu yüksek olan bankalarının aktif karlılık oranı, özsermaye karlılığı, faiz marjı ve geri dönmeyen kredi oranı açısından biraz daha iyi durumda oldukları tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim düzeyinin ise bu tip bankalarda daha düşük seviyelerde olduğu tespit edilmiştir.

Hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre yapılan araştırmanın sonuçları aşağıdaki şekilde özetlemek mümkündür. Kurumsal yönetim özellikleri açısından bakıldığında aile-holding sermayeli bankalarının yönetim kurulu başkanın/CEO'nun politik olarak bağımsız olması, yönetim kurulu başkanın/CEO'nun ayrı kişiler olması, küçük yönetim kuruluna sahip olması ve ikinci hissedar bulundurması konusunda daha iyi durumda oldukları anlaşılmaktadır. Bunu yabancı sermayeli bankalar, yaygın sahiplik yapısı olan bankalar ve kamu sermayeli bankalar takip etmektedir. Buna paralel olarak kurumsal yönetim düzeyi de aile-holding sermayeli bankalarda en yüksek seviyelerdeyken, en düşük kurumsal yönetim düzeyine kamu sermayeli bankalar sahiptir. Yapılan Spearman Korelasyon Testi sonucunda hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği ve kurumsal yönetim

arasında ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, kamunun kontrolünde bulunan ve yaygın sahiplik yapısı olan bankaların kurumsal yönetim ile negatif güçlü olmayan ilişkisi varken, aile-holding kontrolünde bulunan bankaların kurumsal yönetim ile pozitif güçlü olmayan ilişkisi vardır. Yabancı kontrolünün ise kurumsal yönetim ilişkisi olduğuna rağmen bu ilişki istatistiksel olarak anlamlı değildir. Yani, bankaların kurumsal yönetim düzeyinin hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliğine göre farklılık gösterdiğini sonucuna varmak mümkündür. Performans değerlendirmesi sonucunda ise aktif karlılık oranının yabancı sermayeli bankalarda daha yüksek olduğu, bunu kamu sermayeli bankalarının, aile-holding kontrolünde bulunan bankalarının ve yaygın sahiplik yapısı olan bankalarının takip ettiği tespit edilmiştir. Özsermaye karlılığının ise kamu sermayeli bankalarının en yüksek oranına sahip oldukları, bunun aile- holding kontrolünde bulunan bankaların, yaygın sahiplik yapısı olan bankalarının ve yabancı sermayeli bankalarının takip ettiği tespit edilmiştir. Faiz marjı oranı ise kamu sermayeli bankalarda en yüksek seviyelerdeyken, bunu aile – holding kontrolünde bulunan, diğer kategorisindeki bankalar ve yabancı bankalar takip etmektedir. Geri dönmeyen kredi oranı ise kamu sermayeli bankalarda en yüksek seviyelerdeyken, bunu yabancı sermayeli bankalar, diğer kategorisindeki bankalar ve aile – holding kontrolünde bulunan bankalar takip etmektedir. Sonuç olarak, kurumsal yönetim düzeyinin en yüksek olduğu aile-holding kontrolünde bulunan bankaların aktif karlılık oranı, özsermaye karlılığı ve faiz marjı diğer bankalarda daha düşük olduğu tespit edilmiştir. Aynı şekilde kamu sermayeli bankalarının kurumsal yönetim düzeyi düşük olmasına rağmen bu bankaların yukarıda sayılan göstergelerde daha başarılı olduğu tespit edilmiştir.

Yapılan Spearman Testi sonucunda performans/ etkinlik göstergelerinin kurumsal yönetim düzeyi, mülkiyet yoğunluğu ve hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği arasında herhangi bir ilişki tespit edilmemiştir. Sadece faiz marjının kurumsal yönetim düzeyi ile negatif ilişki tespit edilirken, kamu kontrolü ile geri dönmeyen kredi oranı ile pozitif ilişkisi bulunmuştur. Regresyon Analizi sonuçları da tüm bu tespitlerle uyumludur.

Sonuç olarak, mülkiyet yoğunluğu ve kurumsal yönetim arasında ilişki tespit edilememiştir. Aynı şekilde mülkiyet yoğunluğu ile performans arasında da herhangi

bir ilişki tespit edilememiştir. Hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği ile kurumsal yönetim arasında ilişki tespit edilirken, hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği, kurumsal yönetim ve performans arasında ilişki tespit edilmemiştir.

Elde edilen sonuçların daha iyi yorumlanabilmesi için aşağıda Asya bankalarında yapılmış çalışmanın sonuçları verilmiştir.

Tablo 3.36: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (ROA)

Ülke	Endonezya	Kore	Malezya	Tayland
Sabit	-0,0726***	-0,0169	-0,0438	0,0762
Banka Büyüklüğü	0,0038	0,0000	0,0053*	-0,0040
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,1934***	0,6373***	0,0909	0,4295*
Yabancı Sermayeli Bankalar	-0,0077	0,0023	-	-0,0425
Aile Sermayeli Bankalar	0,0190*	-	0,0051	-0,0318
Kamu Sermayeli Bankalar	-0,0108	-	-0,0067*	-0,0340
Kurumsal Yönetim Skoru	0,0092**	-0,0012	0,0008	-0,0086
F	2,45	4,20	1,80	2,05
Düzeltilmiş R	0,143	0,344	0,141	0,182

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.36'da verilen bilgilere dayanarak Endonezya'daki aile bankalarının daha yüksek aktif karlılık oranına ve kurumsal yönetim skoruna sahip olduğunu görmekteyiz. Malezya'da ise kamu sermayeli bankalarının daha düşük aktif karlılık oranıyla ilişkilendirildiğini görmekteyiz.

Tablo 3.37: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Faiz Marjı)

Ülke	Endonezya	Kore	Malezya	Tayland
Sabit	0,0007	0,0291***	0,0147	-0,1183***
Banka Büyüklüğü	-0,0005	-0,0002	0,0004	0,0097***
Sermaye Yeterlilik Oranı	-0,0661	0,2174**	-0,0097	0,0024
Yabancı Sermayeli Bankalar	0,0212**	-0,0024	-	0,0335***
Aile Sermayeli Bankalar	0,0374***	-	-0,0045***	0,0166**
Kamu Sermayeli Bankalar	0,0291***	-0,0077**	-0,0034***	0,0227**
Kurumsal Yönetim Skoru	0,0060	-0,0023**	0,0014**	0,0100***
F	2,38	2,78	5,90	5,40
Düzeltilmiş R	0,137	0,225	0,501	0,483

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Tablo 3.37 faiz marjının Malezya ve Tayland'da kurumsal yönetim skoruyla pozitif olarak ilişkili olduğunu, fakat Kore'de bu iki değişken arasında negatif ilişkinin bulunduğunu göstermektedir. Endonezya'da bu ilişki pozitif de olsa istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 3.38: Hakim Hissedarın/ Hissedar Grubunun Kimliği ve Asya Bankalarının Performansı Arasındaki İlişkinin Tespitine Yönelik Regresyon Analizi Sonuçları (Geri Dönmeyen Kredi Oranı)

Ülke	Endonezya	Kore	Malezya	Tayland
Sabit	0,5653***	0,0036	0,7464***	-0,4079
Banka Büyüklüğü	-0,0358***	0,0018	-0,0645***	0,0745**
Sermaye Yeterlilik Oranı	0,2288	-0,7693	-1,0297	-3,2316***
Yabancı Sermayeli Bankalar	0,0621	0,0013	-	0,1061
Aile Sermayeli Bankalar	-0,0744	-	-0,0071	0,1508*
Kamu Sermayeli Bankalar	0,2288***	-0,0084	0,0502**	-0,0798
Kurumsal Yönetim Skoru	-0,0702***	0,0058	-0,0099	-0,0364
F	7,17	8,03	4,33	3,59
Düzeltilmiş R	0,415	0,535	0,406	0,355

(*) Yıldız işaretleri istatistik anlamlılık düzeyini ifade etmektedir: ***%1; **%5; * %10

Yukarıdaki Tablo 3.38'de görüldüğü gibi Endonezya'da geri dönmeyen kredi oranı ve kurumsal yönetim skoru arasında negatif bir ilişki tespit edilmiştir. Kamu sermayeli bankaların Endonezya ve Malezya'da daha yüksek geri dönmeyen kredi oranına sahip olduklarını görmekteyiz. Aynı zamanda geri dönmeyen kredi oranı Endonezya ve Malezya'da banka büyüklüğü ile negatif olarak ilişkilirken Tayland'da pozitif olarak ilişkilidir. Geri dönmeyen kredi oranı sermaye yeterlilik oranıyla Malezya ve Tayland'da negatif olarak ilişkilidir.

Özet olarak Tablo 3.28 – 3.38'de sunulan sonuçlar hem Türk bankalarında hem Asya bankalarında sahiplik yapısı, kurumsal yönetim ile performans arasında ilişkinin olmadığını veya bu ilişkinin çok zayıf olduğunu göstermektedir.

Bankacılık sektöründe yaşanan krizler bankacılık sistemin büyük bir değişim uğramasına neden olmuştur. Birçok banka sistemden çıkmak zorunda kalmıştır. Bunun yanında kurumsal yönetim ilkelerinin yeni yeni kabul görmesi ve yaygınlık kazanması kurumsal yönetim mekanizmalarının etkin olarak çalışması için zaman gerektirmektedir. Şirketin yeni sistemi kabul edip benimsemesi zaman alacaktır. Kurumsal yönetimden beklenen yararları kısa zamanda şirketin geliştirilmiş

performanslarında görmek mümkün değildir. Bunun yanında kurumsal altyapının eksiklikleri – yargı sisteminin yetersizliği, hissedar haklarının korunmasının zayıflığı, sermaye piyasalarının az gelişmişliği etkin kurumsal yönetim mekanizmalarının çalışmasını engellemektedir.

Etkin olmayan kurumsal altyapı sahiplik yapısının değişmesini engellemektedir. Etkin hissedarların şirketleri ele geçirmeleri sermaye piyasalarının gelişmesi ile mümkün olacaktır. Gelişmiş sermaye piyasalarının olmaması optimal olmayan sahiplik yapıları uzun zaman hayatta kalacaklardır.

Genel olarak araştırmamızın sonuçlarına dayanarak kurumsal yönetim mekanizmalarının ve sahiplik yapısının önemli olduğu, fakat bu öneminin kısa sürede tespit edilmediğini çünkü bunların etkin olarak çalışabilmesi için zamana ihtiyacının olduğu söylenebilir.

Bir bankanın kamu bankası olması bankanın stratejilerini ve hedeflerini değiştirebilecek olsa dahi, kurumsal yönetimin zayıf olması halinde özel bankaların karşı karşıya kaldığı risklerin birçoğu kamu bankaları için de geçerli olabilecektir. Bu nedenle, sağlam kurumsal yönetime ilişkin genel ilkeler kamu bankalarında da uygulanmalıdır. Benzer şekilde, söz konusu ilkeler daha farklı ortaklık yapılarına sahip bankalar için de geçerli olmalıdır.

Sahiplik yoğunlaşması ile firma performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen ampirik çalışmalar da karmaşık sonuçlar vermektedir. Bu konuda yapılan ampirik çalışmaların sonuçları şirketlerin faaliyette bulunduğu ülkeye ve kullanılan performans kriterlerine bağlı olarak farklılık göstermektedir.

SONUÇ

Kurumsal yönetim son yıllarda, bütün dünyada uygulanan ve üzerinde tartışılan kavramlardan biri olarak karşımıza çıkmaktadır. OECD tarafından yapılan tanıma göre kurumsal yönetim; en geniş anlamda, şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanmakta ve şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsamaktadır. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılabileceğinin ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir.

Kurumsal yönetimin evrensel kabul görmüş ve geçerliliği olan ana ilkeleri adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluktur. Kurumsal yönetimde ana ilkeleri böyle özetlemekle birlikte her şirketin bulunduğu sektör ve yerleşiklik kazanmış yönetim modeli içinde bu ilkelere bağlılık temelinde değişkenlik gösterebilir.

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya'da 19. yüzyıldan bu yana kullanıldığına işaret eden bazı çalışmaların varlığına karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın biçimde 1980'lerde kullanılmaya başlanmıştır. 1990'larda, kurumsal yönetim, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, hissedarlar, yöneticiler ve finansal piyasalar ile finansla ilgili herkesin gündeminin başına yerleşmiştir. Özel sektörün payının artması, son dönemlerde gelişmiş ülkelerde yaşanan şirket skandalları, küreselleşme ve rekabetin hızla artması dikkatleri kurumsal yönetim üzerine çekmiştir. Küreselleşme etkisiyle, finans sektörü de dahil olmak üzere her alanda ülkelerin birbirlerine bağımlılıkları artmıştır. Bunun sonucunda ülkeler arasındaki fon transferleri ve sermaye akışı hızlanmıştır. Gelişen ülke ekonomileri, deniz aşırı ülke yatırımcılarını, uzun vadeli yatırımları ve sermayeyi ülkelerine çekebilmeyi ancak yatırımcılara aradıkları güveni sunarak başarabilirler. Tüm dünyada yatırım yapabilmek için aranan güveni ise başarılı bir kurumsal yönetim sistemi sağlayabilmektedir.

İyi bir kurumsal yönetim, şirketlere finansman kolaylığı, sermaye maliyetinin düşük tutulmasını ve sermayenin verimli kullanılmasını sağlar, yerli ve yabancı yatırımcıların güveni kazanılarak uzun vadeli sermaye girişi hızlanır. Bunun yanında iyi bir kurumsal yönetim sistemi hesap verebilirlik sisteminin geliştirilmesini sağlayarak dolandırıcılık ve şirket yetkililerin kendi menfaatleri doğrultusunda işlem

yapma riskleri asgariye indirilmesini, risk yönetimi ve iç denetim mekanizmalarının kullanımını, yönetim performansının objektif olarak izlendiği sistemlerin oluşturulmasını sağlayarak şirketin performans artışına katkıda bulunmaktadır. Anonim ortaklıklarda ortak bir şekilde görülen performans yükselişi ise bu tür ortaklıkların hakim olduğu özel sektörün gelişmesine sebep olur. Özel sektördeki canlanma ise ulusal anlamdaki iktisadi kalkınmanın ve ülke vatandaşlarının zenginleşmesinin anahtarı niteliğindedir. Ayrıca ulusal ekonomilerin istikrarlı bir büyüme ortamı içinde bulunmaları uluslar arası ekonomik düzendeki istikrarı sağlar. Yalnızca kurumsal yönetim sisteminin yararları olduğu kadar maliyetlerinin de bulunduğu unutulmaması gerekir.

Kurumsal yönetimi etkileyen faktörleri; ülkelerin ekonomik yapısı, hukuk sistemleri, sosyokültürel yapı ve tarihsel gelişimleri, uluslararası finans kuruluşları ve kurumsal yatırımcılar olarak sıralamak mümkündür.

Her ülkede farklı bir kurumsal yönetim yapısı bulunabilmekle beraber, dünya genelinde ağırlığını ve etkisini hissettiren temelde iki ayrı kurumsal yönetim modeli vardır. Bunlar, Anglo-Sakson modeli olarak da anılabilecek olan ve esasen Amerika ve İngiltere’de uygulanan sistem ile Alman-Japon sistemidir. Anglo-Sakson modeli kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını ve ortaklığın amacı olarak “pay sahipliği değerinin” maksimize edilmesini, Alman-Japon sistemi ise geleneksel yapıların yanında diğer tüm paydaşların haklarının korunmasını ifade etmektedir. Anglo-Sakson sisteminde yönetim kurulunda yapılanma tekli iken, Alman – Japon sisteminde ikili yapılanma mevcuttur. Anglo-Sakson sisteminde payların mülkiyetini elinde bulunduranlar, geniş bir alana yayılmış durumdadırlar. Zira bu ülkelerdeki sermaye piyasaları da çok gelişmiş durumdadır. Almanya ve diğer Kıta Avrupa’sı ülkelerinde ise daha yoğunlaştırılmış, toplu bit mülkiyet yapısı bulunmaktadır. Özellikle banka hâkimiyetinin görüldüğü buradaki anonim ortaklıklarda, pay sahipleri, daha yüksek oranlarda pay oranlarına sahiptirler. Bu nedenlerden dolayı da Anglo-Sakson modelinde, düşmanca satın alma, yatırımdan çıkma, performansa dayalı ödeme, azınlık hissedarlarının korunması gibi dolaylı koruma mekanizmaları, Alman – Japon modelinde ise yönetim kurulu kontrolü, üst yöneticilerin değişimi, büyük hissedarların kontrolü gibi direkt kontrol mekanizmaları kullanılmaktadır.

Dünya’da uygulanan farklı yasal sistemler, kurumsal çerçeveler ve ülkelere özgü kurallar neticesinde kurumsal yönetimle ilgili değişik yaklaşımlar oluşturulmuştur. Fakat bütün bu yaklaşımların temelinde yatırımların akıllıca ve verimli bir şekilde kullanılması ve şirketlere güvenen hissedarların çıkarlarının gözetilmesi bulunmaktadır.

Küresel anlamda “kurumsal yönetim” kavramının hızlı gelişimi Türkiye’de de yankı bulmuştur. Türkiye’de kurumsal yönetim kurallarının uygulanması için üç motive bulunmaktadır. Birincisi, Türkiye’yi yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmek, ikincisi, Avrupa Birliği üyeliğine kabul isteğindeki bir ülke olarak Avrupa Birliği normlarına uyabilmek ve üçüncüsü ise Türkiye’deki sermaye piyasalarını bu ilkeler çerçevesinde etkinleştirmektir.

Kurumsal Yönetim’in yasal ve kurumsal çerçevesi özellikle geçmiş bir kaç yılda IMF ile işbirliği halinde tamamlanan yapısal reformlara paralel şekilde gelişmiştir. Gelişme ilk olarak 1981 yılında Sermaye Piyasaları Kanunu’nun kabulü ve SPK’nın oluşturulması ile daha sonra SPK tarafından muhasebe ve denetim standartları için resmi tebliğ ve Kurumsal Yönetim İlkelerinin -uyum ya da açıklama temelinde çıkarılması ile başlamıştır. Firma Yönetim Kurulu gözetim fonksiyonunu güçlendirmek için ayrıca yeni SPK düzenlemeleri oluşturulmuştur. Ticaret Kanunu’nda şu anda yapılmakta olan değişiklik taslağında Türkiye’nin kurumsal yönetim altyapısında birçok önemli eksikliklerin olduğu söylenmektedir.

Bu çabalara rağmen birtakım problemler mevcuttur. Türkiye özsermaye kültürünü geliştirmekte olmasına rağmen nispeten az sayıda firma İMKB’de işlem görmektedir. Çok az sayıda firma SPK prensiplerine uymaktadır. Türk firmalarının sermaye piyasalarını benimsememelerinin birçok sebebi vardır. Bunlardan bir tanesi, özel kurumsal finans talebi üzerinde olumsuz etki yapan zayıf yapısal ve makroekonomik politikalar tarihidir. Diğer önemli problem başarısız vergi yönetimidir. Kayıtlı firmaların nispeten doğru finansal bilgileri sağlaması onları gelir vergisi için önemli bir hedef haline getirmiştir. Ayrıca Türkiye’de yaşanmış bankacılık krizleri sonucunda emanet edilen tasarrufların yanlış ve/veya kötüye kullanılması sonucunda risk yönetimi açısından sıkıntıya düşen ve tabi kamusal denetim yetersizliği dolayısıyla hızlanan çöktükleri sonucu verdikleri zararlar da mevduat sahipleri ile sınırlı kalmayıp tüm sisteme yayılmış ve ulusal ekonomiye çok ciddi bir darbe

indirilmiştir. Çeşitli tahminlere göre halka açık Türk firmaların yaklaşık yarısı aileler ya da ilgili kuruluşlarca, genellikle çoklu oy hakkı sağlayan kurucu hisseleri ve/veya yönetim kurulu atama hakları aracılığıyla kontrol edilmektedir. Sonuç olarak, azınlık hissedarlarının haklarının korunması tam ifşaat ve titiz finansal raporlamaya dayanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki tipik ciddi uygulama ve yürürlüğe koymadaki zayıflıklar, Türkiye’de düzenleyici otoritelerin istekli çabalarını ve kurumsal yönetim çerçevesindeki zayıflıkları belirleme çabalarını gölgelemektedir.

Türk işletmelerinin dünya piyasalarında kendilerini kabul ettirebilmelerinin, yabancı kuruluşların Türkiye’deki yatırımlarının önünün açılmasının, Avrupa Birliği’ne girmeye hazırlanan Türkiye’nin Avrupalı işletmeler karşısında rekabet gücü elde edebilmesinin, ancak kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasıyla sağlanacaktır. Yalnızca mevzuatta yapılacak değişiklikler yeterli değildir. Anonim ortaklık yönetiminde söz sahibi olanların ve özellikle kurumsal yatırımcıların bu süreçte önemleri çok büyüktür.

Bankacılık sektörü açısından kurumsal yönetim, bankaların faaliyetlerinin yönetim kurulları ve üst yönetim tarafından idare edilme biçimini ifade eder. Banka dışı şirketler için geliştirilen kurumsal yönetim teorileri ve ilkeleri bankalar için de doğru kabul edilmekle beraber, bankalar diğer sektörlerdeki kuruluşlara göre farklılık göstermekte ve bu nedenle kurumsal yönetim konusunda özel bir şekilde ilgilenmeleri gerekmektedir. Bankacılık sistemi, yapılarının doğal gereği olarak güven kayıpları ve nispi fiyat değişimlerine karşı kırılgandırlar. Bankalar genellikle yüksek kaldıraç ve yabancı kaynak rezerv esaslarına göre çalışmaktadır. Bankacılık sektörünün istikrarının çok büyük pozitif dışsallığı vardır. Finansal piyasaların ekonomi için ödeme sistemi işlevi gördüğü, finansal aracı kurumların da fon arz edenlerle fon talep edenler arasında anahtar bir rol oynadığı düşüncesinden hareketle, mali sektörde yaşanacak bir problemin, tüm ekonomi için tehlikeli sonuçlar yaratabileceğini ifade eder. Bu nedenle tüm kamu otoriteleri bankacılık sistemini düzenlemekte ve denetlemektedir. Hükümetin düzenlemeleri yapması ve bankalara müdahale etmesi bankaların çeşitli menfaat sahiplerinin bankanın sorun yaşaması durumunda hükümetten yardım beklemelerine neden olmaktadır. Çoğu ülkelerde açık veya zımni olarak mevduat sigorta sistemi mevcuttur. Mevduat sigortasının yol açtığı en önemli sakınca ahlaki tehlike olarak karşımıza çıkmaktadır. Bununla

kastedilen, mevduat sigortasının hem mevduat sahiplerinin hem de bankaların riske karşı olan duyarlılıklarını azaltması ve dolayısıyla piyasadaki genel risk düzeyinin artması halidir. Bunun yanında finansal pazarlarda katılımcıların bilgi düzeyinin farklı olması ile sözleşmelerin kontrol ve uygulanma süreçlerinin maliyetli olması, asimetrik bilgi sorununu ortaya çıkarmakta ve finansal pazar ve kurumların işlevlerini yerine getirmesini engellemektedir. Bankaların şeffaf olmayan yapısı bilgi asimetrisi ve temsil problemlerini daha ciddi kılmaktadır. Özellikle son yıllarda dünyada yaşanan banka iflaslarında, yönetim ve kontrol zayıflıklarının hemen hemen bütün banka başarısızlıklarında temel neden ya da hızlandırıcı faktör olduğu görülmektedir. Banka iflaslarında bu tür yönetim zafiyetlerinin başrolü oynaması, bankacılık denetim otoritelerinin de denetim yaklaşımlarını derinden etkileyerek, kurumsal yönetim ilkelerinin bankalarda uygulanmasına özel bir önem verilmesine sebep olmuştur. Mal piyasasında rekabet yöneticilerin davranışlarını disipline edilmesine karşın bankalar arasında rekabet bankaların kurumsal yönetimini zayıflatabilmektedir. Kurumsal denetim piyasası da zayıf rekabetle tanımlanabilir: düşmanca devralmalar faaliyetleri genellikle bankacılık sektöründe yaygın değildir. Dolayısıyla banka yöneticilerin sermaye maliyetleri azaltmaları veya yönetim kontrolü korumaları amacıyla kurumsal yönetim sistemi benimsemeleri için güçlü dürtüleri yoktur. Finansal piyasaların küreselleşmesi ve liberalleşmesi, tüm dünyada hem ekonomilerde, hem de mali sistemlerde fırsatların ve risklerin yanı sıra bir dizi değişimi de beraberinde getirmiştir. Bankaların bu değişime ve artan risklere cevap verebilmesi için etkin kurumsal yönetimi uygulaması gerekmektedir. Ülkelerin ekonomilerinde, bankacılık sektörünün rolü, sermayelerin verimli dağıtılmasına aracılık etmek suretiyle gelişmelerine katkıda bulunmaktadır. Bankalar kurumsal yönetime önem verdikleri oranda, kredi müşterilerinin kendi kurumsal yönetimlerine önem vermesine dikkat ederek, hem piyasada disiplin sağlama işlevi görür hem de sermayenin verimli alanlara dağıtılmasına aracı olurlar.

Bankaların diğer firmalardan birçok konuda farklı olmasından dolayı bankalarda kurumsal yönetim konusunda yapılacak araştırmaların da bu farklılıkları içerecek şekilde yapılması gerekmektedir. Yani bankalar üzerinde yapılacak araştırmaların sadece yöneticiler ile hissedarlar arasındaki temsilcilik sorununu, hissedarların haklarını, yönetim kurulu etkinliğini, şeffaflık ve kamuoyu durumlarını

değil aynı zamanda finansal güvenlik ağıları ve basiretli düzenlemeleri ihtiva edecek şekilde yapılması gerekmektedir. Bu konudaki temel amaç piyasa disiplinin artırılması ve ahlaki tehlike ve politik müdahalenin minimize edilmesi arasında bir dengenin kurulmasıdır.

Dünya genelinde ülkelerin çoğu bankacılık sisteminin – ani ve dramatik mevduat çekimlerine karşı finansal sistemin istikrarını ve bütünselliğini temin etmek için finansal güvenlik ağıları kurmaktadır. Bankacılık sisteminin istikrarını ve bütünselliğini, dolayısıyla makroekonomik istikrarı tehdit eden banka hücumları için önerilen temel regülasyon araçları şunlardır: doğrudan veya dolaylı mevduat sigortası, merkez bankasının son kredi mercii olması, banka iflaslarının çözüm prosedürleri, mevduatların nakde dönüşümünün engellenmesidir. Mevduat sigortası sisteminin uygulanması konusunda önemli olan kural koyucularının bankaların risk almasını engelleyecek ve sigorta maliyetleri azaltacak sistemi dizayn etmeleridir. Bankaların risk-üstleniciliğini kontrol süreci, üç önemli karakteristiğın varlığını zorunlu kılmaktadır: şeffaflık, caydırıcılık ve sorumluluktur. Bankaların özelliklerini, aşırı risk almalarını sınırlandırmak ihtiyacını ve mevduat sigortasının teşvik ettiği diğer ahlaki tehlike davranışlarını göz önünde bulundurarak hükümetlerin bankaları düzenlemeleri ve denetlemeleri rasyonel bir davranış olarak algılanması gerekmektedir. Düzenleme ve denetlemenin kaçınılmaz olduğunu kabul ettiğimize göre buradaki kritik nokta etkin sistemin kurulmasıdır. İlgili uluslararası standartlar kapsamında etkin denetim ve gözetimin en önemli koşulları bağımsızlık, hesap verebilirlik ve şeffaflıktır. Ayrıca düzenleyici birimin etkin olarak faaliyet gösterebilmesi için yeterli gelir kaynaklarına sahip olması gerekmektedir. Hükümetin finanse ettiği kurtarmaları sadece açık sistemik banka iflaslarıyla sınırlandırmak çok önemlidir. Bu kuralı geçerli kılmak için bankacılık denetim acentelerinin politik olarak bağımsız olması ve sorumlu tutulabilmesi yardım edebilir. Bunun yanında Merkez bankasının son kredi mercii olması fonksiyonunu etkin bir şekilde yerine getirebilmesi için ise ödeme gücü olan, ancak likidite sıkışıklığı içindeki kurumlara gereksinim duydukları anda destek olmaktır.

Bankacılık sektöründe çok değişik temsilcilik problemleri vardır. Sektör yüksek kaldıraç oranına sahip ve çeşitli düzenlemelere, gözetime ve denetime tabidir. Düzenleyicilerin varlığı geleneksel yönetici-hissedar ilişkisini değiştirmektedir.

Düzenleyiciler mevduat sahiplerinin temsilcisi olarak hareket etmektedir. Amaç bankacılık sistemin güvenilirliğini ve istikrarını korumaktır. Fakat bu amaç her zaman hissedarların ve yöneticilerin amaçları ile uyumlu değildir. Piyasa disiplini genel olarak temsilcilik sorunun çözümlenmesinde kullanılan bir araçtır. Fakat piyasa disiplini aracının bankacılık sektöründe kullanımı sınırlıdır. Piyasa disiplini bankaların ahlaki tehlike dürtülerini azaltma, etkinliğini artırma ve banka denetimin sosyal maliyetlerini azaltma açısından yararlıdır. Piyasanın bankaların disipline edilmesinde etkili olabilmesi için bankanın rekabetçi bir yapıya sahip olması, etkin çalışması ve piyasa katılımcılarının denetim dürtülerine sahip olması gerekmektedir. Banka sahipleri ve alacaklıları banka iflasından doğan zararlara maruz bırakılırsa bankaları riski sınırlandırmasını – fon maliyetleri artırarak – zorlayacaklar, böylece denetleyicilerin görevini tamamlamış olacaklar. Temsilcilik sorunun hafifletilmesi ve bankaların disipline edilmesini sağlayan araçlar ise aşağıdaki gibi özetlenebilir: ortakların ve alacaklıların denetimi, kurumsal denetim piyasası ve rekabet, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma kurallarıdır. Ayrıca temsilcilik sorunun çözümlenmesinde yönetim kurulu, yöneticilerin ücretleri, iç kontrol sistemi ve risk yönetimi gibi iç kurumsal yönetim mekanizmalarının da kullanılması gerekmektedir.

Şirketlerde mülkiyeti ellerinde bulunduran kişilerle, şirketi yöneten kişilerin ayrı olması ve bu iki grubun amaçlarının farklılık göstermesi, temsilci probleminin ortaya çıkmasına neden olmuştur. İki tarafın amaçlarının farklı olması nedeniyle oluşacak menfaat çatışmalarının engellenmesi ya da yöneticilerin kontrol edilerek hissedarların amaçları doğrultusunda şirketi yönetmelerini sağlamak gerekmektedir. Yöneticiler ve hissedarlar arasında oluşabilecek sorunları ortadan kaldırılması veya en aza indirilmesi kurumsal yönetiminin konusunu oluşturmaktadır. Kurumsal yönetimin amacı sahiplik ve kontrolün ayrılmasıyla ortaya çıkan sorunları çözmek olduğu için, sahiplik yapısı ile kurumsal yönetim yapısının birbiriyle yakın ilişkisi özellikle dikkate alınmalıdır. Kurumsal yönetim probleminin çözümünde düşmanca satın alma, yatırımdan çıkma, performansa dayalı ödeme, azınlık hissedarlarının korunması gibi dolaylı koruma mekanizmaları ve yönetim kurulu kontrolü, üst yöneticilerin değişimi, büyük hissedarların kontrolü gibi direkt kontrol mekanizmaları kullanılmaktadır. Yasal olarak yatırımcı korumasının zayıf olduğu ülkelerde şirket dışı kurumsal yönetim mekanizmaları açısından kötü yönetilen

şirketlerin satın alınması faaliyetleriyle ilişkili piyasa sistemi de işlememektedir. Bu tür bir ortamda şirketlerin yoğun sahiplik yapısı, yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubunun şirketin ele geçirilme tehlikesini ortadan kaldırabilmesi nedeniyle de tercih nedeni olarak gösterilmektedir. Bu tür bir mekanizma ile aynı zamanda, yönetim ve yönetim kurulları ile hissedarlar ve doğrudan çıkar sahipleri diğer kesimler arasında oluşabilecek çıkar çatışması engellenebilir. Çünkü yönetimde söz sahibi olan büyük paya sahip olan grup aynı zamanda şirket hissedarıdır ve yönetim kurulunun kendi aleyhine kararlar almasına engel olacaktır. Ancak bu durumda yüksek oranda paya sahip olan hissedar veya bir kaç gruptan oluşan hissedar grubu ile küçük paya sahip hissedarlar arasında bir çıkar çatışması oluşabilir. Böylece, şirket sahiplik yapısında yüksek oranda paya sahip hissedar veya hissedar grubunun yer almasının şirkete hem yararı hem de maliyeti olabileceği teorik tartışması, net etkinin ne olduğu sorusunun ampirik olarak test edilmesinin önemini vurgulamaktadır. Şirket sermayesinin dağılımı, elinde fazla hisse bulunduran sermayedarlara şirketi kontrol etme hakkı vermektedir. Şirket sahiplik yapısı içerisinde baskın olan gruplar, “bir hisse bir oy seçim” sistemi sayesinde kazandıkları etki ve kontrol güçlerini kullanarak, yönetim kurulu üye ve üst yöneticilerin seçimini sermaye güçleri ile orantılı olarak etkileyebilmektedirler. Şirket sahipleri arasında tek başlarına yeterli hisseye sahip olmayanlar ise, kurumsal yönetim sistemlerini etkilemek amacıyla ortak çıkar grupları ile güçlerini birleştirebilmektedirler. Bu yapı holding şirketlerinde çapraz sahiplik yapısı olarak, aile şirketlerinde ise yakın aile fertlerinin veya ortakların hisselerini birleştirmeleri olarak karşımıza çıkabilmektedir. Bu tip baskın hissedarların kurumsal yönetim sistemini kendi çıkar ve beklentilerine hizmet edecek yapılandırmaları veya en azından etkileme eğiliminde oldukları birçok araştırmacı tarafından, sahiplik yapısının kurumsal yönetim sistemi üzerinde etkili olduğu ileri sürülmektedir.

İşletmelerde kurumsal yönetim endeksi oluşturarak kurumsal yönetim düzeyinin tespit edilmesi mümkündür. Ayrıca özellikle yönetim kalitesinin etkisinin yansıtılması subjektif unsurlar içermesinden dolayı ve kurumsal yönetim konusunun sınırlarının geniş olması ve üzerinde tam olarak mutabakat sağlanmamasından dolayı güç olmaktadır.

Bu çalışmada bankaların sahiplik yapısı, kurumsal yönetim ve performans arasındaki ilişki analiz edilmeye çalışılmıştır. Bu araştırmada bu değişkenler arasındaki ilişkinin belirsiz olduğu ortaya çıkmıştır.

Bu araştırmada elde edilen sonuçları aşağıdaki gibi özetlemek mümkündür. Birincisi, bankaların hepsi yoğunlaşmış sahiplik yapısına sahiptir. Bankalarda en büyük hissedarın elinde bulundurduğu pay %75'tir. Bankacılık sektöründe mülkiyet yoğunluğunun çok yüksek olması sermaye yapısının optimal olma yolunda çok büyük bir engel oluşturmaktadır. Çünkü etkin olmayan yöneticileri veya sahipleri ellerinde buldukları payın yüksekliğinden dolayı değiştirilme imkanı bulunmamaktadır. En yüksek mülkiyet yoğunlaşmasının yabancı sermayeli bankalarda olduğu, bunu kamu sermayeli bankaların, aile – holding kontrolünde bulunan bankaların ve yaygın sahiplik yapısı olan bankaların takip ettiği tespit edilmiştir.

Bunun yanında bankaların kurumsal yönetim özelliklerinin ifade edilmesi için kullanılan yönetim kurulu yapısının dış yatırımcıları koruyacak şekilde oluşturulduğu sonuca varılmıştır. Türkiye'deki bankalarının kurumsal yönetim özellikleri açısından taşıdığı en önemli olumsuzluk yönetim kurulunda bağımsız üyelerin bulundurulmaması olarak tespit edilmiştir. Aynı zamanda bankaların bu konuda farkında oldukları ve bağımsız üye sayısının artırılması amacıyla çaba gösterdikleri belirtilmesi gerekmektedir. Türk bankalarının ikinci büyük hissedar bulundurmamaları tespit edilen diğer bir olumsuzluktur. Bankalarda yönetim kurulu başkanın/ CEO'nun politik olarak bağımsız olması bunların ayrı kişiler ve uzman olması, denetimin dört büyük firmalardan birisinin tarafından yapılması açısından iyi bir durumda oldukları tespit edilmiştir.

Mülkiyet yoğunlaşması ile kurumsal yönetim arasında herhangi bir ilişki tespit edilemezken, hakim hissedarın/ hissedar grubunun kimliği ile bankaların kurumsal yönetim yapıları arasında ilişki bulunmuştur. Kamu sermayeli ve diğer kategorideki bankalar hakim hissedarların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapısı tercih ederken (devlet veya diğer sahipler), yabancı sermayeli bankalar ve aile – holding kontrolünde bulunan bankalar dış yatırımcıların menfaatlerini koruyacak şekilde kurumsal yönetim yapılarına sahiptir.

Çalışmamızda Asya bankalarıyla yapılan karşılaştırma sonucunda ise bankaların kurumsal yönetim özelliklerinin ve düzeyinin ülkeler arasında farklılık gösterdiği tespit edilmiştir. Asya'da yaygın sahiplik yapısı olan veya yabancı bankalar dış yatırımcıların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapıları tercih ederken, aile ve kamu bankaları hakim hissedarların menfaatlerine uygun kurumsal yönetim yapıları tercih etmektedirler. Asya bankalarında olduğu gibi Türk kamu sermayeli bankalar da hakim hissedarın menfaatlerini, yabancı bankalar ise dış yatırımcıların menfaatlerini koruyan kurumsal yönetim yapısına sahiptir. Asya bankalarından farklı olarak ise Türkiye'de aile kontrolünde bulunan bankalar da dış yatırımcıların menfaatlerin koruyacak şekilde oluşturulmaktadır. Yaygın sahiplik yapısı olan bankalar ise kamu bankalarıyla çok büyük benzerlik taşımaktadır. Sonuç olarak yabancı ve aile-holding sermayeli bankalarının Amerika ve İngiltere kurumsal yönetim sistemlerine uygun kurumsal yönetim sistemleri benimsediklerini söylemek mümkündür. Yani yabancı sermayeli ve aile-holding sermayeli bankalar daha küçük, daha az politik olarak bağımlı üyelerden oluşan yönetim kurullarına sahiptir. Buna karşıt olarak yaygın sahiplik yapısı olan bankalar ve kamu sermayeli bankalar daha çok batıdaki kurumsal yönetim sistemini benimsedikleri görülmektedir. Bu tip bankalarda yönetim kurullarının politik olarak bağımsız olmaması ve bu kurulların daha büyük olması yaygındır. Tüm Türk bankalarında yönetim kurullarda uzman bulundurması yaygındır. Yaygın sahiplik yapısı olan bankaların ve kamu sermayeli bankalarının ile aile – holding kontrolünde bulunan bankalarının ve yabancı sermayeli bankalarının farklı kurumsal yönetim yapılarına sahip olmasının olası açıklanması farklı iş modellere sahip olmasıdır. Bazıları daha çok dış finansa bağılyken, diğerleri daha az dış finansa bağılydrlar.

Son olarak da, bankaların performansı/ etkinliği ve kurumsal yönetim düzeyi arasındaki ilişkin belirsiz olduğu ortaya çıkmıştır. Bankalarının kurumsal yönetim yapılarının çalıştıkları çevre tarafından da belirlendiğinden dolayı sonuçların bu şekilde çıkması beklenildiği gibidir. Bazı kontrol tiplerinde kurumsal yönetim ve performans ilişkisi bulunsa da bu ilişkinin çok zayıf olduğu belirtilmesi gerekmektedir. Dolayısıyla bu ilişkin yanıtıcı olup olmadığının anlaşılması için daha çok araştırmanın yapılması gerekir. Ayrıca kurumsal yönetimin çok geniş bir konu ve bankaların da farklı özelliklere sahip olmasından dolayı yapılacak araştırmaların

bu hususları içerecek şekilde yapılması gerekmektedir. Bunun yanında firma performansının ve etkinliğinin hesaplanması farklı yöntemlerle yapılabildiğinden ve bu konuda da mutabakat sağlanmadığından dolayı sonuçların bu şekilde çıkması doğaldır.

Bu çalışmadan elde edilen sonuçlardan çıkarılacak sonuçlardan birisi, ülkeler banka kurumsal yönetim sistemlerine ilişkin reformları gerçekleştirirken bu kuruluşların bir dizi kurumsal sınırlamalara tabi oldukları göz önünde bulundurmaları gerekir. Bunlar politik sistemini, vergi sistemini, ülke düzenlemeleri, kültürü ve sosyal standartlar gibi hususlardan oluşmaktadır. Kurumsal ortam çerçevesinde bankaların kurumsal yönetim dahil olmak üzere toplam değerini artıracak politikaları benimsemeleri gerekmektedir. Özellikle, bankalar kamu müdahalesine maruz kaldıkları için bu kuruluşların hissedarların değerinin artırılması gibi tek bir amacı olmaması gerekir. Bu durumda bankalardan düzenlenmeyen ve denetlenmeyen kuruluşların sahip oldukları kurumsal yönetim yapılarına sahip olması beklenmez. Bankaların etkinliğinin bankaların kurumsal yönetim yapısının bir sonucu olduğu da beklenmemesi gerekir. Çünkü bankalar mevcut kurumsal çerçevenin belirlediği optimal sahiplik yapılarına da sahip olabilir. Daha sonra yapılacak araştırmaların bankaların karşılaştığı kurumsal sınırlamaların belirlenmesi ve bunların bankaların davranışları, amaçları ve kurumsal yönetim yapıları vs. üzerindeki etkilerinin incelenmesi olmalıdır.

KAYNAKÇA

A – KİTAPLAR

ÇANKAYA, Fikret ve Öz Mehmet, **Türkiye’de Kamu Bankalarının Özelleştirilmesi: Kamu ve Özel Sermayeli Ticaret Bankalarında Etkinlik ve Verimlilik Analizi**, Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, İstanbul

GÜRBÜZ, A. Osman ve Ergincan Yakup, **Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Literatür Yayınları, İstanbul, 2004

KARACAN, Ali, İhsan, **Bankacılık ve Kriz**, Tütünbank, 1996

KULA, Veysel, **Kurumsal Yönetim: Hissedar Korunması ve Türkiye Örneği**, 1. Basım, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 2006

PASLI, Ali, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi (Corporate Governance)**, 1. Baskı, Beta Basım, İstanbul, 2004

B – MAKALELER

AKYÜZ, Abdullah, “Enron Skandalı ve Sermaye Piyasaları”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 17, Sayı: 192, Mart 2002, ss. 7 – 13

ARAS, Güler ve Müslümov Alövsat, “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkisi”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl:19, Sayı: 222, Eylül 2004, ss. 55 – 65

- ATAN, Murat ve Çatalbaş Gaye Karpaz, “Bankacılıkta Etkinlik ve Sermaye Yapısının Bankaların Etkinliğine Etkisi”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Sayı: 237, Ankara, Aralık 2005, ss. 49 – 63
- BAYRAK KÖK, Sabahat, “Aile Şirketlerinde Yeniden Yapılanma Eğilimi ve Kurumsallaşma İhtiyacı”, **Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, ss. 41 – 54
- DOĞU, Murat, “Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri”, **Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi**, Sayı: 8, Temmuz-Ağustos 2003, ss.1– 4
- EMİR, Mustafa, “Türk Bankacılık Sektörünün Mülkiyet Yapısı ve Performansı: Ampirik Bir Çalışma”, **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi**, Yıl: 14, Sayı: 157, Nisan 1999, ss. 13 – 31
- ERDEM, Meziyet, Sema, Coşkun Mihriban ve Yörük Nevin, “Türk Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Bankaların Finansal Performansı Üzerine Etkileri”, **Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, ss. 172 – 186
- ERDEM, Meziyet, Sema, Coşkun Mihriban ve Yörük Nevin, “Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi: Halka Açık Bir Aile Şirketi Üzerinde Uygulama Çalışması”, **Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005, ss.394 – 406
- EROĞLU, Cengiz Alp, “Sarbanes-Oxley Kanunu: Kurumsal Yönetim ve Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Getirdikleri”, **Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi**, Sayı: 7, Mayıs-Haziran, 2003, ss.1-15

- GÖNENÇ, Halit, “Sermaye Sahipliği Yapısı, Yatırımcıların Korunması ve Firma Değeri: Türkiye, A.B.D. ve Japonya Karşılaştırması”, **VIII. Ulusal Finans Sempozyumu**, 2004
- GÜRSOY, Güner, “Yabancı Hissedarlık ve Kurumsal Yönetim”, **İktisat, İşletme ve Finans**, Yıl: 21, Sayı: 248, Kasım 2006, ss. 77 – 89
- IIF, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”, **Bankacılar Dergisi**, Yıl: 16, Sayı: 53, Haziran 2005, ss. 121 – 142
- KENDİRLİ, Selçuk ve Şanöz Fatih, “Küreselleşme Çerçevesinde Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance) ve Firma Değeri”, **5. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, T.C. Gaziosmanpaşa Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler, Tokat, 2006, ss. 233 – 241
- KOÇ, İ. Özlem, “AB’ye Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama”, **Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 Bildirileri**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 2004, ss. 226 – 244
- MAZIBAŞI, Murat, “Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı”, **Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı, Mayıs 2005, ss. 25 – 41
- ÖNDER, Zeynep, “İMKB’deki Türk Şirketlerinde Mülkiyet Yapısı ve Şirketin Performansına Etkileri”, **MÖDAV Muhasebe Bilim Dünya Dergisi**, Cilt: 2, Sayı: 2, Haziran 2000, ss. 51 – 68
- ÖNDER, Zeynep, “Kurumsal Şirket Yönetimi Konusunda OECD İlkeleri, Diğer İlkeler ve Türkiye”, **Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı**, Yay Haz. Ali Tarhan - Ankara: TCMB, 2003

SAYGILI, Şeref, “Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”,
Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, Yay Haz. Ali Tarhan - Ankara:
TCMB, 2003

TANRIÖVEN, Cihan, Küçükkaplan İlhan ve Başçı, E. Savaş, “Kurumsal Yönetimde
Sahiplik Yapısı ve İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalar için Bir
Uygulama”, **Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve
Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 2005

TANRIÖVEN, Cihan, Küçükkaplan İlhan ve Başçı E. Savaş “Kurumsal Yönetim
Açısından Sahiplik ve Kontrol Yapısı ile Üst Düzey Yönetici
Durumunun İMKB’de Faaliyet Gösteren Bankalarda İncelenmesi”,
İktisat, İşletme ve Finans, Yıl: 21, 2006, ss. 87 – 104

TORLAK, Ömer ve Erdemir Erkan, “Yönetim Kurulu Üyelerinin Kurumsal Yönetim
ve Sosyal Sorumluluk İlişisine Yönelik Algılamaları”, **Orta Anadolu
İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi,
Kurumsal Yönetim Bildiri Kitabı, Mayıs 2005, ss. 419 – 426

TUZCU, Arcan, “İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı”, **Orta
Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji
Üniversitesi, Ankara, 2005, ss. 1 – 15

VARIŞ, Meral ve Diğerleri, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”,
İMKB Dergisi Özel Sayı, Cilt: 5, Sayı: 19, Temmuz-Ağustos-Eylül
2001

YILMAZ, Ensar, “Mevduat Sigortasında Ahlâkî Risk Eğilimi”, **ODTÜ Gelişme
Dergisi**, 28 (1-2) 2001, ss. 219 – 234

YILMAZ, Rasim, “Bankacılık Krizleri, Makro Ekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike”, *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Sayı: 180, Mart 2001, ss. 71 – 81

C – İNTERNETTEN SAĞLANAN KAYNAKLAR

ACTIVE ACADEMY ARAŞTIRMA MERKEZİ, “Vekalet Maliyetlerine Dikkat”, *Activeline Gazetesi*, No: 47, 2004,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2884, 20.12.2006, ss. 1 – 6

ACTIVE ARAŞTIRMA, “Bankalarda Performans ve Risk Yönetimi: Analitik Bir Çerçeve”, *Active Dergisi*, No: 15, 2000,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=403
14.01.2007, ss. 1 – 37

AKARKARASU, Nahit, “Halka Açık Şirketlerde İç Denetim ve Denetim Kurullarının Etkinleştirilmesi İçin Öneriler”, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, İstanbul, 2000,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2000_NahitAkarkarasu.pdf,
14.01.2007

AKBULUT, Hakan, “Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim”, Dışişleri Bakanlığı Yayınları, *Uluslararası Ekonomik Sorunlar Dergisi*, Sayı: IV,
http://www.mfa.gov.tr/MFA_tr/Yayinlar/DisisleriBakanligiYayinlari/EkonomikSorunlarDergisi/Sayi4/K%FCreselle%FEme.htm, 15.11.2006

AKIN ACUNER, Şebnem, “Etkili Bir Risk Yönetim Sürecinin Aşamaları”, *Active Dergisi*, No: 47, 2006,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3866, 15.01.2007, ss. 1 – 7

AKSOY, Tamer, “Kurumsal Yönetim Bağlamında Sarbanes-Oxley Yasası’nın Bağımsız Denetim Firmalarına Yönelik Getirdiği Temel Düzenlemeler”, **Ankara Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odası Bülteni**, Yıl: 16, Sayı: 165, Mart-Nisan, 2006,

<http://www.asmmmo.org.tr/inc/Blten165.pdf>, 23.12.2006, ss. 6 – 11

AKTAŞ, Ramazan, “Muhasebe Standartları ve Yönetişim”, **1. Uluslararası Muhasebe Sempozyumu**, İstanbul, 2005,

<http://www.etu.edu.tr/~raktas/standartveyonetisim.pdf>, 29.06.2006,

ss. 425 – 434

ALAYOĞLU, Nihat, **Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma**, Müsiad Yayınları, Yıl: 1, Sayı: 2, İstanbul, 2003,

http://www.musiad.org.tr/img/yayinlarRaporlar/aile_sirketlerinde_yonetim_ve_kurumsallasma.pdf?yayinRapor=15&k=8, 20.11.2006

ALTINTAŞ, Halil, “Bankacılık Krizleri, Nedenleri ve Ekonomik Maliyetleri”, **Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 22, Ocak-Haziran 2004,

<http://iibf.erciyes.edu.tr/dergi/sayi22/haltintas.pdf>, 26.11.2006, ss. 39– 61

ANKARA SANAYİ ODASI, **Aile Şirketleri: Değişim ve Süreklilik**, Ankara Sanayi Odası, Haziran 2005, <http://www.e->

aso.org.tr/html/TUR/yayinlarimiz/ailesirketleri.pdf, 17.03.2007

ARARAT, Melsa, “Yönetişim ve Küresel Rekabet”, TÜSİAD Sabancı Üniversitesi Rekabet Forumu, Türkiye Küresel Rekabet Raporu 2006,

<http://ref.advancity.net/resimler/dokumanlar/Bölüm3.PDF>, 05.02.2007

ARGÜDEN, Yılmaz, “Kurumsal Yönetim”,

<http://www.arge.com/Yayinlarimiz/Makaleler/IsDunyasi/KurumsalYonetim.aspx>, 12.03.2007

- ASLAN, Ayşegül, “Hakim Ortağın Azınlık Paylarını Satın Alma Hakkı (Squeeze-Out Right)”, Sermaye Piyasası Kurulu, Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Ankara, 2005,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2005_AysegulAslan.pdf, 22.02.2007
- ATAN, Murat, “Risk Yönetimi ve Türk Bankacılık Sektöründe Bir Uygulama”, Doktora Tezi, T.C. Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002, <http://muratatan.info/academic/discourse/01.pdf>, 14.01.2007
- ATİK, A. Hakan, “Finansal Güvenlik Ağının Bir Unsuru Olarak Mevduat Sigortası”, Türkiye Kalkınma Bankası A. Ş. Araştırma Müdürlüğü, Ankara, 2004, http://www.tkb.com.tr/esa/GA/2004-GA/GA-04-03-11_Finansal_Guvenlik_ve_Mevduat_Sigortasi.pdf, 25.11.2006
- AUKTSİONEK, S., Jukov V. ve Kapelyushnikov R., “Hakim Hissedarlar ve Bu Hissedarların Şirketlerin Performansı Üzerindeki Etkisi”, **Voprosi Ekonomiki**, No: 12, 1998, <http://www.libertarium.ru/libertarium/10620>, 05.12.2006
- AVDAR, Hakan ve Berker Botan, “Bankalarda Kurumsal Yönetim”, **Active Dergisi**, No: 45, Kasım – Aralık 2005,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3846, 07.10.2006, ss. 1 – 8
- AYHAN, Sinan, “Muhasebecilik ve İşletmecilik Skandalı Enron Işığında Bir Şirket Yönetimi Nasıl Olmamalıya Dair Çürük Elmayı Baştan Söyleme”, **Kardelen Dergisi**, Sayı: 51, Ocak-Mart 2007,
<http://www.kardelendergisi.com/yazi.php?yazi=194>, 15.03.2007

AYZİT, Müge, “Dünya’da ve Türkiye’de Mevduat Sigorta Sistemi Uygulamaları”,
TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara,
2004,
<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/MugeAyzit.pdf>,
29.11.2006

BAKDUR, Alper, “Bankacılık Sektörünü Düzenleyen Kurumların Yapıları: Ülke
Uygulamaları ve Türkiye İçin Öneri”, Uzmanlık Tezi, Devlet Planlama
Teşkilatı, Yayın No: DPT: 2678, Yıllık Programlar ve Konjonktür
Değerlendirme Genel Müdürlüğü, Mali Piyasalar Dairesi Başkanlığı,
2003, <http://ekutup.dpt.gov.tr/banka/bakdura/yapi.pdf>, 25.11.2006

BARAZ, Barış, “Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetişim Açısından Kritik
Önemi: Eskişehir’de Bir Araştırma”, **3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve
Yönetim Kongresi**, Osmangazi Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler
Fakültesi, Eskişehir, Kasım 2004,
<http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-04.pdf>, 20.12.2006

BARTH, R.James, Caprio Jr. Gerard, and Levine Ross, “Bankacılık Düzenlemesi ve
Denetimi”, **Finansal İstikrar ve Basel II’nin Etkileri Konferansı**,
TCMB, İstanbul, 2005,
<http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/KonfTam.pdf>, 16.12.2006,
ss. 243 – 250

BASEL BANKACILIK DENETİM KOMİTESİ, “Bankalarda Kurumsal Yönetimin
Güçlendirilmesi”, **Bankacılar Dergisi**, Çev. Gül Açıkel, Sayı: 57, 2006,
<http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi57/bkyg.pdf>, 01.10.2006,
ss. 85 – 105

BAŞTÜRK, Hakan, “Finansal Piyasalarda Düzenleyici Otoritelerin Yapılanmaları”,
Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu,
<http://www.econturk.org/spk3.pdf>, 28.11.2006

- BEYAZ, Ahmet, “Bankalarda Kurumsal Yönetim Uygulamaları”, **Active Dergisi**,
No: 33, Kasım-Aralık 2003,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=384
36, 02.10.2006, ss. 1 – 12
- BEYAZIT, Tayfun, “Yönetim Kurulları Yeniden Tanımlanıp Şeffaflaşmalı”, **ARME Soruyor Dergisi**, No: 2, 2004,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=295
8, 10.01.2007, ss. 1 – 11
- BOYKO, İ.P. ve Losina V.K., “Ülkenin Mezoekonomi Tipi Üzerinde Mülkiyet Yoğunluk Seviyesinin Etkisi”, **Vestnik Sankt – Peterburgskogo Universiteta**, Cilt: 5, No: 2, 2006, http://www.econ.pu.ru/files/Pub3_94-101_1157644589.pdf, 12.02.2007, ss. 94 – 101
- BUHVALOV, Alexandr, “Bilimsel Araştırmaların Konusu Olarak Kurumsal Yönetim”, **Rossiiskii Jurnal Menegmaneta**, Cilt: 3, Sayı: 3, 2005,
http://rjm.ru/files/Bukhvalov_corp_gov.pdf, 14.06.2006, ss. 81 – 96
- CENGİZ, Dilek, “Finansal Holding Şirketler ve Sermaye Piyasası Mevzuatında Konuya İlişkin Yapılabilecek Düzenleme Önerileri”, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Ankara, 2003,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2003_DilekCengiz.pdf, 01.03.2007
- CLAESSENS, Stijn and Djankov Simeon, “Ownership Concentration and Corporate Performance in the Czech Republic”, **Journal of Comparative Economics**, 27(3), 1999,
http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=178608, 17.11.2006,
ss. 498–513

ÇAKAR, Vesile, “Yabancı Sermayeli Banka Girişleri ve Ulusal Bankacılık Sektörleri Üzerindeki Etkileri”, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, 2003,
<http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/vesilecakar.pdf>,
22.12.2006

ÇAVDAROĞLU, Nurdan, “Kurumsal Yönetim İlkeleri İşında Anonim Şirket Pay Sahiplerinin Hakları”, **Hukuk Dünyası’ndan**, Yayın No: 8, Yayın Yılı: 2004,
http://www.vergidegundem.com/publication_paper.asp?publication_paper_id=53, 17.06.2006

ÇORAPÇI, Bülent, “Kurumsallaşma mı, Kurumsal Yönetişim mi?”, **İşveren Dergisi**, Ekim 2006,
http://www.tisk.org.tr/isveren_yazdir.asp?yazi_id=1493&id=&baslik_id=&yapi=&gecerli_sayfa=, 11.11.2006

DAĞLI, M. Kubilay, “Aracı Kurumlarda İç Kontrol Sisteminin Önemi ve İç Kontrol Sisteminin Etkinleştirilmesi”, Sermaye Piyasası Kurulu Aracılık Faaliyetleri Dairesi, 2000,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2000_mkubilaydagli.pdf, 12.01.2007

DALGIÇ, Özgür, “Bankalarda Kurumsal Yönetim Kapsamında Denetim Komiteleri ve Türkiye Açısından Bir Değerlendirme”, **Active Dergisi**, No: 46, 2006,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3851, 25.01.2007, ss. 1 – 12

DARMAN, Güler, Manisalı, “Kurumsal Yönetimin Uluslar arası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi”, **Geleneksel Finans Sempozyumu–2004 Bildirileri**, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 2004,

http://bsy.marmara.edu.tr/TR/sempozyum_bildirileri/GULER%20MANI%20SALI%20DARMAN_202-208_.pdf, 02.06.2006, ss. 202 – 208

DELİCE, Güven, Doğan Adem ve Uzun Meral, “Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini”, **C.Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 5, Sayı: 1, <http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/861.pdf>, 12.12.2006, ss. 101 – 130

DELOİTTE ve TKYD , “Nedir Bu Kurumsal Yönetim?”, Kurumsal Yönetim Serisi, 2006, http://www.deloitte.com/dtt/cda/doc/content/turkey%28tr%29_cgs_nedir_buky_261206.pdf, 03.03.2007

DİNÇBAŞ, Osman, “Kurumsal Yönetişimde Kilit Nokta Yönetim Kurulu”, **Active Dergisi**, No: 9, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=3660, 23.12.2006, ss. 1 – 9

DOLGOPYATOVA, Tatyana, “Entegrasyon Sürecinin Hızlanma Şartlarında Rusya Şirketlerinde Sahiplik Yapısı ve Kontrol”, **Rossiiskii Jurnal Menegmenta**, Cilt: 2, Sayı: 2, http://rjm.ru/files/Dolgopyatova_Corporate_Ownership_and_Control_Russian_Companies.pdf, 20.01.2007, ss. 3 – 26

DOLGOPYATOVA, Tatyana, “Rus Şirketlerinde Kurumsal Yönetim Modelleri (Ampirik Çalışmaların Sonuçları)”, **Mir Rossii**, No: 3, 2001, http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2006/10/07/0000291523/2001_n3_p121-137.pdf, 22.07.2006, ss. 121 – 137

DOROFEEV, E. A., “Yatırımların Gözetiminin Büyük Hissedar Tarafından Yapılmasının Kurumsal Yönetim Üzerindeki Etkisi”, **Rossiiskii Jurnal Menegmenta**, Cilt: 2, No: 2, 2004, http://rjm.ru/files/Dorofeev_Impact_Investments_Monitoring_by_Large_Stockholder.pdf, 23.12.2006, ss. 57 – 72

DUMAN, Koray, “Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi** (4) 2002, <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi04/10Duman.pdf>, 26.11.2006, ss. 132 – 145

DUMAN, Koray, “Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri”, **Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi** (8) 2004, <http://www.akdeniz.edu.tr/iibf/yeni/genel/dergi/Sayi08/07Duman.pdf>, 26.11.2006, ss. 38 – 61

EARLE, S. John, Kucsera Csaba and Telegdy Álmos, “Ownership Concentration and Corporate Performance on the Budapest Stock Exchange: Do Too Many Cooks Spoil the Goulash?”, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=425440, 11.04.2007, ss. 1 – 23

ELİTAŞ, Cemal ve Özdemir Yaşar, “Bankalarda İç Kontrol Sistemi”, **Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi**, Yıl: 2006, Sayı: 2, <http://www.ttef.gazi.edu.tr/dergi/makaleler/2006/Sayi2/129-140.pdf>, 10.01.2007, ss. 143 – 154

ERÇEL, Gazi, “Küreselleşme ve Uluslararası Finansal Gelişmeler”, 17. Asya Bankalar Birliği Genel Kurulu, İstanbul, 22 Eylül 2000, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/konusma/tur/2000/Kuresellesme.html>, 16.10.2006

ERDÖNMEZ, Pelin, Ataman, “Finansal Krizler Sonrası Gelişmekte Olan Ülkelerde Yabancı Bankalar”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 51, 2004, <http://www.tbb.org.tr/turkce/dergi/dergi51/yabancibankalar.doc>, 23.12.2006, ss. 21 – 37

FAN, P. H. Joseph and Wiwatanakantang Yupana, “Bank Ownership and Governance Quality in Four Post-crisis Asian Economies”, Corporate Governance of Banks in Asia, A Study of Indonesia, Republic of Korea, Malaysia, and Thailand, Sang-Woo Nam and Chee Soon Lum, Volume: 2, Asian Development Bank Institute, 2006, http://adbi.adb.org/files/corporate_governancevol2.pdf, 15.11.2006, ss. 75 – 105

GÖCENOĞLU, Ceyhun ve Girgin K. Zeynep, “Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Sosyal Sorumluluk Uygulamalarına Olan Etkileri”, **IV. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, Ankara, 2005, <http://www.gocenoglu.net/KY%20kongresi%20teblig%20metni%20Gocenoglu%20ve%20Girgin.doc>, 14.06.2006, ss. 1 – 14

GÖKALP, Füsün, “Genel Hatları ile Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye’deki Şirketlere Etkisi”, **Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi**, Yıl:14, Sayı:14, Ekim 2005, <http://muhasabemerkezi.marmara.edu.tr/analiz14.pdf>, 15.11.2006, ss. 107 – 115

- GÖNENÇ, Teoman, “Mevduat Sigorta Sistemi: Temel Yapı Özellikleri ve ABD’deki Uygulama”, Türkiye Bankalar Birliği, 2004,
<http://www.iubam.org/MSS%20Final1.pdf>, 27.11.2006
- GRACHEVA, Maria ve Arabova Natalia, “Bankalarda Kurumsal Yönetimin Özellikleri”, IFC, Rusya’da Kurumsal Yönetim Projesi,
<http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/CGReviewJune04.pdf>, 12.10.2006
- GURİEV, Sergei and Rachinsky Andrei, “Ownership Concentration in Russian Industry”, 2004,
<http://www.nes.ru/files/OwnershipConcentrationMarch2004.pdf>,
20.02.2007, ss. 1 – 29
- GÜNDÜZ, Secil , “Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahiplerinin Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Etkin Katılımı”, Sermaye Piyasası Kurulu, 2001,
http://www.spk.gov.tr/yayinlar/kye/2001_SecilGunduz.pdf, 12.03.2007
- GÜRBÜZ, Ali, Osman, “Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler”, Antalya, 2005,
<http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07Sempozyum/02-OSMAN%20G%C3%9CRB%C3%9CZ.doc>, 14.06.2006
- HASSAN, M. Kabir, R. Wolfe David and Maroney C. Neal, “Corporate Control and Governance in Banking”, **International Scientific Journal Corporate Ownership & Control**, Volume: 1, Issue: 4, Sumy, Ukraine, Summer 2004,
http://www.lib.academy.sumy.ua/library/C_O_C%5CIssue%204%20volume%201.%20Summer%202004.pdf, 29.11.2006, ss. 94 – 108

HOSONU, Kaoru, "Market Discipline in Bank Regulation and Governance", 2004,
<http://www.adbi.org/files/2004.06.cpp.market.discipline.bank.regulation.governance.pdf>, 05.12.2006

IFC, "Kurumsal Yönetim Kılavuzu", Cilt I: Kurumsal Yönetime Giriş, 2004,
http://www2.ifc.org/rcgp/Documents/ManualDraft/RussiaCG_Manual_Part_I_RU.pdf, 05.06.2006

KAPELYUSHNIKOV, Rostislav, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Kurumsal Yönetim",
Devlet Üniversitesi Ekonomi Yüksek Okulu, WP1/2005/03,
http://new.hse.ru/sites/infospace/podrazd/uvp/id/preprints/DocLib/WP1_2005_03.pdf 10.01.2007, ss. 1 - 20

KAPELYUSHNIKOV, Rostislav, "Rusya Sanayide Sahiplik Yapısı ve Kontrol",
Rubej (Almanah Sotsialnih İssledovaniı), No: 15, 2000,
<http://www.ecsocman.edu.ru/images/pubs/2004/03/27/0000152869/kap15.pdf>, 10.11.2006, ss. 110 – 140

KAPELYUSHNIKOV, Rostislav ve Demina Natalia, "Mülkiyet Yoğunluğu ve Rusya Sanayi Şirketlerinin Performansı", **Vestnik Obshchestvennogo Mnenia: Dannie, Analiz. Diskussii**, No: 3 (77), 2005,
http://ecsocman.edu.ru/images/pubs/2006/10/08/0000291548/04_kapelyushnikov_30-40.pdf, 10.01.2007, ss. 30 – 40

KAPLAN, Cafer, "Finansal Yenilikler ve Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği", TCBM Araştırma Genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No: 9910, Nisan 1999,
<http://www.tcmb.gov.tr/research/discus/dpaper42.pdf>, 16.10.2006

KARAHAN, Özcan, "Bilgi ve İletişim Teknolojilerindeki Gelişmelerin Finansal Piyasa Üzerine Etkileri",
http://bilgiyonetimi.org/cm/pages/mkl_gos.php?nt=256, 15.10.2006

- KARPUZOĞLU, Ebru, “Stratejik Yönetimin Etkinliğinin Artırılmasında Yönetim Kurulu”, http://www.hsckuresel.com/makale_oku.asp?id=20, 10.01.2007
- KAYACAN, Murad, “Küresel Mali Piyasalarda “Kurumsal Yönetim” Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları”, <http://www.tavsanci.com/dokuman/kurumsalyonetim1.doc>, 27.11.2006
- KOBİFİNANS, “Aile Şirketi Olmanın Dezavantajları Nelerdir?”, http://www.kobifinans.com.tr/bilgi_merkezi/020603/485, 14.03.2007
- KIYILAR, Murat ve Belen Muhammet, “Kurumsal Yönetim Kavramı ve İlkeleri: Bir Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi”, **Uluslararası Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu**, 2005, <http://archive.ismmmo.org.tr/docs/sempozyum/07Sempozyum/10-Murat%20K%C4%B1y%C4%B1lar%20Muhammed%20Belen.doc>, 12.12.2006, ss. 1 – 35
- KURT, Mustafa ve Kayacan Murad, “Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin İçerik Analizi”, **4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, 2005, <http://www.tavsanci.com/dokuman/kurumsalyonetim2.doc>, 23.06.2006
- KUZNETSOV, Pavel and Muravyev Alexander, “Ownership Structure and Firm Performance in Russia: The Case of Blue Chips of the Stock Market”, Economics Education and Research Consortium Working Paper Series, Moscow, 2001, <http://www.recep.ru/phase4/en/rp/kuznetsr.pdf>, 02.11.2006, ss. 1 – 57

KÜÇÜKÖZMEN, Coşkun, “Bilgilendirme Yoluyla Şeffaflığın Artırılması ve Piyasa Disiplininin Sağlanması”, Ankara, 2006,
http://www.finanskulup.org.tr/html/makale/coskun_kucukozmen_2.html,
23.11.2006

LEVİNE, Ross, “The Corporate Governance of Banks: A Concise Discussion of Concepts and Evidence”, Global Corporate Governance Forum, 2003,
[http://siteresources.worldbank.org/INTAFRsumaftps/Resources/Bank_Corporate_Governance_\(background\).pdf](http://siteresources.worldbank.org/INTAFRsumaftps/Resources/Bank_Corporate_Governance_(background).pdf), 15.09.2006, ss. 1 – 19

MACEY, R. Jonathan and O’Hara Maureen, “The Corporate Governance of Banks”, FRBNY Economic Policy Review, April 2003,
<http://www.newyorkfed.org/research/epr/03v09n1/0304mace.pdf>,
05.09.2006, ss. 91 – 107

MARANGOZ, Mehmet, “Pazarlama Bilgi Sisteminin Bankacılık Sektöründe Kullanılması”, 3.Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi, Osmangazi Üniversitesi, Eskişehir, 2004,
<http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/05-01.pdf>, 20.04.2007,
ss. 199 – 208

METİN, Celal, “Başarıya Giden Yolda İki Aşama: Corporate Governance ve Risk Management”, **HaberSa**, Sayı: 2, Nisan 2004,
<http://www.sabanci.com.tr/Habersa/2.sayiHABERSA.pdf>, 04.06.2006,
ss. 6 – 8

MÜSLÜMOV, Alövsat, “Mevduat Sigorta Sistemi ve Ahlaki Tehlike: Turk Bankacilik Sektorü Ornegi”, **Banka, Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Sayı: 39 (8), 2002,
<http://www3.dogus.edu.tr/amuslumov/research/Article/Muslumov%20-%20Deposit%20Insurance%20-%20Banka.pdf>, 18.11.2006

NAM, Sang-Woo, "Corporate Governance of Banks: Review of Issues", **Corporate Governance of Banks in Asia**, Volume: 2, Asian Development Bank Institute, http://www.adbi.org/files/corporate_governancevol2.pdf, 03.05.2006, ss. 11 – 50

OECD, "Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004", Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, İstanbul, 2005, <http://www.tkyd.org/docs/oecd2004.pdf>, 09.06.2006

OKTAY, Pembe, Jale, "Bankaların İç Kontrol Sistemi", **Active Bankacılık ve Finans Dergisi**, No: 3, 1998, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?bWhere=true&nARTICLE_id=238, 14.01.2007, ss. 1 – 2

ÖNCEL, Sefa, "Rekabet ve Kurumsal Yönetim", **Zorlu Dergisi**, Sayı: 11, http://www.zorlu.com/PDF/DERGI/sayi11_12-14.pdf, 17.11.2006, ss. 12 – 14

ÖZDEMİR, Lütfiye, "Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde (KOBİ) Kurumsal Yönetişim Sürecinin Gelişimi: Van İli Örneği", **3. Ulusal Bilgi, Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, Eskişehir, 2004, <http://iibf.ogu.edu.tr/kongre/bildiriler/17-02.pdf>, 18.06.2006, ss.739– 749

ÖZEKE, Hergüner, Bilgen, "Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu", http://www.tkyd.org/docs/HBO_lib_263888_v7_KY_ilkeleri_makale.pdf, 02.02.2007, ss. 1 – 3

ÖZERKEK, Özgür, "Gelişmekte Olan Piyasalarda Yabancı Bankaların Sektöre Girişinin Ticari Kredi Piyasasına Etkilerinin Mevcut Örnekler Bazında Değerlendirilmesi", **Active Dergisi**, No: 30, 2003, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2543, 22.01.2006, ss. 1 – 8

ÖZİLHAN, Tuncay, “Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim”, **Görüş**, Sayı: 50, Şubat-Mart 2002, <http://www.tusiad.org/yayin/gorus/50/5.pdf>, 16.06.2007, ss. 6 – 7

ÖZKAYA, Meltem, Onay ve Şengül Canan Muter, “Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma ve İkinci Kuşağın “Kurumsallaşma” Konusunda Bakış Açısı”, **D.E.Ü.İ.İ.B.F.Dergisi**, Cilt: 21 Sayı: 1, Yıl: 2006, http://www.iibf.deu.edu.tr/dergi/1172241563_1.pdf, 17.01.2007, ss. 109 – 126

PROWSE, D. Stephen, “Alternative Methods of Corporate Control in Commercial Banks”, 1995, <http://www.dallasfed.org/research/er/1995/er9503c.pdf>, 23.12.2006, ss. 24 – 36

TBB, “Banka Birleşmeleri ve Devralmaları: Sorunlar, Önlemler ve Öneriler”, Türkiye Bankalar Birliği, 2000, http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/tbb_birlesme_onerileri.doc

RADİGİN, Alexandr ve Arhipov Sergei, “Sahiplik Yapısı, Kurumsal Çatışmaların Yoğunluğu ve Şirketlerin Finansal Performansı: Ampirik Analiz ve Düzenleme Sorunları”, Rusya – Avrupa Ekonomi Politikası Merkezi, 2001, <http://recep.ru/phase4/en/rp/radyginr.pdf>

SAYAR, Zafer, “Halka Açık Bankaların Kamuyu Aydınlatma (Şeffaflık) Seviyeleri ve Likiditeleri Üzerine Etkileri”, **Active Dergisi**, No: 34, Ocak – Şubat 2004, http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=2859, 14.12.2006, ss. 1 – 18

SPK, “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, Şubat 2005,

<http://www.spk.gov.tr/ofd/KurumsalYonetim/index.html?tur=ilkeler>,

02.06.2006

SULLIVAN, John and Sambunaris Georgia, “Creating a Sustainable Corporate Environment”, **E-Journal USA**, Economic Perspectives, Promoting Growth Through Corporate Governance,

<http://usinfo.state.gov/journals/journals.htm>., 25.06.2006, ss. 24 – 31

ŞEHİRLİ, Kübra, “Kurumsal Yönetim”, Araştırma Raporu, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Sayı: XIV-4/55-3, 1999,

<http://www.spk.gov.tr/yayinlar/arastirmaraporlari/kye/ksehirli.pdf>

TANÖR, Reha, “Kurumsal Yönetim Arayışları Doğrultusunda Banka Yönetim Kurulunda Bağımsız Üyelik”,

http://www.finanskulup.org.tr/html/makale/reha_tanor.html, 28.11.2006

TANRIVERDİ, Sezai, “Rusya Federasyonu'nda Muhasebenin Gelişmesini Etkileyen Faktörler: Muhasebe Mesleği'nin Rusya'da Tarihsel Süreci ve Günümüzdeki Uygulamaların Temel Dinamikleri”,
http://www.malihaber.com/modules.php?name=Kose_Yazilari&op=print_page&artid=714, 15.04.2007

TBB, “Bankalarda Kurumsal Yönetim”, Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, Eylül 1999, <http://www.tbb.org.tr/turkce/basle/kurumsal.doc>, 01.10.2006

TBB, **Bankalarımız 2005**, TBB Yayınları No: 245, Mayıs 2006, <http://www.tbb.org.tr/v12/2005.asp>, 15.01.2007

TBB, “Şeffaflık ve Sorumluluk: Uluslararası Mali Krizler Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grupları Raporları”, Derleme Çalışması, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Kasım 1999, <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/seffas.doc>, 16.11.2006

TBB, “Şeffaflığın Önemi Üzerinde Değerlendirme”, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, Ocak 2002, <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Transparency.doc>, 25.11.2006

TEKİN, Ali, Güner, “Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance) Hakkında”, **Ekonomistler Bülteni**, Nisan 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

TEKİN, Ali, Güner, “Kurumsal Yönetişim (Corporate Governance), Kuvvetler Ayrılığı İlkesi ve Denetimden Sorumlu Komiteler”, **Ekonomistler Bülteni**, Mayıs 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

TEKİN, Ali, Güner, “Küreselleşme Furyasında Ezilmemek İçin Ne Yapmalı?”, **Ekonomistler Bülteni**, Şubat 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

TEKİN, Ali, Güner, “Küreselleşme: Kriz Müsebbibi Başboş Sermaye”, **Ekonomistler Bülteni**, Şubat 2003, <http://www.angelfire.com/ok4/aligunertekin/makaleler6.pdf>, 07.06.2006

TEKİNALP, Ünal, “Türk Ticaret Kanunu’nun Kurumsal Yönetim İlkeleri Yaklaşımı”, http://www.tkyd.org/haber_detay.asp?ID=163, 07.02.2007

- TOPAY, Aysen, "Finansal Hizmetler Sektöründe Gündemdeki Konular",
Moneyfesto, No:1, 2003,
http://www.makalem.com/Search/ArticleDetails.asp?nARTICLE_id=268
8, 15.01.2007, ss. 1 – 7
- TUNA, Kadir, "Bankacılık Kanunu'nda Kurumsal Yönetim", 2005,
<http://bsy.marmara.edu.tr/TR/konferanslar/2005/2005tebligleri/9.doc>
- TKYD, "Kurumsal Yönetim Konusunda Son İki Yılda Oluşan Gelişmeler",
Araştırma Raporu,
http://www.tkyd.org/docs/TKYD_Rapor_Kurumsal_Yonetimde_yasanan_gelismeler_Subat_2006.pdf, 12.02.2007
- TKYD, "Kurumsal Yönetim Endeksleri ve Farklı Pazar Uygulamaları",
http://www.tkyd.org/docs/KY_Endeks_ve_Piyasa_Uygulamalar%C4%B1.pdf, 12.11.2006
- TKYD ve The Boston Consulting Group, "Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası",
Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları,
http://www.tkyd.org/docs/arastirma_raporu.pdf, 21.06.2006
- TÜSİAD, "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi", Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Yayın no: T/2002-12/336, İstanbul, 2002,
<http://www.tusiad.org/english/rapor/kurumsalyonetim/kurumsalyonetim.pdf>, 11.06.2006
- TÜSİAD, Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Yayın No. TÜSİAD-T/2005-06/403, 2005,
<http://www.tusiad.org/turkish/rapor/sermaye/sermaye.pdf>, 12.06.2006

UÇARKAYA, Sinem, “Kamu Bankalarının Bankacılık Sistemindeki Rolü”, TCMB Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü, Ankara, Mart 2006, <http://www.tcmb.gov.tr/kutuphane/TURKCE/tezler/sinemucarkaya.pdf>, 23.12.2006

US, Ahmet, Talat, “Aile Şirketleri ve Yönetim”, http://www.kalder.org.tr/preview_content.asp?contID=749&tempID=1®ID=2

UZAY, Şaban, “Türkiye’de Denetçi Bağımsızlığı”, http://iibf.erciyes.edu.tr/akademik/suzay/suzay_d1e.pdf, 20.03.2007

YAY, Turan, Yay Gülsün Gürkan ve Yılmaz Ensar, “Finansal Krizler, Finansal Regülasyon ve Türkiye”, **İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi**, Sayı: 30, 2004, <http://www.istanbul.edu.tr/siyasal/dergi/sayi30.htm>, 15.03.2007

YAYLA, Münür, Türker Kaya Yasemin ve Ekmen İbrahim, “Bankacılık Sektörüne Yabancı Girişi: Küresel Gelişmeler ve Türkiye”, BDDK, 2005, <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/arastirma/2005-6.pdf>, 11.12.2006

D – DİĞER KAYNAKLAR

ÇANSIZLAR, Doğan, “Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim”, SPK, Kurumsal Yönetim Derneği, **Bankacılık Sektöründe Kurumsal Yönetim Paneli**, İstanbul, 2004, 1 – 9

ÖCAL, Hüseyin, “Ortaklık Yapısı ve Kar Dağıtım Politikası Bakımından Kurumsal Yönetim”, Basılmamış Doktora Tezi, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2005

TOPÇU, Bilal, "Halka Açık Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetim ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleriyle Karşılaştırılması", Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, 2005