



JOURNAL OF SOCIAL AND HUMANITIES SCIENCES RESEARCH

Uluslararası Sosyal ve Beşeri Bilimler Araştırma Dergisi

Open Access Refereed e-Journal & Refereed & Indexed

Article Type	Research Article	Accepted / Makale Kabul	30.10.2019
Received / Makale Geliş	19.08.2019	Published / Yayınlanma	30.10.2019

SPK KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM VE SEKTÖREL BİR DEĞERLENDİRME¹

COMPLIANCE WITH CORPORATE GOVERNANCE PRINCIPLES OF CAPITAL MARKET BOARD - A SECTORAL ASSESSMENT

Öğr. Gör. Dr. Sultan GEDİK GÖÇER

Doğuş Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, Tıbbi Dökümantasyon ve Sekreterlik Bölümü,
İstanbul / TÜRKİYE, ORCID: 0000-0001-5776-9791

Öğr. Gör. Dr. Güler ERTAŞ

Doğuş Üniversitesi, Meslek Yüksekokulu, İnsan Kaynakları Yönetimi Bölümü, İstanbul /
TÜRKİYE, ORCID: 0000-0002-7148-6082



Doi Number: <http://dx.doi.org/10.26450/jshsr.1518>

Reference: Gedik Göçer, S. & Ertaş, G. (2019). SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum ve Sektörel Bir Değerlendirme. *Journal of Social and Humanities Sciences Research*, 6(43): 3217-3225.

ÖZET

Sermaye Piyasası Kurulu, dünyadaki uygulamaları dikkate alarak, tüm anonim şirketlere uygulayabilecek kurumsal yönetim ilkeleri belirlemiştir. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadığı, SPK'nın belirlemiş olduğu derecelendirme kuruluşları tarafından değerlendirilmekte ve notlandırılmaktadır. Aynı zamanda Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum notu 10 üzerinden minimum 7 ve ilkelerin yer aldığı her bir ana başlık için 10 üzerinden minimum 6,5 olan şirketler Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'nde (XKURY) yer almaktadır.

Bu makalede, kurumsal yönetim ilkelerine uyulduğu takdirde şirketlerin kurumsal yönetim ve performans etkinliğinin artacağına vurgu yapılmıştır. Özellikle güven unsurunu ön planda tutan borsa yatırımcılarının şirketlerin kurumsal yönetimine önem verdiği değerlendirilmiştir. SPK'nın yayınlamış olduğu kurumsal yönetim ilkelerinin odaklandığı hususlar belirtilmiş ve bu çerçevede BIST Kurumsal Yönetim Endeksi incelenmiştir. Borsa İstanbul'da (BIST) işlem gören ve Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan havacılık işletmelerinin uyum notları incelenerek sektörel değerlendirme yapılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Havacılık Sektörü, Kurumsal Yönetim İlkeleri

ABSTRACT

The Capital Markets Board has determined corporate governance principles that can be applied to all joint stock companies by taking into account the practices in the world. The compliance of the companies with corporate governance principles is evaluated and graded by the rating agencies determined by the Capital Markets Board. At the same time, companies with an average compliance score are included in the Istanbul Stock Exchange Corporate Governance Index (XKURY).

In this article, it is emphasized that corporate governance and performance effectiveness of companies will increase if corporate governance principles are followed. Corporate Governance Principles issued by the Capital Markets Board are focused on and the BIST Corporate Governance Index was examined. In this context, BIST Corporate Governance Index was examined. The ratings of the aviation companies listed in the Corporate Governance Index, which are listed on the Istanbul Stock Exchange (ISE), were reviewed and sectoral evaluation was conducted.

Keywords: Corporate Governance Index (XKURY), Aviation Sector, Corporate Governance Principles

¹ Bu çalışma, 6-8 Eylül 2019 tarihlerinde Şanlıurfa'da düzenlenen 1. Uluslararası Multidisipliner Çalışmalar ve Araştırmalar Kongresi'nde sunulmuştur.

1. GİRİŞ

Kurumsal yönetimin önemi, birkaç büyük kurumsal başarısızlığın ardından yüzyılın başında daha da belirginleşmiştir. Hükümetler daha iyi düzenlemelere duyulan ihtiyacın farkındalığını artırırken bunu genellikle listelenen çok uluslu şirketlerin ana şirketlerine yönelik yapmışlardır. Yıllarca bu konuya önem verilmemiş olsa da sonrasında iştirakler meselesi, yönetim şekilleri daha ciddiye alınmaya başlanmış ve işletme yöneticileri kurumsallaşmanın sağlanması yönünde sorumluluklarının farkına varmışlardır.

Yaşanan her kriz beraberinde ekonomilere ve kurumlara istikrarsızlık getirmektedir. İyi yönetim prensibinin benimsenmediği işletmelerin ve ekonomilerin maliyetleri de artmaktadır. İyi bir kurumsal yönetim ile piyasa değeri, faaliyet yönetimi ve firma performansı birbirleri ile bağlantılıdır. Özellikle işletmenin firma performansının olumlu etkilenmesi noktasında kurumsal yönetim güçlü bir role sahiptir. Yüksek firma performansları yatırımcıları etkilemektedir. Halka açık işletmelerin paylarına olan ilgi pay değerlerini de artırmaktadır. Kurumsal yönetimin gerekliliğinin işletmeler tarafından farkına varılması ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum gösterme gayreti daha da zaruri hale gelmiştir. Böylece gelişmiş, şeffaf ve disiplinli sektör yapılanmaları oluşmaya başlamıştır.

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni 1999 yılında yayınlamıştır. Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu ise başta kamu şirketleri olmak üzere, Türkiye'deki tüm özel şirketler ve devlet kurumları tarafından kullanılması düşünülen kurumsal yönetim ilkelerini yayınlamıştır. Bu ilkeler, şirketlerin operasyonlarını uluslararası standartlarda yürütmelerine yardımcı olmakta, daha fazla verimlilik ve şeffaflık sağlamaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri, kurulların ve denetim komitelerinin rollerini ve sorumluluklarını açıklamaktadır. Payları Borsa İstanbul'da işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine yüksek uyum notuna sahip olan şirketleri belirlemek amacıyla BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) oluşturulmuştur.

Bu çalışmada öncelikle kurumsal yönetim yaklaşımının önemine ve gelişimine yer verilmektedir. Politika yapıcılarını; ekonomik verimliliğin, sürdürülebilir büyümenin ve finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla kurumsal çerçeveyi değerlendirmelerine ve iyileştirmelerine yardımcı olmayı amaçlayan kurumsal yönetim ilkeri ve belirleyici kurumlar incelenmektedir. Ayrıca, BİST kurumsal yönetim endeksinde yer alan aynı zamanda havacılık sektöründe faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notları ve yıllar bazında gelişimleri incelenmektedir.

2. KURUMSAL YÖNETİM YAKLAŞIMI

Kurumsal yönetim; kurumların ve şirketlerin yasaları, gelenekleri ve politikaları ile faaliyetlerini yürütme, yönetme ve kontrol etme biçimlerini yönlendiren süreçleri tanımlayan geniş bir terimdir. Kurum ve şirket organizasyonel amacına ulaşmak için çalışır ve yönetim kurulu ile pay sahipleri dâhil olmak üzere paydaşlarla arasındaki ilişkiyi yönetmekte, organizasyondaki asıl ajan sorununu azaltan bir mekanizma ile bireylerin hesap verebilirliğini ele almaktadır. İyi kurumsal yönetim, rekabetçi finansal piyasalarda güçlü bir pozisyon kazanmak ve rekabetçi şirketlerin ihtiyaç duyduğu yatırım ortamını oluşturmak için gereklidir. Kapsamlı iş geçmişi olan ekonomilerde girişimcilik başarısının kolaylaşması için iyi kurumsal yönetim şarttır. Son yirmi yıldır, finans alanındaki araştırmalar öncelikle kurumsal yönetim alanına odaklanmaktadır. Mülkiyetin kontrolden ayrılması, firmaların karşılaştığı sorunların özüdür (Khan, 2011: 1).

Kurumsal yönetim, kurumsal kaynakları hissedarlar, yatırımcılar, çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler gibi işletmenin tüm paydaşları için değeri en üst düzeye çıkaracak şekilde dağıtmayı amaçlayan, şeffaflık, kapsayıcılık, eşitlik ve sorumluluk konularına dikkate alan bir süreçtir. Kurumsal yönetim bir işletmenin yönetilme veya kontrol edilme şeklini etkileyen süreçleri, politikaları, kanunları, kurumları, paydaşlar arasındaki ilişkileri ve kurumun hedeflerini de kapsamaktadır. Çağdaş işletmelerde ana dış paydaş grupları; hissedarlar, borç sahipleri, ticari alacaklılar, tedarikçiler, müşteriler ve şirketin faaliyetlerinden etkilenen topluluklardır. İç paydaşlar ise yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlardır (Raut, 2014: 1)

Şirketler kurumsal yönetimi “*iyi yönetim*” olgusu olarak adlandırmaktadır. Şirket yöneticilerinin doğru kararlar alabilmesinde, demokratik kanalların açık olduğu, şirket yöneticisi kararlarının hissedarların ve

etkilenmesi olağan herkesin yönetimi denetleyebildiği, hukukun ve kuralların hakim olduğu şeffaf yönetim olarak değerlendirmektedir (Okay, 2014: 36).

İyi bir kurumsal yönetimde faaliyet yönetimi ve piyasa değeri daha iyidir denilebilir. Aynı zamanda iyi bir kurumsal yönetimin işletme performansına olumlu etkileri bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ise köklü değişikliklerden oluşmaktadır. Performansı yüksek olan işletmelerin yatırımcılardan gördüğü ilgi de daha fazla olduğundan, borsadaki hisselerinin değeri de böylece yükselmektedir (Karamustafa, Varıcı & Er, 2009: 101).

Son kurumsal skandalların bir sonucu olarak şirket etik kurallarının planlanması ve izlenmesinde yönetim kurulunun oynadığı role odaklanılmıştır. Teorik anlamda dış yöneticiler; deneyimleri, ahlaki ve yasal yükümlülükleri nedeniyle tüm paydaşların çıkarlarını korumak ve geliştirmek için içerdekilere göre daha iyi bir konumdadır (Rodriguez-Dominguez, Gallego-Alvarez, & Garcia-Sanchez, 2009: 187).

İyi kurumsal yönetim, özel sektörün başını çektiği ekonomik büyüme üzerinde de önemli bir rol oynamaktadır. Şirketlerin faaliyet gösterdikleri sektörlerde rekabet edebilmeleri için yönetim kadrolarının iyi olması, iç/dış denetimin sağlam olması ve muhasebe standartlarının benimsenmiş olması gerekmektedir. OECD; Dünya Bankası, Uluslararası Finans Kurumu (IFC), özel sektör ve kamu sektörü işbirliği ile yeni oluşumları geliştirmektedir. Bu örgütler birlikte ilke ve politikaları geliştirip, bilgi ve deneyimlerini paylaşmaktadırlar. Bir araya gelerek yaptıkları toplantılar yuvarlak masa toplantıları olarak adlandırılmıştır. Ele aldıkları konular da daha çok halka açık ya da halka açılma potansiyeline sahip şirketlere yöneliktir (URL.1).

3. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Kurumsal yönetim ilkeleri, ekonomik verimlilik, sürdürülebilir büyüme ve finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla politika yapıcı organlara kurumsal yönetim için yasal, düzenleyici ve kurumsal çerçeveyi değerlendirme ve iyileştirme konusunda yardım etmeyi amaçlamaktadır (OECD, 2015: 9). Kurumsal yönetim ilkeleri, farklı ülkelerdeki borsaların, şirketlerin, kurumsal yatırımcıların, hükümetlerin yetkililerinin ve uluslararası kuruluşların desteğiyle çıkarılmıştır. Kural olarak belirlenen yönetim önerilerine uyumluluk yasalarca zorunlu değildir ancak borsa gerekliliklerine bağlı olarak zorlayıcı bir etkiye sahip olabilmektedir. Örneğin, Londra, Toronto ve Avustralya Menkul Kıymetler Borsası'nda kote edilen şirketlerin, ilgili ilkelere uyması gerekmez. Ancak şirketler bu ilkelere uyup uymadıklarını açıklamalı ve farklı uygulamalarla ilgili açıklamalar yapmalıdır. Bu açıklama gerekliliği, şirketlere kurumsal yönetim ilkelerine uyumluluk için önemli bir baskı yapmaktadır. En etkili rehberlerden biri 1999 yılında yayınlanan OECD (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) Kurumsal Yönetim İlkeleri rehberi olmuştur ve bu rehber 2004 yılında revize edilmiştir. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999 yılında çıkarılmasından bu yana sağlam bir kurumsal yönetim için uluslararası bir kriter olarak dünya çapında tanınırlık kazanmıştır ve yönergeler genellikle ülkeler tarafından referans alınmaktadır. Bu tarih itibarı ile ilkeler, dünya genelinde karar alıcıların, yatırımcıların, pay sahiplerinin ve şirketlerin uluslararası referans kaynağı olmuştur (Raut, 2014: 2). OECD ilkelerinin 2004 yılı revizyonu yalnızca OECD ülkelerinin deneyimlerini değil, aynı zamanda gelişmiş ve gelişen ekonomilerin deneyimlerini de yansıtmaktadır. İlk olarak OECD'nin 1999'da 30 üye ülkesi tarafından kabul edilen OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, zamanla tüm dünya ülkeleri için bir referans aracı haline gelmiştir (Jesover ve Kirkpatrick, 2005: 127).

Birleşmiş Milletler Hükümetlerarası Uluslararası Muhasebe ve Raporlama Standartları Uzmanları Çalışma Grubu (ISAR), OECD'nin, diğer uluslararası kuruluşların, özel sektör derneklerinin ve 20'den fazla ulusal kurumsal yönetim ilkeleri çalışmalarına dayanarak, kurumsal yönetim rehberini hazırlamıştır. Uluslararası olarak kabul edilen rehber aşağıda yer alan beş geniş kategorideki elliden fazla farklı açıklama kaleminden oluşmaktadır (Raut, 2014: 2):

- Denetleme
- Yönetim Kurulu ve yönetim yapısı ve süreci
- Kurumsal sorumluluk ve uyum
- Finansal şeffaflık ve bilgilerin ifşa edilmesi

- Mülkiyet yapısı ve kontrol haklarının kullanılması

3.1. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü Kurumsal Yönetim İlkelerinin Temel Alanları

Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) İlkeleri, etkili bir kurumsal yönetim çerçevesinin temelini oluşturan kurumsal yönetimin altı kilit alanını kapsamaktadır. İlkeler daha çok hissedarların çıkarları; hissedarlara adil davranılması; paydaşların şirket yönetimindeki rolü; açıklama, şeffaflık ve kurulun sorumlulukları konuları çerçevesinde şekil almaktadır. Kurumsal yönetimin altı kilit alanı aşağıdaki gibidir (Jesover ve Kirkpatrick, 2005: 130):

I. Etkin Bir Kurumsal Yönetim Çerçevesi için Temel Sağlamak

Kurumsal yönetim çerçevesi şeffaf ve etkin pazarları teşvik etmeli, hukukun üstünlüğü ile tutarlı olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve icra makamları arasındaki sorumluluk payını açıkça ifade etmelidir.

II. Ortakların Hakları ve Kilit Mülkiyet Fonksiyonları

Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarların haklarının kullanılmasını korumalı ve kolaylaştırmalıdır.

III. Pay Sahiplerine Adil Davranılması

Kurumsal yönetim çerçevesi, tüm paydaşlara adil davranılmasını sağlamalıdır. Aynı zamanda tüm pay sahiplerinin haklarını ihlal ettiği için tazminat alma şansına sahip olmaları gerekir.

IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

Kurumsal yönetim çerçevesi, yasalar nezdinde kurulan paydaşların karşılıklı anlaşmalar yoluyla sağladığı hakların farkında olmalı ve şirketler ile paydaşlar arasında zenginlik, iş yaratma ve finansal açıdan sağlam girişimlerin sürdürülebilirliği konusunda aktif işbirliğini teşvik etmelidir.

V. Açıklama ve Şeffaflık

Kurumsal yönetim şirketin finansal durumu, performansı, mülkiyeti ve yönetimi gibi kurumla ilgili tüm önemli konularda zamanında ve doğru bir açıklama yapılmasını sağlamalıdır.

VI. Kurulun Sorumlulukları

Kurumsal yönetim, şirketin stratejisini ve yönetim kurulunun etkin bir şekilde izlenmesini ve yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlarına karşı hesap verebilirliğini sağlamalıdır.

3.2. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri

21. yüzyılın başlarından itibaren büyük şirketlerde ve gelişmiş ülkelerde yaşanan finansal skandallar, bağımsız denetim kuruluşlarının ihmalleri sermaye piyasasına ve şirketlere duyulan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. Yaşanan skandallar kurumsal yönetimin önemini artırmıştır. Yaşananlar üzerine dünyada olduğu gibi Türkiye’de de kurumsal yönetimin geliştirilmesi yönünde çalışmalar yapılmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” 2003 yılında yayımlanmış, 2005 yılında revize edilmiştir. Ancak SPK’nın yayınlamış olduğu ilkelerin her şirket tarafından aynı ölçüde uygulanmıyor olması, şirketlerin ilkelere uyumlarını standart, karşılaştırılabilir ve anlaşılabilir şekilde ölçülebilmesi gerekliliğinin ortaya çıkmasına vesile olmuştur (Güçlü, 2010: 5).

Türkiye’de kurumsal yönetimin ilkeleri ve gelişimiyle ilgili çalışmalar Sermaye Piyasası Kurulu’nun sorumluluğundadır. SPK 2003 yılında Kurumsal Yönetim İlkelerini’nin ilkinin oluşturmuştur ve ilkeleri 2005, 2011 ve 2012 yıllarında revize etmiştir. İlkeler, Pay Sahipleri, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu olarak dört kategoride sınıflandırılmıştır. SPK haricinde Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), 2006 yılında bankalarda uygulanması gereken kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin olarak Bankaların Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır (Kobirate, 2013: 5). 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) kurulmuştur. Bu dernek yayınlanan hem BDDK’nın hem de SPK’nın yayınladığı ilkelere uymayı geliştirmek ve desteklemek amacı ile kurulmuş olup, kâr amacı gütmemektedir.

4. BORSA İSTANBUL (BİST) KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ (XKURY) VE KURUMSAL YÖNETİMİN DERECELENDİRİLMESİ

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Borsa İstanbul pazarlarındaki (Yakın İzleme Pazarı, C ve D listeleri hariç) işlem görmekte olan payların ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notları 10 üzerinden en az 7, belirlenen ana başlıklardan 10 üzerinden en az 6,5 puan alan şirketlerin, fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesine yönelik olarak oluşturulmuştur. SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşlarının şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleriyle uyumuna göre yapılan değerlendirmelerin sonucunda yönetim ilkelerine uyum notu verilmektedir. Endeksin başlangıç değeri 48.082,17'dir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlere ait derecelendirme notları, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) bulunan şirket açıklamalarında yer almaktadır (URL.3).

SPK kurumsal yönetimin ilkeleri ve prensiplerini belirlemiştir. SPK'nın belirlemiş olduğu düzenlemelere göre, derecelendirme kuruluşları işletmelere ilkelere uyma durumlarına göre bir değer atamaktadır. Bu değere göre şirketlerin endekse dâhil olup olmayacağı belli olmaktadır. Kurumsal yönetim açısından değerlendirilen bu şirketler yeterli puanları almaları sonucu endekse dâhil olmaktadır. 31 Ağustos 2007 tarihi itibari ile geçerli notlara sahip 5 şirket ile BİST bünyesinde endeks hesaplanmaya başlanmıştır. Bu endeks geçerli notu olan şirketlerin endeks temel kuralları çerçevesinde fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesini amaçlamaktadır (Karamustafa vd., 2009: 103).

Kurumsal yönetimin (uyum) derecelendirilmesi; şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendiren ve derecelendiren aynı zamanda kurumsal yönetim ilkelerinin esas alan SPK tarafından ve belirlediği derecelendirme kuruluşları tarafından yapılan niteliksel derecelendirme faaliyeti olarak kabul edilmektedir (Güçlü, 2010: 5).

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi; firma yönetim yapılarını, yönetim biçimini, pay sahipliğini ve menfaat sahiplerini ilgilendiren düzenlemelerin, bilgilendirmelerin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olup olmadığını denetleyen ve notlandıran sistemdir (Kobirate, 2013: 5).

İşletmelerin kurumsal yönetim derecelendirme notlarının hesaplanması örneği Tablo 1'de gösterilmiştir.

Tablo 1: Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu Hesaplaması Örneği

İşletme Kriterleri	Ağırlık	Denetim Komitesi Tarafından Verilen	Tahsis Edilen Not
Pay Sahipleri	%25	78,54	19,635
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	%35	83,23	29,1305
Menfaat Sahipleri	%15	89,54	13,431
Yönetim Kurulu	%25	68,37	17,0925
Toplam	%100		79,289

Kaynak: Karamustafa vd., 2009: 104.

Türkiye'de havacılık sektörüne Cumhuriyetin ilk yıllarından beri önem verilmektedir. Havacılık sektörünün serbestleşmesi, sektördeki rekabetin artması, bilet fiyatlarının düşmesi vb. birçok faktör havacılık sektörüne yenilikler ve değişimler kazandırmıştır. Sektörün milli gelir ve istihdam başta olmak üzere ekonomide önemli etkileri mevcuttur (Macit ve Macit, 2017: 75).

Türkiye'de SPK tarafından belirlenen Kobirate Uluslararası Kredi ve Kurumsal Derecelendirme Kuruluşu endekse dâhil olabilecek işletmelerin puanlarının profesyonel olarak hesaplanmasını sağlayan sayılı kuruluşlar arasındadır. Kobirate'nin, Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ile ilgili düzenlemiş olduğu Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirme Raporu, Kobirate'nin SPK'nın yayınladığı Kurumsal Yönetim ilkelerinin baz alınarak uyum derecelendirme metodolojisine uygun olarak hazırlanmaktadır. Kobirate etik ilkelerini; Bankalar Kanunu'nu, Derecelendirme Kuruluşlarının Faaliyetlerini düzenleyen SPK'yı ve BDDK yönetmeliklerini, Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Teşkilatı'nı (IOSCO) ve OECD uluslararası kuruluşların genel kabul görmüş etik ilkelerini dikkate alarak hazırlamaktadır (Kobirate, 2013: 5).

5. HAVACILIK İŞLETMELERİNİN KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSLERİ

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi 47 şirketi kapsamaktadır. Bu şirketlerin haricinde BİST'e kote olmayan altı şirket ve bir sivil toplum kuruluşu da kurumsal yönetim derecelendirmesini yaptırmıştır. Şirket kurumsal yönetim derecelendirmesi finansal krizlerden ve işletmelerde yaşanan kurumsal skandallardan sonra daha fazla önem kazanmış, derecelendirmeye uygulamada verilen önem artmıştır. Endeksin en önemli özelliklerinden biri yönetim, yatırım topluluğu, düzenleyici kurumlar ve kamu ile bir güven temeli oluşturmaktır.

Günümüzün iş dünyasında, sağlam kurumsal yönetim uygulamaları gelecekteki büyüme hedeflerini destekleme ve pazar payını artırmada kritik öneme sahip olup, aynı zamanda yatırımcıların talep ettiği şeffaflığı da sağlamaktadır. Düzenleyiciler zorunlu kurumsal yönetim gereksinimlerini artırmaya devam ederken, kurumsal yönetime değer veren sektörlerin başında havacılık sektörü gelmektedir. Havacılık sektörü ekonominin can damarlarından biridir. Son on yılda, küresel ekonominin gelişmesi ile havayolları karlılıkları da büyümüştür. Havayolları; istihdam, daha iyi kapasite yönetimi, maliyet kontrolleri açısından ve kurumsal yönetim açısından olgunlaşmıştır ve yolcu sayılarındaki artıştan faydalanmışlardır. Havayolu şirket yönetimi, havayolu performansının kilit belirleyicileri arasındadır. Ancak yönetim ve performans arasındaki ilişkiler, havayollarını çevreleyen yönetim düzenlemelerinin çeşitliliği ile karmaşıklaşmaktadır (Duppati, Scrimgeour & Stevenson, 2016: 329).

1978'de Havayolu Deregülasyon Yasası'nın kabulü ile beraber havacılık sektöründe yaşanan önemli değişiklikler neticesinde havayolu işletmelerinin artan rekabetten ve maliyetlerden işletmelerin sıyrılabilmesi için kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaları gerekmektedir.

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan TAV Havalimanları Holding'ine ve Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi'ne yönelik yapılan kurumsal yönetim derecelendirme çalışmalarının neticesinde almış oldukları notlar aşağıda gösterilmektedir.

Tablo 1. TAV Havalimanları Holding A.Ş ve Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş Notları

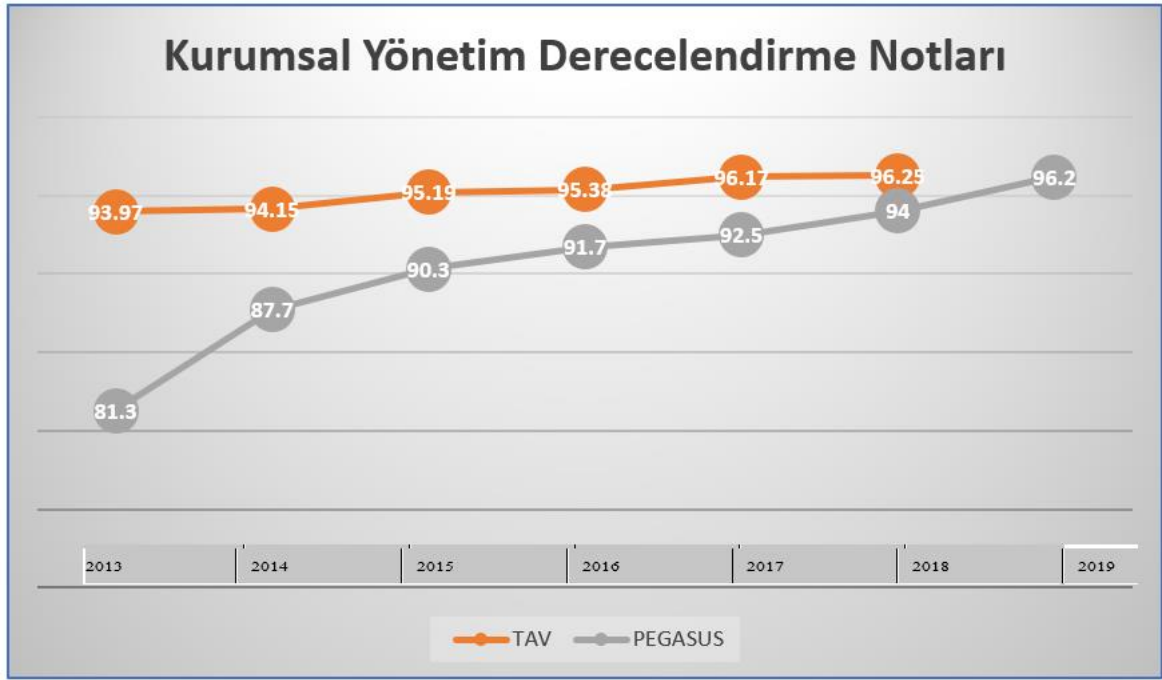
TAV Havalimanları Holding A.Ş.

93,97 23.08.2013 ISS	94,15 21.08.2014 ISS	95,19 21.08.2015 SAHA	95,38 19.08.2016 SAHA	96,17 18.08.2017 SAHA	96,25 17.08.2018 SAHA
----------------------------	----------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-----------------------------	-----------------------------

Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

81,30 31.12.2013 KOBİRATE	87,70 24.10.2014 KOBİRATE	90,30 29.09.2015 KOBİRATE	91,70 26.08.2016 KOBİRATE	92,50 21.08.2017 KOBİRATE	94,00 17.08.2018 KOBİRATE	96,20 19.08.2019 KOBİRATE
---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------	---------------------------------

TAV Havalimanları Holding'inin açıklanmış olan son altı yıldaki notları ve Pegasus'un 2019 notu ile beraber son yedi yıla ait notları oldukça yüksektir. Bu derecelendirme raporları SPK tarafından yetkilendirilmiş ISS, SAHA VE KOBİRATE bağımsız şirketleri tarafından yapılmıştır.



Şekil 1. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları

Derecelendirme sonuçlarına göre notlar 1 ve 10 arasında verilmektedir. En yüksek not (10) ilkelere tam uyum gösterildiğini ifade etmektedir. Toplam derecelendirme notunun belirlenmesinde önem verilen her bir ana bölüm ve SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne bağlı olarak belirlenmiş olan ağırlıkları aşağıda yer almaktadır (URL 2):

Pay Sahipleri: Ağırlığı %25'dir. Pay sahipliği haklarının kullanılmasında mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer iç düzenlemelere uyulması ve bu hakların kullanılmasının sağlanmasına yönelik önlemlerin alınması açısından değerlendirme.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık: Ağırlığı %25'dir. Şirketin, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin "Kamuyu Aydınlatma" maddesinde yer alan bilgi ve belgelerin bulunduğu geniş kapsama sahip bir internet sitesinin mevcut olması ve önemli olayların ve gelişmelerin, hemen her türlü iletişim olanağı kullanılarak SPK ve BİST mevzuatına uygun olarak kamuya açıklanması açısından değerlendirme.

Menfaat Sahipleri: Ağırlığı %15'dir. Şirketin menfaat sahiplerinin mevzuatta ve karşılıklı sözleşmelerde düzenlenmiş olan haklarının garanti altına alınması, ihlâl edilmesi durumunda etkili tazmin imkânına sahip olması açısından değerlendirme.

Yönetim Kurulu: Ağırlığı %35'dir. Şirketin vizyon ve stratejik hedeflerinin belirlenmiş olması ve yönetim kurulunun görevlerini yerine getirmesi açısından değerlendirme.

KOBİRATE Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A. Ş. tarafından 2013-2019 tarihleri aralığında Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi'ne yönelik olarak yapılan derecelendirme raporlarından elde edilen sonuçlar şu şekildedir:

Pegasus Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkelerine önemli seviyede uyum sağlama düzeyinden, büyük ölçüde uyum sağlama düzeyine yükselmiştir. Az sayıda iyileştirilmeye ihtiyaç duyulan iç kontrol sistemleri daha iyi çalışmaktadır. Şirket içinde oluşabilecek risklerin hepsi tespit edilmiş ve aktif şekilde kontrol edilmektedir. Pay sahiplerinin sahip oldukları haklar adil olarak gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatmaya ve şeffaflığa yüksek ölçüde önem verilmektedir. Menfaat sahiplerinin haklarına dikkat edilmektedir. Yönetim kurulu yapısı ve çalışma koşulları kurumsal yönetim ilkelerine tam uyumlu hale gelmiştir. Şirket BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde kalmaya hak kazanma düzeyinden, en üst düzeyde katılmaya / endekste kalmaya hak kazanma düzeyine yükselmiştir (Kobirate, 2019: 22)

TAV Havalimanları Holding A.Ş.'nin, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.'nin yaptığı derecelendirme raporlarından elde edilen sonuçlara göre şirket 2013 -2018 dönemi boyunca 9-10 puan aralığında yer alan notları ile en üst not skalasında yer almıştır. Bu puanların anlamı ise şu şekildedir:

TAV A.Ş. uyguladığı politika ve aldığı tedbirlerle SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamıştır. İç kontrol mekanizması etkindir ve yönetimi aktiftir. Menfaat sahiplerinin hakları gözetilmekte olup, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir. Yönetim kurulu yapısı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisinde yer almaktadır. Değerlendirme alanlarında herhangi bir zaafa rastlanmamaktadır. Şirket BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en üst düzeyden dâhil edilmeyi hak etmiştir (SAHA, 2018: 23).

Endekste diğer şirketlere göre TAV ve Pegasus en yüksek derecelendirme notunu alanlar arasındadır. Notları ise zaman içinde hep yükseliş kaydetmiştir.

6. SONUÇ

Global ve ulusal finansal sorunlar ve krizler ülke ekonomisini ve şirketlerin durumunu etkilemektedir. Bu durum ülke derecelendirmelerinin yapılmasına yol açtığı gibi şirketlerin de derecelendirilmesine vesile olmuştur. Ekonomik krizlerin yaşandığı dönemlerde şirketlerin finansal sıkıntıya düşmeleri ve zaman zaman iflas ile karşı karşıya kalmaları, yatırımcıların ve kreditorlerin şirket ile olan ilişkilerini sarsmaktadır. Küçük bir aile şirketinden halka açık bir şirkete, devlete ait işletmelerden sivil toplum örgütlerine, spor kulüplerinden ekonomi gazetelerine kadar tüm birimlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyum, bugünün küresel iş dünyası için hesap verilebilir, adil, şeffaf, sorumlu bir ortamın temel aracı ve temel prensibi olarak daha önemli hale gelmektedir.

2008 küresel finansal krizinden ve Enron, WorldCom, Tyco ve Merck gibi tanınmış şirketlerin başarısızlıklarından bu yana şirketlerin, derecelendirmenin faydaları konusunda farkındalıkları artmıştır. Şirketlerin derecelendirmeye verdiği önem ve uygulamalar kriz sonrasında artmış bulunmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalarının işletme çevresi üzerinde oldukça olumlu etkileri olmaktadır. Derecelendirme neticesinde elde edilen puanın şirket yatırımcısı ve şirkete fon sağlayacak çevreler tarafından önemli gösterge olarak kabul edilmektedir. Hatta bu gösterge şirketlerin finansal yapısı için öncü gösterge olarak görülmektedir. Şirketin aldığı puan, şirketin yatırımcısı için yatırım sebebi olmaktadır.

Kurumsal yönetim başarısızlığı, ilgili kurumlar için sadece doğrudan finansal maliyet meselesi değildir aynı zamanda bu durum işletme için daha düşük hisse senedi fiyatları veya düşürülmüş kurumsal borç notları yüzünden iyileşmesi yıllar alabilecek, zarar görmüş itibar ile de ilgilidir. Başarısızlıklar ana şirketi, faaliyetlerinin tetiklediği hukuk davalarına ve şirket yöneticilerini ise cezai yaptırımlarla sonuçlanabilecek kişisel sorumluluk riskine maruz bırakabilmektedir.

1978'de Havayolu Deregülasyon Yasası'nın kabulünden beri havacılık sektöründe önemli değişiklikler görülmüştür. Bu açık gökyüzü politikası, düşük maliyetli taşıyıcıların hava taşımacılığı pazarına girmesine izin vermiştir. Düşük maliyetli taşıyıcıların hızlı bir şekilde genişlemesi, geleneksel havayollarının şiddetli rekabetle yüzleşmesine neden olmuştur. Artan işgücü maliyetleri ve değişken yakıt fiyatları tüm havayollarını etkilemektedir. Havayolu endüstrisindeki rekabet, tüm zamanların en yüksek seviyesindedir. Bu ortamda, üstün müşteri hizmeti aracılığıyla mevcut müşterileri elde tutarken yeni müşteriler çekebilme yeteneği kilit bir faktör olup aynı zamanda bir gerekliliktir. Günümüzde rekabetin yoğun olduğu bu sektörde, havayolları müşteri hizmetlerinde bir dizi yenilik kullanmakta ve işletme performansını artırmak için kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaktadır.

Endekste yer alan TAV ve Pegasus 90 üstü notlara sahiptir. Endekste diğer şirketlerle kıyaslandığında, TAV ve Pegasus en yüksek derecelendirme notunu alanlar arasındadır. Notları ise zaman içinde hep yükseliş kaydetmiştir.

Pegasus 2013-2019 tarihleri aralığında Sermaye Piyasası Kurulu'nun yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli seviyede uyum sağlama düzeyinden, büyük ölçüde uyum sağlama düzeyine yükselmiştir. Az sayıda iyileştirilmeye ihtiyaç duyulan iç kontrol sistemleri daha iyi çalışmaktadır. Şirket içinde oluşabilecek risklerin hepsi tespit edilmiş ve aktif şekilde kontrol edilmektedir. Pay sahiplerinin sahip oldukları haklar adil olarak gözetilmektedir. Kamuyu aydınlatmaya ve şeffaflığa

yüksek ölçüde önem verilmektedir. Menfaat sahiplerinin haklarına dikkat edilmektedir. Yönetim kurulu yapısı ve çalışma koşulları kurumsal yönetim ilkelerine tam uyumlu hale gelmiştir. Şirket BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde kalmaya hak kazanma düzeyinden, en üst düzeyde katılmaya / endekste kalmaya hak kazanma düzeyine yükselmiştir.

TAV Havalimanları Holding A.Ş.'nin, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.'nin yaptığı derecelendirme raporlarından elde edilen sonuçlara göre şirket 2013 -2018 dönemi boyunca 9-10 puan aralığında yer alan notları ile en üst not skalasında yer almıştır.

KAYNAKÇA

DUPPATI, G., SCRIMGEOUR, F. & STEVENSON, R. (2016). Corporate governance in the airline industry - evidence from the Asia-Pacific region [Conference issue]. *Corporate Ownership & Control*, 13(2), 329-335.

GÜÇLÜ, H. (2010). Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi. İMKB.

JESOVER, F. & KIRKPATRICK, G. (2005). The revised OECD principles of corporate governance and their relevance to non-OECD countries. *Corporate Governance: An International Review*, 13(2), 127-136.

KARAMUSTAFA, O., VARICI, İ. & ER, B. (2009). Kurumsal yönetim ve firma performansı: İMKB kurumsal yönetim endeksi kapsamındaki firmalar üzerinde bir uygulama. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, (17), 100-119.

KHAN, H. (2011). A literature review of corporate governance. *In International Conference on E-business, Management and Economics*, 25, 1-5.

KOBİRATE, (2013). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

KOBİRATE, (2019). Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.

MACİT, D. & MACİT, A. (2017). Türkiye'de Sivil Havacılık Sektöründe İstihdamın Mevcut Durumu, Sorunları ve Sorunların Çözümüne Yönelik Öneriler, *Journal of Emerging Economies and Policy*, 2(2), 74-85.

ORGANISATION FOR ECONOMIC CO-OPERATION AND DEVELOPMENT [OECD], (2015), G20/OECD Principles of Corporate Governance, OECD Publishing, Paris. <http://dx.doi.org/10.1787/9789264236882-en> (29.08.2019).

OKAY, E. (2014). Yeni Türk Ticaret Kanunu İle Türkiye'de Kurumsal Yeniden Yapılandırma ve Mali Ortamın İyileştirilmesi. *Muhasebe ve Denetim Bakış Dergisi*, 14(42), 35-48.

RAUT, S. (2014). Corporate Governance—Concepts and Issues. India: Research Scholar with Institute of Directors.

RODRIGUEZ-DOMINGUEZ, L., GALLEGRO-ALVAREZ, I., & GARCIA-SANCHEZ, I. M. (2009). Corporate governance and codes of ethics. *Journal of Business Ethics*, 90(2), 187.

SAHA, (2018). Kurumsal Yönetim Derecelendirme Raporu TAV Havalimanları.

URL.1 Kurumsal Yönetim Yuvarlak Masa Toplantısı ve Beyaz Kitap <http://www.saharating.com/~saharati/arastirmalar/kurumsal-yonetim-yuvarlak-masa-toplantisi-ve-beyaz-kitap/>Erişim Tarihi: 27.08.2019

URL 2- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, [TKYD] http://www.tkyd.org/files/downloads/derecelendirme/Vestel_derecelendirme_raporu_23022015.pdf> Erişim Tarihi: 25.08.2019

URL 3. Borsa İstanbul, < <https://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi> > Erişim Tarihi: 29.08.2019.