



Research Journal of Business and Management

Year: 2015 Volume: 2 Issue: 3



ABOUT THE JOURNAL

Research Journal of Business and Management (RJBM) is a peer-reviewed, quarterly and publicly available online journal. RJBM aims to provide a research source for all practitioners, policy makers, professionals and researchers working in the area of business and management. The editor in chief of RJBM invites all manuscripts that cover theoretical and/or applied researches on topics related to the interest areas of the Journal. The publication languages of the Journal are English and Turkish.

Editor-in-Chief

PROF. SUAT TEKER

RJBM is currently indexed by

EBSCO, Ulrich's, Open J-Gate, ISI, DRJI, ISRA, InfoBaseIndex, SIS.

CALL FOR PAPERS

The next issue of RJBM will be published in December, 2015.

RJBM welcomes manuscripts via e-mail.

E-mail: rjbm@pressacademia.org

Web: www.pressacademia.org/journals/rjbm



CONTENT

| Title and Author/s | Page |
|--|-------------|
| Examination of corporate governance criteria for companies listed in Istanbul Stock Exchange 100 index <i>Borsa istanbul 100 endeksindeki şirketlerin kurumsal yönetim kriterleri açısından incelenmesi</i> Saban Esen, Nesrin Nur Yılmaz | 220 – 237 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312977 | |
| A theoretical overview on challenges and solutions for global project management <i>Global proje yönetiminde karşılaşılan güçlükler ve geliştirilen çözümler üzerine teorik bakış</i> Zeyd Gulesin, Esin Can..... | 238 – 250 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312978 | |
| The role of psychological empowerment on the relationship between personality and job satisfaction <i>Kişilik ile iş tatmini ilişkisi üzerinde psikolojik güçlendirmenin rolü</i> Ceren Aydogmus, Azize Ergeneli, Selin Metin Camgoz | 251 – 276 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312979 | |
| The relation of blue-collar homesickness and loneliness with altruism, conscientiousness, and performance: the moderating effect of relatives' presence <i>F. Ceyda Suer, Alev Torun.....</i> | 277 – 298 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312980 | |
| Entrepreneurs' happiness, personal initiatives and firm performance: evidence from China <i>Lihong Song, Yongshi Lu, Xinchun Li</i> | 299 – 307 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312981 | |
| The action and difficulty of supplemental health insurance in private hospitals <i>Özel hastanelerde tamamlayıcı sağlık sigortasının işleyişi ve sorunları</i> Ece Orhan, Mithat Kiyak..... | 308 - 322 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312982 | |
| Entrepreneurship in Jordan: regional analysis and envisaged role <i>Ghassan Omet, Majed Shami, Adel Bino, Bashar Abu Khalaf</i> | 323 - 333 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312983 | |
| Privacy concerns of public employees on the internet: a study in Bursa <i>Kamu çalışanlarının internet'te mahremiyet kaygısı: Bursa ilinde bir çalışma</i> Ali Acilar, Hakan Olgun, Aysin Gorur | 334 - 347 |
| DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312984 | |



**Examining the influence of green management on operation functions:
case of a business**

Akyay Uygur, Berat Yasin Musluk, Nail Ilbey..... 348 - 365
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312985

Importance of transparency on sustainable success orientation

Fatma Ayanoglu Sisman, Ugur Yozgat, Erkan Abunaz, Tamer Ozarslan..... 366 - 379
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312986

**Overcoming barriers of food supply chain in Malaysia by Japanese
food companies**

Rafisah Mat Radzi, Intan Marzita Saidon, Nadzri Ab Ghani..... 380 - 400
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312987

**Internal capabilities, external sources of knowledge and innovativeness:
an empirical study of Turkish manufacturing industry**

Arzu Karaman Akgul 401 – 411
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312988

**The impact of strategic innovation management practices
on firm innovation performance**

Faruk Kalay, Gary S. Lynn 412 – 429
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312989

**Role of brand identity in developing global brands: a literature based review
on case comparison between Apple Iphone vs Samsung smartphone brands**

D.M. Ravindra Dissanayake, Thushan Amarasuriya..... 430 – 440
DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312990



EXAMINATION OF CORPORATE GOVERNANCE CRITERIA FOR COMPANIES LISTED IN ISTANBUL STOCK EXCHANGE 100 INDEX

DOI: 10.17261/Pressacademia.2015312977

Saban Esen¹, Nesrin Nur Yilmaz²

¹Bartın University. sabanesen@bartin.edu.tr

²Bartın University. nuryilmaz@bartin.edu.tr

Keywords

BİST 100, corporate governance, transparency, shareholders, board of directors.

JEL Classification

M14, M42, M48

ABSTRACT

The purpose of this study is to measure to what extent the companies listed at Borsa Istanbul Stock Exchange 100 (BİST 100) index meet the criteria set by Capital Markets Board in terms of shareholders, public disclosure and transparency, stakeholders and board of directors formation which are the corporate management criteria of companies and to classify companies accordingly. In addition, whether those companies following corporate management principles stick to a certain sector or not is examined. In collecting data, data from Borsa Istanbul and Corporate Governance Association of Turkey (from 2013 annual reports of independent audit companies) are used. The analysis conducted revealed that the top three companies with the highest corporate management practices were found as Industrial Development Bank of Turkey (94.43), Anadolu Efes Brewery and Malt Industry Corporation (94.20) and Tav Airports Holding AS (94.15). It was found that corporate governance practices in banking and finance sectors are more common.

BORSA İSTANBUL 100 ENDEKSİNDEKİ ŞİRKETLERİN KURUMSAL YÖNETİM KRİTERLERİ AÇISINDAN İNCELENMESİ

Anahtar Kelimeler ÖZET

BİST 100, kurumsal yönetim, şeffaflık, pay sahipleri, yönetim kurulu.

JEL Sınıflandırması

M14, M42, M48

Bu çalışmanın amacı, Borsa İstanbul 100 (BİST 100) endeksinde işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim kriterleri olan, pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulunun oluşumu açısından Sermaye Piyasası Kurumu tarafından belirlenen kriterleri ne derece karşılayıp karşılamadıklarını ölçmek ve buna bağlı olarak şirketleri sınıflandırmaktır. Ayrıca kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin belirli bir sektörde yoğunlaşıp yoğunlaşmadıkları da ölçülmeye çalışılmıştır. Çalışmada veri elde etmede, Borsa İstanbul ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği verilerinden (bağımsız denetim firmalarının 2013 yılı raporlarından) yararlanılmıştır. Yapılan incelemeler sonucunda, kurumsal yönetim uygulamalarında en yüksek üç şirket, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (94,43), Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş (94,20) ve Tav Havalimanları Holding A.Ş (94,15) olduğu tespit edilmiştir. Bankacılık ve finans sektörlerinde kurumsal yönetim uygulamalarının daha yaygın olduğu tespit edilmiştir.

1.GİRİŞ

Küreselleşmenin hız kazandırdığı rekabet ortamında işletmelerin hayatta kalması ve büyümesi için eskisinden çok daha fazla çaba harcaması kaçınılmazdır. Hız kazanan küreselleşme paydaşların da küresel bir boyut kazanmasına neden olmaktadır. Bu durumda yaşanan finansal krizlerin ve şirket skandallarının etkisinin de uluslararası boyutta olması kaçınılmaz olmaktadır. Zorlu rekabet ortamı ve küresel sistem işletmelerin kurumsal güvenliklerini destekleyici yeni anlayışlara ve uygulamalara açık olmasını gerektirmektedir (Ömür, 2010:163). Bu noktada karşımıza kurumsal yönetim anlayışı çıkmakta ve işletmelerin ekonomisi, sürekliliği, büyümesi ve hız kazanması açısından tamamlayıcı rol oynamaktadır.

Şirketlerde yönetim yapısında yatırımcılara, hissedarlara en yüksek faydayı sağlayarak, tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını esas alan Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) son yıllarda önemi anlaşılmalıya başlayan bir kavramdır. Hissedarların, yatırımcıların, tedarikçilerin ve çalışanların haklarını korumayı esas alan uygulamalar bütünüdür. Kurumsal Yönetimin temelinde belirlendiği ana ilkeler yatmaktadır. Bu ilkeler adillik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluktur.

Kurumsal yönetim uygulamalarının yapısında yönetimde ve tüm faaliyetlerde uzmanlaşmış yöneticilerin görev alarak karar vermesi ve bu yöneticilerin kendi menfaatlerini ön planda tutmadan adil bir şekilde davranmasını esas almaktadır(Erdoğan,2010:1). Kurumsal yönetimin en önemli amacı ise şirketlerin ekonomideki hisse değerlerini artırmak ve yatırımcılarının güvenini kazanmaktır. İşletmenin piyasadaki saygınlığını artırmak, kamuoyuna zamanında doğru ve eksiksiz bilgi akışını sağlayarak ekonomide saygın şirket konumuna getirmek kurumsal yönetimde benimsenen temel amaçlar arasındadır. Küresel rekabet içinde sürekli büyümeyi hedefleyen işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerinin kalitesini benimseyerek bunları faaliyetlerinde uygulamaları gerekmektedir. İşletmenin amaçlarına ulaşmasında sağlam adımlar atarak devamlılığının sağlanıp, uzun ömürlü faaliyet göstermesini sağlamaktadır.

Çalışmada öncelikle kurumsal yönetimle ilgili literatür taraması ve kurumsal yönetimin gelişim aşamaları üzerinde durulacak, sonrasında ise uygulama bölümüne geçilecektir.

2.LİTERATÜR ÇALIŞMASI

2.1. Kurumsal Yönetim

Hem pay sahiplerine hem de işletme içinde ve dışında işletme ile ilgili diğer kişi ve kurumlara finansal ve finansal olmayan bilgileri şirketler aktarmakla yükümlüdür. Aktarılan bu bilgilerin pay sahipleri, diğer kişi ve kurumlarca anlaşılması için kolay anlaşılabilir, erişilebilir ve açık olması gerekmektedir. Bu noktada ise kurumsal yönetim anlayışı önem kazanmaktadır. Şirketlerin yatırımcıların güvenini kazanmak ve korumak amacıyla kurumsal yönetim ilkesini benimsemeleri gerekmektedir (Pamukçu,2011:133).

Kurumsal Yönetim 1980 sonları ve 1990'lı yıllarda yaygınlaşmaya başlayan ve uluslararası alanda hala tartışılmaya devam eden bir kavram olmuştur. Şirketlerin genel ve örgütsel yapılarıyla ilişkili bir kavram olan kurumsal yönetim Türkiye'de ise 2001 krizinden sonra önemi anlaşılıp gelişmeye başlamıştır.

Kurumsal yönetim konusunda literatürde farklı tanımlamalara gidilmiştir. Yapılan tanımlamaların bazılarının kurumsal yönetimin kapsamına dar ve geniş açıdan bakılarak yapıldığı, bazılarının ise kurumsal yönetimin özelliklerinden bir veya birkaçının ön plana çıkarılması suretiyle yapıldığı görülmektedir(Yıldırım, 2007:1).

Yılmaz ve Alkan'a göre sosyal sorumluluk kavramının esasını oluşturan kurumsal yönetim işletmelerin çıkar grupları arasındaki ilişkiler dizinini içeren, işletmelerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği bir sistemdir. Şirketin sahipliği ve yönetim arasındaki ilişkileri temsil etmektedir (Yılmaz ve Alkan,2006:731).

OECD ilkeleri kapsamında kurumsal yönetimin dar ve geniş tanımına bakıldığı zaman, "Kurumsal yönetim, mülkiyet- kontrol ayırımının sonucu olarak ortaya çıkan suiistimler, hatalar, menfaat çatışmaları ve güç boşluğu gibi geniş anlamda anonim ortaklık işleyişine ilişkin olan sorunların çözümünü amaçlayan bir yönetim sistemi, yeni bir anlayış" olarak değerlendirilmiştir. Buna göre yönetimle ilgili olanların faaliyetlerinin bağımsız kişilerce denetlenmesi, ortaklık performansının ve mülkiyet yapısının kamuya açıklanması, temel kararlara pay sahiplerinin de katılması kurumsal yönetim olarak ifade edilmektedir (Yıldırım ve Bilen,2014:40).

Kurumsal yönetimin hukuki tanımını konunun uzmanlarından olan Columbia Üniversitesi Hukuk Fakültesi Profesörlerinden Ira Millsstein şöyle tanımlamıştır; "Kurumsal yönetim yapılacak tüm faaliyetlerde şirketin hissedarları, yatırımcıları ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde finansal ve beşeri kaynakları kullanması, hissedarları için ekonomik getiri sağlayan kanun, yönetmelik ve özel sektör uygulamalarının bileşimidir"(İpek, 2009:4).

Kurumsal yönetim işletmede yürütülen faaliyetlerin etkinlik ve verimliliği, yatırımcıların ve paydaşların çıkarlarının korunması için eşitlik, sorumluluk, şeffaflık ve hesap verebilirlik ilkeleri kapsamında gerçekleştirilen düzenlemeleri ve yaklaşımı ifade eder. Bu ilkeler kapsamında gerçekleştirilen kurumsal yönetim işletmelerde faaliyet yönetimi, piyasa değerini, işletmenin performansını olumlu yönde etkilemektedir. Olumlu anlamda yükseliş gösteren bu değerlere bağlı olarak işletmelere yatırımcıların ilgisi artmakta ve buna bağlı olarak ta şirketlerin hisse senetlerinin piyasa değeri artış göstermektedir. Yükselen hisse senetlerin değeri beraberinde daha fazla yatırım ve geri dönüşüm getirmektedir. Kurumsal yönetim kapsamında hareket eden işletmelerin sermaye maliyetleri azalmakta, risk düzeyleri azalmakta ve global alanda rekabet avantajı elde edebilmektedir (Sakarya,2011:148).

Ülkenin içinde bulunduğu genel şartları, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve uygulanan şirket politikaları kurumsal yönetim ortamını şekillendirmektedir. Şekillendirici rol oynayan bu faktörler ülkenin ekonomik durumu, finansal yapısı, rekabetin derecesi, uygulanan bankacılık sistemi, sermaye piyasasının likiditesi, alt yapısı, bu piyasayı oluşturan yatırımcıların varlığı ve muhasebe standartları uluslararası standartlarında uygulanma düzeyi oluşturmaktadır. Uygulanan şirket politikalarında ise şirket ile ilgili olan finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurulunun yapısı, menfaat sahiplerinin haklarının korunması gibi unsurlar önemli görülmektedir (Çarıkçı, vd., 2009:53).

2.2. Kurumsal Yönetim Anlayışının Tarihçesi

Kurumsal yönetim kavramı 1999'lı yıllarında OECD tarafından Barings (1995) ve Sumitoma (1996) gibi uluslararası finansal aracılık şirketlerindeki yönetsel eksiklikler, finansal alanda yaşanan kötüye kullanımlar nedeniyle türev ürün piyasalarındaki işlemlerden doğan sistemik krizlere bağlı olarak uluslararası finans piyasalarına sunulmuş fakat Enron, Worldcom, Palamat gibi yatırımcıların halka açık şirketlerinde patlak veren finansal skandallar ise kurumsal yönetim kavramı daha önemli ve tartışılır bir konuma getirmiştir (Kayacan, 2006:25).

Kurumsal yönetim ile ilgili ilk hukuki çalışmalar Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de gerçekleştirilmiş ve kavram olarak ise ilk defa Millstein Raporu olarak bilinen Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü'nün hazırlanmış olduğu rapor çerçevesinde 27-28 Nisan 1998'deki toplantısında alınan kararda kullanılmıştır. Şirketlerle ilgili her anlamda menfaat sahibi olanlar, yatırımcılar, karar alıcılar açısından referans kaynağı olarak kullanılan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ise 1999 yılında OECD Bakanlar Kurulu tarafından onaylanmıştır. Yapılan tüm hukuki, idari ve akademik çalışmalarda hayat bulan kurumsal yönetim olgusu Türkiye'de de 2000'li yılların başında kullanılmaya başlanmıştır. 2001 ve 2002 yıllarında yaşanan şirket skandalları ve bağımsız denetim şirketlerinin açık ihmalleri şirketlere olan güveni sarsmış bu durumların tekrar yaşanmaması için kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında yapılan çalışmalar harekete geçirilmeye başlanmıştır. Kurumsal yönetim ile ilgili ilk hukuki düzenlemeler ise 2002 yılında ABD' de çıkarılan Sarbanes-Oxley Yasası ile olmuştur. Kasım 2002 yılında Avrupa Komisyonu'na sunulan "Avrupa'da Şirketler Kanunu için Modern düzenleyici Hukusal Çerçeve" başlıklı rapor ile İngiltere, Fransa, Japonya gibi birçok ülkede kurumsal yönetime ilişkin adımlar atılmaya başlanmıştır. Türkiye'de ise Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2003 yılında kurumsal yönetim ilkeleri yayınlanmış, 2005 yılında ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) tarafından, SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketlerin dâhil olacağı İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nin oluşturulmasına karar verilmiştir (Güçlü,2010:1-2).

Kurumsal yönetime ilişkin yapılan ve dünya genelinde kabul görmüş çalışmalar ise kronolojik olarak aşağıdaki gibi sıralanmaktadır;

- 1991 yılında Cadbury Committee Raporu'nun yayınlanması
- 1995 yılında Greenbury Committee Raporu'nun yayınlanması
- 1998 yılında Hampel Raporu'nun yayınlanması
- 1999 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayınlanması
- 2002 yılında Sarbanes-Oxley Yasası'nın çıkartılması
- 2004 yılında OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenerek geliştirilmesi (<http://www.icdenetimmerkezi.com>).

2.3. Kurumsal Yönetim Anlayışının Gelişmesinin Nedenleri

"Kurumsal yönetim kavramı şirketlerin bilanço değerinden ziyade piyasa değerlerinin önem kazandığı; ürünlerden çok kurumların ve hatta ülkelerin marka konsepti dâhilinde ele alınmasının gereklilik arz ettiği; nakdi sermayeye oranla entelektüel sermayenin ön plana çıktığı günümüz dünyasında giderek önem kazanmaktadır" (Karpuzoğlu,2010,44). Yaşanan finansal krizler ve gelişmiş ülkelerde şirket skandalları kurumsal yönetiminin

önem kazanmasının temel sebepleri olarak görülmektedir. Enron, Worldcom, Parmalat gibi uluslararası şirketlerdeki yönetsel yetersizlikler bu şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin yetersiz uygulanması sonucunu ortaya çıkarmıştır. Yaşanan finansal krizler ve şirket skandalları sadece şirketleri değil içinde buldukları ülke ekonomisini de etkilemiştir. Bu duruma Asya'daki gelişmekte olan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin yetersizliği sonucu şirket başarısızlıklarını da beraberinde getirdiği örnek gösterilebilir. Özellikle Doğu Asya'daki ailelerin hâkim olduğu şirketlerde azınlık haklarının korunmaması ve şeffaflığın sağlanmaması şirket başarısızlıklarına neden olmuştur (Conkar, Elitaş ve Atar,2011:86).

Kurumsal yönetim olgusunun günümüzde bu denli önemli bir yapı haline gelmesinin temel sebebinde küreselleşme ve bunun sonucunda dünya ile entegre olma çabası yatmaktadır. Özel sermaye oranının artışı ve yaygınlık göstermesi şirketler arasında yaşanan yeni ve güçlü rekabet şartları kurumsal yönetimin ön plana çıkmasını sağlayan faktörlerdendir. Fakat kurumsal yönetimin gelişimi üzerinde ve küresel anlamda bütün kurumsal sistemleri birbirine yaklaştıran ana unsurlar ise; finansal piyasaların entegrasyonu, hissedar hareketleri, özelleştirmeler ve kurumsal yatırımcıların artan önemi olmuştur (Başçı, Küçükkaplan ve Tanrıöven,2005:134).

Karpuzoğlu'na göre ise kurumsal yönetimin günümüzde bu kadar önemli bir olgu olması ve gelişmesinin nedeninde bilginin yönetilmeye başlanması, mülkiyet yapılarında el değiştirmelerin olması, paydaşların menfaatlerinin gözetilmemesi, telekomünikasyonda yaşanan hızlı değişimler ve serbest ekonominin global alanda önemli bir boyut kazanmaya başlaması bulunmaktadır (Karpuzoğlu,2010:44).

Kurumsal yönetim anlayışındaki gelişmelerin nedenleri çok olmakla birlikte, en basta gelenleri uluslararası sermaye hareketlerinin, hisse senedi sahipliğinin ve sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artmasıdır. Bu üç unsur kısaca aşağıda açıklanmıştır(Erdoğan, 2010:9).

2.4. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Artması

Artan küreselleşmenin uluslararası sermaye hareketlerine hareketlilik kazandırmış olması yatırımcıların farklı piyasalara yönelmesine neden olmuştur. Yatırımcılar kendi bölgeleriyle sınırlı kalmayıp faaliyet alanını uluslararası alanda genişletme yoluna gitmektedirler. Kurumsal yatırımcıların yatırım yaptıkları ülkelerde haklarının güvence altında olması ve faaliyet içinde olduğu şirketlere karşı güven kazanmış olmaları uluslararası alanda sermaye hareketlerin hız kazanmasına neden olmuştur (Erdoğan, 2010:10).

Hisse Senedi Sahipliğinin Artması

Sermaye piyasasının gelişmesiyle birlikte ekonomilerde hisse senedi sahipliği de paralellik göstererek hız kazanmaya başlamıştır. Büyük şirketlerin mülkiyet hakları geniş alana yayılmaya başlamaktadır. ABD'de emeklilik fonları yoluyla her iki kişiden birinin dolaylı olarak hisse senedi sahibi olduğu tahmin edilmektedir. Bu durumun sonucunda halka açık şirketlerin şeffaf bir yönetim sergilemeleri daha da önem kazanmıştır (Yıldırım,2007:12).

Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Artması

Küreselleşmenin beraberinde getirdiği durumlardan birisi ise rekabet olgusudur. Ülkeler arası kalkan ticari sınırlar işletmelerin hem ulusal hem de uluslararası pazarda rekabet içinde olmalarını gerektirmektedir. Hayatta kalmak isteyen işletmeler bu rekabet ortamında rekabet stratejilerinin etkin olarak kullanmalarının yanı sıra sürekli gelişim ve yenilik içinde olmak zorundadırlar(Bulut,2004:1). İşletmelerin kar sağlama, büyüme ve işletme kaynaklarının finanse edilmesi için yabancı yatırımcıları ülkelerine çekme ve buna karşılık yabancı yatırımcıların haklarının güvence altına almak rekabetin gerektirdiği durumlardır.

Bununla birlikte Kurumsal Yönetimin doğuşunda etkili olan diğer faktörler ise şunlardır;

Küresel Düzeyde Yaşanan Finansal Krizler

1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya Ülkelerinde yaşanan rekor ekonomik büyüme 1997'li yıllarda finansal krizlerle yerini büyük bir çöküşe bırakmıştır. Asya krizi olarak ta dünya çapında geniş yankı uyandıran bu krizler şirketlerin zayıf noktalarını ortaya çıkarmıştır. Şirketlerin etkin kaynak kullanmadığını ve faaliyetlerin etkin bir şekilde denetiminin yapılmadığını ortaya koymuştur. Bu krizler sadece baş gösterdiği ülkelerin ekonomilerin değil tüm dünya ekonomisini olumsuz yönde etkilemiştir. Finansal krizler kurumsal yönetimin önemini ortaya koyan en önemli gelişmelerdir (İpek, 2009:25).

Önemli Şirket Skandalları ve Başarısızlıklar

2000'li yılların başında Amerika ve Avrupa ülkelerindeki güçlü şirketlerde arka arkaya yaşanan iflas olayları pay sahiplerinin, iş görenlerin ve devletin zarar yaşamasına neden olmuştur. Şirket yönetiminde yapılan yolsuzluklar iflası tetikleyen temel neden olmuştur. Yöneticilerin şirketin kar oranını artırarak, borçlarını gizlemesi ve bu şekilde hesaplarına para aktarması, hatta yaşanan bu yolsuzluklarda bağımsız denetim kuruluşlarının da karışmış olması devletleri harekete geçirmiştir.

Kurumsal yönetim ilkeleri bu güvensizlik ortamında yöneticilerin, politikacıların ve yatırımcıların ilgisini çekmeye başlamıştır (Önder ve Sayın,2011:110).

2.5. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Uluslararası alanda kurumsal yönetim ilkeleri üzerine birçok çalışma yapılmış fakat yapılan bu çalışmalar ülkelerin içinde bulunduğu şartlara, şirketlerin uygulamalarına ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeylerine göre farklılık gösterebilmektedir. Benimsenen kurumsal yönetim ilkelerinde işletmelerin diğer ilkelerle uyum içinde olması istenilmektedir. Türkiye açısından bu duruma bakıldığı zaman Avrupa ülkeleri ile uyumluluk önem taşımaktadır. Bu doğrultuda SPK tarafından benimsenen kurumsal yönetim ilkeleri 4 gruba ayrılmaktadır (Karamustafa, Varıcı ve Er, 2009:102). Bu ilkeler;

- Pay Sahipleri
- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
- Yönetim Kurulları
- Menfaat Sahipleri(Yenice ve Dölen, 2013:201).

Kurumsal Yönetim İlkelerinin temelinde OECD' ye üye olan ve olmayan tüm ülkelerde kurumsal yönetim ile ilgili yasal, kurumsal ve düzenleyici perspektifi belirleyerek bu ülkelere kılavuzluk etmek vardır. Sade, anlaşılır ve uluslararası topluluklar tarafından kolay erişilebilir olması amaçlanan kurumsal yönetim ilkeleri hisseleri menkul kıymet borsalarında işlem gören şirketleri hedeflemektedir (Capital,2005:13).

Gökçen, Sözüer ve Arslantaş (2012)' a göre ise kurumsal yönetim şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve eşitlik(adillik) ilkelerini temel alan bir yaklaşımdır.

- Şeffaflık
- Hesap Verebilirlik
- Sorumluluk
- Adillik (Gökçen, Sözüer ve Arslantaş, 2012:77).

Adillik - Adillik ilkesi şirket yönetiminin faaliyetlerinin tamamında tüm paydaşlara eşit davranılmasını ve hissedarların sahip olduğu hakların korunmasını esas almaktadır. Şirket yönetimi gerçekleştirilen tüm faaliyetlerde bu işlerden doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen herkese eşit mesafede olmalıdır (Sönmez ve Toksoy, 2011:64). Aynı zamanda bu ilke hissedar haklarının güvence altına alarak, gerçekleştirilen sözleşmelerin uygulamada hayat bulmasını kapsamaktadır. OECD tarafından belirlenen hissedar hakları aşağıdaki maddeler halinde yer almaktadır.

- ✓ Hisse kayıtlarının korunması
- ✓ Hisselerin açıklanması
- ✓ Şirket hakkında gerekli bilgilerin edinilmesi
- ✓ Şirket karından pay alınması
- ✓ Genel kurul toplantılarına katılması ve oy kullanılması (Karpuzoğlu,2010:67).

Şeffaflık - Şeffaflık ilkesi şirket tarafından şirketin hak ve yararları da dikkate alınarak pay sahiplerine ve menfaat sahiplerine zamanında, doğru, eksiksiz ve kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını esas almaktadır (Yenice ve Dölen,2013:201). Şirketin kamuoyu ile doğru net ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımını gerektirmektedir. Çünkü yatırımcıların doğru ve başarılı yatırım yapabilmeleri yeterli düzeyde kaliteli bilgiye sahip olmasına bağlıdır. Şirketin geçmiş dönem performansı ile geleceğe yönelik performansları, karşılaşılabilecek önemli risklerin yatırımcılara duyurulması iyi bir kurumsal yönetimin gereğidir (İpek, 2009:10).

Hesap Verebilirlik - Hesap verebilirlik ilkesi şirket yönetimiyle ilgili sorumluluk ve kuralların açık bir şekilde tanımlanmasını, yönetici ve paydaşların ortak çıkarlarının yönetim kurulu tarafından gözetilmesini esas almaktadır. Ellerinde yetki ve otorite bulunduran kişilerin bu yetkiyi nasıl kullandıklarının ve hangi yöntemlere başvurduklarının değerlendirilmesi açısından hesap verebilirlik ilkesi geleneksel mekanizmaları ön plana çıkaran bir ilkedir. Temel olarak hesap verebilirlik ilkesi yetkili kişilerin yaptıkları hareketler ve bu hareketlerin sonucuna bağlı gerçekleşen performansların paydaşlarına açıklama zorunluluğunu esas almaktadır (Sönmez ve Toksoy,2011:65).

Sorumluluk - Sorumluluk ilkesi gerçekleştirilen şirket faaliyetlerinde yöneticilerin ve yetkili kişilerin toplumun etik değerlerini, şirket içi düzenlemeleri ve yasal yapıyı göz önünde tutarak bu ilkelere uygun hareket etmesini temel almaktadır. Hesap verme ilkesi ile birbirini tamamlama özelliği taşıyan sorumluluk ilkesi kurallara uygun davranışlar göstermeyi ifade etmektedir (Kavut,2010:5). Yani en geniş anlamıyla bu ilke şirketin tüm paydaşlarına karşı sorumluluğudur.

2.6.Kurumsal Yönetimin Amacı

Kurumsal yönetimin temel amacı şirket ile bağlantısı olan tüm menfaat sahiplerinin haklarını göz ardı etmeden korunmasını sağlamaktır. Yöneticilerin yatırımcılar, paydaşlar, müşteriler üzerindeki hâkim gücünü kötüye kullanmasını engelleyerek yatırımcıların güvenini kazanıp şirketin piyasada etkin bir duruma gelmesini sağlamaktır (Yıldırım, 2007:15). Sönmez ve Toksoy (2011)' a göre kurumsal yönetimin başlıca amaçları aşağıdaki gibi belirtilmektedir.

- Yöneticilerin ellerinde bulundurdukları güç ve yetkiyi kullanarak keyfi hareket etmelerini engellemek
- Yönetim kurulunun sorumluklarının açık ve net olarak belirlenmesi
- Menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması,
- Şirketin verimliliğini ve performansını artırarak büyüme ve karlılıkta artış sağlamak
- Yerli ve yabancı yatırımcılar açısından güven ortamının oluşturulması ve sermaye maliyetinin düşürülmesi,
- Azınlık hissedarlarının haklarının büyük hissedarlara karşı korunması (Sönmez ve Toksoy,2011:58).

2.7. Kurumsal Yönetimin Yararları

Firma değerinin yükselmesinde şirket yöneticileri üzerinde baskı oluşturan kurumsal yönetimin sermayenin yurtdışına kaçmasını engelleme, krizlerin minimum zararla atlatılması, var olan kaynakların daha etkin kullanılması, yüksek rekabet gücü, sermaye akışının artması, finansman olanaklarının artması, şirketlerin sermaye piyasalarından dışlanmaması gibi konularda hem ülke hem de şirket yapılarına sağladığı faydalardandır (Çatıkkaş,2013:7). Sönmez ve Toksoy (2011)' a göre ise kurumsal yönetimin şirketler için sağlayacağı yararlar genel anlamda şunlardır;

- Şirketlerin finansman sağlamasında kolaylık sağlar.
- Kurumsal yönetim uygulamaları ile sermaye maliyetleri azalacaktır.
- Şirketlere nakit para girişi artar.
- Kaynakların daha etkin ve verimli dağıtılması sağlanır.
- Ülkenin uluslararası arenada imajı yükselir.
- Ülkelerin rekabet gücünün arttırarak, sektör ve piyasaların canlanmasını sağlar.

- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasını ve dayanıklı bir yapının oluşmasını sağlar.
- Yurt içi ve yurt dışı yatırımlar ve şirkete güven artışı olur (Sönmez ve Toksoy,2011:59-60).

2.8. Kurumsal Yönetim Sistemleri

Kurumsal yönetim sistemleri incelendiği zaman her ülkede uygulanan farklı kurumsal yönetim sistemleri olduğu görülmektedir. Bu farklılığın sebepleri her ülkenin kendine has özelliklerinin bulunması, içsel (ekonomik durum, devlet politikaları, şirketlerin yapısı) ve dışsal (yurtdışı sermaye akışı, küresel ekonomik ortam) faktörlerdir. Ülkelerde var olan sermaye piyasası düzenlemeleri, muhasebe ve denetim standartları, yasal yaptırımlar kurumsal yönetim sistemlerini şekillendirmektedir (Erdoğan,2010:20). Farklı sınıflamaların yapıldığı kurumsal yönetim uygulamaları Weimer ve Pape (1999) tarafından Anglo- Sakson, Alman, Japon ve Latin olmak üzere 4 gruba ayrılmıştır. Sınıflara ayrılan kurumsal yönetim sistemleri ve bunu uygulayan ülkeler Tablo 1 de sunulmaktadır (Öztürk ve Demirgüneş, 2008:398).

Tablo 1: Kurumsal Yönetim Sistemleri ve Uygulayan Ülkeler

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

Yapılan bu sınıflamalarda kurumsal yönetim sistemlerinin dokuz ortak unsuru bulunmaktadır. Bu unsurlar

- Piyasanın yönelimi,
- Firma kavramı,
- Yönetim kurulunun yapısı,
- Yönetim kararları üzerinde etkili olan önemli çıkar grupları,
- Menkul kıymet borsalarının ekonomi içerisindeki önemi,
- İşletmeleri kontrol eden dışsal bir mekanizmanın varlığı/yokluğu ve etkinliği,
- Sahiplik yoğunluğu,
- Performansa dayalı ödüllendirme düzeyi ve
- Ekonomik ilişkilerin süresi olarak sıralanmaktadır (Öztürk ve Demirgüneş,2008:398).

2.9. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

Şeffaf bir ekonomi sistemi, sürdürülebilir kalkınma, etkin ve verimli bir ekonomi sistemini sağlamaya yönelik uygulanan kurumsal yönetim Türkiye’de aktif olan yabancı yatırımcılarında uygulamaya başlamasıyla ekonomik sistem içerisinde hayat bulmaya

başlamıştır. Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamaları üzerinde yapılan çalışmalarda Türkiye'nin örnekleme giren diğer ülkelere göre ortalamanın altında kaldığı belirtilmiştir. LLSV(1996) tarafından yapılan çalışmada ele alınan 6 faktörün (yargı sisteminin etkinliği, hukuk düzeni, yolsuzluk, el koyma riski, sözleşme ihlali riski, muhasebe standartları ölçüsü) 4'ünde ülkemiz örnekleme ortalamasının altında yer almıştır. Yine Klapper ve Love'ın (2003) yıllarında yaptıkları çalışmada LLSV tarafından ele alınan faktörlere ek olarak yargı süreci etkinliği, yönetim kurulunu kısıtlayan haklar ve hukuksallık ölçüsü faktörlerinde de Türkiye örnekleme dâhil olan ülkelerin ortalamasının altında bulunmuştur (Kayacan ve Kurt,2005:353).

Öz sermaye kültürünü geliştirmekte olan Türkiye'de İMKB de işlem gören şirket sayısı çok azdır. Bu şirketlerin çoğu SPK ilkelerine uyum göstermemekte ve çoğu tek bir hissedar tarafından yönetilmekte bu durumda azınlık hissedarlar için alınan birçok önlemler geçersiz hale getirmektedir. Avrupa ile birleşme beklentisi Türkiye'de kurumsal yönetim anlayışına hızlı bir çıkış kazandırabilecektir. Bu anlamda kurumsal yönetim uygulamalarında aşağıdaki alanlarda ilerleme kaydedilebilir (Kitiş, Çalık ve Toros,2005:121).

- Mülkiyet yapılarında şeffaflık,
- Uluslararası finansal raporlama standartlarına, enflasyon muhasebesine ve konsolide raporlamaya uyum,
- İdareci olmayan üyelere sahip denetleme komitelerinin kurulması ve denetleme standartlarının yükseltilmesi,
- Halka açık şirketler üzerinde düzenleyici gözetim,
- Bankaların ve finansal kurumların düzenleme ve denetleme çerçevesi (Kitiş, Çalık veToros,2005:121).

Kurumsal yönetim sisteminin Türkiye'de diğer ülkelere göre daha zayıf olması beraberinde bazı olumsuzlukları da getirmektedir. Bunlar ekonominin sağlıklı bir ortamdan uzaklaşması, piyasanın kurumsal bir yapı içinde hareket etmesinin engellenmesi, kısıtlı yabancı sermaye gibi beraberinde gelen olumsuz faktörlerdir. Bu durum Türkiye'de 1990'lar boyunca düşük oranlarda yabancı yatırımların olması ve şeffaflık, hissedar hakları, yolsuzluk konularında uluslararası karşılaştırmalı çalışmalarda olumsuz ve düşük puanlar almasına neden olmuştur (Kayacan ve Kurt,2005:353). Türkiye'de ekonomik kalkınmada sermaye piyasalarının rolünün artırılması ve uluslararası finans mekanizmasının bir parçası olarak işlem görmesi amacıyla SPK tarafından 2003 yılında "SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri" başlıklı bir rapor yayınlanmıştır. SPK bu ilkelerin ülkemizde hayat bulması için birtakım yöntemler belirlemiştir. " uygula yada açıkla" anlayışına dayalı bir yaklaşım ile şirketlere ilkeleri uygulamadıkları durumda nedenlerinin, uygulama durumunda hangi ilkeleri uyguladıklarının açıklanması istenilmiştir. Bu ilkeler "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri" çerçevesinde 2005 yılında tekrar gözden geçirilerek yayınlanmış ve bu değişiklik sonucu " Sermaye Piyasası Kurulu 10 Aralık 2004 tarihli toplantısında, kurumsal yönetim ilkelerine uyumun sağlanması amacıyla, hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlerin, 2005 yılında yayımlanacak 2004 yılına ilişkin faaliyet raporlarından başlamak üzere Kurumsal Yönetim Uyum Raporunun açıklanmasını istemiştir. Bugün birçok şirket kurumsal yönetim uyum beyanını kamuya açıklamış bulunmaktadır"(Toraman ve Abdi, 2008:98).

2.10. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi ve Derecelendirme Faaliyetleri

SPK'nın " Kredi Derecelendirmesi ve Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi" faaliyetlerini kapsayan tebliğ Seri VII, No: 40 Sayılı " Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" Resmi Gazetede 04.12.2003 tarihinde yayınlanarak yürürlüğe girmiştir (Toraman ve Abdi,2008:100) Şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirmeleri ise SPK' dan gerekli yasal izinleri alan SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş., RiskMetrics Group Inc., TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. ve Kobirate Derecelendirme A.Ş. tarafından yapılmaktadır (Güçlü,2010:3). Yapılan derecelendirmelerde pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu temel bölümleri ile her ilkenin ayrı ayrı 1 ile 10 arasında puanlandırılması zorunlu tutulmuştur. Derecelendirme kuruluşları tarafından kurumsal yönetim uygulamalarına verilen notu 7' nin üzerinde olan işletmeler İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi' ne alınacaktır. Uygulanan Kurumsal Yönetim Endeksinin temelinde ise hisse senetleri İMKB' de işlem gören ve ilkelere uyum notu minimum 7 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesi yatmaktadır (Yenice ve Dölen, ,2013: 204).

Tablo 2: Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Yapmaya Yetkili Kuruluşlar

| Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi | Türkiye'de kurulan ve SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları | Türkiye'de derecelendirme faaliyetinde bulunması kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşları |
|---|---|---|
| | 1. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. 2. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. 3. Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. 4. JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş. | 1. RiskMetrics Group Inc. |

Kaynak: <http://www.spk.gov.tr/>.

Türkiye'deki şirketlerde son yıllarda kurumsal yönetim uygulamaları kapsamında önemli çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Hisse senetleri piyasada işlem gören halka açık şirketler kadar henüz halka açılmamış şirketler yönetim yapılarında kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeye başlamışlardır. Görevler ana sözleşmelerde yazılı esasa bağlanmakta, yönetim kurulu yapıları kurumsal yönetim ilkelerine uygun şekilde oluşturulmakta ve şirketler daha fazla bağımsız üye olarak kurumsal yönetim kapsamında olumlu adımlar atmaya başlamışlardır (Gürbüz,2005:9).

2.11. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi

Kurumsal yönetim derecelendirmesi, Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilk olarak 2003 yılında yayınladığı ve son olarak 31 Aralık 2011 tarihinde revize ettiği "Kurumsal Yönetim İlkelerini" baz alır.

Bu ilkeler, Dünya Bankası, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) öncü çalışmaları temel alınarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kurulan komiteye Sermaye Piyasası Kurulu'nun, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu'nun uzmanları ve temsilcileri dahil edilerek, bir çok akademisyen, özel sektör temsilcisi, kamu kuruluşları ile çeşitli meslek örgütlerinin görüş ve önerileri dikkate alındıktan sonra ülke koşullarına göre uyarlanmıştır.

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.

Derecelendirme notları 1 (en zayıf) ilâ 10 (en güçlü) arasında verilir. En yüksek (10) dereceyi elde edebilmek için şirketlerin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne tam uyum göstermiş olması gerekir.

Toplam derecelendirme notunu belirlemede her bir ana bölüm için SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne paralel olarak aşağıdaki ağırlıklar kullanılır:

Pay Sahipleri: %25

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: %25

Menfaat Sahipleri: %15

Yönetim Kurulu: %35

Her bir ana bölümün alt başlıklarına ağırlık tahsis edilip değerlendirme yapıldıktan sonra nihai "toplam" derecelendirme notuna ulaşılır. Bunun için, her bir bölüme verilen not belirlenmek suretiyle ilân edilerek "İlkeler"e uyum düzeyi ayrıntılı olarak tespit edilmiş olur.

2.12. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Ne Anlama Gelmektedir?

Bağımsız deneticiler tarafından yapılan incelemede kurumsal yönetim alt başlıklarından; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kuruluyla ilgili notlar verilirken 100 tam puan üzerinden hesaplanır, ancak ortalaması 10 üzerinden belirtilir. Örneğin yapılan incelemede her dört kriterin ortalaması 92,6 olduğunu düşündüğümüzde, bunun ondalık olarak ifadesi 9,26 olarak kabul edilir.

9-10: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen

hiçbir zaaf bulunmamaktadır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyde dâhil edilmek hakkedilmiştir.

7-8: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır.

Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne üst düzeyde dâhil edilmek hakkedilmiştir.

6: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, orta derecede oluşturulmuş ve işlemekte, ancak iyileştirmelere gerek vardır. Kurumsal yönetim risklerinin bir kısmı tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dahil edilmek hakkedilmiş ve ulusal standartlara uyum sağlanmıştır ancak uluslararası platformlarda bu standartların gerisinde kalınabilir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık; ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında iyileştirmeler gerekmektedir.

4-5: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gereken asgari derecede oluşturulmuş, ancak tam etkin bir şekilde işlememektedir. Kurumsal yönetim riskleri tamamen tespit edilmemiş ve aktif bir şekilde yönetilememektedir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında veya hepsinde önemli iyileştirmeler gerekmektedir.

<4: Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gerekli etkinlikte oluşturulmamıştır. Önemli kurumsal yönetim riskleri mevcut olup bu riskler aktif bir şekilde yönetilmemekte ve şirket kurumsal yönetim ilkelerine duyarlı değildir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ve yönetim kurulu alanlarının hepsinde önemli zaaf vardır. Yatırımcı güveni zedelenebilir ve maddi zararlar oluşabilir.

3. VERİ VE YÖNTEM

3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı

Bu çalışma ile kurumsal yönetim olgusuna dikkat çekilmek istenmiştir. Çalışmanın ilk bölümlerinde de incelendiği üzere, özellikle gelişmiş ülkelerde kurum ve kişiler için şirket hisse senetlerine sahip olmak bir yatırım aracı olarak görülmektedir. Ancak bazı şirket skandalları kişi ve kurumlarda şirketler nasıl yönetiliyor sorusuna yönelmiştir. Kurumsal yönetim şirketlerin şeffaf, hesap verebilir ve adil yönetilmesi için temel ilkeleri kabul eden bir anlayışın sonucudur. Bu çalışmada ise Türkiye'de Borsa İstanbul bünyesinde kurumsal yönetim kriterlerini uygulayan şirketlerin bir anlamda bir derecelendirilmesi yapılmaktadır.

Yapılan bu çalışma BİST 100 Endeksinde yer alan 254 şirket içinden Kurumsal Yönetim Endeksinde tabi 53 şirketi kapsamaktadır. (2013 Yılı verileri)

3.2. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada veri elde etmede ikincil (SPK, Borsa İstanbul, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği) kaynaklardan yararlanılmıştır. Çalışma bu yönüyle nicel/sayısal bir çalışmadır. Çalışma araştırma yaklaşımları açısından sınıflandırıldığında ise “açıklayıcı” bir araştırma olarak adlandırılabilir.

3.3. Bulgular

Çalışmada öncelikle SPK'nın kurumsal yönetim kriterlerini kabul edip bünyelerinde uygulayan şirketler tespit edilmiştir. Bu şirketlerin listesi, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği internet sayfasından temin edilmiştir. Ayrıca Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim endeksiyle karşılaştırılmıştır. Araştırmaya konu edilen şirketler tablo 2’de listelenmiştir.

Tablo 3: Kurumsal Yönetim Açısından İncelenen Şirketler (Alfabetik olarak)

| Sıra No | Şirket | Sektör | Genel Not Ortalaması | Pay Sahipleri | Kamuoyu Ay.ve Şeffaflık | Menfaat Sahipleri | Yönetim Kurulu | Derecelendirme Yapan Kuruluş |
|---------|--|------------------------|----------------------|---------------|-------------------------|-------------------|----------------|------------------------------|
| 1 | Akbank | Banka | 92,37 | 93,81 | 93,18 | 92,4 | 90,74 | SAHA |
| 2 | Aksa Akrikim Kimya Sanayi A.Ş. | Kimya | 92,18 | 95,36 | 94,29 | 96,44 | 86,57 | SAHA |
| 3 | Albaraka | Banka | 84,4 | 83,1 | 88,9 | 83 | 82,8 | JCR |
| 4 | Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. | İçecek | 94,2 | 92,9 | 98,4 | 97,1 | 90,9 | SAHA |
| 5 | Arçelik | Elektronik | 94,11 | 95,03 | 96,34 | 96,01 | 91,05 | SAHA |
| 6 | Aselsan Elektronik San. Ve Ticaret | Elektronik | 90,71 | 80,9 | 99,19 | 94,85 | 89,87 | SAHA |
| 7 | Asya Bank | Banka | 90,85 | 86,27 | 95,71 | 97,38 | 87,85 | SAHA |
| 8 | Aygaz A.Ş. | Yakıt | 92,93 | 95,34 | 91,99 | 98,6 | 89,45 | SAHA |
| 9 | Boyrer Büyük Mağazaları | Mağazacılık | 86,13 | 89,36 | 83,34 | 92,42 | 92,95 | SAHA |
| 10 | Coca Cola | İçecek | 92,47 | 87,87 | 97,01 | 97,1 | 90,52 | SAHA |
| 11 | Crediwest Faktoring A.Ş. | Finans | 78,8 | 80,8 | 80,4 | 72,4 | 79 | JCR |
| 12 | Çemaş Döküm Sanayi A.Ş. | Çimento, madencilik | 76,2 | 85,17 | 74,37 | 75,79 | 71,16 | KOBİRATO |
| 13 | Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. | Otomotiv,medya,enerji | 93,53 | 94,36 | 95,7 | 93,92 | 90,23 | SAHA |
| 14 | Doğan Yayın Holding | Gazete ve Yayıncılık | 90,3 | 89,17 | 98,24 | 79,46 | 86,99 | ISS |
| 15 | Doğuş Otomotiv | Otomotiv | 90,5 | 91,67 | 90 | 89,74 | 90,32 | KOBİRATO |
| 16 | Egeli Co. Yatırım Holding A.Ş. | Tarım | 90,8 | 80,9 | 92,85 | 90,67 | 96,48 | SAHA |
| 17 | Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş. | İnşaat | 91,97 | 89,3 | 95,36 | 87,27 | 93,47 | SAHA |
| 18 | Garanti Factoring | Finans | 89 | 87,7 | 93,51 | 88,9 | 86,86 | KOBİRATO |
| 19 | Garanti Yatırım Ortaklığı | Gayrimenkul yatırım | 90,1 | 89,23 | 91,67 | 92,3 | 88,52 | KOBİRATO |
| 20 | Global Yatırım Holding A.Ş. | Gayrimenkul yatırım | 88,6 | 88,89 | 90 | 89,74 | 86,89 | KOBİRATO |
| 21 | Hürriyet | Gazete ve Yayıncılık | 92,96 | 94,77 | 92,08 | 98,09 | 90,09 | SAHA |
| 22 | Işıklar Yatırım Holding | Enerji | 77,9 | 89,29 | 75,21 | 75,76 | 72,55 | KOBİRATO |
| 23 | İhlas Ev Aletleri | Elektrikli ev aletleri | 77,9 | 74 | 82 | 73,8 | 79,5 | JCR |

| | | | | | | | | |
|----|---------------------------------------|--------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|
| 24 | İhlas Holding | İnşaat, Otomotiv | 78,4 | 79,3 | 82,9 | 68,4 | 78,8 | JCR |
| 25 | İş Finansal Kiralama | Finans | 91,14 | 85,57 | 99,26 | 87,83 | 90,74 | SAHA |
| 26 | İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Gayrimenkul yatırım | 88,1 | 87,8 | 91,6 | 83,2 | 87,9 | JCR |
| 27 | İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. | Finans | 89,1 | 88,3 | 90,4 | 85,1 | 90,5 | SAHA |
| 28 | Kuveyt Türk | Banka | 85,89 | 81,28 | 91,9 | 88,52 | 84,33 | SAHA |
| 29 | Lider Faktoring A.Ş. | Banka | 86,99 | 88,07 | 90,49 | 84,02 | 84,99 | SAHA |
| 30 | Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş. | Yazılım | 89,12 | 88,01 | 86,45 | 90,56 | 91,22 | SAHA |
| 31 | Otakar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş. | Ulaşım | 91,99 | 95,24 | 91,33 | 97,1 | 87,94 | SAHA |
| 32 | Park Elektrik A.Ş. | Elektrik | 89,8 | 87,86 | 96,65 | 87,93 | 87,08 | SAHA |
| 33 | Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. | Ulaşım | 87,7 | 85,19 | 93,51 | 87,9 | 85,39 | SAHA |
| 34 | Petkim Petrokimya Holding A.Ş. | Petrol | 90,1 | 90,19 | 93,67 | 94,95 | 85,31 | KOBİRATO |
| 35 | Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş. | Et Mamulü, Un | 90,13 | 87,61 | 90,14 | 95 | 89,83 | SAHA |
| 36 | Pınar Su Sanayi ve Ticaret A.Ş. | İçecek | 91,65 | 94,54 | 89,73 | 94,31 | 89,83 | SAHA |
| 37 | Pınar Süt Mamulleri Sanayii | İçecek | 89,4 | 86,28 | 90,14 | 95,74 | 89,92 | SAHA |
| 38 | Şekerbank | Banka | 90,91 | 97,79 | 85,78 | 94,39 | 88,17 | ISS |
| 39 | TAIB Yatırım bank A.Ş. | Banka | 88,59 | 91,78 | 78,9 | 91,34 | 92,05 | SAHA |
| 40 | Tav Havalimanları Holding A.Ş. | Ulaşım | 94,15 | 93,05 | 96,83 | 91,72 | 94,08 | ISS |
| 41 | Tofaş Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş. | Otomotiv | 89,5 | 85,35 | 91,4 | 95,02 | 88,76 | SAHA |
| 42 | Turcas Petrol A.Ş. | Petrol | 90,9 | 90,84 | 91,89 | 90,81 | 90,21 | KOBİRATO |
| 43 | Tüpraş | Petrol | 92,96 | 95,51 | 92,08 | 98,09 | 90,09 | SAHA |
| 44 | Türk Prysman Kablo ve sistemleri A.Ş. | Enerji, Telekomünikasyon | 86,55 | 89,36 | 82,04 | 91,67 | 85,56 | SAHA |
| 45 | Türk Telekomünikasyon A.Ş. | Telekomünikasyon | 88,02 | 80,9 | 98,99 | 84,33 | 86,85 | SAHA |
| 46 | Türk Traktör | Makine | 90,46 | 84,88 | 93,12 | 97,13 | 89,67 | SAHA |
| 47 | Türkiye Halk Bankası A.Ş. | Banka | 92,05 | 94,03 | 94,11 | 95,91 | 87,52 | SAHA |
| 48 | Türkiye Sınai Kalkınma Bankası | Banka | 94,43 | 94,63 | 95,81 | 97,32 | 92,05 | SAHA |
| 49 | Vakıf Yatırım Ortaklığı | Yatırım | 93,22 | 94,68 | 91,24 | 93,81 | 93,34 | KOBİRATO |
| 50 | Vestel Elektronik | Elektronik | 90,3 | 93,39 | 89,45 | 90,91 | 88,69 | ISS |
| 51 | YY Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | Gayrimenkul yatırım | 90,4 | 90,46 | 93,47 | 92,05 | 87,45 | SAHA |
| 52 | Yapı Kredi | Banka | 93,22 | 94,68 | 91,24 | 93,81 | 93,34 | SAHA |
| 53 | Yazıcılar Holding | Otomotiv, Perakende | 91,3 | 86,26 | 95,92 | 95,12 | 89,96 | SAHA |

Tablo 4: Her Bir Kurumsal Yönetim Kriterleri Açısından Dereceye Giren İlk Üç Şirket

| Şirket İsmi | Sektör | Pay Sahipleri | Kamuoyu Ay.ve Şef. | Menfaat Sahipleri | Yönetim Kurulu |
|------------------------------------|----------------------|---------------|--------------------|-------------------|----------------|
| Şekerbank | Banka | 97,79 | | | |
| Tüpraş | Petrol | 95,51 | | | |
| Aksa Akrilik Kimya Sanayi A.Ş | Kimya | 95,36 | | | |
| İş Finansal Kiralama | Finans | | 99,26 | | |
| Aselsan Elektronik San. Ve Ticaret | Elektronik | | 99,19 | | |
| Türk Telekomünikasyon A.Ş | Telekomünikasyon | | 98,99 | | |
| Aygaz A.Ş | Yakıt | | | 98,6 | |
| Hürriyet | Gazete ve Yayıncılık | | | 98,09 | |
| Tüpraş | Petrol | | | 98,09 | |
| Egeli Co Yatırım Holding A.Ş | Tarım | | | | 96,48 |
| Tav Havalimanları Holding A.Ş | Ulaşım | | | | 94,08 |
| Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş | İnşaat | | | | 93,47 |

Yukardaki tablodan da görüleceği üzere, en yüksek not ortalamaları kamuoyunu aydınlatmak ve şeffaflık kriterinden, en düşük not ortalamaları ise yönetim kurulu kriterinden oluşmaktadır.

Tablo 5: Kurumsal Yönetim Uygulayan Şirketlerin Sektörel Dağılımı

| Sıra No | Sektör | Adet* | % |
|---------|---|-------|-------|
| 1 | Banka-Finans | 14 | 23,33 |
| 2 | Petrol-Enerji- Elektrik | 8 | 13,33 |
| 3 | Elektronik –Ev Aletleri | 6 | 10,00 |
| 4 | Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı | 5 | 8,33 |
| 5 | Otomotiv | 5 | 8,33 |
| 6 | Gazete-Basın Yayın-Medya | 3 | 5,00 |
| 7 | Ulaşım | 3 | 5,00 |
| 8 | Diğer (Kimya, İçecek, Mağazacılık, Madencilik, Tarım, İnşaat, Yazılım, Haberleşme, Makine | 16 | 26,66 |
| | TOPLAM | 60 | 99,65 |

*Bazı şirket birden fazla sektörde faaliyet göstermektedirler.

Yukarıdaki tablodan da görüldüğü üzere, kurumsal yönetim uygulamalarının bankacılık ve finans sektörlerinde daha yoğun uygulandığını bunu sırasıyla, petrol-enerji-elektrik ile elektronik ve ev aletleri sektörlerin takip ettiğini söyleyebiliriz.

4. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Son yıllarda halka açık ve halka açık olmayan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına daha fazla ilgi duydukları bir dönemdeyiz. Halka açık şirketlerde, elinde şirketin hisse senedini bulduran kişilerin şirket içinde neler olup bittiğini, şirketin yatırım amaçlarını vb. merak etmeleri son derece doğal davranıştır. Şirketler kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi ile bu sorulara cevap verirler. Aynı şekilde yönetim kurulunun oluşumu, azınlık hisse sahiplerinin durumu gibi konular da en önemli konular arasında yer almaktadır. Bu nedenlerle, şirketler kendilerine yatırımcı çekmek amacıyla hiçbir şüpheye yer bırakmayacak şekilde çalışmalarını şeffaflık ve adil bir şekilde yerine getirmek zorundadırlar.

Yapılan incelemeler sonucunda, BİST 100 endeksinde yer alan 53 adet şirketin kurumsal yönetim kriterlerini uyguladıkları ve bağımsız denetim firmaları tarafından denetlendikleri tespit edilmiştir. Bu şirketlerin kurumsal yönetim raporlarına ulaşılmış ve tüm şirketler; genel not ortalaması, pay sahipleri, kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu kriterleri açısından sınıflandırılmışlardır. Yapılan sınıflandırmada kamuoyunu aydınlatma ve şeffaflık kriterinde şirketlerin en yüksek puanları aldıkları, yönetim kurulu kriterinde ise en düşük puanların toplandığı görülmüştür. Kurumsal yönetim uygulayan şirketlerin bankacılık ve finans sektöründe ön plana çıktıkları görülmektedir.

KAYNAKÇA

Bulut, Z.A. (2004), Küresel Rekabet, Mevzuat Dergisi, 75 (7), s.1.

Capital, (2005), OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri", Kurumsal Yönetim Derneği Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, İstanbul.

Conkar, M.K., Elitaş, C. ve Atar, G. (2011), İMKB Kurumsal Yönetim Endeksindeki (XKURY) Firmaların Finansal Performanslarının Topsis Yöntemi İle Ölçümü ve Kurumsal Yönetim Notu İle Analizi, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası, 61(1),s.86.

Çatıktaş, Ö. (2013), Eğitim Alanı: Kurumsal Yönetim İlkeleri. Marmara Üniversitesi Sürekli Eğitim Merkezi, s.7.

Erdoğan, M. (2010), Kurumsal Yönetim ve Şirket Nakit Tutuşuna Etkisi: Bir Dinamik Panel Veri Analizi, Yayınlanmış Doktora Tezi, Ankara: Gazi Üniversitesi SBE.

Gökçen, Z., Sözüer, A. ve Arslantaş C.C. (2012), Yönetim Kurulu Özellikleri ve Şirket Performansları: İMKB Kurumsal Yönetim ve İMKB 50 Endekslerindeki İşletmelerin Karşılaştırılması. İstanbul Üniversitesi İşletme İktisat Enstitüsü Dergisi, 23 (72), s.77.

Güçlü, H. (2010), Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi, İstanbul: İMKB Yayını.

Gürbüz, O. (2005), Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler, s:9

IF-Institute of International Finance, (April 2005), "Corporate Governance in Turkey: An Investors Perspective", Equity Advisory Group, Task Force Report. Çev.: Kitiş, M. A., Çalık, D. ve Toros, Ş. (2005), Türkiye' de Kurumsal Yönetim. Bankacılar Dergisi, (53), 121.

İpek, A. G. (2009), Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türkiye de Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Örnek Olaylarla İncelenmesi, Yayınlanmış Yüksek Lisans Tezi, Ankara: Ufuk Üniversitesi SBE.

Karamustafa, O., Varıcı, İ. ve Er, B. (2009), Kurumsal Yönetim ve Firma Performansı: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Firmalar Üzerinde Bir Uygulama. Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, 17 (1), s:102.

Karpuzoğlu, E. (2010), Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu, İstanbul: Hayat Yayınları.

Kavut, L. (2010), Kurumsal Yönetim, Kurumsal Sosyal Sorumluluk Ve Çevresel Raporlama:

İMKB 100 Şirketlerinin Çevresel Açıklamalarının İncelenmesi, İstanbul Üniversitesi İşletme İktisadı Enstitüsü Dergisi, (66), s:5.

Kayacan, M. (2006), Küreselleşen Dünyamızda Yeni Dünya Gündemi: Kurumsal Yönetim, Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı, Yayın No:1, s:25.

Kurt, M. ve Kayacan, M. (2005), Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin İçerik Analizi, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara.

Ömür, G.A. (2010), İş Ahlakı Perspektifinde Yatırımcı İçin Kurumsal Yönetişimin Şeffaflık İlkesinin Önemi, İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi, 43, s:163.

Önder, M.F. ve Sayın, S. (2011), Süleyman Demirel Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi, 1(2), s:110.

Öztürk, M.B. ve Demirgüneş, K. (2008), Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (19), s:398.

Pamukçu, F. (2011), Finansal Raporlama İle Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi, Muhasebe ve Finansman Öğretim Üyeleri Bilim ve Araştırma Derneği, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (50), s:133.

Sakarya, S. (2011), İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi; Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması (Event Study) Yöntemi İle Analizi, Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 7(13), s:148.

Sönmez, A. ve Toksoy, A. (2011), Kurumsal Yönetim İlkelerinin Türkiye'deki Aile İşletmelerine Uygulanabilirliği, Maliye ve Finans Yazıları Dergisi, 25 (92), s:58-65.

Tanrıöven, C., Başçı, S. ve Küçükkaplan, İ. (2005), Kurumsal Yönetimde Sahiplik Yapısı ve İMKB' de Faaliyet Gösteren Bankalar İçin Bir Uygulama, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. 4.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara.

Toraman, C. ve Abdioğlu, H. (2008), İMKB Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Şirketlerin Kurumsal Yönetim Uygulamalarında Zayıf Ve Güçlü Yanları: Derecelendirme Raporlarının İncelenmesi, Muhasebe ve Finansman Dergisi, (40), s:98-100.

Yenice, S. ve Dölen, T. (2013), İMKB' de İşlem Gören Firmaların Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyumunun Firma Değeri Üzerindeki Etkisi, Uluslararası İktisat ve İşletme Yönetim Dergisi, 9 (19), s:201.

Yıldırım, M. (2007), Türkiye'de Kurumsal Yönetim ve Şirketlerin Finansal Performansları Üzerine Etkileri. Yayınlanmış Doktora Tezi, Sakarya: Sakarya Üniversitesi/SBE.

Yıldırım, S. ve Bilen, A. (2014), Türkiye'de İşletmelerin Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Notlarının İncelenmesi, Dicle Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 4(7), s:40.

Yılmaz, B. ve Alkan, A.T. (2006), Muhasebenin Sosyal Sorumluluk Kavramı Açısından Küçük Ve Orta Ölçekli İşletmelerde, Kurumsal Yönetim Anlayışının Algılanma Biçimi Üzerine Bir Araştırma. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, (16), s:731.

<http://www.icdenetimmerkezi.com>, (Erişim tarihi:23/12/2014)

<http://www.spk.gov.tr/>, (Erişim Tarihi: 19.03.2015)