

## Davetli Yazı / Invited Paper

# Türk Kurumsal Yönetim Yapısı Düzleminde Finansal Okuryazarlığın Şirket Yönetim Kurulları İş Süreçlerindeki Rolü

## The Role of Financial Literacy on Business Processes of Corporate Administrative Boards in the Turkish Corporate Governance Context

**Serkan Karabacak**

### Öz

Kurumsal yönetim sürecine en önemli katkı sağlayacak parametrelerinden birisi kurumsal yönetimi özümsemiş bir şirket yönetim kurulunun mevcudiyetidir. Şirketlerin yönetim kurulları şirket genel yönetim ve kontrolünde önemli bir rol üstlenmişlerdir. Yönetim kurullarının görevlerine şirketlerin finansal stratejik kararları açısından bakıldığında ise şirketlerin yönetim kurullarının en temel haliyle şirket mali tablolarının ve bütçesinin kontrol edilmesi ve şirket açısından önem arz edecek finansal kararların alınması görevleri ile karşılaşmaktadır.

Bu noktada finansal okuryazar yönetim kurulu üyelerinin şirket yönetim kurullarında daha fazla yer almasının doğal sonucu bu türden yönetim kurulu üyelerinin şirketlerin stratejik planlamalarına ve dönem performanslarının denetlenmesine katkılarının artması olacaktır. Bu çerçevede, şirketlerimizin kurumsal yönetim uygulamaları da daha ileri bir seviyeye taşınacak, diğer bir deyişle şirketlerimiz gerek finansal açıdan gerekse de kurumsal yönetim anlayışı açısından daha etkin idare edileceklerdir. Şirketlerimizin daha iyi yönetilmesi ise ülkemiz ekonomisi açısından büyük öneme sahiptir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Türk Kurumsal Yönetim Yapısı, Yönetim Kurulu, Finansal Okuryazarlık, Şirket Performansı

### Abstract

One of the most important parameters of contributing to corporate governance process within companies is to have an efficient board of directors. The board of directors is crucial in terms of managing as well as controlling companies' operations. Enforcing the financial statements and budgets of companies and making important financial decisions based on this information are the board of directors' strategic financial decisions.

The consequences of employing much more financial literate board members within the top management is enhancing the quality of the strategic planning and overviewing of the term performances of companies in a much more accurate way. Therefore with more financial literate board of directors' composition, good corporate governance implementations will be in place, with other words companies will be effectively managed by the help of corporate governance perspectives. Better management of companies is of the most importance in terms of the macro economic situation of the country as well.

**Keywords:** Corporate Governance, Turkish Corporate Governance Structure, Board of Directors, Financial Literacy, Company Performance

## Giriş

Kurumsal yönetim, firmaları finanse eden kişi ve kurumların bu yatırımlarının karşılığında getiri elde etmelerini sağlayacak mekanizmaları incelemektedir (Shleifer ve Vishny, 1997). Bu çerçevede iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip firmalara yatırım yapan yatırımcıların fonlarının daha iyi yönetildiği ve dolayısıyla kurumsal yönetim kurallarını uygulayan firmaların değerlerinin uygulamayan ve/veya eksik uygulayanlara nazaran daha düşük olduğu sonucu çıkmaktadır.

Bilindiği üzere, şirketlerin icra düzeyindeki en önemli organı yönetim kurullarıdır. Bu kapsamda kurumsal yönetimin belki de en önemli bacağına teşkil ederler. Şirket yönetim kurullarının söz konusu önemlerinden hareketle yönetim kurulları kurumsal yönetim literatüründe oldukça fazla sayıda çalışmaya konu edilmişlerdir. Bu çalışmada kurumsal yönetimin bütünsel olarak oluşturduğu katma değer hareket noktası olarak kabul edilecek ve ülkemiz kurumsal yönetim kalitesi analiz edilecektir. Daha sonra finansal okuryazarlık olgusunun kurumsal yönetim yapıları ile ilişkisi üzerinde durulacak ve finansal okuryazarlığın yönetim kurullarının çıktılarını olumlu yönde etkileyebileceği tartışılacaktır.

## Kurumsal Yönetim ve Firmalara Sağladığı Katma Değer

İyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlerin değerinin diğerlerine nazaran daha yüksek olduğunu savunan La Porta v.d. (2002) makalelerinde yatırımcıların kanunlarla korunduğu ve yaptıkları yatırımlarda hak kaybına uğrayıp uğramadıklarının sistematik olarak denetlendiği ülkelerde firmalara daha fazla yatırım yapılmakta ve finansal piyasaların daha derinleşmekte olduğunu iddia etmektedirler. Benzer şekilde, Li v.d. (2004) bir ülkenin kurumsal yönetim uygulamalarının sağlam bir temelde olmasının o ülkede daha fazla kurumsal yatırımcının hisse sahipliği elde edeceğine işaret etmişlerdir. Diğer taraftan, hissedar haklarındaki artışın şirketin değerini, karlılığını, satışlarındaki büyümeyi de olumlu yönde etkilediği savunulmuştur. Gompers, Ishii ve Metrick (GIM) 2003 yılında yayımladıkları makalelerinde 1991-1999 döneminde sadece iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan şirketlere yatırım yapma stratejisi uygulandığında pazar getirisinden daha faz-

la gelir elde edilebileceğini göstermişlerdir. Bu strateji hissedar haklarını azaltan 24 kurumsal yönetim parametresinin G endeksi adı verilen bir endekse dayandırılmasıyla oluşturulmuştur.

Buna ek olarak, Bebchuk, Cohen ve Ferrell (2009) (BCF) makalelerinde söz konusu GIM tarafından kullanılan 24 parametreden sadece 6'sının diğerlerine nazaran daha anlamlı olduğunu ifade etmiş ve kendileri E endeksini oluşturmuşlardır. Söz konusu E endeksi de G endeksine paralel bir mantıkla oluşturulmuştur ve endeksteeki artışların firma değerini olumsuz etkilediği gösterilmiştir. Diğer taraftan, Bebchuk, Cohen ve Wang, (2011) (BCW) makalelerinde ise G ve E endekslerinin 1991-1999 dönemlerinde pazar getirisinden daha fazla bir getiri elde edilmesine olanak verdiğini ifade ederek, 2000-2008 döneminde iyi kurumsal yönetim uygulamalarına medya, kurumsal yatırımcılar ve akademisyenlerin artan dikkatiyle piyasanın bunu fiyatlandığı ve söz konusu ilişkin bozulduğu öne sürülmüştür.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirket değerine olan etkileri değişik boyutlarda da ele alınmaktadır. Bu türden çalışmalarda iyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirket değerine olumlu etkisi olabmesinin bazı şartlar dahilinde gerçekleşebileceği öne sürülmektedir. Örneğin bir şirketin paylarının çoğunluğuna sahip hakim bir hissedar grubunun varlığının şirket değerine olumlu yansıtacağı savunulmuştur. La Porta v.d. yukarıda bahsi geçen makalelerinde şirkette nakit akışlarının çoğunluğuna sahip ana bir hissedarın bulunmasının diğer azınlıktaki yatırımcıların haklarının daha az kayba uğramasına ve dolayısıyla şirket değerine olumlu yönde etki etmesine neden olduğunu ifade etmişlerdir. Bhagat, S. And Bolton, B. (2008) kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansı ile pozitif ilişkisi olduğunu ileri sürmüşlerdir. Makalelerinde GIM ve BCF endekslerine ek olarak yönetim kurulu üyelerinin hisse senedi sahipliğinin de bir kurumsal yönetim ölçütü olarak kabul edilerek bu türden bir durumun sağlanmasının şirket değerini olumlu etkileyeceğini iddia etmişlerdir.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine pozitif etkisi firmanın sahiplik yapısı yoluyla da ilişkilendirilmiştir. İyi kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerini artırması için hakim hissedarın küçük bir pay sahipliği oranı ile şirketi kontrol etmemesi gerektiği ileri sürülmektedir. Claessens v.d.,

(2002) en büyük ortağın hisse oranının artmasının şirket değerini arttırdığı, buna karşılık, hisse oranı ile şirketin kontrol edilmesi durumunun paralel olmaması durumunda ise şirketlerin değerinin düştüğünü ileri sürmüşlerdir. Buna karşılık, Thomsen v.d. (2003) makalelerinde Anglo Amerikan modelinde firmalarda büyük oranda sahipliğin mevcudiyeti ile pazar değeri arasında bir ilişki olmadığını ancak Avrupada bu etkinin negatif olduğunu ileri sürmüşlerdir.

## Yönetim Kurulları ve Oluşturdukları Katma Değer

Black, Jang ve Kim, 2006 (BJK) yönetim kurullarının kompozisyonuyla firma değeri arasında güçlü bir bağlantı olduğunu ileri sürmüşler ve yönetim kurullarının %50'sinin bağımsız olan yönetim kurulu üyelerinden oluşan Kore firmalarının hisse değerlerinin yaklaşık %40 daha fazla olduğunu ileri sürmüşlerdir. Benzer şekilde, Ertuna ve Tükel (2007) tarafından iyi işleyen ve bağımsız üyelerin bulunduğu durumlarda firmanın kurumsal yönetim kalitesinin olumlu etkilendiği iddia edilmiştir. Buna ek olarak, daha önce de ifade edildiği üzere Bhagat, S. And Bolton, B. (2008) makalelerinde yönetim kurulu üyelerinin şirkette hisse senedi sahipliğinin bulunmasının şirket değerini olumlu etkilediğini göstermişlerdir.

Diğer taraftan, yönetim kurulunun (YK) büyüklüğü ile firma performansı arasında negatif bir korelasyon olduğu da literatürde kabul görmektedir. Buna göre geniş sayılı YK'ları daha küçük saydakilerine göre gelen negatif sinyallere daha az tepki gösterebilmektedirler.

Perry ve Shivdasani (2005) ise YK'nın çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan şirketlerde varlık yapılandırılması, işten çıkarmalar, maliyet düşürücü işlemler gibi şirket operasyonel faaliyetlerinin diğer türdeki şirketlerinkine göre iki kat daha hızlı bir şekilde yapabildiği iddia ederek, şirket YK'larında bağımsız YK'ların artmasının şirketlerin operasyonel faaliyetlerine olumlu etki edeceği ve böylece şirket değerine olumlu etki edeceğini ileri sürmüşlerdir.

## Ülkemiz Kurumsal Yönetim Yapısı

Ülkelerin sermaye piyasaları içsel regülasyonları vasıtasıyla firmalar üzerinde ciddi anlamda etki edebilmektedir. Sermaye piyasaları bu kapsamda firmaların kurumsal yönetim uygulamaları kalitesini yük-

selterek firmaların yönetim yapılarını ve dolayısıyla bütünsel yönetim anlayışlarını disipline etmektedir. Literatürde her ne kadar özellikle gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının firma kurumsal yönetimleri üzerinde gerek sadece birkaç büyük firmanın hakimiyeti, gerek düşük işlem hacimleri ve likidite gerekse de kurumsal yatırımcıların sayısının azlığından ötürü çok da etkili olmadığı yönünde çalışmalar bulunsa da sermaye piyasaları firmaların kurumsal yönetim yapılarında değişiklikler yapmak suretiyle firmalara kendilerini bir üst lige taşıyacak rehberler sunmaktadır.

Sermaye piyasalarında yapılan düzenlemeler yoluyla kurumsal yönetim kalitesinin artması firmaların performanslarını dolayısıyla değerlerini yükseltmektedir. Love, (2010) makalesinde kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesinin artması durumunda firmaların aşağıdaki kazanımları sağlayacağını ortaya koymuştur.

- Yöneticiler firma değerini en çoklayan projelere daha fazla yatırım yapma eğiliminde olacaklar ve işlemlerinde daha etkin davranacaklardır,
- Verimsiz aktivitelere daha az kaynak ayrılacaktır,
- Firma sahiplerinin hakları daha fazla korunacak ve firmanın yöneticilerinin şirket varlıklarını kendi lehlerinde kullanmaları imkanlarını sınırlandıracaktır,
- Yatırımcılar kurumsal yönetim uygulamalarıyla daha iyi korunacak, bu sayede yatırımları için kabul edecekleri getiri oranları düşecek ve dolayısıyla firmaların sermaye maliyetleri azalacaktır.
- Firmaların dışsal finansman kaynakları çeşitlenecek ve büyüme imkanları artacaktır.

Sayılan tüm bu hususlar firmaların değerlerini artıracak şekilde etki edecektir. Diğer taraftan, sermaye piyasalarının firmaların kurumsal yönetimleri üzerine yaptığı etkinin yönünün tersinin de geçerli olduğu ifade edilmektedir. Diğer bir deyişle, firma düzeyindeki kurumsal yönetim kalitesi ve aynı zamanda ülkenin kurumsal yönetim yapısı da sermaye piyasalarının gelişimi düzeyini etkilemektedir. Bu noktadan hareketle firmaların kurumsal yönetim uygulamaları

kalitesinin artması o ülkenin sermaye piyasalarındaki yatırımcı güvenini artıracaktır. Yatırımcı güveninin artışı ise yatırımcıların gelecekte bekledikleri nakit akımlarına ilişkin bir iyimserlik oluşturacak ve yatırımcılar o ülkenin sermaye piyasalarında daha fazla yatırım yapacaklardır.

Firmaların, kurumsal yönetim kalitelerindeki artış özellikle kurumsal yatırımcılar açısından önem arz eder. Kurumsal yatırımcıların sermaye piyasalarının büyümesindeki en önemli faktörlerden birisi olduğundan hareketle, bu tür nitelikli yatırımcıların ülkemiz sermaye piyasalarına gittikçe daha fazla çekilmesinin önemi açıktır. Kurumsal yatırımcıların bir ülkenin sermaye piyasalarına rağbet etmesi ise firmaların kurumsal yönetim kaliteleri ile bire bir bağlantılıdır. Kurumsal yatırımcılar bu kapsamda firmaların kurumsal yönetim uygulamalarına bakıp bir şirkete yatırım yapıp yapmama konusunda karar vereceklerdir. Dolayısıyla kaliteli kurumsal yönetim uygulamalarına sahip firma sayısı arttıkça kurumsal yatırımcıların sayısı ve o ülkeye yaptıkları yatırımların hacimlerinin artacağı beklenebilir. Bunun neticesinde ise ülke sermaye piyasaları daha da derinleşecek, likidite kazanacak ve büyüyecektir.

Buna karşılık, firma bazlı kurumsal yönetim kalitesinin artış göstermesinin sermaye piyasalarına etki derecesi ülke bazlı kurumsal yönetim uygulamalarına da bağlıdır. Ülkede geçerli hukuk düzeni, aile şirketlerinin sayısı ve yönetim standartları gibi makro plandaki kurumsal yönetim uygulamaları firma bazlı kurumsal yönetim kalitesi ile birlikte düşünülmendiğinde, firma bazındaki iyi kurumsal yönetim uygulamalarının sermaye piyasalarına olan olumlu etkisi oldukça azalmaktadır. Hatta regülatörler tarafından yapılan ve firmaların kurumsal yönetim kalitelerini artırıcı düzenlemelerin etkisini de olumsuz yönde değiştirmektedir.

Ülkemiz kurumsal yönetim yapısı ise ana hatlarıyla aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır:

1. Ülkemiz Kara Avrupası Hukuk Sistemi'ne tabidir. (Civil Law Country)
2. Kurumsal yönetim literatüründe bir ülkenin hukuk altyapısı kurumsal yönetim kalitesini ciddi düzeyde etkilediği görüşü hakimdir. Bu kapsamda, bir ülke Anglosakson hukuk düzenini benimsemiş ise kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesinin arttığı düşünülmektedir.

3. Türk şirketleri aile/ailelerin hakim olduğu şirketlerdir (Family business)
4. Aile şirketlerinin kurumsal yönetim karnesi beklenen düzeyden uzaktadır.
5. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından çıkarılan Seri:IV; No:56 "Kurumsal Yönetim İlkelere Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği"nin (Kurumsal Yönetim Tebliği'nin (Kurumsal Yönetim Tebliği) 5'nci maddesi hükmü gereğince borsa şirketleri sadece Tebliğ'in zorunlu tuttuğu hükümlere uymakla yükümlüdür. Buna karşılık, Tebliğ'in diğer hükümlerine uyulmaması halinde bu durum gerekçesiyle birlikte şirketlerce yayımlanan kurumsal uyum raporunda açıklanmaktadır.
6. Şirketlerimizin ortaklık yapısı konsantredir, küçük ortaklara dağılmış bir durumda değildir (Dispersed ownership). Hakim aileler şirketin %50'sinden daha fazlasına sahiptir. Bunun doğal bir sonucu olarak da hakim aileler şirketlerin yönetim kurullarını domine etmektedirler.
7. Genel olarak yabancı kurumsal yatırımcılar ana hakim ortaklar arasında yer almazlar.
8. Azınlık haklarının korunma düzeyi sınırlı tutulmuştur, buna karşılık daha iyi bir düzeye getirilmesine çalışılmaktadır.
9. Şirket yönetim kurulu başkanları ve üyeleri aile bireyleri arasından seçilmektedir (Insider dominated boards).
10. Şirket yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinde muhakkak azalar yönünde bir eşitsizlik vardır.
11. Şirketlerimizde piramit ve kompleks yapı ortaklık hakimdir.

Yukarıda kısaca özetlenmiş olan Türk kurumsal yönetim yapısı Türk Ticaret Kanunu ile SPK tarafından çıkarılan tebliğler kapsamında regüle edilmekte ve şekillendirilmektedir. SPK tarafından çıkarılan tebliğ kapsamında diğer ülkelere paralel olarak ülkemiz kurumsal yönetim uygulamaları sadece halka açık şirketlere yöneliktir.

Türk kurumsal yönetim kalitesinin kısa dönemde mevcut yapısal çizgisinden ötürü keskin bir şekilde değiştirilmesi zordur ve mevcut durumda şirketlerin

kurumsal yönetim uygulamalarının ülkemiz sermaye piyasalarına pozitif yönlü etkisi sınırlı kalmaktadır. Özellikle, Kara Avrupası Hukuk Sistemini benimsemiş olan ülkelerin kurumsal yönetim kalitesinin, Anglosakson Hukuk Sistemini benimsemiş olan ülkelerin kurumsal yönetim kalitesinden daha düşük nitelikte olduğu kurumsal yönetim literatüründe geniş kabul görmektedir. Buna ek olarak, hukuki düzenlemelerimiz uluslararası kabul görmüş iyi kurumsal yönetim uygulamaları baz alınarak yapılmaktadır ve söz konusu kurumsal yönetim uygulamaları Anglosakson temellidir. Ülkemizde kurumsal yönetim sorunu Angloasakson Hukuk Sistemi'nde görülen aksine hakim ortaklar ve küçük yatırımcılar arasında olduğundan, genel anlamdaki yöneticiler ile hissedarlar arasındaki çıkar çatışmalarına göre hazırlanmış Anglosakson Hukuk Düzenini yansıtan kurumsal yönetim uygulamaları düzenlemelerinin Ülkemiz mevcut kurumsal yapısını ileri götürmesi bu aşamada zor görünmektedir. Bunun sonucunda ise kurumsal yönetim düzenlemeleri kurumsal yönetim uygulamalarına olması gerekenden farklı açıdan bakmaktadır ve sermaye piyasalarına etkisini zayıflatmaktadır.

### Finansal Okuryazarlık Kurumsal Yönetim İlişkisi

Her ne kadar birbirlerinden bağımsız gibi görünseler de finansal okuryazarlığın kurumsal yönetim kavramı üzerinde ciddi etkileri bulunmaktadır. Bir ülkenin finansal okuryazarlık seviyesinin yükselmesi ile birlikte kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesi de artmaktadır.

Literatürde finansal okuryazarlık kavramı üzerinde oldukça kalabalık bir tanım listesi ile karşılaşılmakla birlikte finansal okuryazarlık kısaca basit ekonomik ve finansal konseptler konusunda bilgiye haiz olma ve bu türden bilgilerin ve aynı zamanda finansal kaynakların etkin şekilde kullanımı becerileridir.

Son yıllarda, şirketler, finansal kuruluşlar ve devlet kurumları tarafından finansal okuryazarlığa olan ilgi artmış ve finansal okuryazarlık düzeyinin geliştirilmesi gerektiği konusunda tüm kesimler tarafından uzlaşıya varılmıştır. Finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması kişisel bazda para yönetiminde aksaklıklara ve uzun dönemli efektif olmayan finansal kararlara yol açmakta, dolayısıyla bireysel bazda optimal altı finansal kararları beraberinde getirmekle birlikte konuya toplumsal bazda bakıldığında finan-

sal okuryazarlığın düşük seviyede olması ekonomide tasarruf hacminin azalmasına bunun da genel ekonomik refahı alt seviyeye çekmesine neden olmaktadır.

### Finansal Okuryazarlık ve Şirket Yönetim Kurulları

Finansal okuryazarlık konusuna şirketler bazında bakıldığında ise finansal okuryazarlığın şirketler açısından öneminin bir şirketin en üst düzey idari organı olan yönetim kurullarına olan etkisinden ileri geldiği düşünülebilir. Şirketlerin yönetim kurulları şirket genel yönetim ve kontrolünde önemli bir rol üstlenmiştir. Yönetim kurullarının görevlerine şirketlerin stratejik finansal kararları açısından bakıldığında ise şirketlerin yönetim kurullarının en temel haliyle şirket mali tablolarının ve bütçesinin kontrol edilmesi ve şirket açısından önem arz edecek finansal kararların alınması görevleri ile karşılaşmaktadır. Aynı şekilde SPK'nın Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri ekinin Yönetim Kurulu başlıklı bölümünde borsa şirketlerinin yönetim kurullarının işlevi tanımlanmış olup, yönetim kurullarının özetle, alacağı stratejik kararlarla şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en üst düzeyde tutarak risk yönetimi anlayışıyla şirketi idare edeceği ve aynı zamanda şirketin stratejik hedeflerini tanımlayarak şirketin ihtiyaç duyacağı finansal kaynakları belirleyeceği ifade edilmiştir.

SPK'nın ilgili Tebliğ hükümlerinden de anlaşıldığı üzere yönetim kurullarına şirket yönetimi açısından oldukça kapsamlı sayılabilecek sofistike görevler ihdas edilmiştir. Söz konusu sorumlulukların etkin bir şekilde yerine getirilmesinde ise yönetim kurulu üyelerinin minimum düzeyde de olsa finansal yönetim konusunda bilgi birikiminin bulunması gerekli olduğu sonucuna varılmaktadır. Diğer taraftan, yönetim kurulu üyelerinin belli bir düzeyin altında finansal eğitim almış olması veya deneyimi bulunmaması şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini maksimize etmek ve stratejik hedeflerini tanımlamak açısından yeterli değildir. Söz konusu hedeflere ulaşılabilmesi ve aynı zamanda şirketin stratejik finansal yönetimine yön verilebilmesi açısından yönetim kurulu üyelerinden en azından bazılarının daha ileri seviyede finansal eğitim altyapısına sahip olması gerekmektedir. Örnek vermek gerekirse, şirket stratejik hedeflerinin doğru ve yerinde tespit edilebilmesi kapsamlı bir finansal raporlama bilgisinin mevcudiyetini gerektir-

mektedir. Finansal raporlama ile şirketler tarafından gerek hissedarlara gerek şirkete kredi verenlere gerekse de diğer ilgili taraflara şirket mali faaliyetleri ile ilgili bilgi verilmektedir. Bundan hareketle şirkete yatırım yapanlar şirketin mali bünyesi ile ilgili olarak; şirketin kar elde edip etmediği, varlıkların yükümlülükleri karşılayıp karşılamadığı, şirket sermayesinin etkin kullanılıp kullanılmadığı, şirketin nakit akışının nasıl olduğu, planlanan büyüme oranları için ne kadar sermaye gerektiği vb. gibi sayısız konularda bilgiye ihtiyaç duymaktadırlar. Dolayısıyla şirketlerin mali tablolarından sorumlu olan şirket yönetim kurulu üyelerinin ilgili mali tabloları anlamaları, söz konusu mali tabloları denetleyebilmeleri şirkete değer katabilmeleri ve ayrıca hissedarlar tarafından bakılacak olursa da hissedarların yukarıda belirtilen türden sorularına doğru, geçerli ve yerinde bilgi aktarabilmeleri açısından büyük önemi haizdir.

Yukarıda ifade edilen konular çerçevesinde SPK Kurumsal Yönetim Tebliği'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri ekinin Yönetim Kurulunun Yapısı başlıklı bölümünde bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız yönetim kurulu üyesi olabilmesi için taşıması gereken nitelikler tek tek sayılmış ve bağımsız yönetim kurulu üyesi olabilmek için yönetim kurulu üyesinin sayılan kriterlerin tamamına sahip olması koşulu getirilmiştir. Buna göre, diğer koşullara ek olarak bağımsız yönetim kurulu üyesi olmanın bir koşulu da yönetim kurulu üyesinin üstleneceği görevleri gereği gibi yerine getirecek mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olmaktır. İlgili düzenleyici otorite söz konusu şartı koyarak, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin şirketlerin faaliyet alanları ile ilgili alacakları kararların etkinliğini artırmayı amaçlamıştır. Gerçekten de yönetim kurullarında alınan bazı kararlar yönetim kurulu üyelerinin tecrübesine ek olarak kantitatif ve aynı zamanda kalitatif teknik bilgi birikimlerinin de eşzamanlı kullanılmasını gerektirmektedir. Buna karşılık, mevcut SPK Kurumsal Yönetim Tebliği'nde borsa şirketlerinin bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhasebe ve/veya finansal yönetim alanında bilgi ve beceri sahibi olmaları şartı aranmamıştır. Diğer taraftan bazı şirketlerin esas sözleşmelerinde yönetim kurulu üyesi olarak görev yapabileceği bir takım spesifik şartların varlığına bağlı kılınmakla birlikte, bazı istisnalar dışında hemen hiçbir borsa şirketinin esas sözleşmesinde finans ve/veya muhasebe alanlarında belli bir mesleki tecrübe koşulunu sağlamış olan bir yönetim kurulu üyesi bulunması şartı aranmamaktadır.

Bu noktada daha genel olarak şirketlerin her yönetim kurulu üyesinin veya daha dar kapsamda bağımsız yönetim kurulu üyelerinin her birinin örnek veril-

mesi gerekirse muhasebe ve/veya finans alanında bir geçmişe sahip olması gerektiği anlamı mı çıkarılmalıdır? Cevap hayır olmakla birlikte borsa şirketlerinin yönetim kurulu üyelerinin en azından temel sayılabilecek düzeyde mali tablo analizi ve finansal yönetim bilgisine sahip olmaları gereklidir. Böyle bir durumda, üst düzey yönetim tarafından hazırlanıp sunulan karar taslaklarının muhasebe ve finans bilgi altyapısına sahip olan yönetim kurulu üyelerince tam olarak anlaşılabilir veya alternatif maliyetleri yerinde ve doğru olarak tespit edilerek karara dönüştürülmesi mümkün olabilecektir. Dolayısıyla alınacak kararların asimetric olmaması yönetim kurulu üyelerinden hemen hepsinin temel düzeyde, bazılarının ise diğerlerine nazaran daha ileri düzeyde bir finansal bilgi altyapısına sahip olmalarına bağlıdır.

Diğer taraftan, SPK'nın adı geçen Tebliği'nin Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler başlıklı bölümünde düzenleyici otorite yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesinde rol alacak komiteler ihdas edilmesini zorunlu tutmuştur. Buna göre borsa şirketleri tarafından denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi, aday gösterme komitesi, riskin erken saptanması komitesi ve ücret komitesi oluşturulması gerekmektedir. Buna paralel olarak 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) ile de benzer nitelikte düzenlemeler getirilmiştir. TTK'nın 366'ncı maddesinde yönetim kurulu tarafından işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulamak ve iç denetim amacıyla yönetim kurulu üyelerinin de bulunacağı komiteler ve komisyonlar kurulabileceği hüküm altına alınmıştır. Bu kapsamda, TTK'da komiteler iç denetim komitesi ve riskin erken saptanması ve yönetimi komitesidir. Ayrıca, TTK'nın 378'nci maddesi hükmü aynen "*Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken tespiti, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür...*" şeklindedir. Gerek TTK'nın bahsi geçen hükümleri gerekse de ilgili SPK Kurumsal Yönetim Tebliği hükümlerinden, borsa şirketlerinden iç denetim komitesi/denetimden sorumlu komiteler şeklinde tanımlanmış olan denetim komitelerinin fonksiyonları itibarıyla diğerlerine nazaran muhasebe ve finansal alanlarda daha yoğun bir görev ifa edecekleri sonucu çıkmaktadır. Ayrıca, SPK'nın adı geçen Kurumsal Yönetim Tebliği'nde denetimden sorumlu komite üyelerinin tamamının bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçileceği hüküm altına alınmıştır. Bu çerçevede, borsa şirket-

lerinin denetim komitelerinde görev yapacak olan yönetim kurulu üyelerinin finans ve/veya muhasebe konularında diğerlerine nazaran daha fazla donanımına sahip olması gerekmektedir.

## Sonuç

Makalede kısaca tartışılmış olan kurumsal yönetim, (oluşturduğu katma değer) ve finansal okuryazarlık gelişmiş tüm ülkelerin önemle üzerinde durdukları kavramlar haline gelmiştir ve gittikçe de önemleri artmaktadır. Ülkemiz düzenleyici kurumlarının da bu konuların önemine haiz olmaları ve gerekli çalışmaları yapmaları son derece önemlidir. Bu çalışmalar sonucunda ileriki dönemlerde finansal okuryazarlık düzeyimiz artacaktır. Bu durumda ülkemiz şirketlerinin yönetim kurullarında finansal okuryazar kişilerin daha fazla yer alacağı beklenmelidir. Finansal okuryazarlık düzeyinin artmasının doğal sonucu ise bu türden yönetim kurulu üyelerinin şirketlerin stratejik planlamalarına ve dönem performanslarının denetlenmesine katkıları olacaktır. Bu çerçevede, şirketimizin kurumsal yönetim uygulamaları da daha ileri bir seviyeye taşınacak, diğer bir deyişle şirketlerimiz gerek finansal açıdan gerekse de kurumsal yönetim anlayışı açısından daha etkin idare edileceklerdir. Şirketlerimizin daha iyi yönetilmesinin ise ülkemiz ekonomisi açısından ne kadar önemli olacağı tartışmasızdır.

## Kaynakça

- Bebchuk L., Cohen, A., Ferrell, A. (2009). What Matters in Corporate Governance?. *The Review of Financial Studies*, 22 (2), 2009, 783-827.
- Bebchuk, L., Cohen, A., Wang, C.C.Y. (2011). Learning and the disappearing association between governance and returns. *Journal of Financial Economics*, forthcoming.
- Bhagat, S., Bolton, B. (2008). Corporate governance and firm performance. *Journal of Corporate Finance*, 14, 257-273.
- Black, B. S., Jang, H., Kim, W. (2006). Does Corporate Governance Predict Firms' Market Values? Evidence from Korea. *Journal of Law, Economics & Organization*, 22 (2), 366-413.
- Bruno, V., Claessens, S. (2010). Corporate governance and regulation: Can there be too much of a good thing?. *Journal of Financial Intermediation*, 19, 461-482.

- Claessens, S., Djankov, S., Fan, J. P. H., Lang, L.H.P. (2002). Disentangling the incentive and entrenchment effects of large shareholdings. *Journal of Finance*, 57 (6), 2741-2771.
- Ertuna, B., Tükel, A. (2007). Board Composition and Control Mechanism in ISE50: Form Outscores Substance. Unpublished Paper.
- Gompers, P., Ishii, J., Metrick, A. (2003). Corporate Governance and Equity Prices; Quarterly. *Journal of Economics* 118(1), 107-155.
- Hermalin, B. (2008). Firm Value and Corporate Governance: How the Former Determines the Latter. Draft.
- Klein, A. (1998). Firm Performance and Board Committee Structure. *Journal of Law and Economics*, 41(1): 275-303.
- La Porta, R., Lopez-De-Silanes, F., Shleifer, A., Vishny, R. (2002). Investor Protection and Corporate Valuation. *Journal of Finance*, 57 (2), 1147-1170.
- Love, I. (2010). Corporate governance and performance around the world: What we know and what we don't. *The World Bank Research Observer*, 26, 42-70.
- Li, D., Moshirian, F., Pham, P. K., Zein, J. (2006). When financial institutions are large shareholders: the role of macro corporate governance environments. *Journal of Finance*, 61 (6), 2975-3007.
- Perry, T., Shivdasani A. (2005). Do Boards Affect Performance? Evidence from Corporate Restructuring. *Journal of Business*, 78(4): 1403-31.
- Shleifer, A., Vishny, R. (1997). A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*, 52 (2), 737-783
- Thomsen, S., Pedersen, T., Kvist, H. K. (2006). Blockholder ownership: Effects on firm value in market and control based governance systems. *Journal of Corporate Finance*, 12, 246- 269.
- Yermack, D. (1996). Higher Market Valuation of Companies with a Small Board of Directors. *Journal of Financial Economics*, 40(2): 185-211.
- Yamak, S., Ertuna, B. (2012). Corporate Governance and Initial Public Offerings in Turkey