

KURUMSAL SKANDAL, STRATEJİ VE PERFORMANS İLİŞKİSİ

Kaan SAYIN¹

ÖZET

Bu çalışmanın konusu, son yıllarda yurt dışında sıkça ortaya çıkan kurumsal skandal olgusu, etkileri ve nedenleridir. Bazı kurumlarda skandala yol açan süreçlerin aslına uygun olarak tespit edilmesine katkı sağlayabilmek için gerçek bir skandal örneği, kurumun strateji belgesinin yardımıyla incelenmiş, ayrıca, diğer büyük skandallar ve kurumsal yönetişime ilişkin yurt dışı yayınlar taranmış ve düzenleyici kurumların önemli bulguları kullanılmıştır. Sonuç olarak, performans odaklı kurumsal stratejilerin dengesiz olduğu halde dahi yöneticiler ve güçlü paydaşlar için çok cazip olabildiği ortaya konulmuştur. Stratejilerde paydaşlar arası risk-fayda dengesinin gözetilmesine ilişkin öneriler yapılmıştır.

Anahtar Sözcükler

Skandal, Performans, Kötü Yönetim, Strateji, Yönetici Ücreti, Paydaş Analizi

ABSTRACT

The main subject of this is article is the phenomenon of corporate scandals, their impacts and causes. With the aim of elucidating processes that facilitate these scandals, a true entity's strategy paper is detailed to reveal the story of its scandal, and the literature about other scandals and corporate governance is reviewed. In addition, material findings of regulatory authorities on these issues are also utilized. In conclusion, this study finds that top managers and other powerful stakeholders would rather prefer performance based corporate strategies even when it is imbalanced. As for opinion about corporate strategy formulation and implementation, some ideas, based on scrupulous consideration of the structure of risk and benefit among stakeholders, are suggested.

Keywords

Scandal, Performance, Misconduct, Strategy, CEO salary, Stakeholder Analysis

Kurumsal Skandal Olgusu

¹ Yazar bilgisi eklenecek

Son yıllarda çok sayıda kurumsal skandal² haberleri duyuyoruz. “Finansal sistem açısından önemli” görülen kurumlar³ bu tür haberlere sıkça konu olmaktadır (FSB, 2016). Örneğin, 2012 yılında ABD Senato’sunun soruşturma alt komitesi, büyük bankalardan birindeki kara para aklama faaliyetlerini tespit etmiş (HSGAC, 2012) ve banka kendi üzerinden yapılan bu tür suç kapsamındaki faaliyetleri önleyemediği için, ceza hukuku soruşturulması yapılmaması kaydıyla, 2 milyar dolara yakın bir tazminatı ödemeyi kabul etmiştir (BBC, 2012) (Rushe & Treanor, 2012).

Yine yakın geçmişte ortaya çıkan “*Libor* skandalına”⁴ karışmış olan on altı finansal kuruluşa ABD, İngiltere ve AB düzenleyici kurumlarınca toplam dokuz milyar doların üzerinde ceza kesilmiş, bu kuruluşlarda görevli yüzden fazla kişi işini ya da çalışma iznini kaybetmiş ve bunların bir kısmı da yargılanmış ve hapis cezasına çarptırılmıştır (McBride, Alessi, & Sergie, 2016). Bu finansal kurumların, ‘*Libor*’ skandalı nedeniyle üçüncü kişileri zarara uğrattıklarının hukuken kesinleşmesi halinde tazminat olarak toplamda otuz beş milyar dolar daha ödemek zorunda kalabilecekleri tahmin edilmektedir. Böylesine yüksek tutarlara ulaşan tazminatı ödemek durumunda kalmaları halinde, bu bankalar sermaye yeterliliklerini sağlamaya ilişkin yasal sorumluluklarını yerine getirmekte zorlanabileceklerdir. Bir başka küresel finansal sistem açısından önemli banka, yatırımcılarını risklere ilişkin yanlış yönlendirdiği için ABD tarihinde Federal ve Eyalet otoritesince bir kuruma verilen en yüksek tazminat cezasını (on üç milyar dolar) ödemeyi kabul etmiştir. (USDJ, 2013).

Ancak skandallar sadece finansal kuruluşlara özgü değildir, uluslararası futbol turnuvalarını düzenleyen FIFA’daki rüşvet skandalı ve büyük bir otomobil üreticisinin emisyon skandalı, Brezilya’da son yıllarda ortaya çıkarılan devasa rüşvet uygulamaları güncel olaylardır.

Skandallar genellikle kurumların kontrolündeki kaynakların finansal tutar olarak yüksek sayılabilecek kısmının beklenmedik bir anda ya da skandalın duyulmasından sonra kaybedilmesine ve kurumsal itibarın

² Kötü yönetim sonucunda oluşan; ani iflas ya da mali kayıplar, piyasa dolandırıcılığı, rüşvet, kara para aklama, bilgi suistimali gibi suç sayılabilecek eylemler, insan hakları ihlalleri, çevreye verilen hasarlar, sağlık ve güvenlik ihmalleri nedeniyle oluşan kayıplar vb.

³ “*Financial Stability Board*” (FSB) küresel finansal sistem açısından önemli olarak belirlediği finans kurumlarını açıklamaktadır. 2016 Kasım ayı itibarıyla güncellenen listede 30 adet banka yer almıştır. Piyasalarda, finansal hacim olarak çok büyük olan bu bankaların batması halinde, “domino” etkisiyle önemli zincirleme iflaslara yol açabileceği endişesi vardır. Bu bankalardan bazıları: Citigroup, JP Morgan Chase, Bank of Amerika, BNP Paribas, Deutsche Bank, HSBC, Barclays, Credit Suisse, Goldman Sachs.

⁴ Alım ve satım işlemlerinde kar edebilmek için *Libor* oranlarının işlem yapanların pozisyonlarına göre aşağı veya yukarı yönde manipülasyonu yoluyla piyasanın dolandırılması.

zarar görmesine yol açmaktadır. Skandalların tetikleyerek başlattığı gelişmeleri toplumsal boyutuyla izlersek bu tür olayların sadece oluştuğu kuruma zarar vermediği görülebilir.

Tüketici ve vatandaşlar açısından bakıldığında, kurumların; aldığı ve uyguladığı kararların, yaptığı iş ve işlemlerin niteliklerinin, sadece kurumların yönetimine değil, faal oldukları piyasalara, yükümlülüklerini gözetken düzenleyici kurumlara ve genel olarak kamu yönetimine olan güveni sarsabilecek derecede ağır hasarlar meydana getirebilme potansiyeli vardır.

Skandal sonrasında kurum içinde ve dışında nelerin olduğu (ve olmadığı) çok önemlidir. Kurumların bir skandal sonucunda oluşan yüksek tutardaki varlık ve itibar kayıplarını telafi edebilmek için yeniden yapılandırma faaliyetleri ve işten çıkarmalar vb. yapması olasılığı az değildir. Diğer taraftan skandala yol açan kurumun, karşılaştığı istenmeyen etkileri telafi etme çabasıyla bağımsız olarak, skandal sonrasında oluşan dışsallıklar, (örneğin tüketici güveninin azalması ve benzer nedenler) farklı paydaşlara fatura çıkarabilir. Öyle ki, Brezilya ekonomisi son yıllarda petrol fiyatlarının düşmesi nedeniyle çok olumsuz etkilenmişken, bunun üzerine yakın geçmişte ortaya çıkan geniş boyutlu bir yolsuzluk skandalı da eklenince işlerin çok daha kötüleştiği, tüketimin azalmasının yanı sıra işsizliğin de hızla artmakta olduğu bildirilmiştir. (Woody, 2016). O kadar ki, Brezilya'dan bir akademisyen, L. Salgado, ülkenin en büyük ve toplam yatırımlarının yaklaşık yüzde onunu gerçekleştiren petro-kimya şirketinde ortaya çıkan skandalın işsizlik ve yatırımlar üzerindeki olumsuz etkilerinin GSYİH üzerinde yaklaşık yüzde 1,5 seviyesinde azaltıcı etki yapabileceğini tahmin etmiştir (Jeb, 2015).

Bu çalışmada skandalların kurumsal yönetim boyutu daha önceliklidir. Piyasa değerleri yüksek olan şirketlerde ve güçlü kurumlarda skandallar doğal olarak kurumsal yönetimin eleştirilmesine yol açmaktadır. Bu kurumlarda, özellikle üst düzey çalışanların 'rekabetçi' süreçlerden geçerek seçilmesine ve onlara sunulan kaynakların bolluğuna bakılırsa, skandala götüren olayların nasıl engellenemediği haklı bir soru olarak gündemde kalmaktadır. Ne var ki bu teşhisleri nesnel gerçeklerin çok önemsenmediği bir dönemde (*post-truth*) yapmak basit değildir.

Konuya ışık tutabilecek bazı verilerden yararlanabiliriz. Küresel etkileri hala devam eden 2008 finansal krizi konusunda ABD'de yayımlanan Kriz Araştırma Komisyonu raporunda krize neden olan etmenler aşağıdaki gibi belirtilmiştir (FCIC, 2011).

- Finansal piyasalara ilişkin düzenleme eksikliği ve bundan sorumlu kamu yönetiminin başarısızlığı

- Bilanço büyüklüğü nedeniyle finansal sistem açısından önemli finansal kurumların risk yönetimi ve kurumsal yönetim konularındaki başarısızlıkları
- Aşırı borçlanma ile riskli yatırımlara karşılık şeffaflığın olmaması
- Kamu kesiminin krize hazırlıksız yakalanması ve kriz sonrasındaki tutarsız tepkileri
- Hesap verebilirlik ve etik konusunda yaşanan çöküntü

Rapora göre, finansal kuruluşlar diğer kurumları satın alarak büyüme politikası izlerken, düşük sermaye ile çok fazla riskli ve karlı işlemlere yönelmiş ve bunu kısa vadeli fonlama ile gerçekleştirmiş, ayrıca, finans ve kredi derecelendirme kurumları da matematiksel modelleri akıl yürütmeye tercih etmiştir.

Kriz Araştırma Komisyonunun bulgularına benzer olarak, ekonomileri finansal krize götüren yapısal nedenlere ilişkin araştırma yapan Thomas Donaldson, etik yapıya ilişkin üç soruna dikkat çekmektedir (Donaldson, 2011, pp. 5-8).

1. Gelecekte ortaya çıkabilecek “tehlike” için bugün ödeme yapmak (*paying for peril*)
2. Sorgulanması gereken davranışların normalleşmesi
3. Teknolojik şok

Bunlara ilave olarak ABD Sermaye Piyasası Düzenleyici Kurumu ‘SEC’, ilgi alanına giren kurumların 2008 finansal krizine neden olan ve sonrasında yaptığı kötü yönetim⁵ (*misconduct*) uygulamalarına ilişkin tespitlerini ve bunlara karşı uyguladığı yaptırımları açıklamaktadır (SEC, 2016). Bu kapsamda kurumlarca yapılan yanlış işlemler; *yatırımcılardan bilgilerin, yanlış fiyatlama, risklerin gizlenmesi ve yatırımcıların risklere ilişkin bilinçli şekilde yanlış yönlendirilmesi* olarak özetlenmiştir. Bu gerekçelerle doksan üç üst düzey yönetici yargılanmış ve ilgili kurumlara altmış bir inceleme dosyası kapsamında dört milyar dolara yakın tazminat yüklenmiştir.

Strateji ve Skandal İlişkisi

Bu kısımda somut bir örneğin de katkısıyla kurumsal stratejiler ile oluşan skandal arasındaki bağlantıdan bahsedilecektir. Günümüzde büyük kurumlar (kamusal olanlar dahil), paydaşlarına ihtiyaç duydukları kaynakları ve bu kaynakları hangi amaç ve hedeflere ulaşmak için ve nasıl

⁵ “*Misconduct*” teriminin karşılığını “kötü yönetim” olarak adlandırmamın gerekçesi, dil bilimi ya da hukuki anlamından bağımsız olarak kullanım kolaylığıdır. Kötü yönetim, ihmal, kusur, yolsuzluk, piyasa dolandırıcılığı, bilgi suistimali, hileli yönetim vb. de içerir.

kullanacaklarını kısmen de olsa açıklamak durumundadırlar. Kuruma ilişkin; misyon, vizyon, hedefler, değerler, performans göstergeleri (KPI) gibi unsurları içeren stratejiler genellikle sınırlı kapsamıyla paydaşlara açıklanmaktadır. Ancak stratejilere ilişkin yapılan kurumsal açıklamaların gerçeği ve kurum uygulamalarını ne ölçüde yansıttığı önemli bir tartışma konusudur. Skandal hikayeleri gerçeğe uygun yazılabildiği ölçüde yol gösterici olacaktır.

Kurumların stratejilerini nasıl kullandıklarına ilişkin yapılan bir araştırma, odaklanma konusunun zaman içinde kurumsal amaçlara ulaşmaktan, performansın iyileştirilmesine doğru kaydığını vurgulamıştır (Ronda & Pupo, 2011, pp. 162-188). Bu bulgu çok önemli olmakla birlikte aslında şaşırtıcı değildir. Kabaca son otuz yılda ve özellikle büyük şirketlerin pay sahipleri için uygulanan şirket karlarının en üst seviyeye ulaştırılması anlayış ve politikalarına bağlı olarak gelişmiş (?) bir piyasa ekonomisinin varlığının, kurumsal stratejilerin de daha çok performansın geliştirilmesine yönelik olmasına yol açtığı açıktır.

Strateji ve skandal ilişkisine somut katkı yapabilecek bir örnek, yukarıda belirtilen FCIC finansal kriz raporunda açıklanmış olan, ABD “mortgage” kuruluşu ‘Fannie Mae’nin (*Federal National Mortgage Association*) finansal kriz öncesinde hazırladığı strateji belgesidir (FCIC, 2010). Anılan kurum üst düzey yöneticilerinin kurum dışındaki bir ortamda iki günlük çalışma⁶ ile ortaya koydukları bu strateji belgesine bakıldığında, şirketin hissedar değerinin 2007 yılından itibaren dört yıl sonunda yaklaşık iki kat artırılmasının hedeflendiği görülmektedir.

	2007	2011
Fannie Mae Shareholder Value (milyar dolar)	65	120

Şirket, “hedef” olarak belirlediği bu hızlı değer artışını gerçekleştirebilmek için karlılığı yüksek olan daha fazla riskli aktiflere (mortgage) yönelme stratejisini belirlemiş ve uygulamıştır. Ancak, strateji belgesinde risklerin daha iyi yönetilmesi hedeflenmişse de gerçekleşme tam tersi olmuş ve bu şirket faaliyetine devam edebilmek için hem kamu kaynağı almaya mecbur kalmış, hem de düzenleyici kurum FHFA’nın (*Federal Housing Finance Agency*) kontrolüne verilmiştir (Paulson, 2008). Daha sonra 2011 yılının Aralık ayında ‘SEC’, önceki dönem ‘Fannie Mae’ üst düzey yöneticilerini dava etmiştir. Şirketin 2008 yılı II. çeyreğinde aktiflerindeki riskli kredilerin (*subprime mortgage*) yüz on milyar dolar

⁶ Strateji belgesinde hazırlıkların aylarca süren analiz ve araştırmalara dayandığı belirtilmektedir.

olması gerekirken, *sekiz* milyar dolar olarak gösterildiği bildirilmiştir (SEC, 2011).

Strateji ve skandal ilişkisini yöneticileri ve paydaşları hesaba katmadan değerlendirmek eksik olacaktır. Kurumsal skandalların nedenlerinin araştırıldığı bir çalışmada; hileli yönetim uygulamalarının sıklıkla, sorgulanabilir stratejik kararların alındığı ortamlarda gerçekleştiği savı desteklenmekte ve örnek olarak, çok bilinen Enron ve Parmalat gibi şirket skandalları gösterilmektedir. Aynı makalede dikkate değer bir başka tespit ise, sıra dışı karakter özelliklerine sahip üst düzey yöneticilerin, bu özelliklerini kullanarak, dengesiz kurumsal stratejileri⁷ paydaşlara kabul ettirme konusunda becerikli olabildiklerinin belirtilmesidir. Buna ilave olarak, üst düzey yöneticilerin etik değerlerden yoksun olduğu bir ortamdaki dengesiz kurumsal stratejilerin, aynı yöneticilerin yasa dışı davranışlara yönelmesi için bir esin kaynağı olabileceği de ifade edilmiştir (Zona, Minoja, & Coda, 2012). Böylece, etik değerlerden yoksun olan üst düzey yöneticilerin; ikna kabiliyetleri sayesinde dengesiz kurumsal stratejilerin paydaşlarca benimsenmesinde etkin olabildiği, buna ilave olarak, dengeyi bozan kurumsal stratejik amacı gerçekleştirme yolunda ve çabasında gerekirse hileye başvurabildiği ortaya konulmaktadır.

Önceki bölümde bahsi geçen otomobil üreticisinin emisyon ölçüm skandalının da kaynağında “performansı” sürekli artırarak büyüme arzusu olduğunu gösteren işaretler vardır. Bu şirketin skandalın gerçekleştiği dönemdeki ‘CEO’su, 2013 yılında verdiği bir mülakatta, 2018 yılına kadar şirket grubunu “dünyanın en büyük otomobil üreticisi yapmak” hedefini gerçekleştirebilmek için çok çalışacaklarını, bunun Avrupa dışındaki pazarlara bağlı olduğunu ve bir oto testinde dahi sorun olduğunda konuyla derhal kendisinin ilgilendiğini, söylemiştir (Der Spiegel, 2013). Öyleyse, bu skandalın da kurumsal stratejiden kaynaklanan bir yönetim sorunu olarak ele alınması mantıklıdır.

Yönetici Performansı, Ücret ve Risk Yönetimi

Bu aşamada yöneticilerin risk alma iştahını tartışmak yararlı olacaktır. Kriz Araştırma Komisyonu raporundan bir başka örnek, bir büyük banka çalışanının riskli işlemler konusunda yönetimi defalarca uyardığını ancak yönetimin bunu dikkate almadığını göstermektedir (Bowen, 2010). İşin doğrusu, yöneticiler strateji uygulamalarında sadece performansı değil, riskleri ve sürdürülebilirliği de gözetmelidir (King 3, 2009, p. 22). Yönetim kurullarının, kurumsal strateji, kültür ve hedefleri

⁷ Dengesiz kurumsal strateji, kurumsal hedef ve amaçlar içinde diğerlerine göre çok baskın olanların yarattığı durumu ifade etmektedir.

oluşturma ve bunları temel risklerle birlikte izleme konusundaki rolleri önemlidir (HM Treasury;BE;FCA, 2015, p. 71).

Risk alma iştahından bahsederken “getiri” konusu ayrı tutulamaz. Emisyon ölçüm skandalı nedeniyle görevinden ayrılan ‘CEO’nun, aldığı muhtemelen Avrupa’daki en yüksek ücret nedeniyle ülkesinde ve hırslı genişleme politikaları izlemesi nedeniyle dünyada tepki çekmiş olduğu ortaya çıkmıştır (Neate, 2015). Diğer büyük skandallarda da yöneticilerin aldıkları yüksek ücretler medyada tartışılmıştır.

Çalışma alanlarından biri kurumsal yönetim olan OECD, yöneticilerin performansı ile ücretleri arasındaki ilişkinin çok zayıf ve belirlemesi zor olduğunu ve bu konuda yetkili yönetim kurullarının yöneticiler ve diğerlerinin baskısı altında kaldıklarını vurgulamıştır (OECD, 2009). Bundan başka, Mc Kinsey 2003 yılında yaptığı bir araştırma raporunda, 1991-2000 yılları arasında şirketlerin gelirlerinin yüzde yetmişinin piyasa ve sektör faktörlerinden kaynaklandığını, şirketlere özgü faktörlerin etkisinin ise yüzde otuz olduğunu açıklamıştır (J. C. de Swaan;Neil W. C. Harper, 2003).

En tepedeki yöneticilerin gelirlerinin zaman içinde nasıl arttığının çarpıcı bir göstergesi, bunların gelirlerinin çalışanların ortalama gelirlerine oranıdır. İngiltere’de, ‘FTSE 100 CEO’larının 2016 yılı itibarıyla ortalama yıllık ücret geliri, kurumlarında çalışanların ortalama yıllık ücret tutarının yüz yirmi dokuz katına eşdeğerdir (HPC, 2017). Tutar olarak bu kümedeki yöneticilerin ortalama gelirleri 2016 yılında dört buçuk milyon Sterline ulaşmıştır.

ABD Ekonomik Politika Enstitüsü’nün CEO ücretlerine ilişkin son raporunda; ABD’nin satış hasılatı en yüksek 350 halka açık şirketlerindeki ‘CEO’ların ortalama yıllık geliri 1978 yılında 1,4 milyon Dolar iken, 2016 yılında %936 oranında artarak 15 milyon Doları aştığı belirtilmiştir. (Aynı dönemde S&P 500 Endeksinde %545 artış vardır). Diğer taraftan yine aynı dönemde, bu kurumlarda çalışanların ortalama ücretleri ise sadece %11,2 oranında artmıştır ve 2016 yılı itibarıyla 53 bin Dolar civarındadır. CEO ücretiyle çalışan ücretini karşılaştırdığımızda, 1978 yılında aralarında *otuz kat fark var iken*, 2016 yılında bu fark *iki yüz yetmiş kata ulaşmıştır* (EPI, 2017). Bu raporda, gerçekte CEO ücretinin bu kadar yüksek olmasının, ne onların daha üretken olmasından, ne özel yeteneklere sahip olmalarından ya da daha eğitilmiş olmalarından kaynaklanmadığı, esas nedenin yöneticilerin kendi ücretlerini belirleme güçleri olduğu vurgulanmıştır. Bağımsız düşünce kuruluşu ‘High Pay Center’ de, yüksek CEO ücretlerinin performansla ters orantılı olduğuna dair iki akademik çalışma olduğunu tespit etmiştir (Philp, 2016).

Kurumsal strateji ve yönetim konusunda piyasadan farklı bir yaklaşıma sahip düşünürlerden Roger Martin, özellikle 1976 yılından itibaren şirketlerin ücret politikalarını değiştiren bir düşünce değişikliğinin güçlü etkisini⁸ vurgulamaktadır (Martin R. , 2014). Böylece, ABD’de yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin gelirlerinin hissedar değeriyle⁹ ilişkilendirilmesi politikalarının yaygınlaştığını ve ‘CEO’ ücretlerinin (temel ücretlerine ilave edilen unsurlarla) 1980’lerden itibaren hızla artmaya devam ettiğini anlatmaktadır. Bu olgunun, çalışan kesim reel ücretlerindeki azalma eğilimiyle birlikte değerlendirildiğinde gelir dağılımındaki adaletsizliği artıran bir etki yaptığı ortaya konulmuştur. Ayrıca, CEO ücretlerinin hisse değeriyle ilişkili olmasının piyasalarca ekonomi (büyüme) için doğru bir politika olarak kabul edilmesinin yanlış olduğu, bir birim net gelir için ödenen CEO ücretinin 1980-1990 arasında iki katına, 1990-2000 arasında ise 4 katına çıktığı belirtilmiştir. (Martin R. , 2011). R. Martin; hisse değerinin beklentilere bağlı olduğu bir piyasa ortamında yöneticilerin şahsi yüksek kişisel gelirlerini gözeterek hisse analistlerine müşterilerinden daha çok kulak verir hale geldiğini ve kişisel gelirlerini artırabilmek amacıyla (beklentileri) hisse değerini ve performansını kısa zamanda artırarak kontrol altına almayı benimsediğini, bunun piyasalarda istikrar yerine aslında dalgalanmalara ve krizlere yol açtığını, bu yolda hissedar getirilerinin azaldığını, muhasebe kuralları ve diğer ilkeleri kötüye kullanmanın giderek artmasıyla büyük kurumsal skandalların oluştuğunu anlatmaktadır.

Yönetim konusundaki görüşleri halen çok ilgi gören Peter Drucker, 1984 yılındaki bir makalesinde, işyerinde takım çalışması ve güven ortamının bozulmaması için ‘CEO’ ücreti ile ortalama çalışan ücreti arasındaki oranın yirmi katı geçmemesi gerektiğini yazmıştır (R. Wartzman, 2011). Yirmi kat rakamının bir formül hesabı olmadığı, ancak yılların tecrübesiyle, kurumlarda birlikte çalışma sonucunda elde edilen başarıdan alınacak görece payların adaletsiz olmaması için bir üst sınır belirlemenin gerekli olduğu görüşüne dayandığı söylenebilir.

‘CEO’ ücretlerinin bu kadar göze batması, ‘SEC’i yetersiz de olsa harekete geçmeye zorlamıştır. Kurumun 2015 yılı Ağustos ayında aldığı kararla¹⁰ halka açık şirketlere, 2017 yılından itibaren ödedikleri ‘CEO’ ücretinin, tüm çalışanlarının (CEO ücreti hariç) ücretlerinin medyan değerine oranını açıklama zorunluluğu getirilmiştir (SEC, 2015). Ancak,

⁸ Bu düşünce değişikliğinin M. Jensen ve W. Meckling’e ait “*Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*” makalesinin geniş ölçüde kabul görmesi ile oluştuğu belirtilmiştir.

⁹ *Shareholder value maximization*.

¹⁰ *Pay Ratio Disclosure Requirement*.

yönetici ücretlerinin hisse opsiyonları vb. unsurlarından dolayı nasıl hesaplanacağı konusunda belirsizlikler mevcuttur ve uygulama henüz başlamamıştır.

Bunca tepkiye ve açık verilere rağmen, hisse değerine dayalı ücret teşvik mekanizmasının getirdiği çok yüksek ücretlerin kurum yöneticilerini, beklentiler ve gelirleri etkileyebilmek için kötü karar tercihlerine yöneltebileceği tespitinin piyasalarda fazla kabul gördüğü söylenemez. ‘FTSE 100’ şirket genel kurullarında yönetici maaşları aleyhine verilen oy oranı ortalaması yüzde altı civarındadır (High Pay Center, 2015). ABD’de yönetici maaşlarının belirlenmesi konusunda halka açık şirket hisselerinin beşte birinden fazlasını elinde tutan yatırım fonlarının (*mutual fund*) oy oranından kaynaklanan gücü önemli bir direnç oluşturmaktadır (AFL-CIO, 2014). Diğer taraftan, ‘CEO’ların yüksek ücretleri nedeniyle konuşuldukça piyasalarda sinema yıldızları gibi ünlendikleri, tıpkı bazı lüks eşya ya da markalar gibi talep edildikleri ve fiyatlarını koruyabildikleri, böylece onları tercih eden hissedarların kendilerini güvende hissettikleri ileri sürülmüştür (Orrell, 2012, pp. 179-181).

Aşırı yüksek yönetici ücretlerinin, emisyon skandalında da önemli bir rol oynadığı görülebilir. Bu skandalın ortaya çıkması üzerine görevinden ayrılan ‘CEO’ya, Almanya’da birçok büyük şirkette ve benzer firmalarda uygulanmakta olan yönetici ücret sınırlamasının *yapılmamış* olduğu ve onun ücretinin 2011 yılında on yedi milyon Avro tutarında olduğu ortaya çıkmıştır (Der Spiegel, 2013). O halde şu söylenmelidir; en büyük otomobil üreticisi olmak gibi çok iddialı bir stratejik hedef mevcutsa, kurumu bu iddialı hedefe ulaştırmanın, bir başka deyişle yüksek performansın, en yüksek ücretlerin ödenmesi ile sağlanabileceği, bu amaç için gerekirse ülkede benzer şirket yöneticilerine uygulanan ücret sınırlama uygulamasının göz ardı edilmesi, CEO veya bir başkası tarafından rahatlıkla önerilmiştir. Kurum yönetim kurulu da bu stratejiyi onaylamıştır. Bunu yaparken ‘gelecekteki tehlike’ yani skandal için “peşinen aşırı ücret ödemesi” yapılmış olabileceğinin ne kadar dikkate alındığı ise belirsizdir. Emisyon skandalının otomobil üreticisi şirkete maliyetinin Eylül ayı itibarıyla 30 milyar dolar olduğu medyaya yansımıştır (CNN, 2017).

Çok yüksek ücret geliri sadece üst düzey yöneticiler için önemli görülmemelidir, ayrıca bu tür teşvik mekanizmasından farklı oranda da olsa emsal yönüyle yararlanan, (kurum içi veya dışı) diğer yöneticiler ve çalışanlar, (akademisyenler dahil) danışmanlık yapanlar da vardır. Eskiye oranla çok yaygınlaşmış olan insan kaynağı hizmeti veren şirketlerin de mevcut teşvik mekanizmalarının yarattığı yüksek maaşlara dayalı komisyon gelirlerinden şikayet etmeleri beklenemez.

Çok yüksek ücretin bir başka boyutu ise çalışanların psikolojisinde yapabileceği telafisi güç etkiyle ilgilidir. Bu konuda yapılan bir araştırma sonucunda, insanların yaptıkları iş karşılığında elde ettikleri gelirlerin, diğer gelirlerden (piyango, yatırım gelirleri vb.) farklı ve çok daha önemli bir etkisi olduğu belirtilmiştir (Devoe, Pfeffer, & Lee, 2012, pp. 1078-1096). Bu araştırmayı yapanlara göre, ücret tutarı, kişinin rekabet edebilirlik seviyesi ve çalışmalarının karşılığında hakettiği simgesel bir değer olarak algılandığından, çalışanların (yöneticilerin) ücretleri yükseldikçe, onlar için paranın önemi artmakta ve (diğer gelirlere nazaran çok daha kıymetli) vazgeçilmesi zor bir etki altında kalmaktadırlar. Bu nedenle, yöneticinin unvanı ve sorumlulukları daha fazla yükseltilemeyecek aşamada (CEO) olsa bile ücretinin reel olarak yükseltilmesi tercih edilebilmektedir. Bu bulgular, yönetici ücretlerinin performans ile sıkıca ilişkilendirildiği ifade edilen iş ortamlarında, üst düzey yönetici ücretlerinin niye hep yukarıya doğru gitmek durumunda kaldığını anlamaya yardımcı olabilecektir. Eş değerli bir başka katkıları ise, ortalama çalışanların ücretinden yüzlerce kat fazla değere ulaşmış uluslararası kurum yönetici ücretlerinin niçin kabul edilebilir olmadığını göstermeleridir.

Skandalları incelerken, yöneticilerin motivasyonu yanında sorumlulukları da önemlidir. Skandalların yarattığı olumsuz etkilere karşılık buna sebep olanların nasıl etkilendiği tartışılmaktadır. Bu konuda sıra dışı bir düşünür, istatistik ve ekonomide “*Siyah Kuğu*” (*Black Swan*) yaklaşımıyla bilinen Matematikçi Nassim Taleb önemli tespitler yapmıştır. Ona göre modern yaşamın önerdiği koşullara uymaya çalışanlar ve buna göre pozisyon alanlar, aslında kırılabilirliğe içine girmektedir. Ancak kırılabilirliği belirleyen, kırılabilir olmayan¹¹ ve olaylardan ya da şoklardan etkilenmeden hatta güçlenerek dahi çıkabilenlerdir. Burada etik açıdan önemli görülen husus ise alınan bireysel pozisyon ne olursa olsun aşağı yönlü risklerin gerçekte olup olmamasıdır. Örneğin batan bir kurum nedeniyle, servetlerini ya da işlerini kaybedenler kırılabilirler, kurumun batmasına neden olanlar ise genellikle hiç olumsuz etkilenmemektedir. İşte Taleb, kırılabilir olmayanların -ki bunlara kişisel sorumluluğu olmayanlar da denilebilir -tarihsel olarak, bu denli kontrol gücüne hiçbir zaman sahip olmadığını ve onların hiçbir zaman kaybetmediğini, söylemiştir (Taleb, 2012). Kırılabilir olmayanlara ilave olarak, bir de dokunulmazlık

¹¹ N. Taleb, (*antifragile*) kırılabilir olmayanlara örnek olarak, bankacılar, bürokratlar ve akademisyenleri vermiştir. Kırılabilir olmayanların kararları, tavsiyeleri, öğretileri nedeniyle işini kaybedenler veya mali kayıplara uğrayanlar, sorumlu olmamakla birlikte zarar gördükleri için kırılabilirler (*fragile*).

ortamından bahsedilebilir. İngiltere Merkez Bankası'nın bir raporunda, piyasaların niçin adil ve etkin olmadığı konusunda eksikliği görülen unsurlardan birisi, piyasaların bazı kesimlerinde görülen, kötü yönetimin tespit edilemez ya da cezalandırılmaz olması inanişına dayanan bir nevi “*dokunulmazlık*” kültürü olmuştur (HM Treasury;BE;FCA, 2015, p. 84).

Kurumsal Strateji ve Raporlamaya İlişkin Tespitler

Bir stratejinin oluşturulması ve uygulanmasında amaçlardan biri gizli ya da açık bir şekilde uzak arayla öne çıkıyorsa, diğer kurumsal amaçların bunun gölgesinde kalması ve uygulama sonuçlarının etkilenmesi mümkündür. Strateji uygulamalarının güçlü paydaşların en çok önemseydiği amaç ve hedefe yoğunlaşması beklenmelidir.

‘Fannie Mae’ örneğinde uzak ara önde olan amaç şirketin finansal performansının yükseltilip değerinin çok hızlı bir şekilde artırılması olmuştur. Ancak, bunu dengeleyip ihtiyat sağlayabilecek (etkili risk yönetimi gibi) amaçlar varsa da hayata geçirilmesi için yeterli kaynak sağlanmadığı ya da bunun gerçekleştirilemediği görülmektedir. Oysa bütüncül risk yönetimi ve iç kontrol kurumsal açıdan hayati öneme sahiptir (IFAC, 2012) (Hilb, 2010, pp. 533-538).

Burada bir kurumsal hedefin uzak ara öne çıkmasına yol açan niteliğinin diğer hedeflerle çatışma olasılığına da bakmak gereklidir. Bunu açıklamak için emisyon skandalı örneğine dönelim. Eğer stratejik hedef olarak en büyük üretici olmayı seçmek yerine, en güvenilir üretici olmak konulmuş olsa ve diğer kurumsal hedefler de bununla uygun ve dengeli olarak belirlense idi, tek bir hedefin diğerlerini bastırıcı etkisi çok yüksek olmayacağından, belki bu şekilde bir skandala yol açılmayacaktı.

Ayrıca, strateji uygulamalarının güçlü paydaşların en çok önemseydiği amaç ve hedefe yoğunlaşması, nispeten “zayıf durumda” ya da iradesi stratejiye yansıtılmamış paydaşların (örneğin, kurum çalışanları, mevduat sahipleri, vergi ödeyenler) çıkarlarında belirsizlik ve eşitsizliği getirecektir. Bu nedenle kurumsal yönetimin sadece çeyrek dönemlik verilere odaklanmak yerine, çalışanlar, müşteriler ve toplum için yaratılabilecek gerçek değerlere odaklanması gerekmektedir. Şirketlerin hissedar değerini artırmak yerine müşterilerine odaklanması, hisse değerine dayalı ücret teşviklerinden vazgeçilmesi beklenilmektedir (Martin R. L., Recasting Executive Compensation: From Gamesmanship to Authenticity, 2011).

Diğer taraftan, strateji oluşturmanın ne kadar bilimsel bir temeli olduğu da tartışılabilir bir konudur. Strateji oluşturma aşamasında ne kadar farklı paydaş katılsa ve fazla sayıda analiz yapılsa da, oluşturulan stratejilerin bilimsel anlamlılığı için hipotezlerin oluşturulup test edilmesi gereklidir. Geleneksel strateji oluşturmada böyle bir test yapılmadığından

bu sürecin bilimsel dayanaktan yoksun olduğu bildirilmiştir (Lafley, Martin, Rivkin, & Siggelkow, 2012, pp. 57-66).

Strateji oluşturma ve uygulamalarının raporlama ile ilişkisi de önemlidir. Günümüzde özellikle büyük şirketlerin gündemine sosyal sorumluluk kavramının bir şekilde girmesiyle birlikte kurumsal raporlama faaliyetleri artış göstermektedir. Kurumsal strateji ve uygulamalarının da raporlamadan bağımsız olmaması gerekir. Raporlamanın ne için yapıldığına bakarsak temelinde iki unsur ortaya çıkar. Birincisi esasen bir zorunluluk olarak yani hesap verebilirlik için raporlama, ikincisi ise sosyal sorumluluk sahibi bir kurum algısı oluşturmaktır (Snider, Hill, & Martin, 2003, pp. 175-187); (Delmas & Burbano, 2011); (Eurosif; ACCA, 2013).

Günümüzde kurumlarda raporlama yükümlülüğünün olumlu algı yaratma fırsatına çevrilerek önemli paydaşların olabildiğince tatmin edilmesi politikasının varlığından söz edebiliriz. Kurumların raporlama yaparken olumsuz ya da işlerine gelmeyen bilgi ve verilerini saklayarak dikkatlerden kaçırma stratejisi ‘*Selective Disclosure*’ olarak tanımlanmıştır (Marquis & Toffel, 2012). Kurumların uyguladıkları stratejilere ilişkin raporlamaları da olumlu algı yaratma bakış açısına göre şekilleniyorsa, raporlamada olumlu algı yaratmayacak olan ancak doğru bilgilere yer verilmemesi, veya önemli verilerin raporlanmaması gibi durumlar skandal oluşana kadar devam edebilecektir.

Örneğin, bazı “finansal sistem açısından önemli” kurumlar bir tarafta esas faaliyetlerinde çok sayıda skandala yol açarak önemli tutarda tazminat ödemek zorunda kalırken, diğer yanda sürdürülebilirlik raporlamaları kapsamında katıldığı “*green mortgage bonds*” uygulamalarını¹² raporlarında vurgulayarak, sosyal sorumluluk sahibi bir kurum algısı oluşturma amacına göre hareket edebilmektedir (Myers, 2013, pp. 71-77). Bir başka raporlama örneği için, emisyon testlerinde dolandırıcılık yapmakla suçlanan şirketin 2002 yılında açıkladığı sürdürülebilirlik rehber belgesine bakabiliriz (VW, 2002). Belgede yer alan iki temel ilke şöyledir;

- Ekonomik, ekolojik ve sosyal sistemlerin dengesinin gözetilmesi;
- Bölgesel, ulusal ve küresel ölçekte kendi hareket ve davranışlarından sorumlu olmak.

Yukarıda belirtilen sürdürülebilirlik ilkelerinden birincisinin çok genel nitelikte olduğu söylenmelidir. Ancak, sorumluluğa önem atfeden ikinci ilkenin şirketin en büyük olma hedefi karşısında gözardı edilebildiğini görüyoruz.

¹² Çevre standartları yüksek olan binaların finansmanı için düzenlenen borçlanma araçlarına yatırım yapmak.

Raporlamanın algı oluşturmada nasıl kullanıldığının bir başka çarpıcı örneği de Brezilya'dan bir büyük kamu sermayeli şirketle ilgilidir. Bu şirket, Birleşmiş Milletler'in sürdürülebilir kalkınmayı desteklemek amacıyla şirketler için geliştirmiş olduğu Küresel İlkeler Sözleşmesini (KİS) imzalamış ve 2010 yılından beri bu kapsamda küresel ilkeleri kendi şirket faaliyetlerinde nasıl uyguladığını raporlamaktadır (UNGCa, 2017). Küresel İlkeler; İnsan Hakları, Çalışma Standartları, Çevre, *Yolsuzlukla Mücadele* konularını içeren on ilkedir (UNGC, 2017). 2014 yılında anılan şirketin rüşvet ve para aklama suçlarında kullanıldığı ortaya çıkmıştır (Jeb, 2015).

Sonuç

Yukarıda verilen uluslararası skandal örnekleri ve medyaya yansımış diğer benzer olaylar dikkate alındığında, risklerin yönetimi konusunda düzenleyici ve kamu gözetimini yerine getirmekle görevli kurumların müdahale etmediği ya da edemediği bir ortamda, üst düzey karar alıcılar için kısa vadede yüksek getiri (performans) peşinde koşmak hem kurumsal hem de kişisel bakımdan cazip hale gelebilir. Özellikle son yıllarda kanıksanan, olumlu algı oluşturma beklentilerini yöneterek kişisel-kurumsal performansa odaklanma ve sonuç alma eğilimi, kurumsal stratejilerin oluşturulması ve uygulanmasında güçlü paydaşların ağırlığını kendi çıkarlarından yana koymasını kolaylaştırmaktadır.

Yöneticiler açısından bakıldığında, performans odaklı stratejilerin tercih edilmesi çok cazip olabilmektedir. Bu noktada dikkat edilmesi gereken konu, performansa giden yolda alınan risklerin gerçekleşmesi halinde hangi paydaşları ne ölçüde etkileyeceğidir. Öngörülen riskler ve beraberinde beklenen getiri, şeffaf halde ve olabildiğince dengeli olarak aynı paydaşlara düşüyorsa ve onlar buna hazırlıklıysa sorun olmaması beklenir. Ancak risk ve beklenen getiri farklı paydaşlara ve dengesiz olarak dağılıyorsa, performans peşinde koşarken strateji belgesinde öngörülmuş olabilecek riskleri yeterince önemsemeyen ya da riskleri iyi yönetememekle birlikte yüksek performanstan vazgeçemeyen bir yaklaşım olduğunda tehlike oluşmaktadır. Oluşturulan stratejilerin bilimsel temeli konusundaki güvensizliği de eklediğimizde, verilen örneklerin benzeri olumsuz sonuçlar yaratma tehlikesi daha da anlamlı görünmektedir. Stratejiye yön veren paydaşlar ve yöneticiler bunu önemsemediği takdirde, skandal ve yıkıcı etkileri kaçınılmaz hale gelebilecektir.

Bu tür bir tehlike karşısında, piyasa düzenleyicinin ya da kamu gözetiminin mevzuata dayalı engelleyici ve caydırıcı etkisi, "bu kurumlar şirketler bize lazım, hem çok büyükler..." vb. baskılar altında kalarak sınırlanabilmektedir. Yazının başlangıcında değinilen, FSB'nin belirlediği finansal sistem açısından önemli kurumların durumu ortadadır. Bu

bankalar küresel sistemi tehdit eder büyüklüğe nasıl ulaştılar diye sorulursa akla gelebilecek en önemli unsur aslında sağlıklı olan büyüme stratejilerinin hem yöneticilere hem de hissedarlara cazip görünmesi ve dışardakilerin itirazlarının etkisiz kalması olmaktadır. Dolayısıyla riskli stratejik hedeflerin zaman içinde kırılabilirliği katlanılmaz seviyelere getirebileceği akılda tutulmalıdır.

Bu tehlikeyi göz önünde bulundurmaya, kurumsal stratejiye ağırlığını koyan önemli paydaşlardan beklemek yerine öncelikle stratejiyi onaylayan yönetim kurullarından beklemek yaklaşım olarak mantıklı da olsa uygulamada etkinliği istenilen seviyeye ulaşmamaktadır. Bir strateji belgesinde göze oldukça hitap edecek şekilde sunulan stratejilerin (örneğin, “en büyük” olmak) sonuçları bakımından masum olmayabileceğini ve baskın karakteri nedeniyle diğer makul hedeflerin önüne geçebileceğini dile getirmek dışlanma sebebi oluşturabilir.

Yine de, artık normal olarak görüldüğünden sorgulanmayan davranışlara karşı fikir geliştirmek gerekir. Kurumsal stratejiler skandalın habercisi olabilir. Kısa zamanda şirket değerini ikiye katlamak, ya da dünyanın en büyük üreticisi haline gelmek gibi çok iddialı (riskli) hedefleri olan bir strateji, feda edilebilecek paydaşlar hakkındaki tehlikeyi haber vermektedir. Riskli hedef ve amaçların mümkün olduğunca geniş düzeydeki paydaşlarca sorgulanabilmesi gerekir. Paydaşların hangi risk altına sokulduklarını öngörebilmesi ve kendi çıkarlarını savunabilecek zaman ve imkanı bulabilmesi hakkaniyet bakımından önemlidir. Paydaşlar, iddialı stratejileri savunan ve hissedarlara kabul ettirerek aslında sorumluluğu üstlenmiş olan kişilerin ve bunlarla ilgili (izleme, denetleme vb.) komitelerin, işi nasıl başaracağını sorgulayabilmeli ve uygulamaları izleyebilmelidir. Bu noktada üst düzey yöneticilerin, kurumsal hedeflerin yakalanmasını geleneksel yöntemlerle, örneğin kurumsal performans göstergeleri üzerinden gözetmek haricinde, kişisel olarak ne yapacağı önemlidir.

Özellikle ortalama bir çalışandan yüzlerce kat fazla kazanabilecek durumda olan yöneticiler varsa, onlardan öncelikle yönetici olarak, kurumu iddialı hedeflere ulaştırabilmek için hangi kişisel yeteneklerini nasıl ve ne zaman süresince kullanacaklarını anlatmaları beklenebilir. Hatta yöneticilerin; (1) süre dahil olmak üzere kendi pozisyonlarına ilişkin kişisel hedeflerini, (2) savundukları kurumsal hedefler için kişisel performanslarını, yetki kullanımlarını hangi kişisel göstergelerle diğer paydaşlara izlettirebileceklerini, (3) hangi durumlarda riskli stratejik hedeflerden vazgeçebileceğini, ortaya koymaları müşterilerin, çalışanların ve vatandaşların yararına olacaktır.

Risk-fayda dengesi kendi lehine diğer paydaşlardan çok farklı olanların ne katkı sağladığı sorusu ekonomik teorilerden, alışılmış uygulamalardan bağımsız olarak gündemde olmalıdır; asgari ücret varsa azami ücret de olabilir. Gelecekteki tehlikenin peşin satın alınmasından vazgeçilmesi mantıklıdır. Stratejiler ihtiyat ile sağduyuyu elden bırakmadan, farklı paydaşlar arası risk-fayda dengeleri gözetilerek sürekli gözden geçirilmelidir. Bunları yapabilmek için gerekli en önemli unsurlardan biri ise şeffaflığın sağlanmasıdır.

Bu çalışma skandalların finansal sonuçlarının stratejiyle ilişkisine ağırlık vermiştir. Diğer taraftan yönetişimin, telkine dayalı stratejilerin, insan hayatındaki ekolojik, çevresel ve sosyal etkileri konuları da en az finansal sonuçlar kadar önemlidir ve araştırılması gereklidir.

Kaynakça

AFL-CIO. (2014). *Mutual Funds and CEO Pay*. Retrieved September 30, 2015, from AFL-CIO: <http://www.aflcio.org/Corporate-Watch/Paywatch-2014/Mutual-Funds-and-CEO-Pay>

BBC. (2012, December 11). *HSBC Money Laundering Report: Key findings*. Retrieved from BBC Business: <http://www.bbc.com/news/business-18880269>

Bowen. (2010, April 7). *Testimony of Richard M. Bowen, III*. Retrieved August 9, 2015, from Financial Crisis Inquiry Commission: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-testimony/2010-0407-Bowen.pdf

CNN. (2017, September 29). *Volkswagen's diesel scandal costs hit \$30 billion*. Retrieved from CNN: <http://money.cnn.com/2017/09/29/investing/volkswagen-diesel-cost-30-billion/index.html>

Delmas, M. A., & Burbano, V. C. (2011, Fall). The Drivers of Greenwashing. *California Management Review*, pp. 64-87.

- Der Spiegel. (2013, February 13). *Interview with Volkswagen CEO: 'European Auto Crisis Is an Endurance Test'*. Retrieved October 1, 2015, from Der Spiegel: <http://www.spiegel.de/international/business/interview-with-volkswagen-ceo-martin-winterkorn-a-882918.html>
- Devoe, S. E., Pfeffer, J., & Lee, B. Y. (2012, December 14). The Effect of Income on the Importance of Money: Survey and Experimental Evidence. *Rotman School of Management Working Paper No. 2188645*. Retrieved from https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2188645
- Donaldson, T. (2011). Three Ethical Roots of the Economic Crisis. *The Journal of Business Ethics*, 5-8.
- EPI. (2017, July 20). *CEO pay remains high relative to the pay of typical workers and hig wage earners*. Retrieved from Economic Policy Institute: <http://www.epi.org/files/pdf/130354.pdf>
- Eurosif; ACCA. (2013). *What do investors expect from non-financial reporting*. Retrieved August 8, 2015, from <http://www.accaglobal.com/content/dam/accaglobal/PDF-technical/sustainability-reporting/tech-tp-wdir.pdf>
- FCIC. (2010). *Fannie Mae Strategic Plan 2007-2011*. Retrieved August 7, 2015, from FCIC: http://fcic-static.law.stanford.edu/cdn_media/fcic-testimony/2010-0409-fannie-mae-strategic-plan.pdf
- FCIC. (2011). *Get the Report*. Retrieved August 5, 2015, from Financial Crisis Inquiry Commission: <http://fcic.law.stanford.edu/report>

- FSB. (2016). *2016 list of global systemically important banks*. Retrieved from <http://www.fsb.org/wp-content/uploads/2016-list-of-global-systemically-important-banks-G-SIBs.pdf>
- High Pay Center. (2015, August 16). *The State of Pay: High Pay Centre briefing on executive pay*. Retrieved September 21, 2015, from High Pay Center: http://highpaycentre.org/files/State_of_Pay_Aug_2015.pdf
- Hilb, M. (2010, February 4). Redesigning corporate governance: lessons learnt from the global financial crisis. . *Journal of Management & Governance*, pp. 533-538.
- HM Treasury;BE;FCA. (2015, June). *Fair and Effective Markets Review, 5.3.3.1 Firm-level governance, page 71*. Retrieved September 07, 2015, from Bank of England: <http://www.bankofengland.co.uk/markets/Documents/femrjun15.pdf>
- HPC. (2017, August 3). *CIPD/High Pay Centre survey of FTSE100 CEO pay packages 2016*. Retrieved from High Pay Center: <http://highpaycentre.org/pubs/cipd-high-pay-centre-survey-of-ftse100-ceo-pay-packages-2016>
- HSGAC. (2012). *HSBC Exposed U.S. Financial System to Money Laundering, Drug, Terrorist Financing Risks*. Retrieved from <https://www.hsgac.senate.gov/subcommittees/investigations/media/hsbc-exposed-us-finacial-system-to-money-laundering-drug-terrorist-financing-risks>

- IFAC. (2012, December). *POLICY POSITION 7:Effective Governance, Risk Management, and Internal Control*. Retrieved September 3, 2015, from https://www.ifac.org/system/files/publications/files/PPP7-Effective-Governance-Risk-Management-and-Internal-Control_0.pdf
- J. C. de Swaan;Neil W. C. Harper. (2003, February). Retrieved from McKinsey Quarterly: <https://www.mckinsey.com/global-themes/leadership/getting-what-you-pay-for-with-stock-options>
- Jeb, B. (2015, April 20). *As Petrobras scandal spreads, economic toll mounts for Brazil*. Retrieved from Reuters: <http://www.reuters.com/article/us-brazil-petrobras-impact/as-petrobras-scandal-spreads-economic-toll-mounts-for-brazil-idUSKBN0NB1QD20150420>
- King 3. (2009). *King Report on Governance for South Africa, page 22*. Retrieved August 8, 2015, from The Institute of Directors in Southern Africa and the King Committee on governance: <http://www.library.up.ac.za/law/docs/king111report.pdf>
- Lafley, A., Martin, R., Rivkin, J. W., & Siggelkow, N. (2012, September). *Bringing Science to the Art of Strategy*. Retrieved August 8, 2015, from Harvard Business Review: https://hbr.org/2012/09/bringing-science-to-the-art-of-strategy&cm_sp=Article-_-Links-_-Top%20of%20Page%20Recirculation
- Marquis, C., & Toffel, M. W. (2012, December 20). *When Do Firms Greenwash?* Retrieved August 7, 2015, from Harvard Business

School: http://people.hbs.edu/cmarquis/global_reporting_12-20-12.pdf

Martin, R. (2011). *Fixing the Game*. Boston: Harvard Business School Printing.

Martin, R. (2014, October). *Harvard Business Review*. Retrieved September 18, 2015, from Harvard Business Review: <https://hbr.org/2014/10/the-rise-and-likely-fall-of-the-talent-economy#>

Martin, R. L. (2011). Recasting Executive Compensation: From Gamesmanship to Authenticity. *Rotman International Journal of Pension Management*, 6-10.

McBride, J., Alessi, C., & Sergie, M. A. (2016, October 12). *Understanding the Libor Scandal*. Retrieved August 4, 2015, from Council on Foreign Relations: <https://www.cfr.org/background/understanding-libor-scandal>

Myers, T. A. (2013, Vol.6 No.1-2). Accountability and Transparency in the Financial Services Sector: Advancing Sustainable Finance. *Journal of International Business Ethics*, pp. 71-77.

Neate, R. (2015, January 5). *German Executive Pay Overtakes Britain's for first time*. Retrieved from The Guardian: <https://www.theguardian.com/business/2015/jan/05/german-executive-pay-overtakes-britain-first-time>

OECD. (2009, June). Corporate Governance and the Financial Crisis: Key Findings and Main Messages. (pp. 8-9). Paris: OECD.

- Orrell, D. (2012). *Economyths*, . London: Icon Books Ltd,.
- Paulson, H. M. (2008). *Remarks by Secretary Henry M. Paulson*. Retrieved August 8, 2015, from U.S. Department of the Treasury: <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1285.aspx>
- Philp, C. (2016). *Restoring Responsible Ownership, High Pay Center*. http://highpaycentre.org/files/Restoring_Responsible_Ownership_-_Chris_Philp_HPC_copy.pdf.
http://highpaycentre.org/files/Restoring_Responsible_Ownership_-_Chris_Philp_HPC_copy.pdf adresinden alınmıştır
- R. Wartzman. (2011, February 17). Retrieved from The Drucker Institute: <http://www.druckerinstitute.com/wp-content/uploads/2011/02/SECcomment.pdf>
- Ronda, & Pupo. (2011). Dynamics of the Evolution of the Strategy. *Strategic Management Journal*.
- Rushe, D., & Treanor, J. (2012, December 11). *Banking*. Retrieved August 5, 2015, from The Guardian: <http://www.theguardian.com/business/2012/dec/11/hsbc-fine-prosecution-money-laundering>
- SEC. (2011, December). *Press*. Retrieved August 7, 2015, from U.S. Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/news/press/2011/2011-267.htm>

- SEC. (2015, August 5). *SEC Adopts Rule for Pay Ratio Disclosure* . Retrieved from The Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/news/pressrelease/2015-160.html>
- SEC. (2016, October 7). *Enforcement Actions*. Retrieved August 17, 2015, from U.S. Securities and Exchange Commission: <https://www.sec.gov/spotlight/enf-actions-fc.shtml>
- Snider, J., Hill, R. P., & Martin, D. (2003). Corporate Social Responsibility in the 21st Century. *Journal of Business Ethics*, pp. 175-187. Retrieved from <http://www.globalsepri.org/UploadPhotos/2008912193522208.pdf>
- Taleb, N. N. (2012). *Antifragile: Things That Gain from Disorder*. London: Penguin Books Ltd.
- UNGC. (2017, August 28). *The Ten Principles of the UN Global Compact*. Retrieved from UN Global Compact: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/mission/principles>
- UNGCa. (2017, 09 15). *Petroleo Brasileiro SA - Petrobras*. Retrieved from UN Global Compact: <https://www.unglobalcompact.org/what-is-gc/participants/7358-Petroleo-Brasileiro-SA-Petrobras#cop>
- USDJ. (2013, November 19). *Justice News*. Retrieved August 5, 2015, from U.S. Department of Justice: <http://www.justice.gov/opa/pr/justice-department-federal-and-state-partners-secure-record-13-billion-global-settlement>

- VW. (2002). *Sustainability at the Volkswagen Group*. Retrieved October 1, 2015, from Sustainability Report 2014 Volkswagen: http://sustainabilityreport2014.volkswagenag.com/sites/default/files/dd_online_link/en/08_Model_of_%20Sustainable_Development.pdf
- Woody, C. (2016, March 24). *The consequences of Brazil's corruption scandal may be more than political*. Retrieved from Business Insider UK: <http://uk.businessinsider.com/r-un-worried-about-brazil-as-poverty-seen-rising-in-latin-america-2016-3>
- Zona, F., Minoja, M., & Coda, V. (2012, April 10). Antecedents of Corporate Scandals: CEOs' Personal Traits, Stakeholders' Cohesion, Managerial Fraud, and Imbalanced Corporate Strategy. *Journal of Business Ethics*, s. 265-283.