

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



FİRMALARIN ETKİNLİĞİNİN KURUMSAL YÖNETİM
DERECELENDİRME NOTLARI KULLANILARAK
DEĞERLENDİRİLMESİ BIST: 100 ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ
Ezgi Ecem OKAN

Kalite Yönetimi ve Kalite Güvence Sistemleri Anabilim Dalı
Kalite Yönetimi ve Kalite Güvence Sistemleri Programı

AĞUSTOS, 2022

T.C.
İSTANBUL AYDIN ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ



FİRMALARIN ETKİNLİĞİNİN KURUMSAL YÖNETİM
DERECELENDİRME NOTLARI KULLANILARAK
DEĞERLENDİRİLMESİ :BIST 100 ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Ezgi Ecem OKAN

(Y2112.200001)

Kalite Yönetimi ve Kalite Güvence Sistemleri Anabilim Dalı
Kalite Yönetimi ve Kalite Güvence Sistemleri Programı

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Erginbay UĞURLU

AĞUSTOS, 2022

ONAY FORMU

ONUR SÖZÜ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum “Firmaların Etkinliğinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Kullanılarak Değerlendirilmesi :BIST 100 Örneği” isimli çalışmanın, tezin proje aşamasından sonucuna kadar olan tüm süreçlerde bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı olacak bir yardıma başvurmadan yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Bibliyografya’da gösterilenlerden olduğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve onurumla beyan ederim. (Ağustos/2022)

Ezgi Ecem OKAN

ÖNSÖZ

Bu tez çalışması, diğer birçok kişinin desteği olmadan mümkün olmazdı. Öncelikle danışmanım Prof. Dr. Erginbay UĞURLU'ya tez çalışmam boyunca verdiği değerli tavsiyeleri, ilham verici teşvikleri ve sabrı için teşekkür ederim. Onun geniş bilgi ve tecrübesi, akademik çalışmalarına büyük katkı sağlamıştır.

Bu çalışmada değerli çalışma arkadaşlarımla, katılımları ve deneyimlerini eksik etmemesi, değerli zamanlarını paylaşmaları ve böylece çalışmamın başarısını desteklemeleri için destekleri için teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca bana her zaman güvenen, her türlü desteği sunan aileme de sonsuz teşekkürlerimi sunarım. Onların muazzam anlayışı ve teşviki olmadan, çalışmamı tamamlamam imkansız olurdu.

Son olarak tez çalışmam boyunca her türlü desteğini esirgemeyen bana yol arkadaşlığı yapan sevgili arkadaşlarım Dicle Sarı ve Duriye İçel Doğan'a şükranlarımı sunarım.

Bu tez ilhamı beni bugüne getiren her anımda desteklerini esirgemeyen annem Yasemin Okan'a ithaf edilmiştir.

Ağustos, 2022

Ezgi Ecem OKAN

FİRMALARIN ETKİNLİĞİNİN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTLARI KULLANILARAK DEĞERLENDİRİLMESİ: BIST 100 ÖRNEĞİ

ÖZET

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin bir görüştür. Paydaşlara kurumun kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyi hakkında bilgi verir. Kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetişimlerinin kalitesi ve kapsamı hakkında bağımsız ve güvenilir bir değerlendirme elde etmelerini temin eder. Bu çalışmada, BIST 100 kurumunun kurumsal yönetim ilkelerine uygulama düzeyini temsil eden kurumsal yönetim derecelendirmesi kullanılarak firma etkinliğinin değerlendirilmesi amaçlanmıştır. Bu kapsamda belirlenen girdi ve çıktı bileşimi için kurumsal yönetim endeksine giren 33 şirketi etkinlik açısından sıralanmıştır. Ayrıca, pandemi öncesi (2017) ve pandemi dönemi (2020) için şirketlerin etkinlik durumlarının nasıl değiştiği belirlenmiştir. Elde edilen sonuçlar pandemi döneminin kurumsal yönetim skorlarını düşürdüğünü, etkinlik oranlarını azalttığını ortaya koymuştur. Bir başka ifadeyle, Türkiye için krizlerin daha kolay atlatılması avantajı maalesef gerçekleşmemiştir. Bunun arkasında yatan nedenin, ekonomi içindeki olumsuz gelişmeler olduğu değerlendirilmiştir. Bunun yanında gerek söz konusu olumsuzluklar gerekse pandemi koşulları şirketleri sıkıntılı bir sürece sokmuştur.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, BIST 100.

EVALUATION OF THE EFFICIENCY OF COMPANIES USING CORPORATE GOVERNANCE RATING NOTES: THE CASE OF BIST 100

ABSTRACT

Corporate Governance Rating is a view of a business's adoption of corporate governance practices. It provides stakeholders with information about the level of corporate governance practices of the organization. It ensures that corporate organizations obtain an independent and reliable assessment of the quality and scope of their corporate governance. In this study, it is aimed to evaluate the efficiency of the firm by using the corporate governance rating, which represents the application level of the BIST 100 institution to the corporate governance principles. For the input and output composition determined in this context, 47 companies included in the corporate governance index are listed in terms of efficiency. In addition, it has been determined how the activity status of companies has changed for the pre-pandemic (2018) and pandemic period (2020). The results obtained revealed that the pandemic period decreased the corporate governance scores and decreased the efficiency rates. In other words, the advantage of overcoming the crises more easily for Turkey, unfortunately, did not materialize. It has been evaluated that the reason behind this is the negative developments in the economy. In addition, both the aforementioned negativities and the pandemic conditions have put companies in a troubled process.

Keywords: Corporate Governance, Corporate Governance Rating, BIST 100.

İÇİNDEKİLER

ONUR SÖZÜ	iii
ÖNSÖZ.....	v
ÖZET.....	vii
ABSTRACT	ix
İÇİNDEKİLER	xi
KISALTMALAR LİSTESİ.....	xv
ÇİZELGELER LİSTESİ.....	xvii
I. GİRİŞ.....	1
II. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI.....	5
A. Kurumsal Yönetim Tanımı.....	6
B. Kurumsal Yönetimin Amacı.....	8
C. Kurumsal Yönetimin Faydaları	11
D. Kurumsal Yönetimin Önemi	14
E. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri	15
1. Adillik / Eşitlik (Fairness)	16
2. Şeffaflık (Transparency).....	16
3. Hesap verilebilirlik (Accountability).....	16
4. Sorumluluk (Responsibility)	17
F. Kurumsal Yönetimin Gelişimi ve Yapılan Düzenlemeler	17
1. Cadbury raporu.....	18
2. Sarbanes-Oxley yasası.....	19
3. Greenbury raporu	20
4. Hampel raporu.....	21
5. Birleşik kod (Birleştirilmiş kod)	22
6. OECD kurumsal yönetim ilkeleri.....	22
a. Etkin kurumsal yönetim çerçevesi temelinin tesisi.....	24
b. Pay sahiplerinin hakları ve temel sahiplik işlevleri.....	24
c. Pay sahiplerinin adil muamele görmeleri	24
d. Menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolü.....	24

e. Şeffaflık.....	24
f. Yönetim kurulunun sorumlulukları	24
G. Kurumsal Yönetim Teorileri.....	25
1. Vekâlet teorisi (Agency theory)	25
2. Paydaş teorisi (Stakeholder theory).....	27
3. Temsil teorisi (Stewardship theory)	27
4. Yönetimsel egemenlik teorisi (Managerial hegemony theory)	28
5. Miyop piyasa teorisi (Myopic market theory).....	29
6. Kaynak bağımlılığı teorisi (Resource dependence theory)	30
7. Teorilerin analizi	31

III. DERECELENDİRME KAVRAMI VE DERECELENDİRME

YAKLAŞIMLARI.....	33
A. Derecelendirme Kavramı.....	33
B. Derecelendirmenin Tarihçesi	34
C. Derecelendirmenin Amaç ve Önemi.....	35
D. Derecelendirmenin Temel Özellikleri	37
E. Derecelendirme Çeşitleri.....	38
1. Kredi derecelendirmesi.....	38
a. Kurumlara göre kredi derecelendirmesi.....	39
b. Borçlanma araçlarına göre kredi derecelendirmesi	40
c. Vadesine göre kredi derecelendirmesi	41
d. Para çeşidine dayalı olarak kredi derecelendirmesi.....	41
e. Kredi derecelendirmesinin faydaları	41
2. Kurumsal yönetim derecelendirmesi	42
a. Kurumsal yönetim derecelendirmesi kavramı ve kapsamı	42
b. Kurumsal yönetim derecelendirmesinin önemi	43
i. İç menfaat sahipleri bakımından kurumsal yönetim derecelendirmesi önemi	44
ii. Dış menfaat sahipleri bakımından kurumsal yönetim derecelendirmesi	44
c. Kredi derecelendirmesi ile kurumsal yönetim derecelendirmesi arasındaki ilişki.....	44
F. Mevzuat ve Uygulamalar Açısından Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi	45
1. Sermaye piyasası kurulu mevzuatı çerçevesinde ülkemizde kurumsal yönetim derecelendirmesi.....	45

2. Kurumsal yönetim derecelendirmesi süreçleri.....	45
a. Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme süreci.....	45
b. Talepli kurumsal yönetim derecelendirme süreci.....	45
G. Farklı Derecelendirme Firmalarının Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreçleriyle İlgili Notları ve Anlamları.....	46
1. Uluslararası derecelendirme firmalarının kurumsal yönetim derecelendirme süreçleriyle notları.....	46
2. Türk şirketlerinin kurumsal yönetim derecelendirme süreci ve notları	48
IV. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTLARI AÇISINDAN BİST 100 ŞİRKETLERİNİN ETKİNLİĞİNDE VERİ ZARFLAMA ANALİZİ... 53	
A. Çalışmanın Amacı ve Önemi.....	53
B. Çalışmanın Yöntemi	54
1. Veri zarflama analizi yöntemi	54
2. Veri zarflama analizinin avantajları ve dezavantajları	56
3. CCR ve BCC modeli	56
C. Araştırmada Kullanılan Değişkenler ve Karar Birimlerinin Seçimi.....	65
D. Model Seçimi ve Sonuçların Analizi.....	71
1. 2017 yılı için analiz sonuçları	72
2. 2018 yılı için analiz sonuçları	74
3. 2019 yılı için analiz sonuçları	76
4. 2020 yılı için analiz sonuçları	77
V. SONUÇ.....	83
VI. KAYNAKÇA.....	87
ÖZGEÇMİŞ.....	99

KISALTMALAR LİSTESİ

BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	: Borsa İstanbul
OECD	: İktisadi İşbirliği ve Gelişme Teşkilatı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş İnsanları Derneği
UNCTAD	: Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı

ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1	SAHA AŞ'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları..	49
Çizelge 2	Türk-KrediRating'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları.....	51
Çizelge 3	VZA Karar Verme Birimleri.....	65
Çizelge 4	VZA'da Kullanılan Girdi-Çıktı Değişkenleri.....	66
Çizelge 5	Yıllara Göre Firma Sayısı	66
Çizelge 6	Sektör Dağılımı	68
Çizelge 7	Şirketlerin Derecelendirme Değerlerinin Detaylı İstatistikleri	70
Çizelge 8	Yıl Bazlı Derece Değerleri.....	71
Çizelge 9	2017 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri.....	72
Çizelge 10	2017 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları.....	73
Çizelge 11	2017 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları.....	73
Çizelge 12	2018 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri.....	74
Çizelge 13	2018 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları.....	74
Çizelge 14	2018 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları.....	75
Çizelge 15	2019 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri.....	76
Çizelge 16	2019 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları.....	76
Çizelge 17	2019 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları.....	77
Çizelge 18	2020 Yılı İçin Değişenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri.....	77
Çizelge 19	2020 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları.....	78
Çizelge 20	2020 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları.....	78
Çizelge 21	CCR Etkin Şirketler	80
Çizelge 22	BCC Etkin Şirketler	81

I. GİRİŞ

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, işletmelerin kurumsal yönetimi tam anlamıyla özümsemiğine ve her süreçte tam ve eksiksiz uyguladığı düşüncesidir. Pay sahiplerine kurumun kurumsal yönetimin uygulanma düzeyi ile ilgili şeffaflıkla bilgi verir. Kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetimlerinin kalitesi ve kapsamı hakkında bağımsız ve güvenilir bir değerlendirme elde etmelerini temin eder.

Kurumsal yönetim; “şirketteki farklı katılımcıların hak ve sorumluluklarının paylarının açıkça belirtildiği ve şirketle ilgili kararlarda uygulanacak kural ve prosedürlerin ayrıntılı olarak açıklandığı bir yönetim ve kontrol sistemi” (Clarke, 2004) şeklinde tarif edildiği gibi “bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkili çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamalar” biçiminde de tanımlanabilmektedir (TÜSİAD, 2002:2). Kurumsal yönetim, şirketle ilgili haklarla sorumlulukların çıkar sahipleri arasında dağılımını tanzim eden, firmaların yönetimiyle kontrolüne dair bir sistemdir. Söz konusu sistemin işleyebilmesi için “eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik” ana prensipleri etrafında geliştirilen kurumsal yönetim prensiplerine uygun faaliyette bulunması lazımdır.

Shleifer ve Vishny (1997:738), şirketlere finansal kaynak sağlayan bireylerin yatırımlarından kâr sağlama hususunda kendilerini güven içinde hissetmelerini sağlayacak yolların belirlenmesinin kurumsal yönetimin kapsamını oluşturduğunu belirtmektedir. Jesover ve Kirkpatrick’e (2005:128) göre kurumsal yönetim, piyasa güvenini, finans piyasalarının bütünlüğüyle iktisadi verimliliği destekleyip büyümeyle finans istikrarına katkı verir. OECD (2004) da kurumsal yönetimi ekonomik üretkenliği ve büyümeyi artırmanın ve yatırımcıların güvenini kazanmanın temel unsurlarından biri olarak görmektedir.

İyi bir kurumsal yönetim sistemi, çoğunluk ve azınlık pay sahipleri, yöneticiler ve hissedarlarla hissedarlar ve paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarının çözümünü kolaylaştırır (IFC, 2004:17). Ayrıca, iyi bir kurumsal yönetim sisteminin tüm

menfaat sahiplerinin şirket hakkındaki bilgilere erişimini sağlamanın yanı sıra sermaye maliyetlerini düşürerek şirketin ekonomik faaliyetlerini olumlu yönde etkilemesi beklenmektedir. Etkin piyasa koşulları sağlandıktan sonra bu sonuçların hisse senetelerinin fiyatlarına aksetmesi de beklenmektedir (Gürbüz & Ergincan, 2004:25).

Kurumların yönetiminde izlenen başarısızlık veya suiistimallerin finansal krizleri hızlandırıcı veya derinleştirici bir rol oynaması nedeniyle kurumsal yönetim çok sık tartışılan bir konu haline gelmiştir. Araştırmalar, kurumsal yönetim ilkelerinin yetersiz uygulanmasının krizlere yol açan önemli faktörlerden biri olduğunu göstermekle birlikte, kurumsal yönetim anlayışının başarılı bir şekilde uygulanmasının şirketlerin performansını olumlu yönde etkilediğini ve nihayetinde ekonomik kalkınmaya katkıda bulunduğunu tespit etmektedir (Akdogan & Boyacioglu, 2014:190).

Çıkar sahipleri, şirketle alakalı kararları verebilmelerine yönelik olarak firma performansına dair bilgiye gereksinim hisseder. Çıkar sahipleri, firma performansı ile ilgili mali ve mali olmayan bilgileri değerlemeyle analiz etme yeteneğiyle bilgisine sahip olamayabilirler. Derecelendirme firmaları profesyonel bir yaklaşım ile firmaların performanslarını incelemektedir, değerlendirmektedir ve derecelendirme notu vermektedir (Kılıç, 2009:2).

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin görece durumu ilişkin bir görüştür. Paydaşlara örgütün kurumsal yönetimle ilgili uygulamalarının düzeyine ilişkin bilgi sağlamaktadır. Kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetimlerinin kalitesiyle kapsamına dair bağımsız ve güvenilir bir değerlendirmelere ulaşmalarını temin eder. Derecelendirme prosesi, ayrıca, yerel ve milletlerarası alanda izlenen en iyi uygulamalara karşı kuruluşun izafi pozisyonunu da saptayacaktır. Şirketler bunun yanı sıra söz konusu derecelendirmeleri referans şeklinde kullanabilmektedir ve daha fazla iyileştirme için kriterler belirleyebilmektedir. Yatırımcılar ve diğer paydaşlar, kurumsal yönetim derecesine göre farklı şirketlere sahip oldukları için fayda sağlarlar. Kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecelendirmesi, nicelik açısından değil daha ziyade nitelik açısından bir çalışma şeklinde düşünülmelidir. Çünkü “kurumsal yönetim” kavramı, bazı gerekliliklerle söz konusu gerekliliklere karşı ortaya konulan davranış biçimleri ile izah edilmektedir (Sandıkçioğlu, 2005:7).

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, kurumsal kuruluşların kurumsal yönetimlerinin kalitesiyle kapsamına dair bağımsız ve güvenilir bir değerlendirmeye sahip olmalarını sağlamaktadır. Derecelendirme prosesi ayrıca işletmenin takip edilen en iyi uygulamalar karşısındaki göreceli konumunu da belirler. Kuruluşlar ayrıca bu derecelendirmeleri referans olarak kullanabilir ve daha fazla iyileştirme için ölçütler belirleyebilir. Yatırımcılar ve diğer paydaşlar, şirketleri değişen derecelerde kurumsal yönetim ile farklılaştırabildikleri için fayda sağlarlar. Kısacası derecelendirme, firma performansının bir göstergesi olarak çıkar sahiplerinin verecekleri kararlar için kullanabilecekleri güvenilir bilgiler sunmaktadır (Infometrics, 2019).

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, Sermaye Piyasası Kurulu, BIST 100 ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu vb. kurumların gözetimle denetim yükünü hafifletip, bunların kontrolündeki pazarın işleyişinin güvenli olarak gelişmesine yardımcı bulunmaktadır. Bunun yanı sıra, pazarlara saygınlık getirip oto kontrol sistemlerinin işlevselliğini artırmaktadır (Serim, 2006:1).

Kurumsal yönetim dar anlamıyla ifade edildiğinde şirketlerin öncelikle hissedar haklarını gözetilerek yönetilmesi anlamına gelmektedir. Sürdürülebilir bir büyümeyi sağlayabilmek için şirketin doğru yönetilmesi en önemli şartlardan biridir. Bu kapsamda bakıldığında günümüz şartlarında kurumsal yönetim kavramı oldukça önemli olmaya başlamıştır. OECD kurumsal yönetim ilkeleri ve ülkemize uyarlanmış hali olan SPK kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında şirketlerin bu ilkelere uyum düzeyleri test edilmektedir. Bu çerçevede şirketlerin performansları bazı düzenlemeler ile bir derecelendirmeye tabi tutulurken, yatırıma uygunlukları da kurumsal yönetim uygulamalarının başarısı ile değerlendirilmektedir (Yalınkılıç, 2009:118).

Bu tez çalışmasında, BIST' Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerin etkinliği kurumsal yönetim derecelendirme notları ile bu şirketlerin finansal oranları arasındaki kullanılarak incenecektir. Bu bağlamda kurumsal yönetim ilkelerine uygulama düzeyini temsil eden kurumsal yönetim derecelendirmesi kullanılarak firma etkinliğinin değerlendirilirken kurumsal yönetim derecelendirme notunun kurumsal yönetim ve kalite ile olan ilişkisinin etkinliği hangi düzeyde etkilendiğini değerlendirilmeye olacaktır. Bu amaçla çalışmada, BIST 100 de işlem gören 33 firmanın kurumsal yönetim derecelendirme notu kullanılarak firmaların etkin olduğu yönündeki kurulan hipotez VZA ile ölçülecektir.

Bu alımanın hipotezi kurumsal derecelendirme notlarının firmaların finansal oranlarından etkilendiği ve bu yolla Şirketlerin kurumsal yönetimdeki etkinliğinin ortaya koyulabileceğidir. Bu amaç için etkinlik hesaplamalarında kullanılan çok yayığın bir yönetim olan Veri Zarflama analizi kullanılacaktır. Ancak veri zarflama analizi parametrik olmayan bir teknik olduğundan dolayı, sonucuna istatistiksel hipotez testleri kurulamamaktadır (Chebat et al., 1994).

İyi bir kurumsal yönetim sistemi, sermaye maliyetlerinin düŐmesine katkıda bulunan Şirket hakkında karar verme yetkisinin suiistimal risklerini en aza indirir ve dolayısıyla Şirketin ekonomik faaliyetleri üzerinde olumlu bir etkiye sahiptir. Ayrıca bu olumlu sonuçların etkin piyasa koşulları sağlanarak hisse senedi fiyatlarına yansımaları beklenmektedir. Bu kapsamda, BIST 100 kurumunun kurumsal yönetim ilkelerine uygulama düzeyini temsil eden kurumsal yönetim derecelendirmesi kullanılarak firma etkinliğinin değerlendirilmesi amaçlanmaktadır.

Yapılan analizlerle Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının muhtemel neticelerinin anlaŐılmasında yöneticilere ışık tutacağı hedeflenmektedir. Kurumsal yönetim pratiklerinin daha gelişme aŐamasında olduğu Türkiye pazarlarında bu tip tesirlerin incelenmesiyle bulgular çerçevesinde yöneticilere yol gösterilmesiyle kurumsal yönetimin yaygınlaŐmasına katkı vereceği değerlendirilmektedir.

Bu alıŐma üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde, kurumsal yönetim kavramı ve kurumsal yönetim teorileri üzerinde durulmaktadır. Kurumsal yönetim kavramının gelişimi, teorilerin ortaya çıkıŐı ve karŐılaŐtırması incelenmektedir. Çalışmanın ikinci bölümünde kredi derecelendirme ve kurumsal derecelendirme kavramlarının incelenmesine ayrılmıŐtır. Ek olarak ikinci bölümde kurumsal derecelendirmenin regülatif süreçleri; yerel ve uluslararası derecelendirmelerin farklılıkları ve gereksinimleri tanıtılmaktadır. nc bölümde ise veri zarflama analizi uygulanarak kurumsal yönetim derece notlarına göre etkinlik değerlerinin incelenmesi çalışması gerçekleştirilmiştir. Veri zarflama modelleri, girdi ve çıktı esaslı modeller ve BIST100 yapısına uygun veri setleri hakkında bilgi verilmiŐ olup ardından ilgili konu ile kapsamında uygulama çalışması ile yıl bazlı etkin Şirketlere yönelik çalışmaya yönelik incelemeler gerçekleştirilmiştir. Çalışma kapsamında elde edilen çıktılar kullanılarak yapılan değerlendirme ve öneriler sonuç kısmında belirtilmiştir.

II. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Ticari şirketler, serbest piyasanın belirleyici kurumları olup yirminci yüzyılın başlarında küresel olarak yarım milyondan, bir yüzyıl sonra 50 milyonun üzerine çıkmışlardır. Artık zengin ülkelerdeki en fazla katma değeri oluşturur. Buradaki odak, genellikle borsalarda işlem gören ve (makul bir şekilde) gelişen ölçek ve kapsam ekonomileri, genişletilmiş organizasyonel yetenekler, yönetim profesyonelleşmesi ve içsel inovasyon olarak övülen büyük şirketlerdir.

Kurumsal yönetim, finansman sağlayan hissedarların ve diğer paydaşların yöneticiler ve direktörler tarafından uygun şekilde ödüllendirilmesini sağlayan bir dizi kurumla ilgilidir. Kurumsal yönetim, firmaları yönlendirirken aynı zamanda sorunları çözmede de etkindir. Yönetişim sorunları, üç ana nedenden dolayı büyük işletmeler için küçük işletmelere göre daha belirgindir. Birincisi, onların mülkiyeti çoğu zaman birçok hissedar arasında dağılır ve bu nedenle bir dereceye kadar yönetim kontrolünden ayrılır. “Şirket” başlığı altında endekslenen temel iktisat ders kitaplarının ana bölümü, modern dünyada şirket biçimini bu kadar baskın hale getiren avantajlar değil, büyük potansiyel dezavantajlar üzerindedir. “Acente sorunu” ve “bilgi asimetrisi” şahıs şirketlerinde mevcut değil ve yakın şirketlerde daha az sorunlu, ancak mülkiyet daha dağınık hale geldiğinde öne çıkıyor. İkincisi, büyük şirketler tipik olarak küçük şirketlerden daha karmaşık organizasyonlara sahiptir ve kurucu girişimciler ile ortakları veya asları arasındaki, müdürler ve yöneticiler arasındaki, genel merkez ile yan kuruluşlar arasındaki ve yönetim ile işçiler arasındaki ilişkilerin şirket içi yönetim daha büyük öneme sahiptir. Üçüncüsü, serbest piyasaların genellikle çok sayıda firmanın olduğu sektörlerde rekabetçi bir şekilde çalıştığı varsayılabilirken, dev firmalar piyasa gücünü ve bazen bu sayede siyasi etkiyi geliştirir. Topluluklar, gayri resmi paydaşlar olarak onlara bağımlı hale gelir, bazen de vergilendirme veya yerel düzenleyici yetkiler yoluyla yönetim rolleri kazanır. Son zamanlarda, gönüllü kurallar veya kamu politikası müdahalelerinde kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmeleri için ülkeler üzerinde artan bir baskı vardır. Bir Amerikan derecelendirme kuruluşu, Birleşik Krallık’ın kurumsal yönetim sıralamasında en üst sırada yer aldığını, ABD’nin 4.,

Almanya'nın 12., Fransa'nın 19. ve Japonya'nın 36. sırada yer aldığını açıklamıştır (Sogner & Colli, 2021:11).

Bu bölümde kurumsal yönetim hakkında detaylı bilgiler verilmeye çalışılacaktır.

A. Kurumsal Yönetim Tanımı

“Kurumsal Yönetim” ifadesi, firmaları yönlendirmek ve kontrol etmek için tasarlanmış ve kullanılan tüm organizmaları, süreçleri ve mekanizmaları ifade eder. Bu ifade, 1980'lerin başından beri dünya çapında kullanılmasına rağmen, önemi ve neleri kapsadığı konusunda henüz genel bir fikir birliği mevcut değildir. Uluslararası literatürün yanı sıra çok sayıda yerel ve uluslararası otorite, esas olarak hem dikkate alınan paydaşların kapsamına ve çeşitliliğine hem de firmanın yönetiminden sorumlu olan firma organlarının ve mekanizmalarının çeşitliliğine ve çeşitliliğine dayalı olarak farklı tanımlar sunmaktadır (Kumar & Zattoni, 2015:469).

Çok sayıda tanımın varlığına rağmen, ortak bir analiz noktası, kurumsal yönetimin paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarını azaltmadaki rolünün kabul edilmesidir. Bu ihtiyaçtan hareketle, kurumsal yönetimi “şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem” olarak tanımlayan “Kurumsal Yönetimin Mali Yönleri” başlıklı Cadbury Raporu (Cadbury, 1992) ile kurumsal yönetimin kavramsallaştırılmasında bir dönüm noktası sağlanmıştır. Rapor, adını taşıyan Adrian Cadbury'nin başkanlığındaki “Kurumsal Yönetimin Mali Yönleri Komitesi” tarafından, kurumsal yönetim risklerini ve başarısızlıklarını azaltmak için şirket yönetim kurullarının ve muhasebe sistemlerinin düzenlenmesine ilişkin tavsiyelerde bulunmak üzere yayımlandı.

Özellikle Cadbury Raporu, Kurumsal yönetimin iktisadi ve toplumsal hedeflerle ferdi ve sosyal hedefler arasındaki dengeleri korumak ile ilgilendiğini belirtir. Yönetişim çerçevesi, kaynakların verimli kullanılmasını özendirmek ve eşit olarak söz konusu kaynakların idaresine yönelik olarak hesap verebilirliği zorunlu kılmak için vardır. Gaye, kişilerin, firmaların ve toplumun menfaatlerini imkan nispetinde yakın hizaya getirmektir. Bu raporun önemi, önerilen tavsiyelerin müteakip birkaç diğer kurumsal yönetim kuralları tarafından kullanılmış olmasına dayanmaktadır.

Takip eden yıllarda, bazıları şirketin özellikle hissedarlar için değer yarattığı fikrine dayanan ve diğerleri daha çok sayıda paydaş için daha geniş bir değer yaratma fikrine odaklanan birkaç başka tanım verilmiştir. Örneğin, Denis ve McConnell (2003:2) tarafından geliştirilen katkıyı takiben, kurumsal yönetim, “bir şirketin kendi çıkarını gözeterek kontrolörlerini, şirketin değerini maksimize eden kararlar almaya teşvik eden hem kurumsal hem de piyasa temelli mekanizmalar dizisidir.” Benzer şekilde, Shleifer ve Vishny (1997:7358) “Kurumsal yönetim, şirketlere finansman sağlayan tedarikçilerin yatırımlarından geri dönüş almayı garanti etme yollarıyla ilgilenir” demektedir. Ayrıca Larcker ve Tayan (2008) aynı katkı yolunda kalarak kurumsal yönetimi “mülkiyet ve kontrol ayrımı olduğunda yöneticilerin aldığı kararları etkileyen mekanizmalar seti” olarak tanımlamaktadır. Bu nedenle, bu tanımların bir firmanın temel amacının sahipler için değer yaratmak olduğu fikrini benimsemesi sezgiseldir. Bu ana akım çalışmalar, uluslararası literatürde etiket hissedarları yaklaşımı altında iyi bilinmektedir (Rappaport 1986:7).

Aksine, firmanın tüm ana paydaşlarını dikkate alan daha geniş bir bakış açısı, daha geniş bir kurumsal yönetim tanımına yol açar. Aslında, Paydaşlar yaklaşımı olarak bilinen bu farklı çalışma dalına göre, kurumsal yönetim, firma ile bağlantıları olan çeşitli paydaşlar arasındaki çıkarların uyumsuzluğunu azaltmak için gerekli olan iç ve dış mekanizmaların bir “paketi” olarak tanımlanabilir (Hanson & Song, 2006:363).

Bu nedenle, kurumsal yönetimin nihai amacı, firmanın uzun vadeli başarısını sağlamanın temeli olarak paydaşların ihtiyaçlarının tatmin edilmesidir. Ancak, varsayılan analizin kavramsal merceğinden bağımsız olarak, iki yaklaşım arasında yönetim kurulu ve rolü konusunda ortak bir nokta ortaya çıkmaktadır. Aslında bu organ, firmalar tarafından benimsenen kurumsal yönetim sisteminin ana mekanizması olarak evrensel olarak kabul edilmektedir. Özetle kurumsal yönetimin gayesi, şirketin uzun vadeli başarısını sağlayabilecek etkin, müteşebbis ve ihtiyatlı yönetimi kolaylaştırmaktır. Ayrıca uzun dönemli yatırımları, finans istikrarıyla iş bütünlüğünü desteklemek üzere gereken bir güven, saydamlık ve hesap verebilirlik ortamının oluşturulmasına yardım etmek, böylece daha kuvvetli büyümeyle daha kapsayıcı toplumlara destek sunmaktır.

B. Kurumsal Yönetimin Amacı

Kurumsal yönetim kavramının iş etiği içerisinde yer aldığı unutmamak gerekir. İş etiği, insan kalitesine, insanların ve eylemlerinin mükemmelliğine atıfta bulunan, onların çalışmaları çerçevesinde örgütsel alana uygulanan etikdir. İyi iş yapma uygulamaları, şirkete bir bütün olarak fayda sağlamak için aynı sistem veya kurallarda oluşturulmuş değerler kümesini tasarlayan etik kurallarda yer alır. Bu nedenle, iş etiği alanında çerçevelenen kurumsal yönetim, Cadbury (1992) tarafından firmaların yönlendirilerek kontrol altında tutulduğu sistem şeklinde tanımlanır ve sözde iyi yönetim kurallarında somutlaşır.

Bu şekilde, tüm iyi yönetim kurallarının amacı, hissedarları yöneticilerin gücünden korumak ve aynı zamanda aralarında var olan vekalet problemlerinden kaçınarak birincinin ikincisine karşı iyi bir kontrolünün olmasını sağlamaktır. Bu bağlamda, hissedarlar ve yöneticiler arasındaki ilişkileri ve ikisi arasındaki temel çıkar çatışmalarını inceleyen vekâlet teorisidir. Halihazırda, hem harici (mal ve hizmet piyasası, sermaye piyasası, yöneticiler için iş piyasası ve kurumsal kontrol piyasası) hem de dahili (yönetim kurulu, tazminat sözleşmelerinin tasarımı, hissedarlar genel kurulu ve mali yapı) çeşitli kontrol mekanizmaları bulunmaktadır. Hepsi, yöneticilerin fırsatçı ve çıkarıcı kar elde etme gibi mevcut vekalet sorunlarını azaltmayı amaçlar.

Pay sahipleri (asıl) ve yöneticiler (vekiller) arasındaki ortak amaçları uzlaştırmak için yönetim kurulu figürü ortaya çıkar. Şirketlerin yöneticilerini kontrol etmek için kullandıkları iç mekanizmalar içinde kilit bir varlıktır (Dalton et al., 1998:209). Yönetim kurullarında yer alan yöneticiler, kurumsal yönetim konularında söz konusu kurulların yapısı ve özellikleri hakkında bilgi sahibi olacaklardır.

Kurulun bir dizi özelliğine bağlı olarak, daha yüksek bir kurumsal kültür düzeyinde, hissedarlar ve şirket yöneticileri arasında daha az vekalet sorunu olan bir kurumsal yönetim kültürü düzeyi belirlenir. Aslında bir şirkette var olan acentelik sorunları en aza indirilebilir. Bir yanda, yönetim kurulunun oluşumu ile ilgili olanlar gibi iç mekanizmaların kontrolü ve diğer yanda, daha yeterli mali-muhasebe bilgisinin verilmesi yoluyla, kuruluşların şeffaflığının desteklenmesi yoluyla sorunlar en aza indirilir. (Fernández-Rodríguez, Gómez-Ansón & Cuervo-García, 2004:30).

Farklı ülkeler tarafından iyi yönetim kodlarının yayınlanması, şirketler tarafından kurumsal yönetim kültürünün seviyesini geliştirir (Zattoni & Coumo, 2008:2), bu da daha iyi iş sonuçları elde etmeyi destekler. Bu, ilgili tüm ajanlar için daha fazla ve daha iyi bilginin ifşa edilmesini destekleyen prosedürleri zorunlu kılan, uyma veya açıklama tavsiyeleriyle başarılıdır. Bir yandan daha iyi sonuçlar, diğer yandan şirketin gerçekliğine daha uygun bilgiler elde edilerek, değer yaratan şirketlerin nihai amacına ulaşılır.

Kurumsal Yönetim raporlarında yer alan etik standartlar ve düzenleyici hükümler, yöneticiler ve şirket sahipleri arasındaki gerilimleri önlemek için esastır. Bunlar, Jensen ve Meckling (1976) tarafından vekil teorisinde geliştirilen sözde vekil problemleridir. Bu teori daha sonra Tosi ve Gomez-Mejia (1994) tarafından genişletildi. Vekâlet teorisi, mevcut teorilerin geri kalanına kıyasla şirket ve çıkar grupları arasındaki ilişkileri haklı çıkarmak için bugüne kadar en çok kullanılan teoridir. Kurumsal Yönetim, farklı ülkelerin her biri tarafından geliştirilen belirli kodlarda vücut bulur. Şimdiye kadar, farklı kültürlerdeki farklı Kurumsal Yönetim politikalarını kapsayacak kadar genel öneriler sunabilen tek bir uluslararası kod oluşturmak mümkün olmamıştır.

Kurumsal yönetimin yapısı, yönetim kurulu, yöneticiler, hisse sahipleri ve öteki ilgili taraflar vb. şirketteki değişik katılımcılar arasında haklarla sorumlulukların dağılımını belirtir ve kurumsal konularda karar verme kurallarıyla prosedürlerini detaylandırır (Hebble & Ramaswamy, 2005:27). Ek olarak, Kurumsal Yönetimin diğer tanımları mevcut literatürde bulunabilir. Örneğin Kurumsal Yönetim, Cadbury'nin (1992) tanımladığı gibi kuruluşlara kontrol ve yön sağlamayı amaçlayan bir sistemdir; başka bir tanım sağladı: Kurumsal Yönetim, bir organizasyonun Finansörlerinin yatırımlarından geri dönüş almayı bekledikleri bir süreçtir.

1999 yılından bu yana, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD), “Kurumsal Yönetim İlkelerini” (OECD, 2004) yayınladı. Bunlar, gündemi artıran ve uygulamaları için her ülkenin özel koşullarına uyarlanabilecek iyi uygulamalar için özel bir rehber sağlayan politika yapıcılar, yatırımcılar, şirketlerle dünyadaki öteki çıkar grupları (paydaşlar) için referans belgeler durumuna geldi. Bu amaçlar aşağıdaki önermelerle özetlenebilir (OECD, 2004):

- Hissedarların haklarını korumak ve hepsine (azınlık ve yabancılar) eşit muamele yapılmasını sağlamak.
- (Tüm hissedarlar) haklarının ihlali nedeniyle oluşan zararlar için etkin tazminat alma fırsatına sahip olmak.
- İlgili üçüncü tarafların haklarını kabul edin ve zenginlik yaratılması, istihdam yaratılması ve sürdürülebilir finansal girişimlerin başarılmasında onlar ve toplumlar arasında aktif işbirliğini teşvik edin.
- Şirketin ilgili tüm konularında (mali durum, performans, pay sahipliği ve yönetimi) yeterli ve zamanında bilgi sahibi olmak.
- Şirket için stratejik bir rehber, Yönetim Kurulu tarafından yönetimin etkin bir şekilde izlenmesine ve hissedarlarına karşı sorumluluklarına sahip olmak.

Yukarıda bahsedilen birinci ilke ile ilgili olarak, Kurumsal Yönetim mimarisi, yatırımcıların şirket dışındaki çıkarlarının etkin bir şekilde korunmasını merkezi bir nokta olarak belirlediğinde, kurumsal hisse senetleri ve tahviller için daha fazla ödemeye istekli olacak ve şirketleri bu enstrümanları yeni projeleri finanse etmek için ihraç etmeye teşvik edecektir (La Porta et al., 2000).

Yüksek derecede hissedar koruması sunan ülkeler daha yüksek değerli hisse senedi piyasaları gözlemler, işlem gören daha fazla şirket vardır ve ilk hisse tekliflerinin sıklığı daha yüksektir. Bu nedenle örgütsel yönetim, firmanın hedeflerini oluşturduğu araçları, söz konusu hedefleri elde etme mekanizmalarını ve performansının izlenmesini de sağlar (González & Mendoza, 2002:2).

Kurumsal Yönetim sadece yatırımcıların sermayesini sağlamakla kalmaz, aynı zamanda düzgün bir şekilde uygulandığında tüm paydaşlara yatırımlarını geri kazanabileceklerini garanti eden bir dizi koşul ve ayrıca ister sahip olsunlar, isterse bir miktar ücret sunar (Lefort & Walker, 2003:2). Tescilli bileşenler söz konusu olduğunda, onlara şirketin kontrolüne katılma hakkına erişim de verebilir. Halihazırda, ülkelerinin özelliklerine özel öneriler geliştiren ve yayınlayan seksen ikiden fazla ülke bulunmaktadır. Ek olarak, ihraççılar her ülkeye göre farklılık gösterir: borsalar, hükümet, yönetim kurulu birlikleri, yönetim kurulu birlikleri, meslek birlikleri veya yatırımcı dernekleri.

Ancak tüm bu uluslararası düzenlemelere rağmen finansal krizler sorunu seyrini değiştirmemiştir. Yanlış olan ne? Neden diğer ülkeler kodlarını kanun haline getirme adımını atmıyor? Olası cevaplardan biri, her ülkenin hukuk geleneğinde bulunur. Bu konuda yapılmış birçok araştırma var. La Porta vd. (2000), iyi yönetim kurallarının, her ülkenin yasal ve kurumsal ortamı ve yatırımcıların yararlandığı yasal koruma tarafından şartlandırıldığını iddia etmekte ve farklılıklarını analiz etmektedir (Taliento, 2007:251).

Amaç, daha az yasal kapsama sahip oldukları ülkelerdeki şirket yatırımcılarına daha iyi koruma sağlamaktır. Ortak hukuk veya Anglo-Sakson ortamındaki ülkeler, medeni hukuk geleneğine sahip ülkelerden daha iyi yasal koruma sunar. Bu nedenle, ikincisi, ortak hukuk ülkelerine karşılık gelenlerden daha fazla sayıda iyi yönetim önlemi içerir (Zattoni & Cuomo, 2008:3). Daha yakın zamanda hazırlanan kodların, öncü kodlardan daha fazla yatırımcı kapsamı aradığı açıktır.

C. Kurumsal Yönetimin Faydaları

Kurumsal yönetim uygulamalarının faydaları sırasıyla şunlardır (Aktan, 2006:32; Sial et al., 2018:342):

Gelişmiş İtibar ve Algı: İşletmenin, büyümesini doğrudan etkileyen kritik bir faktör, pazarda hakim olduğu itibardır. Buna karşılık, organizasyonun büyümesi için bir katalizör görevi gören algının oluşturulmasına yardımcı olur. İşletme piyasada olumlu bir algı yaratmayı başarır, kolay olmasa da pek çok şey sorunsuz bir yolculuk haline gelir. Şirket, sağlam bir kurumsal yönetim politikasına sahip olduğunda, daha fazla paydaşı onunla çalışmaya başarılı bir şekilde çekebilir. Bu paydaşlar, saf yetenekleriyle işin büyümesine katkıda bulunmaya hazır kaliteli bir işgücünü, genişleme için ihtiyaç duyulan parayı ödünç vermeye hazır yatırımcıları, devlet tedarikçilerini, hayır kurumlarını, tedarikçileri, medyayı vb. içerebilir. Öncelikle, paydaşların zihninde güven uyandıran şeffaf bir çalışma kültürünün oluşturulmasına yardımcı olur.

Şeffaflıkta Artış: Şirketler, mali sonuçlar için denetçilerin kefil olmasının yeterli olmadığını anlıyor. Bu nedenle şirketler, düzenleyicilerin devreye girmesini ve maliyetli bir düzenleyici çerçeveyi zorunlu kılmasını önlemek için şeffaflığı artıracak prosedürleri yürürlüğe koyar. Sorun şu ki, düzenleyiciler şirketlerin gönüllü

olarak yapması yerine şeffaflığı artırıcı önlemler aldığında, kârlar düşüyor, yönetici maaşları yükseliyor ve CEO devir hızı artıyor. Sarbanes-Oxley'in yasalaşması, daha büyük şirketlerin iç denetim kontrolleri genellikle tedarikçilerin ve iş yaptıkları diğer şirketlerin dürüstlüğünün test edilmesini gerektirdiğinden hem halka açık şirketleri hem de yakından takip edilen şirketleri cezalandırarak bunu göstermiştir.

Kanuna Uyum: Her işyerinin yerel, eyalet ve ulusal kural ve düzenlemelere uyması esastır. Yasa, toplam işgücünün %20'sinin yerel olarak işe alınması gerektiğini söylüyorsa, şirketin bu yasaya uyma politikası olması zorunludur. Benzer şekilde, dikkat edilmesi gereken başka birçok şey olabilir veya aksi takdirde para cezaları, cezalar ve davalar gelebilir.

Azalan Çatışmalar ve Dolandırıcılık: İnsan davranışı karmaşıktır ve bir birey tarafından benimsenebilecek gelecekteki eylem planını tahmin etmek oldukça zordur. Ancak kurumsal yönetim politikasının uygulanmasıyla çıkar çatışmaları ve yaygın dolandırıcılık önlenir. Örneğin, şirket, üst düzey yöneticilerin imzalaması gereken bir çıkar çatışması beyanı taslağı hazırlayabilir ve aile üyelerine sözleşme verilmesi veya bir yöneticinin mülkiyet çıkarına sahip olduğu sözleşmeler gibi olası çatışmaları açıklamalarını ve bunlardan kaçınmalarını gerektiren bir çıkar çatışması beyanı hazırlayabilir. Şirket, memurlara ve aile üyelerine kredi verilmesini veya aile üyelerinin işe alınmasını yasaklayabilir. Dış denetimler veya belirli bir miktarın üzerindeki çeklerin iki kişi tarafından onaylanması ve imzalanması, hataların ve sahtekarlığın azaltılmasına yardımcı olur.

Rol Açıklığı: Rekabetçi dünyada ayakta kalabilmek için işletmeler çabalar ve genellikle çalışma kültürlerinde ve çevrelerinde değişiklik yaparlar. Buna yönelik önemli bir adım, aileye ait olmaktan profesyonelce yönetilen bir organizasyona geçmektir. Öyle olmasa bile, sahiplerin ve yönetim çalışanlarının rollerinde netlik olması önemlidir. Kuruluş, rollerin tanımlanmasıyla, yöneticilere ve sahiplere, eldeki sorunlara bağlı olarak hangi şapkayı giyeceklerine karar verme olanağı tanıdığından, hızlı karar verme yolunda ilerler. Bu önlemin diğer uzun vadeli faydası, çalışanlar ve mal sahipleri arasında güven ve güven inşasıdır.

Kararlılık: Her organizasyon çok sayıda iç ve dış sorunla karşı karşıyadır. Açıktır ki, zamanında çözüm en önemli önceliktir, ancak bunu yapmak için kaynak tahsisi stratejik bir karardır. “Fazla aşçı çorbayı bozar” diyen ünlü sözde olduğu gibi,

bir diğerk önemli faktör de kaynağın kapasitesidir. Yönetimin kriz veya fırsatlar sırasında uygun kaynağı doğru zamanda tahsis etme kararı almasına yardımcı olur.

Çalışanları Elde Tutma: Küçük ya da büyük bir firma veya yeni bir girişim olun, en iyi yetenekleri çekmek ve onları elde tutmak çok zor bir iştir. Motivasyon burada anahtardır. Rol ve sorumluluklar net olarak tanımlanırsa, vizyon ve misyon herkese iletilirse ve çalışan geleceğinden emin olursa, devir hızı düşer. Organizasyon bunu başardığında, genişleme durumunda yeni yetenekleri çekmek genellikle sorunsuz bir yolculuktur.

Bankalar ile Daha İyi Uyum: Kuruluş içinde kurumsal yönetimin uygulanması, sağlam ve düzenli mali ve yönetim raporlaması sağlar. Bu sistematik yaklaşım, bankalar ve/veya yatırımcılar nezdinde güven inşası ile sonuçlanmaktadır. Sonuçta kim sağlıklı bir organizasyona yatırım yapmaz.

Artan Kar Marjları: Kuruluş, iyi bir performansla birlikte sağlam bir kurumsal yönetim politikasına sahip olduğunda, kuruluş birçok hedefe ulaşır. Çalışanlar mutlu olur, yatırımcılar kendinden emin olur ve piyasa itibarı katlanarak artar. Bu, yönetimin kar marjlarını artıracak ve işletme maliyetlerini azaltabilecek daha iyi kararlar alması için bir fırsat sağlar.

Kurumsal Sosyal Sorumlulukla İtibar Oluşturma: Her gün daha fazla kuruluş, iş hedeflerini, başlatmak istedikleri sosyal ve / veya çevresel sorumlulukla uyumlu hale getirmektedir. Sosyal sorumluluk sahibi olmanın faydalarını ölçmek biraz zordur, ancak uzun vadede çeşitli paydaşlar bundan çeşitli şekillerde yararlanır. Birkaç faydası şunlardır:

- Mevzuat gerekliliklerine uymaya yardımcı olur.
- Yerel topluluklarla aktif katılım, olumlu basın haberlerinden yararlanmak için iyi fırsatlardır.
- Yerel topluluklar / yetkililerle iyi ilişkiler, iş yapmayı kolaylaştırır.
- Şirket, doğrudan insanlarla etkileşim kurarak, mevcut teklifleri iyileştirmek ve gelecekteki ürün ve/veya hizmetleri oluşturmak için çok sayıda iş zekası verisi alır.
- İnsanların kuruma güveni olduğu ve yatırımcıların da bunu anladığı için itibarın ani zarar görme riskini azaltır.

D. Kurumsal Yönetimin Önemi

Kurumsal yönetimin önemi, ekonomik büyümeye katkısına bağlıdır. Etkili kurumsal yönetim hem firma içinde hem de ülke içinde kaynakların verimli kullanımını teşvik eder (Gregory & Simms, 1999:4). Etkili mekanizma, değeri ve üretkenliği en üst düzeye çıkarır. Bununla birlikte, dünya çapındaki küreselleşme ve özelleştirme programları, sürdürülebilir ekonomik kalkınma için etkin kurumsal yönetimi bir gereklilik haline getirmektedir. Hemen hemen tüm ülkelerde sermaye piyasalarının hem öneminde hem de büyüklüğünde artışlar olmuştur. O halde kurumsal yönetim, şeffaf ve iyi işleyen sermaye piyasalarının sağlanmasında önemli roller üstlenmektedir. Claessens (2003) tarafından belirtildiği gibi, kurumsal yönetimin büyüme ve gelişmeyi etkilediği beş kanal tanımlanmıştır. Bunlar şunları içerir:

- Finansmana daha fazla erişim: Daha iyi alacaklı hissedar hakları, mülkiyet haklarının güçlü bir şekilde korunması yoluyla daha gelişmiş bankacılık ve sermaye piyasalarıyla ilişkilendirilir.
- Daha yüksek firma değerlemesi: Firma değeri, sermaye maliyetinin düşürülmesi yoluyla kurumsal yönetim çerçevesinin kalitesinden olumlu etkilenir.
- Daha iyi operasyonel performans: Kurumsal yönetim, daha verimli yönetim, daha iyi varlık tahsisi, daha iyi işgücü politikalarıyla benzer verimlilik iyileştirmeleri yoluyla firmaların performansını iyileştirerek değer katar. Son yıllarda yayınlanan bir dizi çalışma, iyi kurumsal yönetim ile karlılık ve performans ölçütleri arasında bir bağlantı olduğunu göstermiştir. Örneğin, Aggarwal ve Williamson (2006), Brown ve Caylor (2004), Black, Jang ve Kim (2006) ve Gompers, Ishii ve Metrick (2003) kurumsal yönetimle şirket performansı arasındaki münasebete yoğunlaşmışlardır.
- Mali kriz riskinin azalması: Kurumsal yönetimin kalitesi aynı zamanda ülkenin mali piyasasının işleyişini ve ekonomik şoklar sırasında firmaların davranışlarını da etkiler.
- Diğer paydaşlarla daha iyi ilişkiler: Şirketler, ana mal sahibi ve yönetimin yanı sıra alacaklılar, işçi ve hükümet de dahil olmak üzere paydaşlarla

ilgilendirir. Paydaşların her biri, yönetimi ve firmayı birçok yolla izler, disipline eder, motive eder ve etkiler.

Daha da önemlisi, Gregory (2000) etkili kurumsal yönetişimin ana hatlarını şu şekilde belirtmektedir:

- Hem şirket içinde hem de ekonominin genelinde kaynakların verimli kullanımını teşvik eder,
- Şirketin yasalara, düzenlemelere ve toplumun beklentilerine uygun olmasına yardımcı olur,
- Yöneticilere kurumsal varlıkları kullanımları konusunda gözetim sağlar,
- İş anlaşmalarında yolsuzluğu azaltma çabalarını destekler ve
- Şirketlere daha düşük maliyetli yatırım sermayesi çekmelerinde yardımcı olur.

Sonuç olarak, kurumsal yönetimin güçlendirilmesinin ekonomik büyüme ve kalkınma ile sonuçlanacağını anlamının önemli olduğu sonucuna varılmıştır. Ayrıca, finansmana erişim, sermaye maliyeti, değerlendirme ve performans için kurumsal yönetimin önemi birçok ülkede belgelenmiştir (Claessens, 2003:30).

E. Kurumsal Yönetimin Temel İlkeleri

Kurumsal Yönetimin sahip olduğu iki önemli kapsam Dünya Bankası'na göre şu şekildedir: kontrol mekanizması ve yönlendirme. Dolayısıyla bir organizasyonun kontrolü ve yönlendirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Zuva & Zuva, 2018:17). Literatür ayrıca kurumsal yönetişim hakkında daha fazla tanım sunmaktadır. Ancak, temel tanımları standardizasyon amacıyla daha güvenilirlerdir. Örneğin kurumsal yönetim, firma yönetimi, yatırımcılar ve paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi düzenleyen ilkeler bütünü olarak tanımlanmaktadır (Say, 2019:9). Bu çalışmada, OECD'nin kurumsal yönetim tanımı kullanılmıştır. OECD'nin bahsi geçen raporunda Kurumsal Yönetim'in herhangi bir kuruluşta dört ilkeyi içerdiği belirtilmektedir: Şeffaflık, Sorumluluk, Hesap Verebilirlik ve Adalet olarak adlandırılan güç dağılımı (OECD, 2000). Bu ilkeler şu şekilde tanımlanmıştır:

1. Adillik / Eşitlik (Fairness)

Adillik, firmanın tüm operasyonlarında ve kararlarında tüm paydaşlar için eşitlik olarak tanımlanır. Veri paylaşımı, riskler ve yasal düzenlemeler açısından dikkatli değerlendirme ihtiyacını etkiler. Çalışmalar, örneğin kişiselleştirilmiş tıp gibi veriye dayalı yeniliklerin yaratılması üzerindeki potansiyel olumsuz etkilere yönetişimin getirisini geride bırakıyor (Koren & Gal, 2019:405). 2004 raporunda belirtildiği gibi güven ve adalet arasında güçlü bir ilişki var. OECD. Kurumsal yönetim kavramının temel noktası adalettir. Adalet, pay sahiplerinin haklarının korunması ve kaynak tedarikçileri ile yapılan akitlerin işleyişinin eda edilmesi anlamına gelir (Davies, 2011:15).

2. Şeffaflık (Transparency)

Şeffaflık, paydaşları firmanın iş stratejileri doğrultusunda faaliyetleri, planları ve riskleri hakkında bilgilendirmeye odaklanan iyi bir yönetim ilkesidir. Şirketin, başta hissedarlar olmak üzere paydaşlara açık bilgi sağlama arzusunu ifade eder. Finansal ve finansal olmayan bilgiler, yatırımcıların yatırımla ilgili kararları almaları ve uygulamaları için önemlidir. Kurumsal yönetim ilkeleri, tüm menfaat sahiplerinin finansal ve finansal olmayan bilgi gereksinimlerinin etkin bir şekilde karşılanmasını sağlayan bir anlayış ve düzenlemeler bütünüdür (Ayboğa, 2020:26). OECD raporunda belirtildiği üzere şeffaflık şu şekilde tanımlanmaktadır: “Şeffaflık, politikanın amaçlarının, yasal, kurumsal ve ekonomik çerçevesinin, politika kararlarının ve bunların gerekçelerinin, para ve maliye politikalarına ilişkin veri ve bilgilerin ve kurumların hesap verme sorumluluğuna ilişkin esaslar, kamuoyuna anlaşılır, erişilebilir ve zamanında sunulur” (OECD, 2004)

3. Hesap verilebilirlik (Accountability)

Hesap verebilirlik, herhangi bir kurumsal yönetimin özü olmasına rağmen, hesap verebilirliğin nelerden oluştuğu konusunda birleşik bir doktrin yoktur (Mosunova, 2014:116). Kurumsal hesap verebilirlik, şirketin işlem ve davranışlarının açıklanması yükümlülüğünü ve sorumluluğunu ifade eder. Yönetim kurulu, şirketin kurumsal hedeflerine nasıl ulaştığı konusunda adil, dengeli ve anlaşılır bir değerlendirme yapabilmek için menfaat sahipleri ile periyodik olarak iletişim kurmalıdır. Kurumsal yönetimde etkinliğin sağlanması ve iyi yönetim uygulamalarının tesis edilmesi için etkin ve güvenilir risk yönetimi uygulamalarının

işletme bünyesinde yer alması önemlidir. Özetle, kurumsal yönetimin güçlendirilmesi amacıyla risklerin etkin bir şekilde yönetilmesinin önemi giderek daha fazla tanınmakta ve kabul görmektedir. Kurumsal yönetime ilişkin etkinlik ve başarı düzeyi ölçülmüştür. Buna göre risk yönetimi, açık bir iletişim kanalının oluşturulması ve kurum içinde şeffaflık ve hesap verebilirliğin benimsenmesiyle sağlanabilir. İç denetim fonksiyonu hem güvence hem de danışmanlık rolleriyle sistemlerin etkinliğine katkıda bulunacaktır (Başar & Celayir, 2020:9).

4. Sorumluluk (Responsibility)

Yönetim Kurulu şirket adına hareket etmeye yetkilidir. Bu nedenle, yönetim kurulu, yetki ve uygulaması için tüm sorumluluğu üstlenmelidir. Yönetim kurulu ve üst düzey yönetim aşağıdaki üç boyuta odaklanır: (1) Performansın Yönetimi, (2) Uyum ve (3) Kurumsal Sorumluluk. Hissedarlar için değer yaratma güvencesi ve uygunluğu, performansı sağlamalıdır. Etkili stratejik seçimler, risk kontrolü için daha iyi karar vermeyi amaçlar. Bu paydaşlar, kısa vadeli kazanımlardan ziyade uzun vadeli değeri önemserler. Zayıf marka imajı, şirket imajı ve şirket itibarı ile bağlantılı risk, şirketlerin yenilenebilir enerji ile ilgili yatırımları hakkında uzun vadeli değer yaratma ve inovasyon, değer ve uzun vadeli sürdürülebilirlik yoluyla mümkün olan emisyon azaltma konusunda da belirtilmiştir (Fahy, Weiner & Roche, 2005:11).

F. Kurumsal Yönetimin Gelişimi ve Yapılan Düzenlemeler

Kurumsal yönetim, genellikle kurumsal başarısızlıklara ve ekonomik krizlere yanıt olarak on yıllar boyunca gelişmiştir. Maxell Corporation (1991), Barings Bank (1995), Enron (2001), WorldCom (2002) ve Parmalat (2003), dünyanın en büyük finansal pazarlarından bazılarının yatırımcı güvenini ve finansal bütünlüğünü kaybetmesine neden olan yüksek profilli kurumsal yolsuzluk skandallarının örnekleridir. Evrim süreci boyunca, gelişmiş ülkeler tarafından kurumsal yönetim sistemlerinde hesap verebilirliği sağlamak amacıyla bir dizi kanun ve yönetmelik oluşturulmuştur (Iskander & Chamlou, 2000:1).

Ülkeler ayrıca iyi kurumsal yönetimin bir rekabet avantajı kaynağı olduğunun da farkındadır. Son yıllarda yatırımcılar, kararlarını yalnızca bir şirketin finansal görünümüne değil, aynı zamanda itibarına ve yönetimine de dayandırmaktadır. Özellikle, kurumsal yönetime ilgi, 1990'ların başında gelişmiş ülkeler arasında

büyümüştür. Cadbury Raporu'nun (1992) Büyük Britanya ve Kuzey İrlanda Birleşik Krallığı'nda yayınlanması, OECD ülkelerindeki geniş çaplı resmi çabaların sonucu olmuştur (Cheung & Chan, 2004:2).

Cadbury En İyi Uygulama İlkeleri, Yönetici Ücretlerine İlişkin Greenbury Raporu ve Cadbury'nin halefi olan Hampel Kurumsal Yönetim Komitesi, halka açık şirketlerde yönetim kurulunun açıklık, dürüstlük ve hesap verebilirliği konusundaki tartışmalara güçlü bir şekilde katkıda bulunmuştur (Maassen, 2002:124). Cadbury Komitesi tarafından Aralık 1992'de yayınlanan Cadbury Komitesi raporu, adını komiteye başkanlık eden Sir Adrian Cadbury'den almıştır. Bu raporu izleyerek, Hampel Komitesi Kasım 1995'te kuruldu ve 1998'de kurumsal yönetimin ilkelere dayalı olması gerektiğini vurgulayan nihai raporunu yayınladı. Ek olarak, Greenbury Raporu ve yönetici ücretinin belirleyicilerine ilişkin En İyi Uygulama Kuralları Temmuz 1995'te yayınlanmıştır. Bu üç kod Birleşik Krallık'ta kurumsal yönetimi iyileştirmeyi amaçlamıştır. Cadbury, Greenbury ve Hampel tavsiyelerini benimsemek, Hampel Komitesi tarafından yayınlanmıştır (Short et al., 1999:337).

İlk uluslararası kurumsal yönetim standartları seti, OECD üye ülkeleri tarafından tartışılmakta ve kabul edilmektedir. OECD, 1996 yılında İş Danışma Grubunu kurdu ve iyi kurumsal yönetimin bir dizi temel ilkesini yayınlamıştır (Iskander & Chamlou, 2000:19).

Buna göre, birkaç önemli tarihsel olay, kurumsal yönetimin öneminin tanınmasına katkıda bulunmuştur. Küreselleşme yoluyla, ülkeler birbirlerinin en iyi ve en kötü uygulamalarından öğrenmişlerdir. Çağımızda gelişmiş ve gelişmekte olan devletler kurumsal yönetim çerçevelerini geliştirmektedir.

1. Cadbury raporu

Finansal Raporlama Konseyi, 1992 yılında Kurumsal Yönetimin Mali Yönleri başlıklı Cadbury Raporu'nu yayımlamıştır. Bu raporun yayınlanmasındaki temel amaçları, şirketlere yol gösterici olmaktır. Açıkça belirlenmiş sorumluluk yapısı ile kurumların kurumsal yönetim sistemlerini, denetim standartlarını ve finansal raporlamaya olan güven düzeylerini nasıl iyileştirebileceklerini açıklamışlardır. Birleşik Krallık'ta birçok şirket, bu raporla yönetim kurulu yapılarında, finansal raporlama biçiminde, denetimde ve atama ve ödeme politikaları sürecinde önemli değişiklikler yapmıştır (Jones & Pollitt, 2001:1-2). Cadbury Raporu hem İngiltere'de

hem de dünya çapında kabul görmüş ve kurumsal yönetimin gelişimine katkısı yadsınamaz. Kurumsal yönetim uygulamaları için bir model haline gelmiş ve ilkeleri OECD gibi diğer ulusal Kurumsal Yönetim Kodlarında yer almıştır. Yönetim kuruluna, icrada görevli olmayan direktörlere ve icra direktörlerine yönelik tavsiyeler, En İyi Uygulama Kuralları'nda açıklanmıştır. Bu öneriler şunlardır (Çatak, 2012:6):

- Kurul düzenli olarak bir araya gelmeli ve üst yönetimi kontrol etmelidir.
- Her bölümün rolleri ve sorumlulukları açıkça tanımlanmalıdır.
- İcrada görevli olmayan yöneticiler kurulun bir parçası olmalıdır
- Kontrolü elinde tutmak için, yönetim kurulu için resmi bir konu takvimi olmalıdır.
- Şirket sekreteri yönetim kurulundan kolayca erişilebilir olmalıdır
- İcrada görevli olmayan direktörler strateji, performans ve kaynaklar konuları veya sorunları ile ilgili bağımsız bir yargı ortaya koymalıdır.
- İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleriyle yönetim kurulu arasında ücret ve pay sahipliği dışında herhangi bir ilişki bulunmamalıdır.
- İcrada görevli olmayan yöneticiler resmi bir süreçle seçilmeli ve yönetim kurulu hem bu süreç hem de atanmaları ile ilgilenmelidir.
- Yöneticilerin hizmet sözleşmeleri, pay sahiplerinin onayı olmaksızın üç yıldan fazla sürmemelidir.
- Yönetici direktörlerin ücretleri, ağırlıklı olarak icrada görevli olmayan üyelere oluşan bir komite tarafından belirlenmelidir.

Bu rapor, denetçinin rolünü tanımlamanın yanı sıra yöneticilerin sorumluluklarını açıklar. Rapora göre denetçinin rolü, finansal tablo hazırlamamak veya finansal tablolardaki rakamların doğru olduğuna dair söz vermemek; ancak görevleri, mali tabloların doğru ve gerçeğe uygun bir görünüme sahip olup olmadığına ve mali tabloların önemli yanlışlık içerip içermediğine dikkat etmeyi içerir.

2. Sarbanes-Oxley yasası

Enron ve WorldCom gibi ABD'de yaşanan büyük şirket skandallarından sonra hükümet bazı düzenlemeler yapmak zorunda kalmış ve Sarbanes-Oxley Yasası olarak Temmuz 2002'de tanımlanan "Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ve

Yatırımcıyı Koruma Yasası”nı yürürlüğe koymuştur. Kanunun işlevleri şunlardır (Kim & Nofsinger, 2007:144);

- Halka açık şirketlerin denetimini denetlemek,
- Denetçi bağımsızlığının sağlanması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının genişletilmesi,
- Yürütme eylemleri sürecini daha şeffaf hale getirmek,
- Yatırım bankacılığı faaliyetleri sürecini geliştirmek için ABD Güvenlik ve Borsa Komisyonuna sorumluluk vermek,
- Suç davranışlarını açık ve ayrıntılı bir şekilde açıklamak,
- Caydırıcı bir etki olarak cezaların daha da ağırlaştırılması.

Halka Açık Şirketler Muhasebe Reformu ile kurumsal yönetim politikaları değişmiştir. Bu reformlar denetim, yönetim kurulu sorumlulukları, mali açıklama ve muhasebe standartları ile ilgilidir. Bu Kanunun temel amacı, denetim standartlarında değişiklik yapılarak şirketlerde dolandırıcılığın önlenmesi ve denetçi bağımsızlığının sağlanmasıdır. Clark, çalışmasında bu değişiklikleri iki başlık altında açıklamaktadır; çatışmayı en aza indiren kurallar ve önemli eylemleri teşvik eden kurallar. Çatışmayı azaltan kurallar, denetçiler ve müşterileri arasındaki karşılıklı ilişkiyi ortadan kaldırmaya çalışır. Bu kurallar; dış denetçiler denetim dışı hizmet vermemeli, denetim komitesinin tüm üyeleri bağımsız olmalı, denetçiler ile denetlenen taraflar arasında kişiler arası ilişki olmamalıdır. Eylemi ikna edici kurallar, denetim hatasına karşı önlem alınması için kanunla zorunlu kılınan zorunlu kurallardır. Bu kurallar; şirketlerin iyi işleyen bir iç kontrol sistemine sahip olması, finansal raporların adil bir şekilde hazırlanması, denetim komitesinin tüm üyelerinin finans konusunda bilgi sahibi olması ve komitede en az bir finans uzmanının bulunması gerekmektedir (Clark, 2005:5).

Amerika Birleşik Devletleri Sarbanes-Oxley Yasası'nı kabul ederken, kendi kurumsal yönetim skandallarıyla uğraşan diğer ülkeler kendi kurumsal yönetim reformlarını hazırlamaktadır.

3. Greenbury raporu

Greenbury Yönetim Ücretleri Raporu (1995), doğrudan yönetici ve yönetici ücretlerini ele alan ilk kapsamlı yönetim kodlarından biriydi. Greenbury Raporu, İngiliz Sanayi Konfederasyonu tarafından, yakın zamanda özelleştirilen kamu

hizmetleri ve yöneticilerin işten çıkarmalar ve hizmet fiyatlarındaki artışları uygularken kazandıkları maaşlar ve ikramiyeler konusundaki kamuoyu endişelerine yanıt olarak hazırlanmıştır. Greenbury Raporu, bağımsız bir ücretlendirme komitesi tavsiye ederek, yönetici ücretini kurumsal finansal ve operasyonel performans ölçütleriyle ilişkilendirdi ve yöneticilerin ücretlerine ilişkin açıklama ve şeffaflık gerekliliklerini artırmıştır. Ancak, grubun yapısı nedeniyle Greenbury Raporu'nun güvenilirliği sorgulanmış ve araştıracağı sektörden bağımsız sayılmamış ve tavsiyelerinin yeterince ileri gitmediği ileri sürülmüştür. 2008 mali krizi, Greenbury Raporunun aşırı yönetici ücretini sınırlamaya yönelik tavsiyelerinin başarısızlığını vurgulamıştır.

Özellikle, Bankacılık Sektörü'nün Walker İncelemesi, bankacılık şirketlerinde yönetici hedefleri ile hissedarların hedeflerini uyumlu hale getirmesi beklenen performansa dayalı ikramiye programlarının, mali krize giden dönemde kurumsal riski artırdığını tespit etmiştir. Ayrıca, kriz sırasında, halka açık büyük şirketlerde yönetici maaşları artmaya devam ederken, işçi ücretleri sabit kalmıştır. Bu nedenle, Greenbury'nin tavsiyelerine rağmen, yönetici maaşı hem halk hem de politika yapıcılar için bir endişe olmaya devam etmektedir. Bununla birlikte, Greenbury Raporundan sonra ücretlendirmede daha fazla şeffaflık ve ücretin performansa daha fazla bağlanması sağlanmıştır. Artık çoğu şirket artık performans ve sürdürülebilirlikle bağlantılı operasyonel önlemleri içermektedir.

4. Hampel raporu

Hampel Raporu (Ocak 1998), Birleşik Krallık'taki kurumsal yönetim sisteminin bir revizyonu olarak tasarlanmıştır. Komitenin görevi, Cadbury Raporu tarafından ortaya konan Kuralları (şimdi Birleşik Kodda bulunmaktadır) gözden geçirmektir. Kodun asıl amacına ulaşıp ulaşılmadığını sorulmuş, Hampel, Birleşik Krallık kurumsal yönetim sisteminde bir devrime gerek olmadığını tespit etmiştir. Rapor, Cadbury ve Greenbury tavsiyelerini birleştirmeyi, uyumlu hale getirmeyi ve netleştirmeyi amaçlamıştır. Şirketlerin kimin çıkarları doğrultusunda yönetilmesi gerektiği sorusuna ise net bir yanıt gelmiştir. Büyüklükleri veya iş türleri ne olursa olsun, borsaya kayıtlı tüm şirketler tarafından paylaşılan en önemli hedef, hissedarlarının yatırımlarının zaman içinde korunması ve en büyük pratik geliştirmesidir. Hampel Raporu, Cadbury ve Greenbury'nin 'kutu işareti'

yaklaşımından ziyade daha geniş ilkelere ve farklı durumlara uygulanması gereken bir ‘sağduyu’ yaklaşımına dayanmıştır.

5. Birleşik kod (Birleştirilmiş kod)

Eskiden Birleşik Kod olarak bilinen Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim kodu, Londra Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem gören şirketlere dönük bir dizi iyi kurumsal yönetim ilkesiyle Birleşik Krallık şirketler hukukunun bir parçasıdır. Mali Raporlama Konseyi tarafından denetlenir ve önemi Mali Davranış Otoritesinin Listeleme Kurallarından kaynaklanmaktadır. Listeleme Kurallarının kendilerine 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Yasası kapsamında yasal yetki verilmiştir ve halka açık şirketlerin koda nasıl uyduklarını açıklamalarını ve kodu uygulamadıkları yerleri açıklamalarını gerektirir. Özel şirketler de uymaya teşvik edilir; ancak özel şirket hesaplarında uyumun açıklanması zorunluluğu yoktur. Kurallar, en iyi uygulamalara ilişkin genel yönergeler sağlaması bakımından ilkelere dayalı bir yaklaşımı benimser. Bu, uyulması gereken kesin hükümleri katı bir şekilde tanımlayan kurallara dayalı bir yaklaşımla çelişmektedir. 2017 yılında, Finansal Raporlama Konseyi'nin, şirketlerin yönetim kurullarında seçilmiş çalışan temsilcilerine sahip olma şartıyla “uymalarını veya açıklamalarını” zorunlu kılacak şekilde Kuralları değiştireceği duyurulmuştur.

Temmuz 2018'de, Finansal Raporlama Konseyi, şirketler, hissedarlar ve paydaşlar arasındaki ilişkileri geliştirmek ve onları Birleşik Krallık ekonomisinin uzun vadeli sürdürülebilir büyümesinin anahtarı haline getirmek için tasarlanan yeni 2018 Birleşik Krallık Kurumsal Yönetim Yasası'nı yayınlamıştır.

6. OECD kurumsal yönetim ilkeleri

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Bakanlarınca 1999 senesinde onaylanmış ve o zamandan itibaren dünyada politika yapıcılar, yatırımcılar, şirketlerle paydaşlar için milletlerarası bir kriter haline gelmiştir. İlkeler, OECD ve OECD dışı hükümetlere, ülkelerindeki kurumsal yönetimle ilgili olarak kanuni, kurumsal ve düzenleyici çerçeveyi değerlendirmeye iyileştirme çabalarında yardımcı olmayı amaçlamaktadır (OECD, 2004:11).

OECD ilkeleri, kurumsal yönetim sürecinde yer alan tüm taraflar için yol gösterici ve önerilerdir. Hem finansal hem de finansal olmayan halka açık şirketler bu ilkelerin ana odak noktasıdır. Bununla birlikte, ilkeler, ticarete konu olmayan şirketler için de yararlıdır ve geçerlidir.

OECD'ye (2004:11) göre kurumsal yönetim, iktisadi verimliliğiyle büyümeyi iyileştirmenin yanında yatırımcı güvenini artırmanın ana unsurlarından biridir. Ayrıca, piyasa ekonomisinin düzgün işleyişi, etkin bir kurumsal yönetim sisteminin varlığından elde edilen bir dereceye kadar güven ile kazanılır. İyi kurumsal yönetimin altında yatan bazı ortak unsurlar, OECD ve OECD dışı ülkeler tarafından tanımlanmıştır. OECD standartları, öncelikle etkin kurumsal yönetim çerçevesi için bir temel tanımlar ve yönetişim ilkeleri ile devam eder. İlkelerde altı ilgi alanı ele alınmaktadır: (1) Etkili bir kurumsal yönetim çerçevesine yönelik olarak temel sağlamak, (2) hissedarların hakları, (3) pay sahiplerine adil muamele, (4) çıkar sahiplerinin örgütsel yönetimdeki rolleri, (5) açıklamayla saydamlı (6) yönetim kuruluna ait sorumluluklar (OECD, 2004:14). Kurumsal Yönetim üzerine İş Sektörü Danışma Grubu tarafından yayınlanan Millstein Raporu (1998), özel sektör bakış açısından kurumsal yönetimin ortak ilkelerini sunmaktadır. Dört temel standarda odaklanır - adalet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk.

Millstein Report'a göre, Gregory'nin (2000:13) belirttiği gibi, adalet hem hissedar haklarının korunması hem de kaynak sağlayıcılarla yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliği sağlanarak sağlanır. Şeffaflık, kurumsal mali performans, kurumsal yönetimle ve kurumsal sahiplikle alakalı yeterli, açık ve kıyaslanabilir bilgilerin vaktinde açıklanmasını gerektirerek sağlanır. Hesap verebilirlik, yönetişim rollerinin ve sorumluluklarının netleştirilmesini içerir ve yönetsel ve hissedar çıkarlarının uyumlu olmasını sağlamaya yönelik gönüllü çabaları destekler. Son olarak, ilgili toplumun değerlerini yansıtan diğer yasa ve düzenlemelere kurumsal uyum sağlanarak sorumluluk sağlanır. Buna göre OECD İlkeleri, Millstein Raporu'nda (Gregory, 2000:11) ortaya konan bu dört temel standart üzerine inşa edilmiştir. İlke I ve II'de adalet, İlke III'te sorumluluk, İlke IV'te şeffaflık ve İlke V'de hesap verebilirlik kavramları OECD İlkeleri kapsamındadır.

a. Etkin kurumsal yönetim çerçevesi temelinin tesisi

Kurumsal yönetimin çerçevesi, saydam ve aktif piyasayı özendirilmeli ve şirketi hukukun üstünlüğüyle çalışmamalıdır. Farklı denetleyici, düzenleyici ve icra makamları arasındaki sorumlulukların dağılımı açık ve makul bir şekilde tanımlanmalıdır.

b. Pay sahiplerinin hakları ve temel sahiplik işlevleri

Kurumsal yönetimin çerçevesi, hisse sahiplerinin haklarını korumalıdır.

c. Pay sahiplerinin adil muamele görmeleri

Kurumsal yönetim çerçevesi tüm hissedarlara eşit davranmalıdır. Pay sahipleri arasında ayırım yapılmamalıdır. Hissedar haklarının ihlali varsa, etkili tazminat alabilirler.

d. Menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolü

Kurumsal yönetimin çerçevesi, çıkar sahiplerinin kanunla ya da karşılıklı anlaşmalarla tesis edilen haklarını kabul etmeli ve şirketlerle çıkar sahiplerinin arasında etkin işbirliğini teşvik etmelidir.

e. Şeffaflık

Kurumsal yönetim kapsam olarak; işletmenin finansal durumu, finansal ve idari performansı, mülkiyet yönetimi ve idaresi ve bunlarla sınırlı olmamak üzere işletme ile ilgili tüm kalemlerin zamanında ve objektif olarak gerçekleştirilmesini sağlamalıdır.

f. Yönetim kurulunun sorumlulukları

Yönetim kurulu şirket için stratejik bir rehber olmalıdır. Yönetimin aktif olarak takip edilmesini sağlamalı ve kararlarla eylemlerinden dolayı tüm yönetime ve hissedarlara karşı sorumlu olmalıdırlar.

Bu ilkelere göre pay sahipleri, payların tescil yöntemlerini alma, payların mülkiyetini değiştirme, yeterli ve ilgili bilgileri düzenli olarak alma, genel kurulun toplantılarına dahil olma ve oy kullanma, yönetim kurulu üyelerini seçmeyle görevden alma ve kalan karı paylaşma hakkına sahip olmalıdır. Genel kurul kuralları ve temel kurumsal kararlar hakkında pay sahipleri bilgilendirilmelidir. Temel pay

sahipliği haklarının kötüye kullanılmasını önlemek için pay sahiplerinin birbirlerine danışma hakları olmalıdır (OECD, 2004:18-19).

Bilgilendirme, OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerinden biridir ve bu ilkeye göre; şirket hedefleri, finansal ve operasyonel tablolar, mülkiyet yapısı ve oy hakları, ücretlendirme politikası, öngörülebilir risk faktörleri, çalışanlar ve diğer menfaat sahiplerinin rolleri, yönetim yapısı ve politikaları net olarak açıklanmalıdır (OECD, 2004:22). İşletmenin niteliklerini veya özelliklerini anlamak için; şirket, şirketin finansal ve operasyonel sonuçlarını tüm hissedarlara ve menfaat sahiplerine sunmalıdır. UNCTAD (Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı), kurumsal yönetim açıklamalarını ikiye ayırır; finansal ve finansal olmayan açıklama. Finansal açıklamanın kalitesi, finansal raporlama standartlarının ne kadar iyi olduğu ile ilgilidir. Finansal açıklamalara bir başka katkı da yönetim kurulu tarafından finansal ve faaliyet sonuçları hakkında ek bilgi verilerek yapılabilir. Öte yandan, finansal olmayan açıklamanın kalitesi, açıkça tanımlanmış hedeflere, haklara, rollere, sorumluluklara, niteliklere, politikalara ve risk faktörlerine bağlıdır (UNCTAD, 2006:3).

OECD açısından kurulun sorumlulukları; şirket ve hissedar çıkarlarını ön planda tutmak, objektif olmak, tüm hissedarlara eşit davranmak, yüksek etik standartlar uygulamak, bağımsız olmak ve ilgili ve zamanında bilgi vermektir. Yönetim kurulunun gerekli görevleri, şirket stratejilerini, planlarını ve risk politikalarını değerlendirmek ve yönlendirmek, şirketin yönetim uygulamalarını kontrol etmek, yöneticilerin seçilmesi veya değiştirilmesi, şeffaf seçim sürecinin sağlanması, kurumsal aktörlerin olası çıkar çatışmalarının yönetilmesi, bağımsız denetimin sağlanması, önem verilmesidir (OECD, 2004:24-25).

G. Kurumsal Yönetim Teorileri

Kurumsal yönetim sahasının literatüründeki kuramlar araştırılmış ve bunlararasından en fazla benimsenen 6 kuram ele alınmıştır.

1. Vekâlet teorisi (Agency theory)

1776'da Adam Smith, başkalarının parasına yöneticilerinin, sahibinin kendisi kadar özen göstermediğini belirterek vekalet sorununu ortaya çıkarmıştır. Daha sonra 1932'de Berle ve Means, şirketin mülkiyeti, kontrolü ve bunun sonuçları (yatırım

çeşitlendirmesi, düşük mülkiyet konsantrasyonu) arasındaki mevcut ayrımın yanı sıra yöneticiler ve özel yatırımcılar arasındaki farklı çıkarların altını çizmiştir. Aynı anlamda, Jensen ve Meckling (1976) bir vekâlet ilişkisini ve müvekkilin vekil için uygun teşvikler oluşturarak menfaatlerine ilişkin farklılıkları nasıl sınırlayabileceğini tanımlamıştır. Ajans sorunları, yönetim kararlarını (uygulama ve uygulama) ve kontrol kararlarını (onaylama ve izleme) tüm organizasyon seviyelerinde ayıran karar sistemleri (karar süreçleri) aracılığıyla kontrol edilir. Bu teori şunlara odaklanır: bilgi asimetrisi, ters seçim ve sözleşme öncesi fırsatçılık ve ahlaki tehlike veya sözleşme sonrası fırsatçılık. Bu teori kurumsal yönetim araştırmalarında en çok kullanılan ve sürekli bir artış gösteren teoridir (Huang & Ho, 2011:277).

Bu modelde girişimci şirketin sermayesinin açılmasıyla ilgili ilk analiz, Jensen ve Meckling'in (1976) iki amaca odaklanan bir analizinden kaynaklanmıştır. İlk amaç, mülkiyet hakları teorisinden esinlenen ve vekalet ilişkisi kavramına odaklanan, üretken girdilerden oluşan bir ekip olarak görülen firmaya ilişkin sözleşmeye dayalı bir teori önermektir. İkinci amaç, şirketin sermaye yapısı sorunuyla ilgili olarak bu teorisinin açıklayıcı gücünü göstermektir. İlk başta, Jensen ve Meckling (1976), şirketi ve tüm kaynak katkıcıları grubunu ilişkilendiren, şirketi bir sözleşmeler bağlantısı olarak görürken, sermaye yapısını açıklama konusundaki sınırlı amaçları onları bir sözleşmeler oluşturmaya yöneltmiştir. Sadece iki ajans ilişkisini hesaba katan daha basitleştirilmiş model. Birincisi yöneticiyi hissedarlara, ikincisi şirketi (yöneticiler ve hissedarlar tarafından temsil edilen) finansal alacaklılara bağladı. Sermayesini açan yönetici-girişimci ile asıl rolü üstlenen yeni hissedarlar ile hissedara yaklaşımı halen hakim olan vekil yönetici arasındaki ilişkinin analizine öncelik veren bu ilk modelleme, araştırmaya ve normatif yansımalara sahiptir. Teori, kurumsal yönetim fenomenini, özellikle dış yatırımcılar ve yöneticiler arasındaki çatışmaların ve azınlık hissedarlarının kontrol eden hissedarlar tarafından kamulaştırılmasının acentelik ilkesi sorunlarını açıklamak için içgörü sunar (Castrillón, 2021:184).

Vekâlet teorisinin kurumsal yönetim hakkında düşünmeye ve reform yapmaya temel katkıları, risk fikirleri, sonuçların belirsizliği, teşvikler ve bilgi sistemleridir. Vekâlet teorisini kurumsal yönetim konularına uygulayan varsayımların incelenmesi, dünyada meydana gelen gerçek olayları sıklıkla açıklamaya çalıştığı için büyümeye devam etmektedir. Son olarak, vekalet teorisi, sosyal ilişkiler çerçevesinde genel bir firma teorisi formüle etmeye yönelik en ciddi

girişimlerden birini temsil eder. Bu yazarlar vekalet ilişkisini, bir veya daha fazla kişinin (“müdür”) başka bir kişiyi (“temsilci”) vekilin yararına bir hizmet ifa etmesi için kiraladığı, yani vekil üzerinde yetki devri anlamına gelen bir sözleşme olarak tanımlarlar. Bu teoriyi destekleyen yaklaşım, sözde vekalet maliyetleri ile ilişkilidir: şirketlerin “temsilcileri”, direktörleri veya müdürleri, kendi çıkarları için hareket etmeye ve kendi çıkarlarına göre yönetim kararları almaya eğilimli olabilirler. Her halükarda vekalet teorisi, kurumsal yönetim araştırmalarında en çok uygulanan teori olmuştur (Tricker, 2009:25).

2. Paydaş teorisi (Stakeholder theory)

Bu teorinin temeli Edward Freeman'a (1984) atfedilir ve organizasyonun, çıkar gruplarının (çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve alacaklılar) çıkarları dikkate alınarak, kuruluşun etik ilkeleriyle çelişmeden geliştirilmesi gerektiğini öne sürer. Paydaşlar, hissedarları, alacaklıları, yöneticileri, çalışanları, müşterileri, tedarikçileri, yerel toplulukları ve genel halkı içerir. Paydaşlar, şirketin hedeflerine ulaşmasını etkileyebilecek veya bundan etkilenebilecek herhangi bir grup veya bireydir. Paydaş yaklaşımı, değer yaratmadaki tüm katılımcıların değer zincirinin geliştirilmesinde katma değere katılma hakkına sahip olduğunu düşünür. Bu yaklaşım, kurumsal yönetimin, fırsat maliyetlerini göz önünde bulundurarak tüm katılımcıların ücretinin gerçekleşmesini korumaya ve yönetmeye yönelik olduğunu ima eder.

Şirkette alınan karar ve eylemlerden etkilenen tüm katılımcı ve menfaat sahiplerinin yanı sıra kurumsal yönetime katılımları gözetilir. Şirket, farklı paydaşlar, hissedarlar arasındaki, aynı zamanda alacaklılar, çalışanlar, yöneticiler, müşteriler, tedarikçiler, yetkililer ve diğerleri ile yapılan sözleşmelerin bir bağlantı noktasıdır veya şirketin farklı paydaşlar arasında bir işbirliği oyunu oluşturduğuna göre bir anlaşmadır. Paydaş yaklaşımında kurumsal yönetim, kurumsal yönetim sistemine müdahale eden aktörler arasındaki ilişkilerden etkilenir. OECD'nin (2004) belirttiği gibi, bu ilişkiler kısmen yasalara ve düzenlemelere, aynı zamanda gönüllü adaptasyona ve daha da önemlisi piyasa güçlerine tabidir (Castrillón, 2021:185).

3. Temsil teorisi (Stewardship theory)

Yönetim Teorisi olarak bilinir (Donaldson, 2008: 301). İçinde, sahipler ve yöneticiler arasında herhangi bir çıkar çatışmasının olmadığı ve daha fazla verimlilik elde etmek için koordinasyonu sağlayan bir organizasyon yapısı bulmaya çalıştığı

düşünülmektedir. Bu teoriye göre yöneticiler fırsatçı olmayan ajanlardır, ancak iyi yöneticilerdir. Artan sınırlamalar göz önüne alındığında ve vekil teorisine bir tepki olarak, doksanların başında, “yönetim teorisi” yönetimi) psiko-sosyolojik bir vizyon altında ortaya çıktı (Davis, Schoorman & Donaldson, 1997:614).

Bu teori, yöneticileri organizasyonun iyi hizmetkarları olarak kabul eder, herhangi bir şirketin profesyonel yöneticilerinin iyi bir iş yapmak istediğini ve kaynaklarının etkin yöneticileri olarak hareket edeceklerini varsayar. Bu açıklama, yöneticinin kişisel hedeflerden yoksun olduğu anlamına gelmez, aksine, bireysel hedefleri ile organizasyonun hedefleri arasında var olan ilişkinin farkındadır ve amaçlarına ulaşmanın en iyi yolunun ortaklaşa çalışmak olduğunu düşünür. Bununla birlikte, vekilharçlık teorisinin şirketlerin yönetişimi incelenirken bir sınırlaması olduğu, yani sadece ortakları (şirket sahipleri) ve vekilharcı (yönetici) dikkate aldığı, diğerini dikkate almadığı düşünülmektedir. Yöneticiler bireysel amaçlarla motive edilmezler, daha çok güdülerini müdürlerinin amaçlarıyla uyumlu olan yöneticilerdir. Örgütsel yöneticiler eylemlerinde iyi huylu olma eğilimindedir (Donaldson, 2008:302).

Temsil teorisi, yöneticilerin kendi hallerine bırakılması durumunda kontrol ettikleri varlıkların sorumlu yöneticileri olarak hareket edeceklerini belirten bir teoridir (Hilb, 2005). Bu teori, çıkarların hizalanmasının ilişkisel karşılıklıktan kaynaklanan bir sonuç olduğu yerde, uzun vadeli sözleşmeli ilişkilerin güven, itibar, kolektif hedefler ve katılım temelinde geliştiğini varsayar. Yöneticilerin çıkarları hissedarların çıkarlarıyla uyumludur, finansal teşvikler gibi mekanizmalarla aşılması gereken bir çıkar çatışması yoktur. Yöneticiler meşru müşterilerin, çalışanların, tedarikçilerin ve diğer paydaşların çıkarlarını kabul etmelidir, ancak yasalara göre ilk sorumlulukları hissedarlara karşıdır. Paydaş grupları ile şirket arasındaki çıkar çatışmaları, müşterileri, çalışanları, tedarikçileri ve toplumu korumak için mevzuat ve mevcut yasal kontrollerle desteklenen serbest piyasalardaki rekabet baskısı ile çözülmelidir (Tricker, 2009:27).

4. Yönetimsel egemenlik teorisi (Managerial hegemony theory)

Vekâlet teorisi, aşırı yönetici ücretinin en aza indirilmesi gibi bazı alanlarda yönetim kurulunun başarısızlığı olduğunda, Yönetimsel Egemenlik Teorisi, kurulların yönetimin hakim olduğu yasal bir kurgu olduğunu savunur. Bu araçsal görüş,

yönetimi, örneğin hissedarların dağınık veya pasif olduğu ve yönetimin kendi kendine hizmet ettiği durumlarda, hissedarların sahiplik ve kontrol uygulamalarının zayıflığından dolayı artan kontrolü ele alıyor olarak görür. Firma içindeki profesyonel yönetimin hakimiyeti göz önüne alındığında, yönetim kurulu en iyi ihtimalle destekleyici bir rol oynar veya en kötü ihtimalle temsilcilik sorunları baskındır ve kurulların rolü yönetim kararlarını onaylamaktır ve yönetim, yönetim kurulu için daha güçlü bir role direnecektir. Eleştirmenler, diğer yönetim teorilerine kıyasla ampirik kanıt eksikliğine ve genel bir araştırma eksikliğine işaret etmektedir. Ancak, yönetim kurullarının hissedarlar ve paydaşlar pahasına yönetimi “kontrol edemediği” örnekler vardır. Örneğin İrlanda'da İrlanda bankacılık sisteminin başarısızlığına ilişkin raporda, Genel Müdüre Kurul tarafından olağanüstü yetkiler verildiği ve birçok personelin doğrudan kendisine rapor verdiği bir kurum tespit edilmiştir. Ağustos 1997'de Kurul, bankanın pratik, etkin ve verimli yönetimi, teşviki ve gelişimi için yetkilerini resmi olarak Genel Müdüre devretmiştir. Bu yetki devri, belirsiz ve genel formülasyonu göz önüne alındığında çok sıra dışıydı. Aslında bu yetkilendirmenin sınırlarının ne olduğu belli değildir (Çakalı, 2008:23-24).

5. Miyop piyasa teorisi (Myopic market theory)

Pazarlama Miyopisi ilk olarak Harvard Business Review dergisinin editörü Theodore Levitt tarafından ortaya atılmış ve bir işletmenin müşterilerin ihtiyaç ve isteklerine odaklanmak yerine işletmenin kendi hedeflerine baktığı yere ulaşabileceğine dair genellikle miyop görüşe atıfta bulunmuştur. Pazara miyop bir perspektiften bakmak, şirketin pazarın temsil ettiği birçok fırsatı ve olasılığı görmezden gelmesiyle sonuçlanır. Şirket doğada miyop ise, şirketin büyümesini de durdurur. Pazarlama Miyopisi aslında Theodore Levitt'in Harvard dergisinde 1960 yılında ilk kez yayınlanan bir pazarlama araştırma makalesinin başlığıydı. Bu teoriye göre pazarlamacılar, mevcut pazarlama koşullarını anlamakla daha fazla ilgilenmeli ve yapılan araştırmaya bağlı olarak organizasyonu ve ürünlerini değiştirmeye çalışmalıdır. Bu yaklaşım, şirketin ve onun ürün üretme potansiyeline, mevcut piyasa koşullarını müzakere edebilecek ürünler yaratmaya daha fazla önem verildiği geleneksel pazarlama yöntemiyle çelişmektedir (Bhasin, 2019).

Pazarlamacılarla reklamcılar, Pazarlama miyopi kuramını, doğru piyasanın ihtiyaçlarını karşılayıp karşılamadıklarını anlamada büyük bir etkiye yönelik olarak kullanabilirler. Özetle, Pazarlama Miyopi Kuramı, bir organizasyonun;

- Mümkün olduğu kadar tüketici merkezli olmasını,
- Devamlı yenilikçi olmasını,
- Kontrol edebilecek pozisyonda olmasını,
- Müşterilerin arzularını anlayabilecek pozisyonda olmasını,
- Düzenli araştırma programları yürütebilmesini,
- Tüketicilerin geri bildirimlerine dayalı olarak yenilikçi pazarlama stratejilerine uyum sağlayabilmesini önermektedir.

Bu nedenle, Pazarlama Miyopi Teorisine göre, bir organizasyonun bir piyasanın gereksinimlerini karşılayabilmesine yönelik olarak yalnızca teknik bağlamda kuvvetli olması değil, ayrıca tüketici merkezli olması da lazımdır. Ayrıca, tüketicilerin temel gereksinimlerini anlayabilmelidir ve tüketicilerin ilgisini mümkün olduğunca uzun müddet korumak üzere ürünlerini doğaçlamanın farklı metotlarını bulmak üzere düzenli çalışmalar gerçekleştirebilmelidir. Bunun yanı sıra, devamlı değişen piyasa şartlarıyla taleplerine uyabilmenin farklı muhtemel yollarını aramayı sürdürmelidir, ancak o vakit devamlı olarak artan rekabette hayatta kalabilir (Alp & Kılıç, 2014:45-46).

6. Kaynak bağımlılığı teorisi (Resource dependence theory)

Kaynak bağımlılığı teorisi, Pfeffer ve Salancik tarafından geliştirilmiştir. Örgüt-çevre ilişkilerini gösteren bir çerçeve sağlamışlardır. Kuruluşun bazı önemli kaynaklara ihtiyacı olduğunu ve kuruluşun faaliyetlerinin sonuçları üzerinde etkisi olan her olayı içeren ortamın bu kaynakları sağladığını vurguladılar. Onlara göre çevre, belirsizlik, kısıtlama ve olumsuzluğun ana kaynağıdır. Çevre ile örgüt içindeki güç ve kontrolün dağılımı, yöneticilerin işe alınması ve işten çıkarılması ile örgütsel süreç arasında bir bağlantı olduğunu belirtmişlerdir (Pfeffer & Salancik, 2003:11-12).

Bu teoriye göre, çevre daha belirsiz hale geldiğinde, firmanın bağımlılığı artar ve bu da yöneticileri bilgi alışverişi, bağlılık, meşruiyet ve değişim istikrarı üzerinde iyileştirme yapmak için daha yakın bağlar bulmaya zorlamaktadır (Fink et al, 2006:500). Bu teori tarafından verilen en önemli tavsiye, yöneticilerin, özerkliklerini

en üst düzeye çıkarırken ve belirsizlik ve bağımlılığı en aza indirirken, dış ortaklarıyla (çevre) ilişkilerini yönetmek için en az kısıtlayıcı yöntemi seçmeleri gerektiğidir (Davis & Cobb, 2009:6).

7. Teorilerin analizi

2004 yılında Gérard Charreaux, kurumsal yönetim teorilerinin amacının, yöneticilerin nasıl yönettiğini değil, nasıl yönetildiğini incelemek olduğu sonucuna varmıştır. Bu bakış açısı, yönetim kavramından çok kontrol kavramına yakındır (De Andrés-Alonso & Santamaría-Mariscal, 2010:17). Kurumsal yönetimin gelişimini etkileyen ve ona kavramsal bir çerçeve sunan temel teori vekalet teorisidir. Ancak şirketler, tek başına hareket edemeyeceklerinin ve hissedarları dikkate almanın yanı sıra geniş bir paydaş grubunu da hesaba katmaları gerektiğinin giderek daha fazla farkına varmaktadır (Mallin, 2010:156). Vekalet teorisi adı verilen ilk teoriye atıfta bulunarak, başkalarının parasının yöneticilerinin, sahibinin kendisi ile aynı özeni göstermediğine dikkat çekerken, ikincisi, sosyal sorumluluğun kurumlara değil, doğrudan insanlara düşmesi gerektiği gerçeğine odaklanmaktadır. Yani, sosyal sorumluluğun hiçbir durumda şirket için bir yükümlülüğe veya şirket için bir faydaya tekabül etmediğini tespit eder, üçüncüsünde organizasyonun ana ilgili tarafların çıkarları dikkate alınarak geliştirilmesi gerektiği varsayılır. Burada, sahipler ve yöneticiler arasında herhangi bir çıkar çatışmasının bulunmadığı ve amacın daha fazla verim elde etmek için koordinasyonu sağlayan bir organizasyon yapısı bulmak olduğu düşünülmektedir. Vekâlet teorisi, iki taraf arasında ortaya çıkan mevcut bir ilişkiye atıfta bulunur: bir tarafta, şirketin yöneticilerini içeren yönetim seviyesi ve sahipler ise yöneticiler ve hissedarlar olarak, diğer taraftan Jensen ve Meckling (1976) tarafından yapılan çalışmaya ve daha sonraki çalışmaların mutabakatına göre (Tate et al., 2010:807). Bu ilişkinin, tüm tarafların, yetki devrederek ve belirli faaliyetleri bir şirketin yönetim düzeyine atayarak mal sahiplerinin servetlerini en üst düzeye çıkarması için mümkün olduğunca verimli bir şekilde çalışmasını sağlamak için örtülü ve açık sözleşme koşullarına dayandığını savunuyorlar. Şirket sahipleri, gerekli görevleri yönetmek ve üstlenmek için yeterince eğitilmiş olmadığı için. Bu nedenle, vekâlet teorisi ve hipotezlerinin Kurumsal Yönetim üzerinde bir etkisi vardır Tirole (2010), Kurumsal Yönetim hakkındaki genelleştirilmiş akademik düşüncenin, vekâlet teorisinin odaklandığı temel ilkenin öncülüne dayanan araştırmaların yaygınlığından kaynaklandığını göstererek bu konumu desteklemiştir.

Bir şirketin yönetimi ile mülkü arasındaki ayırım sorunu konusunda. Berle ve Means tarafından 1932 yılında Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan ilk çalışmada, yöneticilerin ve sahiplerin çıkarlarında büyük bir sapma vardır ve bu nedenle motivasyonları farklıdır. Etkili Kurumsal Yönetim mekanizmalarının vekalet maliyetlerini azaltabileceği ve dolayısıyla hissedarlara fayda sağlayabileceği yaygın olarak kabul edilen bir görüştür.

III. DERECELENDİRME KAVRAMI VE DERECELENDİRME YAKLAŞIMLARI

Küreselleşmenin önemli sonuçlarından biri, sermaye yatırımlarının öngörülemeyen riskleridir. Bu nedenle yatırımcılar daha fazla bilginin ifşa edilmesini bekler. İyi kurumsal yönetim, iyi bir risk yönetimini içermektedir ve derecelendirme kurumları, yayınladıkları puanlarla firmanın geleceğine ilişkin risk değerlendirmeleri hakkında görüşlerini bildirirler (Darman, 2005:8).

Bu bölümde derecelendirme kavramı ve derecelendirme yaklaşımları hakkında bilgiler verilecektir.

A. Derecelendirme Kavramı

Zaman ile artış gösteren kredi pazarlarıyla genişleyen evrenselleşme; yatırımcılar, menkul kıymet ihraç eden kurumlarla öteki girişimcilerle ilgili olarak yeni finans fırsatları, söz konusu fırsatlarla birlikte yeni riskler ortaya çıkar. Kredileri pazarlayan kurumlar yeni milli ve milletlerarası piyasalara açıldıkları zaman, borçlanacak kuruluşun kredi değerliliğinin belirlenmesindeki ana ölçütün oluşturulması, milli ekonomilerin farklılıkları, farklılaşan muhasebeyle ilgili uygulamalar, milli dille kültür engellerinden dolayı çok güçleşmiştir. Bu noktada derecelendirme kavramı ortaya çıkmaktadır. XIX. asırda, ABD’de borç talebinde bulunanlarla söz konusu kişilere fon sağlayanlar arasındaki münasebetlerin resmi çerçevede gelişmesini temin etmek için ortaya konan bir araç olan derecelendirme, iç pazarların gelişmesiyle zaman içinde milletlerarası sahada da sermaye pazarlarının süratli bir büyüme eğilimine girmesine olanak vermiştir. Pazarlardaki çeşitlenme de derecelendirme işleminin gittikçe daha çok kullanılmasını sağlamıştır (Babuşçu, 1997:2).

Derecelendirme, kullanılacak kredilerin vaktinde ve eksiz olarak geri ifa edilmesi olasılığı hususunda milletlerarası sermaye piyasalarındaki kriterler ile uyumlu ve nesnel bir ölçü oluşturmak için bir borçlunun ihraç ettiği menkul kıymetlere yatırımda bulunması durumunda yatırımcının bu yüzden üstleneceği

risklerin bulunmasına yardımcı bulunan mühim bir etkidir. Ayrıca pazarlarda güven ortamının oluşması için de etkilidir. Karasioğlu ile Demir'e göre derecelendirme sözlükteki anlamı ile bir şeyin ya da bir kişinin sahip olduğu değerlerin kalite seviyelerinin ortaya konulmasıdır (Küçükkocaoğlu, 2003:9).

En basit anlamıyla ise derecelendirme, borç verenlerin karşılaştıkları ilunal riskleridir. Derecelendirme bir başka ifadeyle; bir iktisadi birimin, örgütün (şirket, devlet kurumu, mahalli idareler) ya da bir devletin kredi geçmişiyle kullanmış olduğu kredileri geri ödeme potansiyelinin belirlenmesiyle ilgili olarak gerçekleştirilen ölçme işlemidir. Başka bir deyişle derecelendirme, menkul kıymet ihraç eden bir firma ya da kurumu, anaparayla faiz yükümlülüklerini vaktinde ifa edip etmediğinin bağımsız olarak değerlendirmesi işlemidir. Derecelendirme, ayrıca ilgili kurumun ihtiyaç ettiği menkul kıymetin, ödeme zamanında ortaya çıkabilecek gecikme ihtimaliyle ilgili olarak tasnif edilmesini de içermektedir (Takan, 2002:678).

BDDK'nın 1 Kasım 2006 tarihinde, 26333 sayılı Resmi Gazete'de yayımladığı "Derecelendirme Kuruluşlarının Yetkilendirilmesine ve Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Hakkında Yönetmelik" çerçevesinde; kredi değerliliğinin derecelendirilmesi; "müşterinin kullanacağı krediyi geri ödeyebilme gücünün veya Borçluluğunu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapar faiz ve benzeri yükümlülüklerini vadelerinde karşılayabilme riskinin, derecelendirme kuruluşu tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" şeklinde açıklanmıştır (BDDK, 2006).

B. Derecelendirmenin Tarihçesi

XIX. asırda Amerika'da borç talep edenlerle fon temin edenler arasındaki ilişkilerin gelişmesinin sonucunda derecelendirme gittikçe yaygınlaşmış ve günümüzde tüm dünyada devletler başta olmak üzere pek çok kuruluşça kullanılmıştır. 1837 senesinde Amerika ekonomisindeki büyük çöküşle firmaların taahhütlerini gerçekleştirememesinden sonra 1841 senesinde Lewis Tappan ilk rating firmasını kurmuştur. Tappan derecelendirme sembolleri kullanmaksızın belli dönemlerde yalnızca üyelerini bilgilendirmek suretiyle faaliyetlerini yürütmüş, kendisine gelen bilgileri seçerek sözlü olarak tüketicilerine iletmiştir (Yalınkılıç, 2009:82).

Günümüzdeki şekliyle derecelendirme ise, 20. yüzyılın başlarında evvela Amerika’da yayınevlerinin yatırımcılar ticaret firmalarının finans durumlarına ilişkin bilgi sağlamaları ile başlamıştır. Freeman Putney ile John Moody derecelendirmenin başlamasıyla gelişmesinde en önemli katkıyı sunmuştur. John Moody 1905 senesinde ilk derecelendirme kuruluşu olan “Moody’s Investors Service”i kurup ilk defa 1909 senesinde “Demiryolları Yatırımlarının Analizi” isimli yapıtında ilk dereceleri yayınlamıştır (Kılıç, 1989:28). Daha sonra ise endüstriyel şirketler ve kamu kurumlarının derecelendirilmesine başlanmıştır.

İlk derecelendirme raporları 1916 yılında Poor’s Publishing, 1922 yılında Standard Statistics ve 1924 yılında Fitch Publishing tarafından yayımlanmıştır. Firmaların derecelendirilmesinin bir finansal düzenleme amacıyla kullanılmaya başlanması 1929 iktisadi bunalımının ardından 1930’ların ortalarında başlamıştır. Bu husustaki düzenlemeler 1936 yılında ABD Bankacılık Kanunu’nun yürürlük kazanmasının ardından başlamıştır. Derecelendirme notlarının resmi olarak kabul edilmesi, derecelendirme şirketlerinin Amerika finansal piyasasının mühim bir parçası durumuna getirmiştir. Finans piyasalarının hızlı bir biçimde globalleşmesiyle milletlerarası borçlanma araçlarındaki gelişmeler, derecelendirmeyi son 30 sene içerisinde Amerika haricindeki öteki gelişmiş pazarların da bir parçası durumuna getirmiştir. Derecelendirme Amerika’da başlamış ve gelişmiş olmakla beraber, bilhassa 1980’li senelerden başlayarak ABD dışındaki devletlerde de yaygınlaşmıştır. Günümüzde de birçok derecelendirme firması milli seviyede firma, tahvil ve finansman bonolarını derecelendirmektedir (Çelik, 2004:7).

C. Derecelendirmenin Amaç ve Önemi

1900’lerin başlarında ABD demiryolu firmalarının tahvil ihraçlarının derecelendirilmesiyle finans alan yazınına giren “rating” terimi; bilhassa 1980’den başlayarak finansal piyasaların globalleşmesine koşut olarak ülkelerle banka, ticaret şirketleri ve bazı devletlerde kamu firmalarının menkul kıymet ihracı ya da öteki borçlarına şekillerinin neticesinde ortaya çıkan kısa ve uzun dönemli yükümlülüklerin değerlendirilmesi noktasında en mühim ölçüt olmuştur (Küçükkoçaoğlu, 2003:9). Derecelendirme, bütün firmaları analiz etmeye yardım eden bir işlemdir. Derecelendirmenin sonucunda elde edilen yoğunlaştırılan bilgiler yatırımcıya aktarılmaktadır, bugün giderek yoğunlaşan ve artan işlere karşı zamanla

İlgili kısıtın önemi de dikkate alındığı zaman, değerlendirmeye alakalı bilgilere kısa süre içinde ulaşılabilir. Globalleşme prosesinde, milletlerarası sermayenin yönünü belirleyen öğelerden birisi de kredi derecelendirme kurumlarının raporlarıdır. Dünyadaki küreselleşme süreciyle beraber mali pazarların karmaşıklığıyla borçluların çeşitliliğinin zamanla artması ile yatırımcılarla resmi otoriteler, kredi derecelendirme kurumlarının fikirlerine gittikçe daha fazla değer vermeye başlamıştır. Derecelendirme ihtiyacının globalleşen dünyanın ekonomisinde daha da önemli olacaktır.

Tarihsel süreç içerisinde finans kesimini oluşturan kuruluşlardaki başarısızlıklarla yatırımcıların karşılaştıkları risklerde oluşan artışlar, derecelendirme işleminden sıkça yararlanılmasını gündeme taşımıştır. Derecelendirme kuruluşları ve derecelendirmenin sağlamış olduğu faydaların başlıcaları aşağıda maddeler halinde verilmiştir (Yalkın, 2007:9);

- Yatırımcıların bilgi gereksinimlerini gidermek ve onlara karar vermeleri konusunda yardımcı bulunmak için, sistematikleştirilmiş ve belli anlamları bulunan harfli sembollerle yatırımcıların bilgilendirilmesi.
- Alternatif yatırım vasıtalarına ait getirilerle risklerin standardize değerlendirme yapılması (fakat tasarruf sahibi, hangi yatırımı üstleneceğine kendisi karar vermektedir).
- Muhtelif borçlular hakkında ortak bir kriter oluşturulması ile riskin tespitinde belli bir standardizasyon sağlama.
- Yatırımcının risk kriterleri çerçevesinde, yatırımını, yüksek riskli, düşük riskli veya uygun yatırımlar şeklinde değerlendirmesi imkan tanıma.
- Yatırımcıların şirket raporlarının yanı sıra, endüstri analizlerinden ve diğer faaliyetlerinden de yararlanması.
- Derecelendirme simgelerinin milletlerarası dilinin, yatırımcılar için düşünmekte olduğu yatırımla alakalı pratik ve süratli bir referans oluşturma.
- Kurumların oto-kontrol sistemleriyle yönetim kalitesinin gelişmesini teşvik ederek aktivitesini artırır.
- Firmanın kredi kararları için düşük maliyetli bir tamamlayıcı olma.
- Küçük ve orta ölçekli firmaların (KOBİ) borçlanma pazarına daha rahat girmelerini temin etme.

- Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlama ve derecelendirilen firmaları avantajlı hale getirme.
- Kamunun gözetim ve denetim yükünü hafifletme, bilgi akışını artırarak piyasaya şeffaflık ve etkinlik getirme.
- Özelleştirilecek kuruluşlar hakkında yeterli tarafsız ve güvenilir bilgi sağlayarak, halka arz yoluyla yapılacak özelleştirme işlemlerinin başarılı olmasına aracılık etme.
- Ülkelere sermaye akımını sağlama.

Derecelendirme bankalarla ilgili olarak da son zamanlarda önemini gittikçe artırmaktadır. Derecelendirme bankalar için; saptanan risk seviyesinde kredinin faiz, vade, tutar ve geri ödeme planını daha rasyonel bir biçimde belirleyerek kredi yönetiminde etkili olmak, toplamdaki kredi portföyünün yapısını kolay biçimde ortaya koymaya yardım etmek vb. mühim işlevler üstlenmesi lazımdır (Yalkın, 2007:10).

D. Derecelendirmenin Temel Özellikleri

Derecelendirmenin temel özellikleri aşağıda verilmiştir (Yalkın, 2007:12);

Derecelendirme işlemi genel olarak milli ve milletlerarası menkul kıymetler, ticaret şirketleri, finansal kuruluşlarla bankaların menkul kıymet ihracından ya da öteki bazı borçlanmalarından kaynaklanan yükümlülüklerini değerlendirmek için yapılmaktadır bunun yanında pratikte, devletlerin milletlerarası pazarlarının borçlanma gücünü ortaya koymak üzere de sıkça başvurulur.

Derecelendirme şirketlerinin yaptıkları analizlerde sağladıkları bilgiler borçlanmadan kaynaklanan yükümlülüklerin yerine getirilmesi gücünü farklı sembollerle kamuya ilan etmektedir.

Bu semboller, uluslararası kabul gören ve kolayca anlaşılabilir simgelerdir.

Kuruluşların, firmaların ya da devletlerin kredi derecelendirmesi almadan da tahvil çıkarması mümkündür fakat bir borçlu olarak güvenilirliği temin etmek üzere derece almayı seçmektedir.

Derecelendirme; firma, devlet, mahalli idare ve öteki kamu kurumlarının, sermaye artırımlarıyla kredilere ödemek mecburiyetinde olduğu faizleri saptamada oldukça önemlidir.

Derecelendirmenin sonucunda elde edilen teknik ve finansal bilgiler yatırımcıya aktarılmaktadır ve derecelendirme bilgisine hızlıca erişme avantajı sunmaktadır.

Derece notunun verilmesinin ardından belirli zaman aralıklarında iktisadi ve öteki gelişmeler çerçevesinde doğrulanmaktadır veya revize edilmektedir.

Derecelendirme kuruluşları, risk analiziyle ilgili edindikleri tecrübelerin neticesinde bir yatırımcının kendi imkanlarıyla gerçekleştiremeyeceği araştırmaları daha düşük maliyetle yapabilmektedir.

Pazar oyuncularının büyük bir bölümünün rating değişikliğine güvenmesi, öteki katılımcıların da bu çerçevede hareket etmesine yol açmakta, başka bir ifadeyle, kredi derecelendirme sonuçları pazarlarda etkin bir role sahip olmakta, pazarda disiplinle güvenin devam etmesine mühim bir katkıda bulunmaktadır.

E. Derecelendirme Çeşitleri

Derecelendirme çalışması, tatbik edilen bir yaklaşım etrafında önceki verileri kullanmak suretiyle derecelendirmeye tabi olanla alakalı risk etkenlerini ölçme faaliyetlerini içerir. Firmalarla ilgili olarak derecelendirme çalışması; kredi derecelendirmesiyle kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecelendirmesi çalışmalarını kapsar.

1. Kredi derecelendirmesi

Kredi derecelendirmesi terimi, bir borçlunun genel anlamda ya da belli bir borç yahut finans yükümlülüğüyle alakalı olarak kredibilitesinin sayısal olarak değerlendirilmesini ifade eder. Kredi derecelendirmesi, borç almak isteyen herhangi bir kuruluşa (birey, şirket, eyalet veya il otoritesi veya egemen bir hükümet) atanabilir.

Bireysel kredi, Experian, Equifax ve TransUnion gibi kredi büroları tarafından bir Fair Isaac Corporation (FICO) kredi puanlama biçimi kullanılarak üç basamaklı sayısal bir ölçekte puanlanır. Şirketler ve hükümetler için kredi değerlendirilmesi

genellikle S&P Global, Moody's veya Fitch Ratings vb. bir kredi derecelendirme kuruluşunca gerçekleştirilir. Söz konusu kuruluşlara, kendisi ya da borçlarından birisi için kredi notu arayan kuruluşça ödeme yapılır.

Bir kredi notu, borçlunun anlaşmanın sınırları içinde temerrüde düşmeden bir krediyi geri ödemeye istekli ve muktedir olma olasılığını belirler. Bir kişinin kredi notu, belli bir krediyle ilgili olarak onay şanslarını ve söz konusu kredi için ideal koşulları etkilemektedir. Yüksek bir kredi notu, kredinin tümünü sorunsuz bir şekilde geri ödeme ihtimalinin kuvvetli olduğunu gösterir iken, düşük kredi notu, borçlunun eskiden kredileri geri ödeme konusunda zorlandığını ve ileride de aynı yaklaşımı takip edebileceğini ortaya koyar. Kredi notları, bireyler kadar işletmeler ve hükümetler için de geçerlidir. Örneğin, ülke kredi notları milli hükümetler için geçerli iken kurumsal kredi notları sadece firmalar için geçerlidir. Kredi notlarıysa yalnızca kişiler için geçerlidir. Kredi puanları, “Equifax, Experian ve TransUnion vb.” kredi raporlama kurumları tarafından tutulmuş olan kredi geçmişinden elde edilir. Bir kişinin kredi puanı, genel olarak 300 ila 850 arasında değişen bir sayı şeklinde rapor edilir. Kısa vadeli kredi notu, borçlunun sene içerisinde temerrüde düşme olasılığını yansıtır. Bu tip kredi notu son senelerde norm şekline gelirken, geçmişte uzun vadeli kredi notları daha fazla dikkate alındı. Uzun vadeli kredi notları, borçlunun genişletilmiş ileride herhangi bir dönemde temerrüde düşme ihtimalini tahmin eder (S&P Global, 2021).

Kredi derecelendirme kurumları, genellikle derecelendirmeleri ifade etmek üzere harf notları atar. Mesela, S&P Global, AAA (mükemmel) ile C ve D arasında değişen bir kredi derecelendirme ölçeği vardır. Notu BB'nin altında olan bir borçlanma vasıtası, spekülatif dereceli ya da önemsiz bir tahvil şeklinde kabul edilir; bu, temerrüde düşme olasılığının daha yüksek olduğu anlamına gelir.

a. Kurumlara göre kredi derecelendirmesi

Kredi derecelendirmesi kuruluşlarının nitelikleri dikkate alınmak suretiyle bankalarla finans kuruluşlarının derecelendirilmesi, sigorta firmalarının derecelendirmesi, devlet kurumlarının derecelendirmesi, sınai ve ticari kurumların derecelendirmesiyle belediyelerin derecelendirmesi olmak üzere 5'e ayrılmaktadır.

Bankalarla Finans Kuruluşlarının Derecelendirilmesi: Bu tür derecelendirmelerde bankalarla finans kuruluşlarının mevduatları içerisinde vadesiz, vadeli mevduat ve interbank işlemleri ele alınmaktadır (Boyacıoğlu, 2007:79).

Sigorta Firmalarının Derecelendirilmesi: Bir sigorta firmasının risk gerçekleştiğinde oluşan zararları karşılayabilme ve sözleşmeden oluşan ödeme yükümlülüklerini vaktinde ve tam olarak ifa edilebilme gücüne ilişkin değerlendirmelerdir (Boyacıoğlu, 2007:80).

Devlet Kurumlarının Derecelendirilmesi: Devlet kurumlarının borç ödeme kuvvetinin ölçülmesi amacıyla gerçekleştirilen derecelendirme çalışmalarıdır. Söz konusu derecelendirme çalışmasında, iktisadi gelişmeler, siyasi süreçler vb. makro göstergeler dikkate alınır.

Sınai ve Ticari Örgütlerin Derecelendirmesi: Bu derecelendirme, ticari ya da sınai örgütün yükümlülüklerini ifa edebilme derecesinin tespitiyle ilgili olarak yapılır (Bodur ve Teker, 2005:28).

Belediyelerin Derecelendirilmesi: Kamusal hizmet sağlayan belediyelerin kredi isteklerinin değerlendirilmesi ya da çıkardığı borçlanma vasıtalarının geri ödenebilirliğini saptamak için yapılan derecelendirme çalışmalarıdır.

b. Borçlanma araçlarına göre kredi derecelendirmesi

Genellikle derecelendirme kapsamındaki menkul kıymetler şöyle tasnif edilebilir (Ban & Yörük, 2003:531):

- “Mevduat sertifikaları,
- Yatırım fonu,
- Kamu kâğıtları,
- Menkul kıymet yatırım fonu,
- Oydan yoksun hisse senetleri”.

Bu derecelendirmede borçlanma vasıtasını ihraç eden kuruluşun öteki borçları dikkate alınmaz. Yalnızca borçlanmanın konusu olan menkul kıymetin vaktinde ve tam olarak anaparıyla faizinin ödenebilirliği değerlendirilmektedir ve derecelendirilmektedir (Boyacıoğlu, 2007:76).

c. Vadesine göre kredi derecelendirmesi

Derecelendirmenin vadesi kısa veya uzun olabilmektedir. Derecelendirme kısa süreliyse “kısa vadeli derecelendirme” uzun süreliyse “uzun vadeli derecelendirme” şeklinde tanımlanır.

d. Para çeşidine dayalı olarak kredi derecelendirmesi

Para çeşidine dayalı olarak kredi derecelendirmesi; “uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme, ulusal yerel para cinsinden derecelendirme” olarak 3’e ayrılmaktadır (Şirvan, 2004:5).

e. Kredi derecelendirmesinin faydaları

Borçlular için kredi notları, derecelendirme kuruluşlarınca yapılan önemli durum tespitine dayanır. Borç alan bir kuruluş, borç verenlerce uygulanan faiz oranları üstünde önemli bir etkisi olduğundan mümkün olan en yüksek kredi notuna sahip olmaya çalışacak olsa da derecelendirme kurumları, borçlu tarafın mali durumu ve borcu ödeme ve geri ödeme kapasitesi konusunda dengeli ve nesnel bir görüş almalıdır.

Kredi notu, yalnızca bir borçlunun bir krediyle ilgili tasdik edilip edilmeyeceğini değildir, ayrıca kredinin geri ödenmesi gereken faiz oranını da belirler. Firmalar birçok başlangıçla öteki masraflar için krediye bağımlı olduğundan, bir kredinin onaylanmaması felakete yol açabilir ve yüksek faiz oranlı bir kredinin geri ödenmesi çok daha zordur. Borçlunun kredi notu, hangi borç verenin kredi başvurusunda bulunacağını belirlemede rol oynamalıdır. Büyük krediye sahip biri için doğru borç veren, muhtemelen iyi veya hatta zayıf kredisi olan birinden farklı olacaktır. Kredi notları, potansiyel bir yatırımcının tahvil alıp almama kararında da büyük rol oynar. Düşük bir kredi notu riskli bir yatırımdır. Bunun nedeni, firmanın tahvil ödemelerini yapamayacak olma olasılığının daha yüksek olduğunu göstermesidir (Kerwer, 2002:301).

Kredi notları asla statik değildir, bu da borçluların yüksek bir kredi notunu korumak için gayretli olmaları gerektiği anlamına gelir. Her zaman en yeni verilere göre değişmektedirler ve bir negatif borç en iyi puanı da düşürür. Kredinin oluşması da vakit almaktadır. İyi krediye sahip fakat kısa bir kredi geçmişine sahip bir işletme, eşit derecede iyi krediye sahip ancak daha uzun bir kredi geçmişine sahip başka bir işletme kadar olumlu olarak görülmez. Borçlular, bir borçlunun zaman içinde tutarlı

bir şekilde iyi kredi sağlayabileceğini bilmek ister. İyi bir kredi notunu korumanın ne kadar önemli olduğu düşünüldüğünde, en iyi kredi izleme hizmetlerine bakmaya ve belki de bilgilerinizin güvende kalmasını sağlamanın bir yolu olarak birini seçmeye değerdir.

2. Kurumsal yönetim derecelendirmesi

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, genel yönetim mekanizmasının mühim bir unsurudur. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir şirketin kurumsal yönetim sistemi, değerlendirmeye yönelik olarak tercih edilen farklı parametrelere uygun oluşu ve derecelendirmesine dair bir görüş şeklinde tanımlanmaktadır ve derecelendirme, şirketleri kurumsal yönetim kalitesi çerçevesinde farklılaştırmaktadır. Derecelendirme, tatbik edilen kurumsal yönetim işlemlerinin kapsamına dair farklı paydaşlara yaşamsal bilgiler sunar. Derecelendirme, kurumsal yönetim prensiplerinde takip edilen en iyi uygulamalar bakımından bir kurumun öteki kurumlar karşısındaki göreceli durumunu ortaya koyar. Kurumsal Yönetim Derecelendirmeleri, kurumsal yönetim prensiplerine uyum derecesini değerlendirmek üzere ülkelerde tatbik edilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirmeleriyle çerçeveleri pek çok ülkede kullanılır. Milletlerarası ve milli derecelendirme kurumları, firmaların kurumsal yönetim prensiplerine bağlılığını analiz etmek üzere uygun bir derecelendirme yöntemi üstünde durmuştur. Milletlerarası olarak, “GMI Derecelendirmeleri, Kurumsal Hissedar Hizmetleri (ISS), Standard & Poor's vb.” kurumsal yönetim derecelendirme hizmetleri sağlamakla ilgilenir (Sukumaran, 2015:1).

a. Kurumsal yönetim derecelendirmesi kavramı ve kapsamı

Kuruluşlarda sağlam yönetişim normlarına bağlı kalma ihtiyacı iyi bilinmektedir ve derecelendirme ve araştırma ajansları, normlara nasıl uyulduğunu ölçmek ve yorumlamak için bir mekanizmayı devreye sokmak için çeşitli yollar ve araçlar araştırmıştır. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir şirketin kurumsal yönetim sistemi ve standartlaştırılmış normlara uygunluğuna ilişkin bağımsız bir görüştür. Normlar, şirketin mülkiyet yapısından, sahiplerinin haklarına, yönetim ve kontrol prosedürlerine, bilgilendirme politikasına, denetime vb. göre farklılık gösterir. Derecelendirme, paydaşlara kurumun kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyi hakkında bilgi sağlar.

b. Kurumsal yönetim derecelendirmesinin önemi

Kurumsal Yönetim Derecelendirmeleri öneminden dolayı artık kalıcı hale gelmiştir. Yatırımcılar ve genel olarak halk, etkin karar almak için derecelendirme kuruluşlarının bağımsız puanlamasına bağımlıdır. Şirketler, kendileri puan almak ve avantaj elde etmek için olumlu bir yol arayışındadırlar. Güçlü bir Kurumsal Yönetim notu, yatırımcıların güvenini korumaktadır ve bunun neticesinde şirketler finansal kaynakları verimli ve etkin bir şekilde artırmaktadır. Ayrıca, Kurumsal Yönetim derecelendirmeleri yabancı sermayeyi çeker, çünkü yabancı kurumsal yatırım şirketlerin iyi yönetimine dayanır. Bu tür yatırımlar şirketin hisse fiyatını olumlu etkiler. Şirketler, bu tür şirketler kurumsal yönetim açısından yüksek derecelendirildiklerinde düşük maliyetle sermaye sağlayabilirler.

Kurumsal Yönetim Derecelendirmeleri, şirketler ve dış sermaye sağlayıcılar arasında uzun vadeli güven yaratmanın çerçevesini ortaya koymaktadır. Alacaklılar ile ilişkilerde firmalar sağlam derecelendirme notları ile rahat bir konumdadır. Derecelendirme, zengin bir deneyim getiren bağımsız yöneticileri görevlendirerek stratejik düşüncüyü en üstte geliştirir. Derecelendirmelerin kilit paydaşlar, çalışanlar, müşteriler vb. arasında uzun vadeli itibar etkileri vardır. Bir şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını sürdürmek, hissedarlar ve diğer paydaşlar için yönetimi dürüst tutmanın başka bir yoludur. İyi yönetişimin artan hissedar değeri ile ilişkili olduğuna ve kötü yönetimin artan risk için kırmızı bir bayrak olduğuna dair kanıtlar vardır. Kurumsal yönetim kriterlerinde kıyaslama yapılarak şirketlerde skandallar ve suistimaller önlenir. İyi kurumsal yönetim oranına sahip şirketler, kurumsal yönetimin getirdiği iyi bilgilendirme ve şeffaflık nedeniyle kamuoyunda geniş kabul görmektedir. Şirketler kendi yönetişim uygulamalarına ilişkin iyileştirmeleri takip edebilir. Daha yüksek not, yatırımcı ilişkileri departmanları için ek bir pazarlama aracı olarak alınmaktadır (Sukumaran, 2015:12).

Örenğin Sarkar ve arkadaşları (2012) Hindistan'da borsaya kote 500 büyük şirket üzerinde yaptıkları çalışmada, daha iyi kurumsal yönetim yapısına sahip şirketlerin piyasada önemli ölçüde daha yüksek getiri oranları elde ettiğini bulmuş ve iyi yönetişim uygulamalarının, şirketlere yönetim reformlarını gerçekleştirmeleri için ek bir teşvik sağlayan piyasa tarafından ödüllendirildiği sonucuna varmıştır.

i. İç menfaat sahipleri bakımından kurumsal yönetim derecelendirmesi önemi

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, kurumsal yönetimde yeterli olmayan yönetsel uygulamaların neticelerini ortaya koyar. Ayrıca firmaların kurumsal yönetim sistemleri, şirketlerle çıkar sahiplerinin menfaatlerini, “açıklık, doğruluk, sorumluluk” ilkeleri çerçevesinde yönetmeyi temin eden tipik bir kurumsal yönetim rehberinin çerçevesini tekil etmektedir. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, yönetimle ilgili özel bilgilerin elde edilmesiyle ve karşılıklı görüşmeler ile firmanın kurumsal yönetim performansı ile uygulama şartlarını yorumlayacak ana kuralların saptanmasına yardım etmektedir (S&P, 2004:5).

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, firma yönetimiyle ilgili olarak oldukça önemlidir. Firma yönetiminde icracı ve icracı olmayan yöneticilerin niteliklerinin ne olduğunun anlaşılmasına katkıda bulunmaktadır. Firma yönetimindeki çatışmaların yok edilmesi ve problemlerin çözümlenmesinde yöneticilere yol gösterir (S&P, 2004:4).

ii. Dış menfaat sahipleri bakımından kurumsal yönetim derecelendirmesi

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi halka arzda da kullanılır. Firmaların kredi alması noktasında kolaylık sağlar ve menkul kıymet ihraçlarında pozitif katkılarda bulunur. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi birleşmeyle satın alımlarda incelenecek bilgilere ulaşılması için faydalıdır. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi çıkar sahiplerine firmaların iç işleyişlerine ilişkin bağımsız ve yansız olarak hazırlanan bilgiler sunup, yönetimdeki kalitenin iyileştirilmesine, stratejik kararların analizine yardım etmektedir (Serim, 2006:1).

c. Kredi derecelendirmesi ile kurumsal yönetim derecelendirmesi arasındaki ilişki

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi temel olarak kurumsal firma/şirketin bağımsız bir şirket tarafından risk değerlendirmesini gösteren puandır. Kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesiyle ilgili olarak bir işletmenin göreceli durumu hakkında bir görüş. Kurumsal kredi notu, bağımsız bir kuruluşun, bir firmanın finans yükümlülüklerini vadeleri geldiğinde tam olarak ifa etme olasılığına ilişkin görüşüdür. Bir şirketin kurumsal kredi notu, alacaklılarına göreli ödeme gücünü gösterir ve yatırımcılara, şirketin borç senetlerinin getiri açısından nasıl fiyatlandırılması gerektiği konusunda bir fikir verir. Sonuçlar, kurumsal yönetimin kredi notlarının önemli bir belirleyicisi olduğunu göstermektedir. Ayrıca, olumlu

bilgilendirme politikalarına ve uygulamalarına sahip şirketlerin daha yüksek not alma olasılıklarının daha yüksek olduğunu belgelemiştir (Tarigan & Fitriany, 2017:248).

F. Mevzuat ve Uygulamalar Açısından Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

1. Sermaye piyasası kurulu mevzuatı çerçevesinde ülkemizde kurumsal yönetim derecelendirmesi

SPK, yasanın kendisine vermiş olduğu “sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek” göreviyle yetkisine dayanıp derecelendirme çalışmalarının usullerine esaslarını düzenlemektedir ve uygulamaları yönlendirmektedir (SPK, 2005).

2. Kurumsal yönetim derecelendirmesi süreçleri

Derecelendirme firmaları derecelendirme çalışmasını talepli ya da talepsiz şekilde yapabilir. Burada “talebe bağlı” ve “talebe bağlı olmayan” derecelendirmelerin prosesi ele alınacak ve arasındaki farklar belirtilecektir (Kılıç & Benligiray, 2012:65).

a. Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme süreci

Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, kurumsal ya da bireysel yatırımcıların aynı ya da farklı devletlerdeki firmaların kurumsal yönetim uygulamalarıyla ilgili bilgileri istedikleri zaman ya da bu tür bir gereksinimin olacağının belirlenmesinin ardından yapılır. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi derecelendirilen firmanın talebi olmadan yapılır.

b. Talepli kurumsal yönetim derecelendirme süreci

Firma tarafından bir derecelendirme firmasından Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi hizmeti alınması isteniyor ise bu talepli kurumsal yönetim derecelendirmesidir. Talepli Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi ücreti derecelendirme isteğinde bulunan firma tarafından derecelendirme firmasına ödenir. Bu işlemin prosesi, firma yetkililerinin derecelendirme yaptırmak üzere derecelendirme firmasına müracaatıyla başlamaktadır; derecelendirme notunun ilan edilmesinden sonraki izlemeye dek sürmektedir. Söz konusu derecelendirme

metodunda genel olarak derecelendirme prosesi mikro seviyedeki faaliyetleir kapsar (Van Roy, 2006:1).

G. Farklı Derecelendirme Firmalarının Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreçleriyle İlgili Notları ve Anlamları

Araştırmanın bu bölümünde kurumsal yönetim derecelendirmesi, milletlerarası şirketlerle ülkemizdeki firmaların derecelendirme metotları verilecektir.

1. Uluslararası derecelendirme firmalarının kurumsal yönetim derecelendirme süreçleriyle notları

Standart & Poors' un Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları: Dünyanın önde gelen kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's, Temmuz 2002'de kurumsal yönetim derecelendirme notlarına girdiğini açıklamıştır. S&P'nin kurumsal yönetim puanı, bir şirketin yönetim uygulamaları ve politikalarını ve bunların şirketin paydaşlarının çıkarlarına ne ölçüde hizmet ettiğini değerlendirir. Std & Poor's tarafından benimsenen yönetim derecelendirmesine ilişkin odak alanları şunlardır:

- Mülkiyet yapısı ve dış etkiler
- Hissedar hakları ve paydaş ilişkileri
- Şeffaflık, açıklama ve denetim ve
- Kurul yapısı ve etkinliği.

S&P, OECD'nin iyi yönetim, adalet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine dayanır. S&P tarafından kullanılan metodoloji, bir uzman komitesi oluşturmak ve değerlendirilmekte olan şirket için görüşmeler yapmaktır. Komite ayrıca şirket belgelerini, yasal başvuruları, iç yönetim kayıtlarını, toplantı tutanaklarını vb. inceleyecektir. Görüşme ve değerlendirme tamamlandıktan sonra komite, analizin ana unsurlarını kapsayan ayrıntılı bir rapor hazırlayacak ve kurumsal yönetim puanına ulaşacaktır. Kurumsal yönetim puanı 1 (en düşük) ile 10 (en yüksek) arasında bir ölçekte belirlenir (Ertugrul & Hegde, 2009:141).

Credit Rating Information Service of India Limited'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları: CRISIL, Hindistan'ın önde gelen kredi derecelendirme ve bilgi hizmetleri kuruluşudur ve CRISIL GVC, yani CRISIL

Yönetişim ve Değer Yaratma Derecelendirmesi başlıklı kurumsal yönetim derecelendirmeleri geliştirmiştir. CRISIL'in kurumsal yönetim derecelendirmesinin geniş amacı, yönetim kalitesini ölçmek ve şirketlerin kurumsal yönetimde en iyi uygulamaları geliştirme ve uygulama hızını hızlandırmak için şirketlere bir gösterge sağlamaktır. CRISIL'in yönetim derecelendirmesi, CRISIL GVC (Yönetişim ve Değer Yaratma) Derecelendirmeleri olarak bilinir. CRISIL GVC, bir şirketteki kurumsal yönetim uygulamalarını tüm paydaşlar - çalışanlar, tedarikçiler, hissedarlar, borç verenler, toplum vb. üzerindeki etkileri bakımından değerlendirir. Derecelendirme, şirketin tüm hissedarları için zenginlik yaratma kapasitesini gösterir. Kurumsal yönetim analizini eksiksiz ve daha anlamlı hale getirmek için CRISIL, değerlendirme metodolojisine özgü olan iki yönü ekledi. Birincisi, değer yaratma potansiyelinin bir göstergesi olan yönetim kalitesinin bir değerlendirmesidir. İkincisi, çeşitli paydaşlar için yaratılan değer analizidir. Bu nedenle, kurumsal yönetim uygulamalarının ayrıntılı bir analizine ek olarak, CRISIL ayrıca iyi yönetimi izlemenin faydalarını - şirketin çeşitli paydaşlarına değer katıyor mu ve sağlıyorsa ne ölçüde katıyor - değerlendiriyor. CRISIL, tek bir yönün analizinden ziyade gerçek bir 360 derecelik değerlendirme yapmak için bu unsuru ölçer ve analizinde yakalar. CRISIL'e göre, şirketlerin kurumsal yönetimlerinin geniş kapsamlı başarısızlık alanları, yasal denetçilerle gizli danışıklı olarak gerçekleştirilen muhasebe hileleri, yönetim kurulunun bağımsız olmaması, içeriden öğrenenlerin ticareti uygulamaları, yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere ödenen orantısız ücretler, zayıf iç kontrol mekanizmasıdır (Jain & Parikh, 2013:2).

Care Ratings'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları: CARE Derecelendirmeleri, kurumsal yönetim derecelendirme çalışmaları kapsamında, Yönetim Kurulu yapısı ve işleyişi, Sahiplik yapısı, Organizasyon yapısı, Hissedar ilişkileri, Açıklama ve şeffaflık, Mali ihtiyat ve Mevzuata ve mevzuata uygunluk altında sınıflandırılan yedi temel parametreyi değerlendirir. CARE, gündem belgeleri, yönetim kurulu ve komite toplantı tutanakları, yıllık genel kurul toplantı tutanakları, yıllık beyanname ve şirketin düzenleyici kurumlara sunduğu diğer belgeler gibi değerlendirmeye tabi şirketin çeşitli belgelerini inceler. Değerlendirme ekibi ayrıca CEO, şirketin kilit yetkilileri, yasal denetçiler, borç verenler, büyük hissedarlar vb. ile etkileşime girmektedir. Değerlendirme çalışması, değer yaratma ve servetin dengeli dağılımına ilişkin değerlendirme akılda tutularak yapılır. CARE

Derecelendirmelerinde yer alan süreç, müşterinin, müşteri şirketle ilgili operasyonel ve finansal gerekli bilgilerle birlikte derecelendirme talebinde bulunmasıyla başlar. Müşteri şirketin yetkilileri, CARE Rating ekibi ile etkileşime girerek sorguları yanıtlar ve analiz için gerekli olan ek verileri sağlar. CARE bünyesindeki derecelendirme ekibi, bilgileri ve verileri analiz eder, çeşitli paydaşlarla etkileşime girer ve son olarak derecelendirme komitesi derecelendirmeyi verir. Derecelendirme müşterilere iletilir ve müşteriler derecelendirmeyi kabul eder veya belirli durumlarda derecelendirmenin gözden geçirilmesi için başvuruda bulunur. Altı derecelendirme kuruluşunun tümünün kurumsal yönetim derecelendirme uygulamalarının metodolojilerinin gözden geçirilmesi, derecelendirme metodolojisinin, nicel göstergelerin yanı sıra şirketlerin yönetiminin nitel yönlerini de dikkate almayı içerdiğini ortaya koymaktadır. Şirketlerin yönetim uygulamalarının kapsamlı bir boşluk analizi yapılır. Derecelendirme kuruluşları, derecelendirmeye ulaşırken güvenilir ve bağımsız bir bakış açısına sahiptir. Derecelendirme kuruluşları, mevzuata uygunluk denetimi yapmak yerine, şirkette yaygın olan fiili uygulamaları interaktif bir süreçle inceler. Tüm ajanslar, hissedarlar, borçlular, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler ve genel olarak toplum gibi tüm paydaşların bakış açısını dikkate alır. Verilen derecelendirme oranı, iyi yönetim uygulamaları nedeniyle yaratılan değeri nicelleştirir. İyi bir kurumsal yönetim derecelendirmesi, paydaşların değer yaratmadaki önemli rolünü tanıır (Goyal, 2014:96).

2. Türk şirketlerinin kurumsal yönetim derecelendirme süreci ve notları

Ülkemizde Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi yapacak firmaların SPK'nın belirlediği prensiplere uyması ve bunlara dayalı olarak derecelendirme yapması lazımdır.

Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri: SAHA, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan lisans alan ilk yerel derecelendirme kuruluşu olarak sektördeki 10. yılındadır. Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde (XKURY) bulunan borsaya kayıtlı şirketlerin 2/3'ü, borsada işlem görmeyen özel şirketlerle birlikte SAHA tarafından derecelendirilmiştir. SAHA tartışmasız pazar lideri olup derecelendirme metodolojisinin yanı sıra müşterileri ile çalışma şekli, referans endüstri standartları haline gelmiştir.

Çizelge 1 SAHA AŞ'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları

Notlar	Anlamları
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.
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.
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. 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 yönetilmemektedir. 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 ile yönetim kurulu alanlarının hepsinde önemli zaafılar vardır. Yatırımcı güveni zedelenbilir ve maddi zararlar oluşabilir.

Kaynak: SAHA, 2022.

“TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.”nin Derecelendirme Süreci ve Notları”:

“TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.”nin Derecelendirme Süreci ve Notları: Merkezi İstanbul'da bulunan “TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.” (Türk Kredi Derecelendirme), bağımsız bir kurumsal yönetimle kredi derecelendirme kuruluşudur. Tamamı ve tamamı yerli sermaye ile kurulmuş olup, 21.08.2007 tarihi itibarıyla Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından Kredi Derecelendirme Lisansı verilen ikinci Türk sermayeli anonim kuruluştur. Genellikle Türk-KrediRating'in derecelendirme prosesi şöyledir (Türk-KrediRating, 2009:4):

- “Kurumlardan gelecek derecelendirme hizmeti talebine Türk-KrediRating tarafından olumlu cevap verilmesi durumunda ilk adım olarak hizmet sözleşmesi imzalanır.

- Müşteri şirket yetkililerinden çalışma için gerekli belge ve dokümanlar istenir, araştırmalar yapılır.
- Toplanan bu bilgi, belge ve dokümanlar kurumsal yönetim uygulamaları açısından ayrıntılı olarak incelenir.
- Ön çalışma sonrası, bilgi ve belgelerin incelenmesi ile açıklığa kavuşturulamayan konular için şirketin yönetim kurulu üyeleriyle, üst seviye yöneticileri, diğer ilgili kişiler ve kurumlarla toplantı ve görüşmeler yapılır.
- Derecelendirme uzmanının yazdığı rapor kurumsal yönetim derecelendirme komitesine sunulur.
- Komite üyeleri raporu, temel ilkelerin ışığında inceleyip, yanlışların düzeltilmesini, eksiklerin giderilmesini ve rapora son şeklinin verilmesini sağlayarak onaylar.
- Derecelendirme komitesinin onayından geçen derecelendirme raporu müşteri şirkete açıklanır mutabakat için görüşmeler yapılır.
- Müşteri şirket ile mutabakat sağlanırsa rapor ve derece kamuya açıklanır.
- Mutabakat sağlanır, ancak müşteri şirket raporun açıklanmasını istemez ise kamuya açıklanmaz.
- Mutabakat sağlanamaz ise, müşteri şirketten alınacak ek bilgi ve belgeler ile inceleme, raporlama ve komite süreçleri takip edilerek derece belirlenir. Söz konusu netice için müşteri şirketin bir kez daha itiraz hakkı yoktur. Ancak raporun ve derecenin açıklanmasını istemeyebilir.
- Müşteri şirket için verilen not 12 ay süre ile geçerlidir. Bu süre içinde müşteri şirket Türk-KrediRating tarafından izlenmektedir. Dereceyi etkileyecek olumlu veya olumsuz gelişmeler yeniden değerlendirilerek not güncellenir.”

Türk-KrediRating 2008 yılına ilişkin herhangi bir Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi notu açıklamamıştır, Ocak 2009’da Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi notunu vermiştir. Türk-KrediRating tarafından firmalara verilen notlarla anlamları Çizelge 2’dedir.

Çizelge 2 Türk-KrediRating'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları

Notlar	Anlamları
9-10	Bu sayılar arasında bir not alan şirket, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok büyük oranda uyum sağlamıştır. Ülkemiz şartlarında iyi Kurumsal Yönetim uygulamaları ile şirket yönetilmektedir. Risk, denetim, kontrol gibi konularda iç düzenekler etkin şekilde işlemektedir. Şirket ile ilişki içindeki çıkar grupları arasında uzlaşa ve işbirliği üst seviyededir. Bu kişi ve grupların hakları en iyi şekilde güvence altındadır. Kamuoyu tam doğru ve zamanında bilgilendirilmektedir. Yönetim kurulu ve üst seviye yönetim, şirketi belirlenmiş açık hedeflere ulaştıracak yeterliliğe sahiptir.
7-8,99	SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine büyük oranda uyum sağlandığını ifade eden notlardır. Ancak bazı eksiklikler saptanmıştır. Bu eksikliklerin giderilmesi ve uygulamaların iyileştirilmesi gerekmektedir. Ülkemiz şartlarında "iyi" denebilecek Kurumsal Yönetim uygulamaları söz konusudur. Yönetimsel faaliyetlerin kalitesi yüksektir. Şirket yetkilileri yönetsel risklerin bilincinde olarak iyi Kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmek için çaba göstermektedirler.
6-6,99	Bu notu alan şirketin, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine orta seviyede uyum sağladığı anlaşılmalıdır. İlkelerde bahsedilen iyi Kurumsal Yönetim uygulamalarının sadece bir kısmına uyum sağlanmıştır. Eksikler ve yetersizlikler mevcuttur. Bu eksikliklerin giderilmesi ve iyileştirmeler gerekmektedir. Şirket içi düzenlemeler oluşturulmaya yeni başlanmış ancak oluşturulan düzeneklerin tam işlediğini iddia etmek oldukça zordur. Kat edilmesi gereken çok yol olmasına rağmen, şirket Kurumsal Yönetim anlayışı bakımında oldukça bilinçli ve eksikliklerinin farkındadır. 2007 yılı Ağustos ayında hesaplanmaya başlayan İMKB Kurumsal Yönetim endeksine dâhil olmak için en az 6 alma zorunluluğu getirilmiştir.
4-5,99	Bu aralıkta bir not alan bir şirket SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok az oranda uyum sağlamış durumdadır. Eksiklikler oldukça fazladır. Şirketin çok çaba göstermesi gerekmektedir.
0-3,99	Bu seviyede bir not alan şirketin, ilkelere uyumundan bahsetmek zordur. Kötü uygulamalar şirketin sürekliliğini tehdit etmektedir. Yönetim kalitesi çok düşüktür. Şirketin operasyonel riskleri oldukça yüksektir.

IV. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME NOTLARI AÇISINDAN BİST 100 ŞİRKETLERİNİN ETKİNLİĞİNDE VERİ ZARFLAMA ANALİZİ

Çalışmanın bu bölümünde, araştırmanın amacı ve öneminden bahsedildikten sonra, çalışmada kullanılan veri seti ile kullanılan yöntemin detayları açıklanmıştır. Sonraki aşamada Veri Zarflama Analizi (VZA) yöntemi sonuçları sunulmuş ve bulgular değerlendirilmiştir.

A. Çalışmanın Amacı ve Önemi

Modern finans yaklaşımı, şirketlerin asıl hedefinin paydaşlarının varlığının sürdürülebilirliği olarak benimsemiş olsa da bu amaca yalnızca şirket paydaşlarının çabalarıyla ulaşılamaz. Bu amaca ulaşabilmek için ortaklar ile beraber çalışanlar, kreditorler, tedarikçiler ve müşteriler gibi diğer paydaşların da katkıda bulunması gereklidir. Paydaşların her birinin ise öncelik verdiği farklı amaç ve çıkarları vardır. Kurumsal yönetim uygulamaları ise şirketin çıkar çatışmalarını önleyerek hedefine ulaşmasına yönelik tedbir ve faaliyetlerin tamamı olarak bilinmektedir.

Kurumsal yönetim; şirketler açısından olduğu gibi muhasebe birimleri ve bilgi kullanıcıları için de oldukça büyük önem taşımaktadır. Şirketler çeşitli kriterleri karşılamaları halinde “BİST Kurumsal Yönetim Endeksine” dahil edilmektedir. Aynı zamanda, kurumsal yönetim çalışmaları doğrultusunda yürütülen faaliyetlerin istenilen düzeyde veya artışta olması işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notuna yansıtılmaktadır. Ayrıca, muhasebe bilgi kullanıcıları yatırım yapacakları işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerine üst düzeyde uyum sağlamasını ve finansal performanslarının (başarılarının) da üst düzey’de olmasını talep etmektedirler. Bu nedenle, kurumsal yönetim endeksi, portföy yöneticileri ve yatırımcılar için önemli bir göstergedir. Bu endekste yer alabilen şirketlerin performanslarına yönelik çalışmaların literatüre katkısı açıktır. Bu noktadan hareketle, çalışmanın amacı; BIST kurumsal yönetim endeksinde yer alan ve verileri düzenli olarak alınabilen 33 şirketin pandemi öncesi ve sonrasını kapsayan 2017 ve 2020 yılı için VZA yöntemi

yardımla etkinliklerinin belirlenmesidir. Böylece, şirketlerin etkinlik düzeyleri incelenirken, pandeminin de etkileri ayrıca ortaya konulmaya çalışılacaktır.

B. Çalışmanın Yöntemi

1. Veri zarflama analizi yöntemi

“Veri zarflama analizi (VZA), çoklu ve farklı ölçeklerle veya farklı ölçüm birimleriyle ölçülen girdi ve çıktuların karşılaştırmayı zorlaştırdığı durumlarda karar birimlerinin göreceli performansını ölçmeyi amaçlayan doğrusal programlama tabanlı bir tekniktir” (Karagiannis, 2015:27). Analizin merkezinde, benzer tipteki karar birimlerinin üretim etkinliklerinin değerlendirilmesi yer alır. Analize konu olacak karar birimlerinin aynı hedef için benzer işlevlere sahip olması, aynı piyasa koşullarında çalışması ve gruptaki bütün birimlerin etkinliklerini nitelendiren etmenlerin, yoğunluk ve büyüklüklerindeki farklılıklar hariç aynı olması şartları aranır (Sueyoshi & Goto, 2013:943). İlk çalışmalardan olan Farrell’in 1957’deki çalışması VZA’yı incelemek için ele alınabilir. Diğer bir çalışma ise Charnes, Cooper ve Rhodes (CCR) tarafından 1978’de ortaya konulan araştırmadır. Bu araştırma teknik etkinliğin değerlendirilmesinde parametrik olmayan bir yaklaşım kullanılmaktadır ve daha sonraki tüm gelişmeler için temel oluşturmuştur. VZA’nın göreceli etkinliği ölçmede iki aşamalı bir teknik kullanılmaktadır ve bu teknik aşağıdaki şekilde özetlenebilir. (Charnes et al., 1978:432):

- Herhangi bir gözlem setinde minimum girdi kombinasyonu ile en fazla çıktı kombinasyonunu sağlayan “en iyi” gözlemleri (veya verimlilik sınırını oluşturan karar birimlerini) tanımlar
- Söz konusu sınırı “referans” olarak kabul eder ve etkin olmayan karar birimlerinin bu sınıra olan mesafelerini (veya etkinlik düzeylerini) “oransal” şekilde ölçer.

VZA yöntemi hem girdi hem de çıktı olarak kullanılabilme özelliğine sahiptir. Girdi odaklı VZA modelleri, belirli bir çıktı kombinasyonunu en etkili şekilde üretmek için en uygun girdi kombinasyonunun nasıl kullanılması gerektiğini araştırır.

Çıktı odaklı VZA modelleri ise belirli bir girdi kombinasyonu ile ne kadar çıktı kombinasyonunun elde edilebileceğini araştırır (Karagiannis, 2015:26). VZA, hem ölçeğe göre sabit getiri (CRS) hem de ölçeğe göre değişken getiri (VRS) varsayımları altında kullanılabilir. VZA yöntemi hem girdi odalı hemde çıktı odaklı yaklaşımlarla verimliliği ölçer . Bu yaklaşımlardan minimum girdi ile maksimum çıktı kombinasyonunu sağlama yaklaşımı, Üretimin miktarını azaltmadan mevcut kullanılan girdilerin miktarının orantılı olarak ne kadar azaltacağını tespit etmeye çalışır. (Cooper et al., 2004:45). Diğer taraftan, veri girişi ile en fazla çıktıyı ortaya koyma yaklaşımı , veri girdi seti aynı kalaracak şekilde üretim miktarının ne kadar arttırılabileceğini tespit etmeye çalışır. Her iki ölçüm aynı sonucu verdiğinde ölçeğe göre sabit getiri olduğu durumu anlaşılır. (Tone & Tsutsui, 2014:129).

VZA'nın tercih edilmesi için karar birimlerinin karar ve organizasyon açısında benzerlik gösterdiği yapılar seçilmelidir. Karar verme birimlerine ait girdi ve çıktı değişkenleri belirlenerek etkinlik ölçümü gerçekleştirilebilir. VZA modellerinde girdi ve çıktı sayısındaki artış etkinlik ölçümünde elde edilen sonuçların niteliğinde de doğru orantılılığı artış gösterir. Bu sebeple girdi ve çıktı sayısı çok olmalı ancak her girdi ve çıktının her karar biriminde uygulanıyor olması şarttır. Seçilen girdi sayısı m , çıktı sayısı da p ise en az $m + p + 1$ tane karar birimi araştırmanın güvenilirliği açısından gerekli bir kısıttır. İkincil kısıt ise karar verme birimi adedinin değişken adedinden en az 2 kat oranında büyük olmasıdır. (Meng & Shi, 2017:460).

VZA ile toplam faktör verimliliğinin hesaplanması için gerekli olan girdi ve çıktı ağırlıkları istenildiği gibi verilebilir. Ancak seçilen ağırlıklar kullanılarak gerçekleştirilen hesaplamalarda hiçbir birim etkinliği %100 oranından fazla olamaz. Ek olarak ağırlık değerleri negatif bir değere sahip olamaz. Bu iki limit haricinde ağırlıklar serbestçe seçilebilmektedir. VZA hesaplamalarında mutlaka n adet karar biriminin görece etkinlikleri için n adet kesirli doğrusal programlama modeli oluşturulmalıdır ve bu modeller çözümlenmelidir. Her model'in hesaplanması sonucunda 0 ile 1 arasında değişen bir etkinlik skoru ortaya çıkacaktır. Bu model kullanımı ile etkin olmayan birimlerin tespiti gerçekleştirilir ve etkin olmayan birimlerin etkin olması yönünde gerçekleştirilmesi gereken girdi ve çıktı değerleri elde edilir. İşbu girdi ve çıktı değerleri yönetimsel süreçler açısından kuvvetli bir önem taşımaktadır. (Halkos & Tzeremes, 2009:2160; Martić et al., 2009:40). (Halkos & Tzeremes, 2009:2160; Martić et al., 2009:40).

2. Veri zarflama analizinin avantajları ve dezavantajları

VZA, diğer yöntemler gibi, bazı avantaj ve dezavantajlara sahiptir. Analizin avantajlarını şöyle sıralamak mümkündür (Banker et al.,1984; Banker, 1999):

- VZA, doğru kullanıldığında çok etkili bir araçtır. Veri Zarflama Analizinin avantajları şu şekilde sıralanabilir:
- VZA, birçok girdiyi ve birçok çıktıyı işleme yeteneğine sahiptir.
- VZA, lineer form dışında girdi ve çıktıları ilişkilendiren fonksiyonel bir forma ihtiyaç duymaz.
- VZA ile etkinliği hesaplanan karar birimleri görece tam etkinliğe sahip karar birimleri ile karşılaştırılır.
- Girişler ve çıkışlar çok farklı birimlere sahip olabilir. Bu durumda aynı şekilde ölçmek için çeşitli varsayımlar kullanmaya veya dönüşümler yapmaya gerek yoktur.

Veri Zarflama Analizinin dezavantajları ise aşağıda sıralanmıştır (Banker et al.,1984; Banker, 1999):

- VZA, ölçüm hatasına karşı çok hassastır.
- VZA, karar noktalarının performansını ölçmek için yeterlidir, ancak bu değerlendirmenin mutlak etkinlik temelinde yorumlanması hakkında bir ipucu vermez.
- VZA parametrik olmayan bir teknik olduğundan, sonuçlara istatistiksel hipotez testleri uygulanması güçtür.
- VZA statik analiz şeklinde olup, tek bir periyotta karar noktası verileri arasında kesit analizi yapar. Analiz sonucunda her karar noktası için tek bir etkinlik tahmincisi elde edilir ve bu tahmincinin istatistiksel özelliklerini elde etmek oldukça güçtür.

Her karar noktası için ayrı doğrusal programlama modelinin çözülmesi gerektiğinden, büyük boyutlu problemleri Veri Zarflama Analizi ile çözmek, hesaplama açısından uzun zaman alabilir.

3. CCR ve BCC modeli

1978 önerilen CCR modeli, girdi ve çıktı için her iki şekilde de kullanılabilir. Charnes, Cooper ve Rhodes, Farrell'in (1957) verimlilik tanımından yararlanarak bu modelle VZA modelinin ilk formunu oluşturmuşlardır. Amaç çarpan değerlerini

bulmak olduğu için modele bu kişiler için CCR modeli veya çarpan modeli de denilmektedir. CCR yöntemi, ölçeğe göre sabit getiri varsayımına dayanmaktadır. Eğer karar biriminin verimliliği amaç ise bu değer maksimizasyonu olmalıdır. CCR modelinin varsayımları değiştirilerek elde edilen diğer model ise BCC olarak tanımlanmaktadır (Dyson & Shale, 2010:28). Bu model temel olarak ölçeğe göre değişken getiri varsayımına dayanmaktadır. Banker, Charnes ve Cooper (1984) tarafından geliştirilmiştir. BCC modeli kullanılarak, tüm karar birimleri için ölçeğe göre getiri türü de belirlenebilir. BCC limiti her zaman CCR limitinin altındadır. Bu nedenle, CCR etkinlik puanı, BCC etkinlik puanına eşit veya bundan düşük olacaktır. BCC modelinin CCR modelinden tek farkı, ölçeğe göre değişken getiri varsayımı altında, her bir karar birimi için çözülmesi gereken doğrusal program sonucunun 1'e eşit olmasıdır (Meng & Shi, 2017:463).

Girdiye Yönelik VZA Modelleri: Girdi şeklinin hedeflenen çıktı modeline göre oluşturulması için girdi modelinin oluşum şeklini araştırır. En az girdi ile en fazla çıktıyı hedefleyen bu modelde yatay ve dikey eksenlerde başlangıç noktasına, sıfır noktasına, en yakın koordinata ulaşmaya çalışılır. Girdiye yönelik VZA modelleri üç başlık altında incelenecektir.

Girdiye Yönelik Oransal VZA Modeli: Etkinlik düzeylerinin karar alma birimlerinin diğer gözlemler ile karşılaştırılması ile ortaya çıkan girdiye yönelik oransal vza modeli, VZA'nın yapıtaşları olarak konumlandırılır. Göreli etkinlik ölçütü (*ek*) ve *K* karar biriminin ağırlıklı girdilerinin ağırlıklı çıktılara oranı ile gösterilir. Bu sebeple etkinliğin yapıtaşındaki formül $\text{çıkıtı} / \text{girdi}$ olarak ifade edilir. $\text{Çıkıtı} / \text{girdi}$ olarak hareket edilen bu formülde; *N* adet karar birimi, *m* adet girdi kullanılır ve *p* adet çıktı elde edildiğinde karar birimi *k* olarak belirlenir. Birden çok girdi ve çıktı statüsünde etkinlik formülü aşağıdaki gibi tanımlanır (Li et al., 2017:99).

$$\frac{\text{Çıkıtı}}{\text{Girdi}} = \frac{u_1Y_{1k} + u_2Y_{2k} + \dots + u_pY_{pk}}{v_1X_{1k} + v_2X_{2k} + \dots + v_mX_{mk}}$$

Denklem 1

Bu etkinlik formülünün sonuçlarının hesaplanmasında *u* ve *v* ağırlıkları önceden belirlenmemektedir. VZA, karar birimlerine ait ağırlıkların değişken olarak belirlenmesi imkanını sunar. Karar birimleri, diğer karar birimlerine karşı kendi etkinliğini en üst düzeye çıkaracak ağırlık dağılımı ile değerlendirilir. Kullanılan oransal modelde 0 ile 1 arasındaki değişken etkinlik değeri her karar birimi için

oluşturulur. İncelemelerin ardından etkin olmayan birimlerin kıyaslamaları ve etkin statüye geçmeleri için hangi girdi ve çıktı noktalarında değişiklikler gerçekleştirilmesi gerektiği gözlemlenebilir. Etkinlik skorunun VZA şartı olarak 0 ve 1 arasında bulunması gerektiğinden şu limitleme uygulamalıdır. (Li et al., 2017):

$$\frac{u_1 Y_{1j} + u_2 Y_{2j} + \dots + u_p Y_{pj}}{v_1 X_{1j} + v_2 X_{2j} + \dots + v_m X_{mj}} \leq 1 \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 2

Ayrıca ağırlıkların pozitif olması gerektiğinden $v_i > 0$, $i = 1, \dots, m$ ve $u_r > 0$, $r = 1, \dots, p$ kısıtları da eklenmelidir. Tüm amaç ve kısıt fonksiyonlarını birleştirildiğinde oransal modelin aşamaları şöyledir:

$$(E_k)_{\max} = \frac{u_1 Y_{1k} + u_2 Y_{2k} + \dots + u_p Y_{pk}}{v_1 X_{1k} + v_2 X_{2k} + \dots + v_m X_{mk}}$$

Denklem 3

Kısıtlar eklendiğinde aşağıdaki ifadeye ulaşılır.

$$\frac{u_1 Y_{1j} + u_2 Y_{2j} + \dots + u_p Y_{pj}}{v_1 X_{1j} + v_2 X_{2j} + \dots + v_m X_{mj}} \leq 1 \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 4

$$v_1, v_2, \dots, v_m \geq 0$$

Denklem 5

$$u_1, u_2, \dots, u_p \geq 0$$

Denklem 6

Bu ifade daha genel şekilde yazılırsa, aşağıdaki VZA'nın temelini oluşturan modele ulaşılır.

$${}^{\alpha}E_k = \text{Max} \left(\sum_{r=1}^p u_r Y_{rk} \right) / \left(\sum_{i=1}^m v_i X_{ik} \right)$$

Denklem 7

Karar birimlerinin alacağı ağırlıklara kısıt koymak gerekmektedir. Bu kısıt aşağıda belirtildiği şekilde ifade edilebilir.

$$\left(\sum_{r=1}^p u_r Y_{rj} \right) / \left(\sum_{i=1}^m v_i X_{ij} \right) \leq 1 \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 8

$u_r \geq \varepsilon, r = 1, \dots, p$; ve $v_i \geq \varepsilon, i = 1, \dots, m$ olmalıdır.

Yukarıda verilen eşitlikte;

u_r : “k karar birimi tarafından r’inci çıktıya verilen ağırlık”

v_i : “k karar birimi tarafından i’inci girdiye verilen ağırlık”

Y_{rk} : “k karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

X_{ik} : “k karar birimi tarafından kullanılan i’inci girdi”

Y_{rj} : “j’inci karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

X_{ij} : “j’inci karar birimi tarafından üretilen i’inci girdi”

ε : “Yeterince küçük pozitif bir sayı (örneğin 0,00001), (“ ε ”, non-Archimedean sabiti olarak bilinen ve 10^{-6} civarında, ihmal edilebilir bir değerdir) olarak tanımlanır.”.

Yukarıdaki (E_k), görelî etkinlik ölçütünü yani “k karar birimi için ağırlıklı çıktıların ağırlıklı girdilere oranı” şeklinde ifade edilmektedir. Bu karar birimi için etkinlik ölçütü en çoklanmaya çalışılırken aynı ölçütün (oranın) diğer karar birimleri açısından da “ ≤ 1 ’den koşulu” gözönünde bulundurulmaktadır (Rezaee & Karimdadı, 2015:7).

Girdiye Yönelik Ağırlıklı VZA Modeli: Ağırlıklı VZA modeli, doğrusal programlamaya dönüştürülmüş orantılı VZA modelidir. Amaç fonksiyonunun paydası 1 (normalleştirme) olarak ayarlanır ve bu eşitlik bir kısıt olarak yazılır. Çünkü doğrusal programlamanın amaç fonksiyonunun payda olması mümkün değildir. u ve v ağırlık değişkenleri μ ve ν olarak yazıldıktan sonra (4.9) numaralı model oluşturulur (Gajewski et al., 2012):

$$(E_k)_{\max} = \mu_1 Y_{1k} + \mu_2 Y_{2k} + \dots + \mu_p Y_{pk}$$

Denklem 9

Kısıtlar gözönüne alındığında aşağıdaki eşitlik elde edilir.

$$\nu_1 X_{1k} + \nu_2 X_{2k} + \dots + \nu_m X_{mk} = 1$$

Denklem 10

$$“\mu_1 Y_{1j} + \mu_2 Y_{2j} + \dots + \mu_p Y_{pj} \leq v_1 X_{1j} + v_2 X_{2j} + \dots + v_m X_{mj} \quad j = 1, \dots, n”$$

Denklem 11

$v_i > 0, i = 1, \dots, m$ ve $\mu_r > 0, r = 1, \dots, p$ olacaktır.

Model aşağıdaki şekilde yazılabilir.

$$E_k = \text{Max} \left(\sum_{r=1}^p u_r Y_{rk} \right)$$

Denklem 12

Kullanılan kısıtlar şöyle ifade edilebilir:

$$\sum_{i=1}^m v_{ik} = 1,$$

Denklem 13

$$\sum_{R=1}^P \mu_r Y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i X_{ij} \leq 0, \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 14

$\mu_r \geq \varepsilon, r = 1, \dots, p$; ve $v_i \geq \varepsilon, i = 1, \dots, m$ olarak belirlenir.

Bu modelde, amaç fonksiyonunda k adet karar birimi için ağırlıklı çıktı maksimize edilerek ağırlıklı girdi normalleştirilir. "k" karar birimi aktif ise amaç fonksiyonunun değeri "1" olacak ve bu karar birimine ilişkin kısıt "0" olacaktır. Etkinliği ölçülen karar birimi etkin değilse amaç fonksiyonunun değeri 1'den küçük olacaktır. Bu karar birimlerini etkinleştirmek için hangi referans setlerinin kullanılacağı belirlenir. Bunun için etkin olmayan karar biriminin çözümünde ortaya çıkan çıktı ve girdiye verilen ağırlık değerleri (μ_r ve v_i) tüm kısıtlarda değiştirilir ve sıfıra eşit olan kısıt karar birimi kendi referansına girer. Ayarlamak. Aktif olmayan karar birimi, kendi referans setlerini oluşturan karar birimlerinin değerlerinin oluşturduğu teorik birime benzetilerek aktif hale getirilir. Bu modelde referans setlerinin oluşturulması zaman almaktadır. Zarflama modelinde bu işlem çok daha kolay yapılabilmektedir. Bu modelde VZA, karar birimlerinin göreceli etkinliğini ölçer, ancak kesin etkinlik değerleri vermez. Diğer bir deyişle VZA, etkin birimlerin etkin olmayan birimlere göre ne kadar verimli olduğunu ortaya koyar ancak maksimuma göre nerede olduklarını söyleyemez (Lee et al., 2017:1055-1056).

Girdiye Yönelik VZA'nın Zarflama Modeli: Girdiye yönelik zarflama modeli, ağırlıklı modelin ikilisi alınarak elde edilen modeldir. Ağırlıklı model ile zarflama modelleri üzerinde edilen sonuçlar aynıdır. Bununla birlikte, zarflama modelinde radyal olarak ölçülmeyen, ancak azaltılabilen veya artırılabilen inert girdi ve çıktı vektörünü hesaplamak mümkündür. Böylece incelenen karar birimlerinin hangi girdi ve/veya çıktılarının kullanılmadığı ve ne ölçüde kullanıldığı; Boş bırakıldığı görülmektedir. Ayrıca bu yöntemde referans kümesini bulmak ağırlıklı yöntemle göre daha kolay ve daha az zaman almaktadır. Etkinliği ölçülen karar biriminin modeli analiz edildiğinde sonuçlardaki 1 ile 0 arasındaki diğer karar birimlerinin yoğunluk değerleri incelenen karar biriminin (etkisiz) referans setini oluşturmaktadır. Ayrıca VZA'nın yapısı gereği karar birimi sayısı (n) girdi ve çıktı sayısından (m+p) fazladır. Bu nedenle ağırlıklı modelin çözülmesi daha fazla zaman almaktadır. Ağırlıklı modelde (n) kısıt denklemleri bulunurken, Zarflı VZA modelinde (m+p) kısıt denklemleri bulunmaktadır. Zarflı VZA modelinin bu avantajlarından dolayı kullanıma daha uygundur. Ağırlıklı doğrusal programlama modelinin ikilisi alındığında zarflama modeli oluşmaktadır (Shawtari et al., 2015:1120). Bu model aşağıdaki gibidir:

$$E_k = \text{Min } \alpha - \varepsilon \sum_{i=1}^m s_i^- - \varepsilon \sum_{r=1}^p s_{ri}^+$$

Denklem 15

Aşağıdaki kullanılan kısıtlar verilmiştir.

$$\sum_{j=1}^n X_{ij} \lambda_j + s_i^- - \alpha X_{ik} = 0, \quad i = 1, \dots, m$$

Denklem 16

$$\sum_{j=1}^n Y_{rj} \lambda_j + s_r^+ = Y_{rk}, \quad r = 1, \dots, p$$

Denklem 17

$\lambda_j \geq 0, j = 1, \dots, n, s_r^+ \geq 0, r = 1, \dots, p$ ve $s_i^- \geq 0, i = 1, \dots, m$ olacaktır (Shawtari et al., 2015:1122).

Formülde kullanılan unsurların açıklamaları şöyledir:

a: Göreli etkinliği ölçülen k karar biriminin girdilerinin ne kadar azaltılabileceğini belirleyen büzülme katsayısı,

Y_{rk} : k karar birimi tarafından üretilen r'inci çıktı,
 X_{ik} : k karar birimi tarafından kullanılan i'inci girdi,
 Y_{rj} : j'inci karar birimi tarafından üretilen r'inci çıktı,
 X_{ij} : j'inci karar birimi tarafından kullanılan i'inci girdi,
 λ_j : j'inci karar biriminin aldığı yoğunluk değeri,
 s_i^- : k karar biriminin i'inci girdisine ait atıl değer,
 s_r^+ : k karar biriminin r'inci çıktısına ait atıl değer,
 ε : Yeterince küçük pozitif bir sayı.

Bu yöntemin amaç fonksiyonunda, belirli bir çıktı düzeyi için etkinliği ölçülen k karar birimine ait girdilerin “radyal” olarak ne kadar azaltılabileceği araştırılmaktadır. Eğer ölçülen karar birimi etkin değilse etkinlik ölçütünün belirleyen α büzülme katsayısı 1'den küçük olacaktır (Jia & Yuan, 2017:6).

Çıktıya Yönelik VZA Modelleri: Girdi odaklı VZA modellerine benzer şekilde çıktı odaklı VZA modellerini tanımlamak mümkündür. Bu tür modellerin girdi modellerinden farkı, ağırlıklı girdinin ağırlıklı çıktıya oranının en aza indirilmesi olarak özetlenebilir. Başka bir söyleyişle, belirli bir girdi bileşeni kullanılarak ne kadar çıktı bileşeninin elde edilebileceğini araştıran modellerdir. Girdi odaklı VZA modellerinde olduğu gibi çıktı odaklı modeller de üç grup altında incelenebilir.

Çıktıya Yönelik Oransal VZA Modeli: Çıktı için orantılı modelin oluşması, girdi için orantılı modelin tersidir. Girdi odaklı modeller maksimum çıktı/girdi (ağırlıklı) oranını gerektirirken çıktı odaklı modeller ise tam tersine girdi/çıkta oranını en aza indirir. Girdi için orantılı modelin amaç fonksiyonunun tersi göz önüne alındığında, aşağıdakiler (18) no.lu amaç fonksiyonu elde edilir. Girdi odaklı modelde, ağırlıklı çıktıların ağırlıklı girdilere oranının 1'den küçük veya eşit olması koşulu, etkinlik değerlerinin 1'den küçük ve en verimli birimin etkinlik değerinin 1'e eşit olmasını sağlar. Çıktı yönelimli modelde, ağırlıklı girdilerin ağırlıklı çıktılara oranı en aza indirildiğinden, bu oranın 1'den küçük ve 1'e eşit olması şartı vardır. Verimi en yüksek olan birimlerin verim değerleri 1'e eşit olacak ve verimi düşük olan birimlerin verim değerleri 1'den büyük olacaktır (Dyson & Shale, 2010:28). Bu doğrultuda çıktıya yönelik oransal VZA modelinin şu şekilde göstermek mümkündür:

$$E_k = \left(\sum_{i=1}^m v_i X_{ik} \right) / \left(\sum_{r=1}^p u_r Y_{rk} \right)$$

Denklem 18

Aşağıdaki kısıtlar altında model çalışmaktadır.

$$\left(\sum_{i=1}^m v_i X_{ij} \right) / \left(\sum_{r=1}^p u_r Y_{rj} \right) \geq 1, \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 19

$u_r \geq \varepsilon, r = 1, \dots, p$ ve $v_i \geq \varepsilon, i = 1, \dots, m$ olacaktır.

Bu eşitlikte yer alan unsurların açılımı şöyledir:

v_i : “k karar birimi tarafından i’ inci girdiye verilen ağırlık”

u_r : “k karar birimi tarafından r’ inci çıktıya verilen ağırlık”

X_{ik} : “Görelî etkinliği ölçülen k karar birimi tarafından kullanılan i’inci girdi”

Y_{rk} : “Görelî etkinliği ölçülen k karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

X_{ij} : “j’inci karar birimi tarafından kullanılan i’inci girdi”

Y_{rj} : “j’inci karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

ε : “Yeterince küçük pozitif bir sayı”

Bu amaç fonksiyonunda E_k ’ nin alacağı en küçük değer 1’dir. E_k ’ nin 1’e eşit olması, k karar biriminin etkin olduğu anlamına gelir (Meng & Shi, 2017:462).

Çıktıya Yönelik Ağırlıklı VZA Modeli: Çıktıya yönelik ağırlıklı VZA modeli, çıktıya yönelik oransal modelin doğrusal programlamaya dönüştürülmüş şeklidir. Bu model girdiye yönelik ağırlıklı VZA nın tersi şeklindedir. Amaç belli bir çıktıyı daha az girdi kullanarak elde etmek olduğundan bu modelde ağırlıklı çıktılar minimize edilmeye çalışılır. Burada da oransal modelde kullanılan ağırlık değişkenleri u ve v , μ ve ν olarak değiştirilir. Bu model aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$E_k = \text{Min} \sum_{i=1}^m v_i X_{ik}$$

Denklem 20

Kullanılan kısıtlar aşağıdaki gibidir:

$$\sum_{r=1}^p \eta_r Y_{rk} = 1,$$

Denklem 21

$$\sum_{r=1}^p \eta_r Y_{rj} - \sum_{i=1}^m v_i X_{ij} \leq 0, \quad j = 1, \dots, n$$

Denklem 22

$\eta_r \geq \varepsilon, r = 1, \dots, p$ ve $v_i \geq \varepsilon, i = 1, \dots, m$ olacaktır (Dyson & Shale, 2010:29).

Çıktıya Yönelik Zarflama VZA Modeli: Bu model, çıktıya yönelik ağırlıklı VZA modelinin duali alınarak elde edilir. Etkin olan karar birimlerin etkinlik değerleri E_k 1' e eşit olacaktır. Bu model şu şekildedir:

$$E_k = \text{Max } \beta + \varepsilon \sum_{i=1}^m \sigma_i^- + \varepsilon \sum_{r=1}^p \sigma_r^+$$

Denklem 23

Aşağıdaki kısıtlar altında:

$$\sum_{j=1}^n X_{ij} \theta_j + \sigma_i^- - X_{ik} = 0, \quad i = 1, \dots, m$$

Denklem 24

$$\sum_{j=1}^n Y_{rj} \theta_j - \sigma_r^+ - \beta Y_{rk} = 0, \quad r = 1, \dots, p$$

Denklem 25

$\theta_j \geq 0, j = 1, \dots, n, \sigma_i^- \geq 0, i = 1, \dots, m$ ve $\sigma_r^+ \geq 0, r = 1, \dots, p$ olacaktır (Shawtari et al., 2015:1126).

Bu eşitlikte kullanılan unsurlar şöyledir:

β : “Çıktıya ait genişleme katsayısı”

X_{ik} : “k karar birimi tarafından kullanılan i’inci girdi”

Y_{rk} : “k karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

X_{ij} : “j’inci karar birimi tarafından kullanılan i’inci girdi”

Y_{rj} : “j’inci karar birimi tarafından üretilen r’inci çıktı”

θ_j : “j’inci karar biriminin aldığı yoğunluk değeri”

σ_i^- : “k karar biriminin i’inci girdisine ait atıl değer”

σ_r^+ : “k karar biriminin r’inci çıktısına ait atıl değer”

ε : “Yeterince küçük pozitif bir sayı”.

Amaç fonksiyonunda kullanılan belirli bir girdi seti için etkinliği ölçülen k karar biriminin çıktılarının "radyal olarak" ne kadar azaltılabileceği araştırılır. Söz konusu karar birimi aktif ise çıkış vektöründe artış yapılamaz. Bu durumda, bağıl verimlilik kriteri $E_k = 1$ 'e eşittir ($\alpha = 1, s^- = 0, s^+ = 0$). Ölçülen karar birimi verimli değilse, etkinlik kriterini belirleyen β genişleme katsayısı 1'den büyüktür. Bu, çıktı vektörünün radyal olarak artırılabilceği anlamına gelir. Öte yandan, bu karar biriminin bağıl etkinliğini ölçmek için kullanılacak ve etkinlik sınırı (zarf) üzerinde yer alan teorik karar birimini

oluşturan referans birimlerinin θ 'leri 0'dan büyük olacaktır. Söz konusu birim, gözlem kümesinde ölçülen k karar biriminin teknolojik yapısına en çok benzeyen en iyi gözlemlerin doğrusal bir birleşimi olarak oluşturulur (Meng & Shi, 2017:465).

C. Araştırmada Kullanılan Değişkenler ve Karar Birimlerinin Seçimi

Çalışmada, BIST 100 endeksinde işlem gören ve kurumsal yönetim endeksinde dahil olan 33 şirket için analizler gerçekleştirilmiştir. Bazı şirketlerin eksik verisi olması nedeniyle analiz kapsamı dışında bırakılmıştır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi 31.08.2007 tarihinde hesaplanmaya başlamıştır. BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde 57 şirket bulunmaktadır. Bazı şirketlerin 2017 ve 2020 dönemi verileri eksik olduğu için 33 şirket üzerinden çalışılmıştır. Analizde yer alan şirketlerin listesi diğer deyişle, karar verme birimleri (KVB) Çizelge 3'te sunulmuştur.

Çizelge 3 VZA Karar Verme Birimleri

AEFES	GARAN
AGHOL	GARFA
AKMGY	GLYHO
AKSA	HURGZ
AKSGY	IHEVA
ALBRK	IHLAS
ANSGR	MGROS
ARCLK	OTKAR
ASELS	PETUN
AYGAZ	PGSUS
CCOLA	PINSU
CRDFA	PNSUT
DGGYO	PRKME
DOAS	SISE
DOHOL	SKBNK
ENKAI	TATGD
EREGL	

Yapılan analizin doğru olduğunu anlayabilmek için yeterli miktarda karar birimi ile çalışmak gerekir. Literatürde KB (KVB) sayısı ile ilgili çok fazla farklı görüşler ortaya çıkmıştır. Rastlanan görüşlerden biri, KB sayısı girdi ve çıktı sayısı toplamının minimum 2 veya 3 katı olmalıdır. Diğer bir görüşe göre ise; girdi sayısı m , çıktı sayısı s , KB sayısı da n olmak üzere $n \geq \max [m*s, 3 (m+s)]$ olmalıdır (Cooper et al., 2004:80). Her bir aşama için bahsedilen koşullar sağlanmaktadır.

BIST'de işlem gören toplam 33 karar birimi için $(4+1)*2=10$ ya da $(4+1)*3=15$ olduğundan diğer bir ifade ile; girdi ve çıktı sayısı toplamının 2 ve 3 katından daha fazla karar birimi alındığı için analizin uygulanma ve sonuçların güvenilir olduğuna yönelik

kısıt sağlanmıştır. Girdi-çıktı seçiminde çalışmanın amacına yönelik birçok çalışma incelenmiş ve bunların bir sentezi olarak 4 girdi ve 1 çıktıdan oluşan değişken seti belirlenmiştir.

Çizelge 4 VZA’da Kullanılan Girdi-Çıktı Değişkenleri

Girdiler	Çıktılar
Aktif Karlılığı (ROA)	Kurumsal Yönetim Endeksi
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	
Toplam Varlıklar	
Maddi Duran Varlıklar	

Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine karşı uyumluluğuna yönelik yapılan değerlendirme ardından SPK kurumunca belirlenen derecelendirme kuruluşları tarafından Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu verilir. Kurumsal derecelendirmeye dahil olan firma sayıları TKYD internet sitesinde yer alan raporlamalara göre 2007-2021 yılları aralığında 6 firma ile başlayıp 70 firmaya ulaşmıştır. Çizelge 4’de yıllık periyotlar içerisinde kurumsal derecelendirmeye alınan firma sayısını göstermektedir. İlgili tabloda görüldüğü üzere 2009 yılında en yüksek firma sayısına ulaşılmıştır.

Çizelge 5 Yıllara Göre Firma Sayısı

Yıl	Firma Sayısı
2007	6
2008	6
2009	11
2010	7
2011	5
2012	7
2013	4
2014	8
2015	4
2016	1
2017	2
2018	0
2019	2
2020	2
2021	5
Toplam	70

Kaynak: www.tkyd.org Verilerine Göre Yazar Hesaplaması

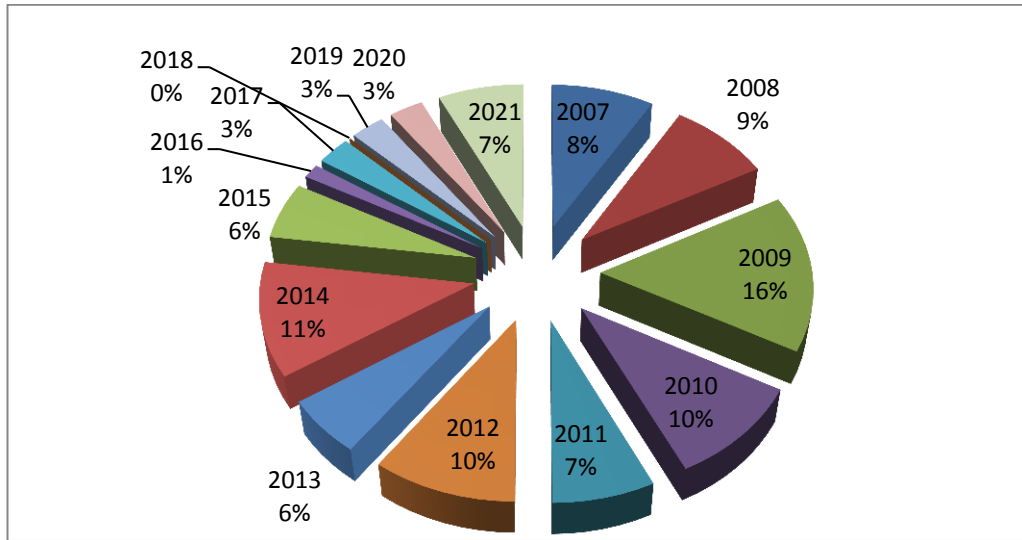
2014 yılında ise en yüksek ikinci katılım değeri 8 firma ile gerçekleşmiştir. 2014 yılında Borsa İstanbul (BIST) üzerinde işlem gören derecelendirme firmaları tarafından derecelendirilen firmalar birinci grup, ikinci grup, üçüncü grup firmalar ve yatırım ortaklıkları olarak kurumsal yönetime tabi olan firmalar olarak 3 Ocak 2014 tarihinde resmi gazetede duyurulmuştur. Bu kapsamda ilan edilen kategorizasyon aşağıdaki gibidir:

a) Birinci grup: PDO (piyasa değerinin ortalaması) 3000.000.000 TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 75.000.000 TL'nin üzerinde olan ortaklıklar.

b) İkinci grup: Birinci grup dışında kalan ortaklıklardan, piyasa değerinin ortalaması 1000.000.000 TL'nin ve fiili dolaşımdaki payların piyasa değerinin ortalaması 250.000.000 milyon TL'nin üzerinde olan ortaklıklar.

c) Üçüncü grup: Payları Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Kurumsal Ürünler Pazarında işlem gören ve birinci ve ikinci gruba dahil olan ortaklıklar dışında kalan diğer ortaklıklar (Resmi Gazete, 3 Ocak 2014, II-17.1).

Bu sebeple 2014 yılında kurumsal derecelendirmeye katılım gösteren şirket sayısı %11'lik pay ile en yüksek ikinci katılım değerine ulaşmıştır. Şekil 1'de yıllara göre yüzdeler dağılımı gösterilmiştir.



Şekil 1 Yıllara Göre Yüzdeler Dağılımı

Kaynak: www.tkyd.org Verilerine Göre Yazar Hesaplaması

Kurumsal derecelendirmeye dahil olan firmalar farklı sektörlerden gelmektedir. Çizelge 6'da görüldüğü üzere firmalar toplam 26 farklı sektörde faaliyet göstermektedir. Her bir sektördeki firma sayısı ve Çizelge 6'da konumlandırılmıştır. En yüksek oran %12,9 ile bankacılık sektöründe gözlemlenirken ikinci sırada %12,4 oran ile Holding ve Yatırım Şirketleri, üçüncü sırada GYO şirketleri %11,4 ile yer almaktadır. Sektörlerin herbirinde farklı şirket adedinin yer alması sebebi ile farklı yüzdesel oranlar ortaya çıkmaktadır.

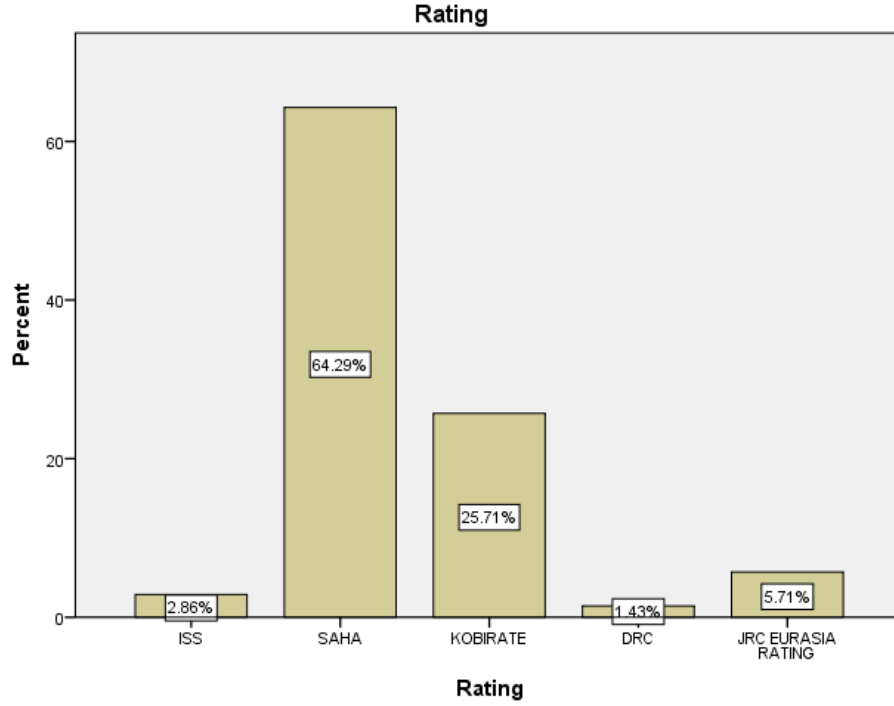
Örneğin, havacılık sektöründe Türkiye’de çok fazla şirket yer almaması, yüzdelerinde düşük bir değer ortaya çıkarmaktadır.

Çizelge 6 Sektör Dağılımı

No	Sektör Adı	Sayı	Yüzde
1	Kımya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünleri	4	5.7
2	Otomotiv	3	4.3
3	Havacılık	1	1.4
4	Bankacılık	9	12.9
5	Kımya İlaç Petrol Lastik ve Plastik Ürünleri	1	1.4
6	İnşaat	1	1.4
7	Elektrik Elektronik	2	2.9
8	Elektrik Gaz ve Buhar	2	2.9
9	Finansal Kiralama	1	1.4
10	Metal Eşya Makine Elektrikli Cihazlar ve Ulaşım Araçları	3	4.3
11	Finansal Kiralama	4	5.7
12	Gıda, İçecek ve Tutun	6	8.6
13	Holdingle ve Yatırım Şirketleri	9	12.9
14	Bilgisim Teknolojileri	2	2.9
15	Sigorta	2	2.9
16	İmalat/Tas ve Topraga Dayalı	3	4.3
17	Metal Sanayi	1	1.4
18	Metal Harici Mineral Ürünler	1	1.4
19	Kağıt ve Kağıt Ürünleri	1	1.4
20	Kağıt ve Kağıt Ürünleri, Basım Veyayın	1	1.4
21	Gyo	8	11.4
22	Perakende Ticaret	1	1.4
23	Telekomunikasyon	1	1.4
24	Tekstil	1	1.4
25	Ulaştırma ve Depolama	1	1.4
26	Ulaştırma, Lojistik ve Haberleşme	1	1.4
	Toplam	70	100

Kaynak: www.tkyd.org

Kurumsal derecelendirme sektöründe toplam beş şirket bulunmaktadır. Bu firmalar SAHA, KOBIRATE, ISS, DRC ve JRC EURASIA RATING şeklindedir. Bu değerlendirme şirketlerinin derecelendirdikleri firmaların sayıları ve yüzdeleri şekilde 2’de derecelendirmelerde yer alan güncel son yıl olan 2021 yılında sistemde yer alan 70 şirketin yüzdelerinde olarak hangi derecelendirme şirketi tarafından derecelendirildiği yer almaktadır.

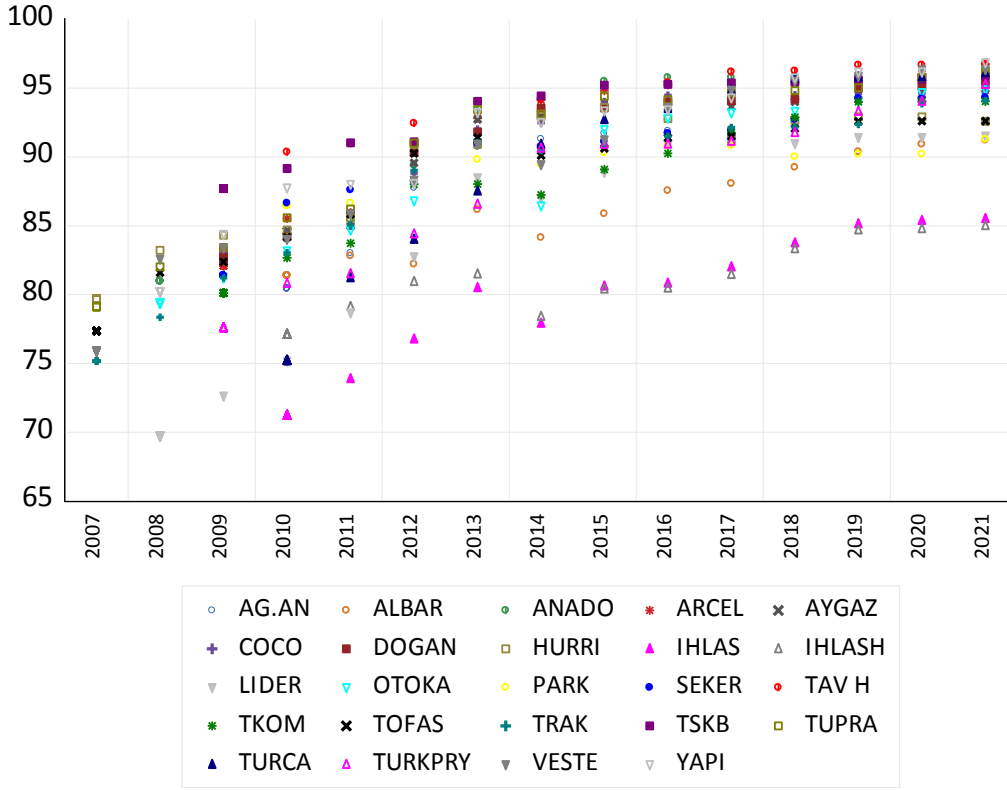


Şekil 2 2021 Yılı Derecelendirme Şirketleri Pazar Payı

Kaynak: www.tkyd.org Verilerine Göre Yazar Hesaplaması

Bu dağılıma göre, derecelendirmeye alınan firmaların %64'ü SAHA Rating, %25,71'i KOBIRATE tarafından derecelendirilmektedir. Derecelendirme şirketlerinin derecelendirme gerçekleştirdiği şirket sayısındaki farklılık kuruluş yılına göre değişebileceği öngörüsüne sahip olunabilir. Derecelendirme şirketleri kuruluş yıllarına göre; SAHA şirketi 2006 yılında, JCR Eurasia Rating şirketi 2006 yılında, KOBİRATE şirketi 2009 yılında kurulmuş olup bu şirketlerin derecelendirme yetkilendirmelerinin tarihleri ise; SAHA şirketi 11 Eylül 2007, JCR Eurasia Rating şirketi 7 Mayıs 2008 ve KOBİRATE şirketi 2009 yılında yetkilendirilmiştir. Bu bilgiler ışığında, kuruluş yılının piyasa hakimiyetini etkilemediği sonucuna varılabilir.

2007-2021 yılları arasında her bir şirketin verileri incelenerek birbirine yakın sayıda değere sahip 24 firma bir araya getirilerek derecelendirme şirketlerinin piyasa hakimiyeti incelenmiştir. İnceleme esnasında her bir şirketin en az 12 veriye sahip olması şartı aranmış olup buna ek olarak her yıl toplam firma sayısı aynı ya da yakın seçilmiştir. Şekil 3 bu firmaların değerlerini yıllara göre sunmaktadır.



Şekil 3 Derecelendirme Şirketlerinin Piyasa Payı Hakimiyeti

Kaynak: www.tkyd.org Verilerine Göre Yazar Hesaplaması

Çizelge 7’de görüldüğü üzere şirketlerin derecelendirme değerlerinin de arttığı gözlemlenmektedir. Şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirmelerinin yükselmesi kurumsallık düzeylerini artırırken kümülatif olarak yıllar süresince toplam dereceleri de yükselmektedir. İncelenen firmaların tanımlayıcı istatistikleri Çizelge 8’de sunulmuştur. En büyük değer 96.74 ile Arçelik’e ait olduğunu, en yüksek ortalama değerine TAV Havalimanları Holding 93.71 ile sahip olmuştur. En küçük değer ise 69.71 ile Lider Faktöring şirketinde gözlemlenmiştir.

Çizelge 7 Şirketlerin Derecelendirme Değerlerinin Detaylı İstatistikleri

	AG_AN	ALBAR	ANADO	ARCEL	AYGAZ	COCO	DOGAN	HURRI
Ortalama	90.8616	86.6533	91.4935	92.3630	91.9058	91.31	91.5	89.3913
Ortanca	91.785	86.85	94.845	94.8	93.595	94.02	93.56	91.27
Enbüyük	95.62	91.21	96.34	96.74	94.95	94.68	95.27	93.58
Enküçük	80.44	81.38	80.96	82.09	84.61	83.04	82.64	79.67
Std. Sapma	4.9109	3.4598	5.7404	4.7776	3.5840	4.4371	4.4026	4.5585
Gözlem	12	12	14	13	12	13	13	15
	IHEVA	IHLAS	LIDFA	OTKAR	PRKME	SKBNK	TAVHL	TTKOM
Ortalama	80.28	81.4233	85.0321	89.1157	89.5116	90.4346	93.7107	88.9053
Ortanca	80.71	81.195	88.685	91.51	90.1	91.1	95.19	89.08
Enbüyük	85.5	84.99	91.51	94.89	91.27	94.31	96.7	94.03
Enküçük	71.2	77.1	69.73	79.4	86.45	81.36	83.34	80.11
Std. Sapma	4.6064	2.5860	7.7929	5.3534	1.5770	3.6865	3.7837	4.5790
Gözlem	12	12	14	14	12	13	13	13

Çizelge 7 (devamı) Şirketlerin Derecelendirme Değerlerinin Detaylı İstatistikleri

	TOASO	TTRAK	TSKB	TUPRS	TRCAS	PRKAB	VESTL	YKBNK
Ortalama	88.422	88.016	93.5184	90.5966	90.2725	88.3615	89.6126	91.4392
Ortanca	90.61	90.85	95.19	93.43	93.1	90.9	90.94	93.285
Enbüyük	92.6	94.09	95.86	96.24	96.1	95.24	96.34	96.85
Enküçük	77.36	75.17	87.69	79.12	75.2	77.58	75.91	80.21
Std. Sapma	4.8806	5.9703	2.7902	5.7056	6.8671	5.6328	6.1823	5.0022
Gözlem	15	15	13	15	12	13	15	14

Notlar: IHEVA: İhlas Ev Aletleri, IHLAS: İhlas Holding, LIDFA: Lider Faktörün, OTKAR: Otokar, PARKME: Park Elektrik, SKBNK: ŞekerBank, TAVHL: Tav Airports, TTKOM: Türk Telekom, TOASO: TOFAŞ, TTRAK: Türk Traktör, TSKB: T. Sınai Kalkınma Bankası A.Ş., TUPRS: Tüpraş, TRCAS: Turcas Petrol, VESTL: Vestel, YKBNK: Yapı Kredi Bank, PRKAB: Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.

Kaynak: www.tkyd.org Verilerine Göre Yazar Hesaplaması

Çizelge 8’de tanımlayıcı istatistikler yıllara göre sunulmuştur. Eksik verisi olmayan şirketler ele alındığında 2007 yılında 5, 2008 yılında 9, 2008 yılında 17 şirket kurumsal değerlendirmeye alınmıştır. 2010 yılında bu sayı 24’e ulaşmıştır. 2014 yılı dışında ortalama derecelendirmenin yükseldiği görülmektedir. Kurumsal değerlendirme yapıldıkça ortalama kurumsal değerlendirme notu yükselmektedir.

Çizelge 8 Yıl Bazlı Derece Değerleri

Yıl	Ortalama	Ortanca	Enbüyük	Enküçük	Std. Sapma	Gözlem
2007	77.4460	77.3600	79.6700	75.1700	1.9554	5
2008	79.7811	80.9600	83.2100	69.7300	4.0718	9
2009	81.9676	82.6400	87.6900	72.6300	3.1992	17
2010	82.9837	84.0950	90.3500	71.2000	4.5457	24
2011	84.5204	85.2500	91.0200	73.8800	3.7610	24
2012	87.5120	88.2800	92.4400	76.7500	3.8177	24
2013	90.1150	90.9900	94.0300	80.4900	3.5906	24
2014	89.9379	90.8200	94.4300	77.9000	4.5302	24
2015	91.2225	91.8400	95.4900	80.3800	4.0395	24
2016	91.7533	92.8000	95.7700	80.4600	3.9370	24
2017	92.1479	92.6600	96.1700	81.4500	3.7739	24
2018	92.8075	93.6550	96.2500	83.3200	3.4473	24
2019	93.3783	94.1950	96.6700	84.6800	3.1586	24
2020	93.6112	94.4000	96.6700	84.7700	3.1534	24
2021	93.8954	94.9200	96.8500	84.9900	3.1776	24
All	89.3791	91.0000	96.8500	69.7300	5.7057	319

D. Model Seçimi ve Sonuçların Analizi

Kullanılacak yerlere ve çeşitli varsayımlarla sayısız VZA modeli oluşturulabilir. Girdi ve çıktıların kontrolüne bağlı olarak hangi modelin seçileceği ya da nasıl bir modelin oluşturulacağı belirlenir. Eğer kontrol girdi üzerinde azsa ; çıktı odaklı , çıktı üzerinde kontrol az ise girdi odaklı veri zarflama analizi modeli kurulur. Eğer odak oluşturulmazsa toplumsal modeller daha çok kullanılır. Girdiye yönelik modellerde; çıktının oluşumu için minimum girdinin kullanımı, çıktı eğilimli

modellerde ise mevcut girdi ile maksimum çıktının elde edilmesine odaklanılır. (Cooper et al., 2004:87).

Böylece, VZA'da. Girdi veya çıktı odaklı model seçiminde dikkat edilmesi gereken nokta, kontrol gücünün yönüdür (Lee et al., 2017:1054). VZA uygulamasında şirketlerin girdilerine müdahale etmek yerine çıktıları artıran politikalar geliştirmeleri için çıktı odaklı VZA modeli tercih konusu olmuştur. Kurumsal yönetim endeks puanını yükseltmek söz konusu şirketlerin temel amacı olduğundan, çalışmalarımıza çıktı odaklı yaklaşmak uygun görülmektedir. Kurumsal yönetim endeksine dahil olan şirketler, doğal olarak endeks değerlerini artırmaya yönelik stratejiler geliştirmektedir.

BCC modelleri, her bir KVB için yalnızca yerel teknik verimliliği ölçer. Esas olarak bir KVB'nin CCR modelinde etkili olabilmesi için hem teknik olarak verimli hem de ölçek açısından verimli olması gerekir; BCC modelinde teknik olarak verimli olmak yeterlidir. Bu açıdan bakıldığında, sabit getiriler altında CCR modelinin toplam verimliliği; BCC modelinin teknik etkinliği değişken getiri oranlarına göre ölçtüğü söylenebilir (Tone & Tsutsui, 2014:129).

1. 2017 yılı için analiz sonuçları

Çizelge 9 2017 Yılı İçin Değişkenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0.3668	92.79	6,39	14,2
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,907	103.667	14,858	23,489
Büyüklik (Toplam varlıklar)	24.0541.899	325.232.274.000	26.144.854.590	68.374.528.160
Maddi Duran Varlıklar	214.875	13.071.862.000	2.149.851.665	3.235.595.594
Kurumsal Yönetim Endeksi	81,45	96,3	92,1121875	3,489294999

Ele alınan değişkenlerin ortalama değerlerine bakıldığında; ROA için ortalama değer ± 6.39 , ROE için ortalama değer ± 14.858 , büyüklik için ortalama değer $\pm 26.144.854.590$, maddi duran varlıklar için ortalama değer $\pm 2.149.851.665$ ve kurumsal yönetim endeksi için ortalama değer $\pm 92,11$ olarak elde edilmiştir.

Charnes-Cooper-Rhodes (CCR) Modelleri; ölçeğe göre sabit getiri varsayımı altında yani; bütün KVB'lerinin optimal ölçekte faaliyet gösterdikleri varsayımına dayanarak, görece toplam etkinliklerin hesaplanmasında kullanılmaktadır. Hem girdi hem de çıktı yönelimli hesaplanabilir. Bu çalışmada çıktı yönelimli olarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çizelge 10 2017 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,049827
AGHOL	1	GARAN	0,230522
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,090794	GLYHO	0,089815
AKSGY	0,104546	HURGZ	0,331113
ALBRK	0,667024	IHEVA	1
ANGSR	0,254692	IHLAS	0,386948
ARCLK	0,160426	MGROS	0,121078
ASELS	0,053351	OTKAR	0,146945
AYGAZ	0,059781	PETUN	0,440218
CCOLA	0,35501	PGSUS	0,099153
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,243321
DOAS	0,206376	PRKME	0,47582
DOHOL	0,223791	SISE	0,120218
ENKAI	0,085734	SKBNK	1
TATGD	0,358149		

Ölçeğe göre sabit getiri için çıktı odaklı model kullanılarak elde edilen DEA programı çıktısında değerlendirme; “Skor” sütununda 1 olan rakamlar için “etkin (1)” olarak gösterilmiştir. Diğer sonuçlar ise karar verme birimlerinin etkin olmadığı ancak etkinliğe ne kadar yakın ya da uzak olduğunu gösterebilmektedir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AEFES, AGHOL, AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, PINSU ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir.

2017 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 9 şirket görece etkin bulunurken, 24 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Çizelge 11 2017 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,957234
AGHOL	1	GARAN	0,992066
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	1	GLYHO	0,940883
AKSGY	1	HURGZ	0,962964
ALBRK	0,947741	IHEVA	1
ANGSR	0,996661	IHLAS	0,90807
ARCLK	0,989669	MGROS	0,994412
ASELS	0,955565	OTKAR	0,991484
AYGAZ	0,97685	PETUN	1
CCOLA	1	PGSUS	0,960424
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	1	PRKME	0,967397
DOHOL	0,993213	SISE	0,985423
ENKAI	0,954413	SKBNK	1
TATGD	0,979373		

Banker, Charnes, Cooper (BCC) Modelleri, iş hayatı içinde ölçüğe göre değişen getiriye sahip olan sistemlerin de söz konusu olduğu görüşüne dayanarak, ölçüğe göre değişen getiri durumuna sahip sistemlerin etkinliklerini belirler. Hem girdi hem de çıktı yönelimli hesaplanabilir. Bu çalışmada çıktı yönelimli olarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; AEFES, AGHOL, AKMGY, AKSA, AKSGY, CCOLA, CRDFA, DGGYO, DOAS, GARFA, IHEVA, PETUN, PINSU, PNSUT ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir.

2017 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre; 15 şirket görece etkin bulunurken, 18 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %45,4 olarak elde edilmiştir.

2. 2018 yılı için analiz sonuçları

Çizelge 12 2018 Yılı İçin Değişkenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,033	35,03	5,419	9,329
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,110	75,509	10,666	23,084
Büyüklik (Toplam varlıklar)	265.538.439	378.422.055.000	31.286.448.742	79.964.077.979
Maddi Duran Varlıklar	158.631	18.060.211.000	2.784.807.204	4.316.539.815
Kurumsal Yönetim Endeksi	83,32	96,41	92,8271875	3,197657575

Ele alınan değişkenlerin ortalama değerlerine bakıldığında; ROA için ortalama değer $\pm 5,419$, ROE için ortalama değer $\pm 10,666$, büyüklik için ortalama değer $\pm 31.286.448.742$, maddi duran varlıklar için ortalama değer $\pm 2.784.807.204$ ve kurumsal yönetim endeksi için ortalama değer $\pm 92,82$ olarak elde edilmiştir.

Çizelge 13 2018 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,038082
AGHOL	0,0912242	GARAN	0,131376
AKMGY	1	GARFA	0,621413
AKSA	0,235577	GLYHO	0,281986
AKSGY	0,107654	HURGZ	0,300608
ALBRK	0,737247	IHEVA	1
ANGSR	0,186719	IHLAS	0,568062
ARCLK	0,077291	MGROS	0,125338
ASELS	0,070163	OTKAR	0,268783
AYGAZ	0,244671	PETUN	0,325817
CCOLA	0,127959	PGSUS	0,120868
CRDFA	1	PINSU	0,897625
DGGYO	1	PNSUT	0,502970
DOAS	0,294022	PRKME	0,755757
DOHOL	0,059202	SISE	0,058328
ENKAI	0,068668	SKBNK	0,940117
TATGD	0,466555		

Ölçeğe göre sabit getiri için çıktı odaklı model kullanılarak elde edilen DEA programı çıktısında değerlendirme; “Skor” sütununda 1 olan rakamlar için “etkin (1)” olarak gösterilmiştir. Diğer sonuçlar ise karar verme birimlerinin etkin olmadığı ancak etkinliğe ne kadar yakın ya da uzak olduğunu gösterebilmektedir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AEFES, AKMGY, CRDFA, DGGYO ve IHEVA görece etkin olarak elde edilmiştir.

2018 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 5 şirket görece etkin bulunurken, 28 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %15,1 olarak elde edilmiştir.

Çizelge 14 2018 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	1	EREGL	0,957234
AGHOL	0,968134	GARAN	0,992066
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,945278	GLYHO	0,940883
AKSGY	0,965743	HURGZ	0,962964
ALBRK	0,964542	IHEVA	1
ANGSR	0,965257	IHLAS	0,97089
ARCLK	0,977865	MGROS	0,984129
ASELS	1	OTKAR	0,990131
AYGAZ	0,964588	PETUN	0,874975
CCOLA	0,964933	PGSUS	0,978335
CRDFA	1	PINSU	0,955871
DGGYO	1	PNSUT	0,981707
DOAS	0,940158	PRKME	0,984441
DOHOL	0,983612	SISE	0,95442
ENKAI	0,869019	SKBNK	1
TATGD	0,992459		

Banker, Charnes, Cooper (BCC) Modelleri, iş hayatı içinde ölçeğe göre değişen getiriye sahip olan sistemlerin de söz konusu olduğu görüşüne dayanarak, ölçeğe göre değişen getiri durumuna sahip sistemlerin etkinliklerini belirler. Hem girdi hem de çıktı yönelimli hesaplanabilir. Bu çalışmada çıktı yönelimli olarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; AEFES, AKMGY, ASELS, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir.

2018 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre; 8 şirket görece etkin bulunurken, 25. şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %24,24 olarak elde edilmiştir.

3. 2019 yılı için analiz sonuçları

Çizelge 15 2019 Yılı İçin Değişkenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,135	31,12	4,594	6,354
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,834	68,454	9,256	22,323
Büyüklik (Toplam varlıklar)	258.501.624	457.045.401.000	36.155.011.915	91.329.202.293
Maddi Duran Varlıklar	452.572	20.653.981.000	3.252.150.674	5.274.808.512
Kurumsal Yönetim Endeksi	84,68	97,28	93,485625	3,022391373

Ele alınan değişkenlerin ortalama değerlerine bakıldığında; ROA için ortalama değer $\pm 4,594$, ROE için ortalama değer $\pm 9,256$, büyüklik için ortalama değer $\pm 36.155.011.915$, maddi duran varlıklar için ortalama değer $\pm 3.252.150.674$ ve kurumsal yönetim endeksi için ortalama değer $\pm 93,48$ olarak elde edilmiştir.

Çizelge 16 2019 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,232669	EREGL	0,090285
AGHOL	0,378098	GARAN	0,197675
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,127872	GLYHO	0,293214
AKSGY	0,569879	HURGZ	0,582824
ALBRK	1	IHEVA	1
ANGSR	0,248577	IHLAS	1
ARCLK	0,206769	MGROS	0,167062
ASELS	0,050779	OTKAR	0,235322
AYGAZ	0,131486	PETUN	0,564435
CCOLA	0,103867	PGSUS	0,086615
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,359796
DOAS	0,387654	PRKME	1
DOHOL	0,128236	SISE	0,112156
ENKAI	0,073145	SKBNK	0,281779
TATGD	0,516352		

Ölçeğe göre sabit getiri için çıktı odaklı model kullanılarak elde edilen DEA programı çıktısında değerlendirme; “Skor” sütununda 1 olan rakamlar için “etkin (1)” olarak gösterilmiştir. Diğer sonuçlar ise karar verme birimlerinin etkin olmadığı ancak etkinliğe ne kadar yakın ya da uzak olduğunu gösterebilmektedir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AKMGY, ALBRK, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU ve PRKME görece etkin olarak elde edilmiştir.

2019 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 9 şirket görece etkin bulunurken, 24 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Çizelge 17 2019 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,980372	EREGL	0,955824
AGHOL	0,985393	GARAN	0,98424
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,946732	GLYHO	0,945398
AKSGY	0,970902	HURGZ	0,9683
ALBRK	1	IHEVA	1
ANGSR	0,971819	IHLAS	1
ARCLK	1	MGROS	0,987618
ASELS	1	OTKAR	0,99139
AYGAZ	0,972351	PETUN	0,892323
CCOLA	0,968823	PGSUS	0,967429
CRDFA	1	PINSU	1
DGGYO	1	PNSUT	0,98932
DOAS	0,946623	PRKME	1
DOHOL	0,989836	SISE	0,963777
ENKAI	0,880428	SKBNK	1
TATGD	0,996894		

Banker, Charnes, Cooper (BCC) Modelleri, iş hayatı içinde ölçüğe göre değişen getiriye sahip olan sistemlerin de söz konusu olduğu görüşüne dayanarak, ölçüğe göre değişen getiri durumuna sahip sistemlerin etkinliklerini belirler. Hem girdi hem de çıktı yönelimli hesaplanabilir. Bu çalışmada çıktı yönelimli olarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; AKMGY, ALBRK, ARCLK, ASELS, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU, PRKME ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir.

2019 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre; 12 şirket görece etkin bulunurken, 21 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %36,36 olarak elde edilmiştir.

4. 2020 yılı için analiz sonuçları

Çizelge 18 2020 Yılı İçin Değişkenlerin Tanımsal İstatistik Değerleri

Değişkenler	Minimum	Maksimum	Ortalama	St. sapma
Aktif Karlılığı (ROA),	0,115	22,001	7,457	5,852
Öz Sermaye Kârlılığı (ROE)	0,804	75,169	5,616	39,103
Büyüklik (Toplam varlıklar)	265.747.122	680.026.095.000	46.360.545.683	122.279.807.174
Maddi Duran Varlıklar	228.413	26.061.836.000	3.595.725.024	5.932.657.933
Kurumsal Yönetim Endeksi	84,77	97,68	93,708125	3,002063288

Ele alınan değişkenlerin ortalama değerlerine bakıldığında; ROA için ortalama değer $\pm 7,457$, ROE için ortalama değer $\pm 5,616$, büyüklik için ortalama değer $\pm 46.360.545.683$, maddi duran varlıklar için ortalama değer $\pm 3.595.725.024$ ve kurumsal yönetim endeksi için ortalama değer $\pm 93,70$ olarak elde edilmiştir.

Çizelge 19 2020 Yılı Çıktı Yönelimli CCR Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,129143	EREGL	0,957234
AGHOL	0,28891	GARAN	0,082308
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,265007	GLYHO	0,292302
AKSGY	0,726348	HURGZ	0,675657
ALBRK	0,268617	IHEVA	1
ANGSR	0,522183	IHLAS	1
ARCLK	0,075125	MGROS	0,215294
ASELS	0,100843	OTKAR	0,184494
AYGAZ	0,769788	PETUN	0,619856
CCOLA	0,152109	PGSUS	0,140019
CRDFA	1	PINSU	0,862247
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	0,154097	PRKME	0,847338
DOHOL	0,192565	SISE	0,082774
ENKAI	0,070949	SKBNK	0,763315
TATGD	0,354623		

Ölçeğe göre sabit getiri için çıktı odaklı model kullanılarak elde edilen DEA programı çıktısında değerlendirme; “Skor” sütununda 1 olan rakamlar için “etkin (1)” olarak gösterilmiştir. Diğer sonuçlar ise karar verme birimlerinin etkin olmadığı ancak etkinliğe ne kadar yakın ya da uzak olduğunu gösterebilmektedir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS ve PNSUT görece etkin olarak elde edilmiştir.

2020 yılı çıktı yönelimli CCR modeli sonuçlarına göre; 7 şirket görece etkin bulunurken, 26 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %21,2 olarak elde edilmiştir.

Çizelge 20 2020 Yılı Çıktı Yönelimli BCC Modeli Sonuçları

Karar Verme Birimleri	Skor	Karar Verme Birimleri	Skor
AEFES	0,986746	EREGL	0,967202
AGHOL	0,980862	GARAN	0,984102
AKMGY	1	GARFA	1
AKSA	0,950768	GLYHO	0,949080
AKSGY	0,974945	HURGZ	0,979619
ALBRK	0,961029	IHEVA	1
ANGSR	0,975377	IHLAS	1
ARCLK	0,999075	MGROS	0,975021
ASELS	1	OTKAR	0,998879
AYGAZ	0,991993	PETUN	0,974778
CCOLA	0,972354	PGSUS	0,970461
CRDFA	1	PINSU	0,994895
DGGYO	1	PNSUT	1
DOAS	0,939645	PRKME	0,992613
DOHOL	0,983620	SISE	0,965175
ENKAI	0,881937	SKBNK	1
TATGD	0,994550		

Banker, Charnes, Cooper (BCC) Modelleri, iş hayatı içinde ölçüğe göre değişen getiriye sahip olan sistemlerin de söz konusu olduğu görüşüne dayanarak, ölçüğe göre değişen getiri durumuna sahip sistemlerin etkinliklerini belirler. Hem girdi hem de çıktı yönelimli hesaplanabilir. Bu çalışmada çıktı yönelimli olarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; AKMGY, ASELS, GARFA, IHEVA, IHLAS, CRDFA, DGGYO, PNSUT ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir.

2020 yılı çıktı yönelimli BCC modeli sonuçlarına göre; 9 şirket görece etkin bulunurken, 24 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; 2017 yılı için: AEFES, AGHOL, AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, PINSU ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir. 2017 sonuçlarına göre; 5 şirket görece etkin bulunurken, 28 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %15,5 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; 2018 yılı için: AEFES, AKMGY, CRDFA, DGGYO ve IHEVA görece etkin olarak elde edilmiştir. 2018 sonuçlarına göre; 5 şirket görece etkin bulunurken, 28 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %15,1 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; 2019 yılı için: AKMGY, ALBRK, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU ve PRKME görece etkin olarak elde edilmiştir. 2019 sonuçlarına göre; 9 şirket görece etkin bulunurken, 24 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli CCR modeline göre; 2020 yılı için: AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS ve PNSUT görece etkin olarak elde edilmiştir. 2020 sonuçlarına göre; 7 şirket görece etkin bulunurken, 26 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %21,2 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; 2017 yılı için: AEFES, AGHOL, AKMGY, AKSA, AKSGY, COLA, CRDFA, DGGYO, DOAS, GARFA, IHEVA, PETUN, PINSU, PNSUT ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir. 2017 sonuçlarına göre; 15 şirket görece etkin bulunurken, 18 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %15,4 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; 2018 yılı için: AEFES, AKMGY, ASELS, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir. 2018 sonuçlarına göre; 8 şirket görece etkin bulunurken, 25 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %24,2 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; 2019 yılı için: AKMGY, ALBRK, ARCLK, ASELS, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, IHLAS, PINSU, PRKME ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir. 2019 sonuçlarına göre; 12 şirket görece etkin bulunurken, 21 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %36,3 olarak elde edilmiştir.

Çıktı yönelimli BCC modeline göre; 2020 yılı için: AKMGY, ASELS, GARFA, IHEVA, IHLAS, CRDFA, DGGYO, PNSUT ve SKBNK görece etkin olarak elde edilmiştir. 2020 sonuçlarına göre; 9 şirket görece etkin bulunurken, 24 şirket etkin değildir. Bu dönem için etkinlik oranı %27,2 olarak elde edilmiştir.

Çizelge 21 CCR Etkin Şirketler

2017		2018		2019		2020	
Firma	Sektör	Firma	Sektör	Firma	Sektör	Firma	Sektör
AEFE	Gıda, İçecek ve S Tütün	AEFE	Gıda, İçecek ve S Tütün	AKM	Gayrimenkul	AKM	Gayrimenkul
AGH	Holdingle ve OL Yatırım Şirketleri	AKM	Gayrimenkul	GY	Yatırım Ortaklığı	GY	Yatırım Ortaklığı
AKM	Gayrimenkul	CRD	Finansal Kiralama	GAR	Finansal Kiralama ve Faktoring	CRD	Finansal Kiralama
GY	Yatırım Ortaklığı	FA	ve Faktoring	ALB	Bankacılık	FA	ve Faktoring
CRD	Finansal Kiralama	DGG	Gayrimenkul	RK		DGG	Gayrimenkul
FA	ve Faktoring	YO	Yatırım Ortaklığı	CRD	Finansal Kiralama	YO	Yatırım Ortaklığı
DGG	Gayrimenkul	IHEV	Metal Eşya ve A Makine	FA	ve Faktoring	GAR	Finansal Kiralama
YO	Yatırım Ortaklığı			DGG	Gayrimenkul	FA	ve Faktoring
GAR	Finansal Kiralama			YO	Yatırım Ortaklığı	IHEV	Metal Eşya ve A Makine
FA	ve Faktoring			IHEV	Metal Eşya ve A Makine	IHLA	Holdingle ve S Yatırım Şirketleri
IHEV	Metal Eşya ve A Makine			IHLA	Holdingle ve S Yatırım Şirketleri	PNS	Gıda, İçki ve Tütün
PINS	Gıda, İçki ve Tütün			S	Yatırım Şirketleri	UT	
U				PINS	Gıda, İçki ve Tütün		
SKB	Bankacılık			U			
NK				PRK	Dokuma, Giyim		
				ME	eşyası ve Deri		

Çizelge 21’de yer alan çıktı yönelimli CCR modelinin 4 yıllık etkinlik değerlerine göre şirketler incelendiğinde sektörel bir eğilim olmadığı ortaya çıkmıştır. 2019 ve 2020 yılında GYO, Finansal Kiralama ve Faktoring şirketlerinin etkinlik değerlerinde pandeminin etkisi olarak artış gözlemlenmiştir.

Çizelge 22 BCC Etkin Şirketler

2017		2018		2019		2020	
Firma	Sektör	Firma	Sektör	Firma	Sektör	Firma	Sektör
AEF	Gıda, İçecek ve	AEF	Gıda, İçecek ve	AKM	Gayrimenkul	AKM	Gayrimenkul
ES	Tütün	ES	Tütün	GY	Yatırım Ortaklığı	GY	Yatırım Ortaklığı
AGH	Holdingle ve	AKM	Gayrimenkul	ALB	Bankacılık	ASE	Teknoloji
OL	Yatırım Şirketleri	GY	Yatırım Ortaklığı	RK		LS	
AKM	Gayrimenkul	ASE	Teknoloji	ARC	Metal Eşya ve	CRD	Finansal Kiralama
GY	Yatırım Ortaklığı	LS		LK	Makine	FA	ve Faktoring
AKS	Kimya, Petrol,	CRD	Finansal Kiralama	ASE	Teknoloji	DGG	Gayrimenkul
A	Plastik	FA	ve Faktoring	LS		YO	Yatırım Ortaklığı
AKS	Gayrimenkul	GAR	Finansal Kiralama	CRD	Finansal Kiralama	GAR	Finansal Kiralama
GY	Yatırım Ortaklığı	FA	ve Faktoring	FA	ve Faktoring	FA	ve Faktoring
CCO	Gıda, İçki ve Tütün	IHEV	Metal Eşya ve	DGG	Gayrimenkul	IHEV	Metal Eşya ve
LA		A	Makine	YO	Yatırım Ortaklığı	A	Makine
CRD	Finansal Kiralama	SKB	Bankacılık	GAR	Finansal Kiralama	IHLA	Holdingle ve
FA	ve Faktoring	NK		FA	ve Faktoring	S	Yatırım Şirketleri
DOA	Toptan Ticaret			IHEV	Metal Eşya ve	PNS	Gıda, İçki ve Tütün
S				A	Makine	UT	
GAR	Finansal Kiralama			IHLA	Holdingle ve	SKB	Bankacılık
FA	ve Faktoring			S	Yatırım Şirketleri	NK	
IHEV	Metal Eşya ve			PINS	Gıda, İçki ve Tütün		
A	Makine			U			
PET	Gıda, İçki ve Tütün			PNS	Gıda, İçki ve Tütün		
UN				UT			
PINS	Gıda, İçki ve Tütün			SKB	Bankacılık		
U				NK			
PNS	Gıda, İçki ve Tütün						
UT							
SKB	Bankacılık						
NK							

Çizelge 22’de yer alan çıktı yönelimli BCC modelinin 4 yıllık etkinlik değerlerine göre şirketler incelendiğinde sektörel bir eğilim olmadığı ortaya çıkmıştır. 2019 ve 2020 yılında GYO, Finansal Kiralama ve Faktoring ve Teknoloji şirketlerinin etkinlik değerlerinde pandeminin etkisi olarak artış gözlemlenmiştir.

Çalışmanın hipotezi olan kurumsal derecelendirme notlarının firmaların finansal oranlarından etkilendiği ve bu yolla şirketlerin kurumsal yönetimdeki etkinliğinin ortaya koyulabilceği hipotezi sağlanmıştır.

Kurumsal yönetim; şirket içerisinde şirketin sürdürülebilirliğini risk altına atabilecek çözümler ve bireyler ve şirketler arasındaki uyumsuzlukları uzlaşarak çözümler ve şirketlerin uzun dönem değerlerini korumasını ya da artırmasını hedefler. Tüm bu süreçler gerçekleşirken uzun dönem ve önemli planlar hazırlanarak şirket için tüm faaliyetlerin daha verimli, güvenilir ve finansal açıdan başarılı geçmesini sağlamaya çalışılır.

Dođru kurumsal yönetim stratejilerinin Őirketler üzerinde önemli faydaları vardır. Bu konu Őirketler açısından değerlendirildiğinde, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması, sermaye maliyetlerinin dūŐmesine, finansman imkanlarının ve likiditenin yüksek olmasına, oluŐabilecek krizlerin daha hafif bir Őekilde yaŐanmasına ve iyi yönetilen Őirketlerin piyasadan dıŐlanmamasına ve daha iyi bir konuma yerleŐmesine olanak sağlaması anlamını taŐır.

ÇalıŐmanın sonuçları, CCR yöntemi açısından pandemi döneminin kurumsal yönetim skorlarını dūŐürdüęünü, etkinlik oranlarını azalttığını ortaya koymuŐtur. Diđer bir ifadeyle, Türkiye için “krizlerin daha kolay atlatılması” avantajı maalesef gerçekleŐmemiŐtir. Bunun arkasında yatan neden, ekonomi içindeki olumsuz geliŐmelere de bağlanabilir. Hem bu olumsuzluklar hem de pandemi koŐulları Őirketleri sıkıntılı bir sürece sokmuŐtur.

Çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar doğrultusunda Şu öneriler yapılabilir:

Bilhassa gelişmekte olan ölkeler için konuyla ilgili farklı değişkenler ile daha fazla araştırma yapılması önerilebilir.

Kurumsal yönetim anlayışının dünyadaki öneminin her geçen gün artması göz önünde bulundurularak kurumsal yönetim başarısı için çalışmaların sayısının artırılması gerekmektedir.

Şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları için yapılacak her türlü düzeltme, bir sonraki dönemin kurumsal yönetim notu için pozitif temel oluŐturacaktır. Her dönem düzenlenen bağımsız denetim raporlarında verilmiŐ olan notlar, giderek artan bir grafik çizmiŐ olacaktır. İŞletmelerin yürütecekleri kurumsal yönetim politikalarında iyi baŐlangıçlar yapmalarını ve böylece gelecek dönemlerde yollarına daha rahat devam etmelerini mümkün kılacaktır.

V. SONUÇ

İyi bir kurumsal yönetim sistemi, çoğunluk ve azınlık hissedarlar, yöneticiler ve hissedarlar ile hissedarlar ve paydaşlar arasındaki çıkar çatışmalarının çözümünü kolaylaştırır. Ayrıca, iyi bir kurumsal yönetim sisteminin tüm menfaat sahiplerinin şirket hakkındaki bilgilere erişimini sağlamanın yanı sıra sermaye maliyetlerini düşürerek şirketin ekonomik faaliyetlerini olumlu yönde etkilemesi beklenir. Şirket hissedar ve paydaşları, doğru kararlar verebilmek adına işletmenin performansına yönelik detaylı bilgiler arayışında olurlar. İşbu menfaat sahipleri bu bilgileri doğru inceleyebilir, işleyemeyebilir ya da yorumlayamayabilirler. Bu noktada derecelendirme şirketleri süreci devralarak doğru bilginin ve skorun menfaat sahiplerine ulaşmasını sağlarlar. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin görece durumuna ilişkin bir görüştür. Paydaşlara kurumun kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyi hakkında bilgi sağlar. Kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetimlerinin kalitesi ve kapsamı hakkında bağımsız ve güvenilir bir değerlendirme elde etmelerini sağlar.

Çalışmanın amacı, belirlenen girdi ve çıktı bileşimi için kurumsal yönetim endeksine giren ve verileri eksiksiz olan 33 şirketi Veri Zarflama Analizi ile ölçümlemek ve etkinlik açısından sıralamaktır. Ek olarak, pandemi öncesi (2017) ve pandemi dönemi (2020) için şirketlerin etkinlik durumlarının nasıl değiştiğinin belirlenmesidir. Gerçekleştirilen analizlerde çıktı yönelimli CCR ve çıktı yönelimli BCC modelleri kullanılmıştır. 2017 - 2020 yıllarını kapsayan analiz sonuçları BCC modeline göre incelendiğinde 2017 yılında %45,4 etkinlik oranı ve 15 şirket etkin bulunmuştur. 2018 yılında ise etkinlik oranında düşüş gözlemlenmiş olup %24,2 etkinlik oranı ile 8 şirket etkin bulunmuştur. 2019 yılında ise etkinlik oranlarında artış gözlemlenmiş olup %36,3 etkinlik oranı ile 12 şirket görece etkin bulunmuştur. Pandeminin etkilerini yüksek oranda gösterdiği 2020 yılında ise etkinlik oranlarında düşüş gözlemlenmiştir. 2020 yılında %27,2 etkinlik oranı ile 9 şirket etkin bulunmuştur. Çıktı yönelimli CCR modeline göre 2017 yılında %15,5 etkinlik oranı ile 5 şirket aktif iken 2018 yılında bu durum %15,5 etkinlik oranı ve 5 aktif şirket ile

değişmemiştir. Çıktı yönelimli BCC modelinde görüldüğü gibi CCR modelinde de 2019 yılında etkin şirket sayısı artış göstererek 9 şirket, etkinlik oranı ise %27,2 olarak gözlemlenmiştir. 2020 yılında pandemi döneminin etki göstermesi ile birlikte aktif şirket sayısı 7'ye düşmüş olup etkinlik oranı ise %21,2 olarak elde edilmiştir. Pandemi ile ortaya çıkan krizlerde tedarik zincirinin bozulması, piyasalardaki likidite düşüklüğü tüketicilerin taleplerindeki azalma gibi sebepler şirketlerin aktif karlılığının, öz sermaye karlılığının, toplam varlıklarının ve maddi duran varlıklarının da dalgalanmasına sebep olmuştur. Kurumsal yönetim uygulamalarının iyi derecede yönetildiği yapılarda, piyasa şartlarında ortaya çıkabilecek değişikliklerden etkilenme oranı en düşük oranda ortaya çıkmaktadır. AKMGY, CRDFA, DGGYO, IHEVA şirketleri çıktı yönelimli CCR modeline göre 4 yıl süresince görece etkin olarak gözlemlenmiştir. Çıktı yönelimli BCC modeline göre ise AKMGY, CRDFA, DGGYO, GARFA, IHEVA, SKBNK şirketleri 4 yıl süresince göre etkin olarak gözlemlenmiştir. Kurumsal yönetim açısından düşük istikrarlı görece etkin olarak tanımlanabilecek şirket sayısının düşüklüğü sebebi ile Türkiye'de yer alan ve 2007'den günümüze kadar kurumsal yönetim endeksinde yer alan şirketlerin, "krizlerin yönetimi" konusunda başarılı olmadığı sonucuna varılabilir. Stratejik planlamanın tüm piyasa şartlarına karşı düşük riskli olarak gerçekleştirilmesi, kurumsal yönetim uygulamalarına verilen önceliğin artırılması ile görece etkin şirketinde de artış gözlemlenebilir.

Sektörler açısından bakıldığında, 2017 yılı için etkin olan şirketlerin, ağırlıklı olarak gıda, içki ve tütün ,2018 yılı için gayrimenkul şirketleri, 2019 yılı için etkin olan şirketlerin, ağırlıklı olarak finans sektörü içinde faaliyet gösterdikleri belirlenmiştir. Diğer etkin sektörler imalat, gıda ve madencilik olmuştur. 2020 yılı için; kurumsal yönetim kalitesi açısından, gayrimenkul, finans, gıda sektörlerinin etkinliği belirlenmiştir. Böylece öne çıkan sektörler Türk ekonomisine katkı sağlayan ve büyüme verisini arttırıcı yönde olumlu etkileri bulunan önemli kaynaklardır.

Çalışmamızda görüldüğü üzere kurumsal derecelendirme notlarının firmaların finansal oranlarından etkilendiği hipotezi etkinliğini göstermiştir.

Kurumsal yönetim; şirket içerisinde şirketin sürdürülebilirliğini risk altına atabilecek çözümler ve şirketler arasındaki uyuşmazlıkları uzlaşarak çözümler ve şirketlerin uzun dönem değerlerini korumasını ya da arttırmasını hedefler. Tüm bu süreçler gerçekleşirken uzun dönem ve önemli planlar hazırlanarak şirket için tüm

faaliyetlerin daha verimli, güvenilir ve finansal açıdan başarılı geçmesini sağlamaya çalışır.

Kurumsal yönetimin uygulanma başarısı arttıkça şirketler açısından da pozitif etkileri artmaktadır. Nakit akışlarındaki zayıflık, finansal tablolardaki negatif görünüm, likidite krizleri şirketler açısından büyük bir problem teşkil eder ancak kurumsal yönetim açısından iyi uygulamaya sahip şirketler krizleri atlattıkları ve sermaye piyasaları faaliyetlerinde konularında da daha başarılı olurlar.

Çalışmanın sonuçları pandemi döneminin kurumsal yönetim skorlarını düşürdüğünü, etkinlik oranlarını azalttığını ortaya koymuştur. Yani, Türkiye için “krizlerin daha kolay atlattılması” avantajı maalesef gerçekleşmemiştir. Bunun arkasında yatan neden, ekonomi içindeki olumsuz gelişmelere de bağlanabilir. Hem bu olumsuzluklar hem de pandemi koşulları şirketleri sıkıntılı bir sürece sokmuştur.

İyi bir kurumsal yönetim sisteminin sağladığı en temel fayda tüm paydaşlar ve menfaat sahipleri arasındaki çıkar çatışmalarının çözümünü kolaylaştırır. Yönetişim kalitesini de bu noktada artırır. Yönetişim kalitesinin artmasıyla tüm menfaat sahiplerinin şirket ile ilgili edinmek istedikleri tüm verilere eksiksiz ve şeffaf bir şekilde ulaşmasını sağlar. Bilgilere erişimini sağlamanın yanı sıra maliyetlerini düşürerek şirketin ekonomik faaliyetlerini olumlu yönde etkilemesi beklenir. Menfaat sahipleri, şirket ile ilgili kararları verebilmeleri için şirket performansı hakkında bilgiye ihtiyaç duyarlar. Bu bilgilere menfaat sahipleri kolaylıkla erişirler. Derecelendirme şirketleri profesyonel bir yaklaşımla şirketlerin performanslarını inceler, değerlendirir ve derecelendirme notu verirler. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi, bir işletmenin kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesine ilişkin görece durumu ilişkin bir görüştür. Paydaşlara kurumun kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyi hakkında bilgi sağlar. Kurumsal kuruluşların, kurumsal yönetimlerinin kalitesi ve kapsamı hakkında bağımsız ve güvenilir bir değerlendirme elde etmelerini sağlar.

Çalışma kapsamında elde edilen sonuçlar doğrultusunda şu öneriler yapılabilir:

- Özellikle gelişmekte olan ülkeler bağlamında konuyla ilgili farklı değişkenler ile daha fazla araştırma yapılması önerilebilir.

- Kurumsal yönetim anlayışının dünyadaki öneminin her geçen gün artması göz önünde bulundurularak kurumsal yönetim başarısı için çalışmaların sayısının artırılması gerekmektedir.
- İşletmeler bu şekilde aktif olarak kurumsal yönetim sürecinin şirket içerisinde geliştirildiği her noktada kurumsal yönetim notu bir sonraki dönem için pozitif etki yaratacaktır. Bağımsız denetim raporları düzenli olarak incelendiğinde başarı trendi yukarı yönlü olarak gözlemlenebilecektir. Bu detay kapsamında kurumsal yönetim politikalarının etkisinin uzun vadeli senaryolarda faydalı olduğu gözükmemektedir

KAYNAKÇA

- AGGARWAL, R. & WILLIAMSON, R. (2006). “Did New Regulations Target the Relevant Corporate Governance Attributes?” **SSRN Electronic Journal**.
- AKDOGAN, Y. E. & BOYACIOGLU, M. A. (2014). “The effect of corporate governance on firm performance: a case of Turkey”. **International Journal of Critical Accounting**, cilt 6, sayı 2, ss. 187-210.
- AKTAN, C. C. (2006). **Kurumsal Şirket Yönetimi**. Spk Yayınları, Ankara.
- ALP, A. & KILIÇ, S. (2014). **Kurumsal Yönetim Nasıl Yönetilmeli?** Doğan Kitap, İstanbul.
- AYBOĞA, H. (2020). **Risk Yönetiminin Kurumsal Yönetimde Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik İlkeleri**. P. Başar ve D. Celayir içinde, Kurumsal Yönetim ve Risk Yönetimi (s. 25-49). Nobel, Ankara.
- BABUŞÇU, Ş. (1997). **Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulaması**. SPK Yayınları No: 94, Ankara.
- BAN, Ü. & YÖRÜK, N. (2003). **Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği’ne Giriş Öncesinde Türkiye Açısından Değerlendirme**, (İstanbul, Avrupa Birliğine Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör, İÜ. İşletme Fakültesi Yayın No:284, Edidör, Ahmet Köse ve Murat Kıyılar VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri, 22–25 Ekim.
- BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURULU (BDDK). (2006). **Bankaların İzne Tabi İşlemleri ile Dolaylı Pay Sahipliğine İlişkin Yönetmelik**.
- BANKER, R. D. (1999). Evaluating contextual variables affecting productivity using Data Envelopment Analysis, **Sixth European Workshop on Efficiency and Productivity Analysis**, Proceeding Book, 29-31.

- BANKER, R. D., CHARNES, A., & COOPER, W. W., (1984). Some models for estimating technical and scale inefficiencies. **Management Science**, 39, 1261-1264.
- BAŞAR, P. & CELAYİR, D. (2020). **Risk Yönetiminin Kurumsal Yönetimdeki Rolü ve Sistemin Güvencesi: İç Denetim**. P. Başar ve D. Celayir içinde, Kurumsal Yönetim ve Risk Yönetimi (s. 1-25). Nobel, Ankara.
- BHASIN, H. (2019). **What is Marketing Myopia? Definition, Examples Implications**. Marketing91.
- BLACK, B. S., JANG, H. & KIM, W. (2006). “Does Corporate Governance Affect Firm Value? Evidence from Korea?” **Journal of Law, Economics ve Organization**, 366-413.
- BODUR, Ç. & TEKER, S. (2055). “Ticari Firmaların Kredi Derecelendirilmesi: İMKB Firmalarına Uygulanması”. **İTÜ Dergisi Sosyal Bilimler**, cilt 2, sayı 1.
- BOYACIOĞLU, M. A. (2005). **Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma**. İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul.
- BROWN, L.D. & CAYLOR, M. (2004). Corporate Governance and Firm Performance. <http://ssrn.com/abstract=586423>.
- CADBURY, A. (1992). **Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance**. Gee, London.
- CASTRILLÓN, M. A. G. (2021). “The Concept Of Corporate Governance”, **Revista Científica Visión de Futuro**, cilt 25, sayı 2, ss. 178-194.
- CHARNES, A., COOPER, W. W. & RHODES, E. (1978). Measuring the efficiency of decision-making units. **European Journal of Operations Research**, 2, 429-444.
- CHEUNG, S. & CHAN, B.Y. (2004). “Corporate Governance in Asia”, **Asia-Pasific Development Journal**, cilt 11, sayı 2, ss. 1-31.
- CLAESSENS, S. (2003). Corporate Governance and Development. Global Corporate Governance Forum.

- CLARK, R. C. (2005). **Corporate Governance Changes in the Wake of the Sarbanes- Oxley Act: A Morality Tale for Policymakers too.** The Harvard John M. Olin Discussion Paper Series. 525, 5-9.
- CLARKE, T. (2004). **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**, 1st ed., Rutledge Publishing, London.
- COOPER, W.W., SEIFORD, L.M. & ZHU, J. (2004). Handbook on Data Envelopment Analysis, pp. 1-227. Boston: **Kluwer Academic Pbc.**
- ÇAKALI, K. R. (2008). “**Role of Internal Auditing in Corporate Governance: Two Case Studies From Turkey**”, (Doktora Tezi). Işık Üniversitesi.
- ÇATAK, Ç. (2012). “**Relationship Between Corporate Governance and Corporate Financial Distress: An Empirical Study of Distressed Companies In Turkey**”, (Yüksek Lisans Tezi). Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme (İngilizce) Ana Bilim Dalı.
- ÇELİK, P. (2004). “**Bankaların Risk Derecelendirmesi.** (TCMB Uzmanlık Yeterlilik Tezi).
- DAILY, C. M., JOHNSON, J. L., ELLSTRAND, A. E. & DALTON, D. R. (1998). “Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation”, **Academy of Management Journal**, cilt 41, sayı 2, ss. 209-220.
- DARMAN, G.M. (2005). Kurumsal Yönetimde Dünyadaki Gelişmeler- Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Reytingi. Cgscenter, Türkiye.
- DAVIES, A. (2011). **The Globalisation of Corporate Governance: The Challenge of Clashing Cultures**, Farnham, Surrey. Gower Publishing, Englang.
- DAVIS, G. F. & COBB, J. A. (2009). **Resource Dependence Theory: Past and Future.** Research in the Sociology of Organizations. 6.
- DAVIS, J. H., SCHOORMAN, F. D. & DONALDSON, L. (1997). “Davis, Schoorman, and Donaldson Reply: The Distinctiveness of Agency Theory and Stewardship Theory”, **The Academy of Management Review**, cilt 22, sayı 3, ss. 611–613.

- DE ANDRÉS ALONSO, P. & MARISCAL, M. S. (2010). “A walk through the concept of corporate governance”, **Revista de responsabilidad social de la empresa**, cilt 5, ss. 15-34.
- DENIS, D. K. & MCCONNELL, J. J. (2003). “International corporate governance”, **The Journal of Financial and Quantitative Analysis**, cilt 38, sayı 1, ss. 1–36.
- DONALDSON, L. (2008). “Ethics Problems and Problems with Ethics: Toward a Pro-Management Theory”, **Journal of Business Ethics**, cilt 78, ss. 299-311.
- DYSON, R. G. & SHALE, E. A. (2010). Data Envelopment Analysis, Operational Research and Uncertainty, **The Journal of the Operational Research Society**, 6(1), 25-34.
- ERTUGRUL, M. & HEGDE, S. (2009). “Corporate governance ratings and firm performance”, **Financial Management**, cilt 38, sayı 1, ss. 139-160.
- FAHY, M., WEINER, A. & ROCHE, J. (2005). **Beyond governance: Creating corporate value through performance, conformance and responsibility**. John Wiley & Sons, New York.
- FERNÁNDEZ-RODRIGUEZ, E., GÓMEZ-ANSÓN, S. & CUERVO-GARCIA, Á. (2004). “The Stock Market Reaction to the Introduction of Best Practices Codes by Spanish Firms”, **Corporate Governance: An International Review**, cilt 12, sayı 1, ss. 29-46.
- FINK, R., EDELMAN, L. F., HATTEN, K. & JAMES, W. L. (2006). “Transaction Cost Economics, Resource Dependence Theory, and Customer-Supplier Relationship”, **Industrial and Corporate Change**, cilt 15, sayı 3, ss. 500.
- GAJEWSKI, B. J., LEE, R., & DUNTON, N. (2012). Data Envelopment Analysis in the Presence of Measurement Error: Case Study from the National Database of Nursing Quality Indicators® (NDNQI®). **Journal of Applied Statistics**, 39(12), 2639-2653.

- GOMPERS, P., ISHII, J. & METRICK, A. (2003). "Corporate Governance and Equity Prices", **The Quarterly Journal of Economics**, February, ss. 107-155.
- GONZALEZ, E. T. & MENDOZA, M. L. (2002). **Governance in Southeast Asia: issues and options (No. 2002-07)**. PIDS Discussion Paper Series.
- GREGORY, H. J. & SIMMS, M. E. (1999). **Corporate Governance: What It Is and Why It Matters**. 9th International Anti-Corruption Conference. Durban, South Africa.
- GREGORY, H.J. (2000). The Globalization of Corporate Governance. http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/globalization_of_corporate_governance.pdf.
- GÜRBÜZ, A.O. & ERGİNCAN, Y. (2004). **Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Literatür Yayınları, 1. Baskı, İstanbul.
- HALKOS, G.E. & TZEREMES, N.G. (2009). Exploring the existence of Kuznets curve in countries' environmental efficiency using DEA window analysis. *Ecol Econ.*, 68(1), 2168-2176.
- HANSON, R. C. & SONG, M. H. (2006). "Corporate governance and asset sales: The effect of internal and external control mechanisms", **The Financial Review**, cilt 41, ss. 361–386.
- HEBBLE, A. & RAMASWAMY, V. (2005). "Corporate Governance And Firm Characteristics (The Sarbanes-Oxley Act Of 2002)", **Journal of Business & Economics Research (JBER)**, cilt 3, sayı 5.
- HILB, M. (2005). "New corporate governance: from good guidelines to great practice", **Corporate governance: an international review**, cilt 13, sayı 5, ss. 569-581.
- HUANG, C. Y. & HO, Y. S. (2011). "Historical research on corporate governance: A bibliometric analysis", **African Journal of Business Management**, cilt 5, sayı 2, ss. 276-284.
- IFC (2004). **The Russia Corporate Governance Manual**, Alpina Business Books.

- INFOMERICS (2019). Corporate Governance Rating. https://infomerics.com/pdf/Corporate_Governance_brochure.pdf.
- INVESTOPEDIA (2022). Return on Assets (ROA). <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonassets.asp>.
- ISKANDER, M. R. & Chamlou, N. (2000). **Corporate Governance: A Framework for Implementation**. The World Bank Group. Washington.
- JAIN, N. & PARIKH, S. (2013). A Study of Readiness of MSMEs Toward Credit Rating and Implications of Credit Rating on MSMEs in Chemical Industry. SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2291353>
- JESOVER, F. & KIRKPATRIC, G. (2005). “The revised OECD principles of corporate governance Their relevance to non-OECD countries”, **Corporate Governance: An International Review**, cilt 13, sayı 2, ss. 127–136.
- JIA, T., & YUAN, H. (2017). The application of DEA (data envelopment analysis) window analysis in the assessment of influence on operational efficiencies after the establishment of branched hospitals. **BMC Health Services Research**, 17(265), 1-8.
- JONES, I. & POLLITT, M. (2001). **Who Influences Debates in Business Ethics? An Investigation into the Development of Corporate Governance in the UK since 1990**. ESRC Centre for Business Research, University of Cambridge Working Paper. 221, 1-2.
- KARAGIANNIS R. (2015). A system-of-equations two-stage DEA approach for explaining capacity utilization and technical efficiency. **Ann Oper Res.**, 227(1), 25-43.
- KERWER, D. (2002). Standardising as Governance: The Case of Credit Rating Agencies. In Adrienne Héritier (ed.) *Common Goods: Reinventing European and International Governance*, Lanham, MD: Rowman and Littlefield, 293–316.
- KILIÇ, B. (1989). Derecelendirme (Rating) İşlemi, ABD'de Talvıl Derecelendirme Süreci. SPKAraştırmaRaporu.

- KILIÇ, M. & BENLIGIRAY, Y. (2012). “Kurumsal yönetim ve derecelendirme süreci”, **Denetim**, cilt 9, ss. 60-73.
- KILIÇ, M. (2009). “**Kurumsal Yönetim ve Derecelendirmesi: Halka Açık Şirketler İçin Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Model Önerisi**” (Doktora Tezi). Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- KIM, K. A. & NOFSINGER, J. R. (2007). **Corporate Governance**. Second Edition. Prentice Hall, New York.
- KOREN, N. E. & GAL, M. S. (2019). **The Chilling of Governance-by-Data on Data Markets**. The University of Chicago Law Review, ss. 403-433.
- KUMAR, P. & ZATTONI, A. (2015). “Ownership structure, corporate governance and firm performance”, **Corporate Governance: An International Review**, cilt 3, sayı 6, ss. 469–471.
- KÜÇÜKKOCAOĞLU, G. (2003). **Derecelendirme Kurumları, Enformasyon Servisleri**. Ankara: Başkent Üniversitesi.
- LA PORTA, R., LOPEZ-DE-SILANES, F. & SHLEIFER, A. (2013). **Law and Finance After a Decade of Research, Handbook of the Economics of Finance**. Corporate Finance, 425, 427.
- LARCKER, D. F. & TAYAN, B. (2008). **Models of corporate governance: Who’s the fairest of them all?** Stanford Graduate School of Business, Case No. CG-11.
- LEE, Y-C., JOO, S-C., & PARK, H-G. (2017). An application of data envelopment analysis for Korean banks with negative data, Benchmarking: **An International Journal**, 24(4), 1052-1064.
- LEFORT, F. & WALKER, E. (2003). Corporate governance mechanisms: A study of their effects on investor protection and corporate performance in Chile (and Brazil). A Research Proposal. Recuperado de <http://www.iadb.org/res/laresnetwork/projects/pr221proposal.pdf>.
- LI, Z., CROOK, J. & ANDREEVA, G. (2017). Dynamic prediction of financial distress using malmquist DEA, **Expert Systems with Applications**, 80(1), 94-106.

MAASSEN, G. F. (2002). “**An International Comparison of Corporate Governance Models**”, (Ph.. D. Thesis). Rotterdam School of Management, Amsterdam.

MAKALELER

MALLIN, C. (2010). **Corporate governance developments in the UK and the evolving role of institutional investors**. World Scientific Book Chapters, 155-168.

MARTIĆ, M.M, NOVAKOVIĆ, M.S, & BAGGIA, A. (2009). Data Envelopment Analysis: Basic models and their utilization, **Organizacija**, 42(2), 37-43.

MENG, X. L., & SHI, F. G. (2017). An extended DEA with more general fuzzy data based upon the centroid formula. *J. Intell. Fuzzy Syst.*, 33(1), 457-465.

MOSUNOVA, N. (2014). **The Content of Accountability in Corporate Governance**. University of East Anglia, 116-130.

OECD (2000). Principles of Corporate Governance. Paris: <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance.htm>.

OECD (2004). OECD Principles of Corporate Governance. France.

OECD (2004). The OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing.

PFEFFER, J. & SALANCIK, G. R. (2003). **The External Control of Organizations: A Resource Dependence Perspective**. Stanford University Press, California.

RAPPAPORT, A. (1986). **Creating shareholder value**. Free Press, New York.

REZAEI, M. J. & KARIMDADI, A. (2015). Do geographical locations affect in hospitals performance? A multi-group data envelopment analysis. **J Med Systeme**, 39(9),1-11.

S&P (2004). **Standard and Poor's Corporate Governance Scores and Evaluations** - Criteria, Methodology and Definitions, Standard and Poor's Governance Services.

S&P Global (2021). S&P Global Ratings Definitions. <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/504352>.

- SAHA (2022). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamı. <http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-notlarinin-anlami/>
- SANDIKÇIOĞLU, A. (2005). **Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi**. (Yeterlik Etüdü). Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi.
- SARKAR, J., SARKAR, S. & SEN, K. (2012). **A Corporate Governance Index for Large Listed Companies in India, Indira Gandhi Institute of Development Research, WP2012-009**.
- SAY, S. (2019). **Kurumsal Yönetimin Firma Performansı Üzerine Etkisi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksinde Bir Uygulama**, Basılmamış Doktora Tezi. Konya: Selçuk Üniversitesi.
- SERİM, A. (2006). **10 Soruda Ekonomideki Kurumlar**, Derecelendirme ve Basel II.
- SERMAYE PİYASASI KURULU (SPK) (2005). **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, Ankara: SPK.
- SHAWTARI, F., ARIFF, M. & ABDUL RAZAK, S. (2015). Efficiency assessment of banking sector in Yemen using data envelopment window analysis: a comparative analysis of islamic and conventional banks, **Benchmarking: An International Journal**, 22(6), 1115-1140.
- SHLEIFER, A. & VISHNY, R.W. (1997). “A survey of corporate governance”, **The Journal of Finance**, cilt 52, sayı 2, ss. 737–783.
- SHORT, H., KEASEY, K., WRIGHT, M. & HULL, H. (1999). “Corporate Governance from Accountability to Enterprise”, **Accounting and Business Research**, cilt 29, sayı 4, ss. 337-352.
- SIAL, S., SHRIVASTAVA, D. & MISHRA, P.N. (2018). “Advantages Of Corporate Governance For Indian Enterprises”, **JETIR**, cilt 5, sayı 7, ss. 342-344.
- SOGNER, K. & COLLI, A. (Eds.). (2021). **The Emergence of Corporate Governance: People, Power and Performance**. Routledge.

- SUEYOSHI, T. & GOTO, M. (2013). A use of dea–da to measure importance of r&d expenditure in japanese information technology industry, **Decision Support Systems**, 54(2), 941-952.
- SUKUMARAN, K. (2015). **Corporate Governance Ratings–Concept, Methodology and Practice**. Paper presented in the Third National Research Conference organized by Indian Institute of Corporate Affairs (IICA) at New Delhi during 25-26 February.
- ŞİRVAN, N. (2004). Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları.
- TAKAN, M. (2002). Bankacılık Teori Uygulama ve Yönetim. Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, s. 678-682.
- TALIENTO, M. (2007). **The Role and The Ambit of Corporate Governance and Risk Control Frames**.
- TARIGAN, C. K. & FITRIANY, F. (2017). “Impact of corporate governance on credit rating”, **In The 6th International Accounting Conference (IAC 2017)**, cilt 44, ss. 248-253.
- TATE, W. L., ELLRAM, L. M., BALS, L., HARTMANN, E. & VAN DER VALK, W. (2010). “An agency theory perspective on the purchase of marketing services”, **Industrial Marketing Management**, cilt 39, sayı 5, ss. 806-819.
- TONE, K. & TSUTSUI, M. (2014). Dynamic DEA with network structure: a slacks-based measure approach. **Omega**, 42(1), 124-131.
- TRICKER, B. (2009). **Essentials for board directors: An A to Z guide (Vol. 34)**. John Wiley & Sons.
- TÜRK-KREDİRATING (2009). **Vakıf Yatırım Ortaklığı SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Raporu**.
- TÜSİAD (2002). “**Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyiş**”, İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık.

- UNCTAD (2006). **Guidance on Good Practices in Corporate Governance Disclosure**. New York and Geneva.
- VAN ROY, P. (2006). **If There A Difference Between Solicited And Unsolicited Bank Rating And If So, Why?** Working Paper no 79. Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium.
- YALINKILIÇ, E. E. (2009). **Basel II Kriterlerine Göre Kurumsal Yönetim Derecelendirme (Rating) Modeli Oluşturma**. (Yüksek Lisans Tezi). Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı.
- YALKIN, M. B. (2007). **Basel II Kapsamında Şirket Derecelendirme ve Bankaların Mali Tahlil Birimleri Açısından Değerlendirilmesi**. (Yayımlanmış Yüksek Lisans Tezi). Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- ZATTONI, A. & CUOMO, F. (2008) “Why Adopt Codes of Good Governance? A Comparison of Institutional and Efficiency Perspectives”, **Corporate Governance: An International Review**, cilt 16, ss. 1-15.
- ZUVA, J. & ZUVA, T. (2018). “Corporate Governance and Organizational Performance”, **International Journal of Business and Management Studies**, cilt 10, sayı 1, ss. 16-30.

ÖZGEÇMİŞ