

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ AÇISINDAN HALKA AÇILMANIN
ÖNEMİ VE DEĞERİ, HAVACILIK SEKTÖRÜNE DAİR BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Sezai AKBIYUK

İstanbul, 2014

T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
MUHASEBE-FİNANSMAN BİLİM DALI

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ AÇISINDAN HALKA AÇILMANIN
ÖNEMİ VE DEĞERİ, HAVACILIK SEKTÖRÜNE DAİR BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Sezai AKBIYUK

Danışman: Yard. Doç. Dr. Nermin ÇITAK

İstanbul, 2014



T.C.
MARMARA ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ

TEZ ONAY BELGESİ

[İŞLETME Anabilim Dalı MUHASEBE FİNANSMAN Bilim Dalı TEZLİ YÜKSEK LİSANS öğrencisi SEZAİ AKBIYUK'un KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ AÇISINDAN HALKA AÇILMANIN ÖNEMİ VE DEĞERİ, HAVACILIK SEKTÖRÜNE DAİR BİR UYGULAMA adlı tez çalışması, Enstitümüz Yönetim Kurulunun 21.08.2014 tarih ve 2014-30/11 sayılı kararıyla oluşturulan jüri tarafından oy birliği / ~~ayrık oylarla~~ Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Tez Savunma Tarihi 04 / 12 / 2014

Öğretim Üyesi Adı Soyadı

- | | |
|------------------|-----------------------------|
| 1. Tez Danışmanı | Yrd. Doç. Dr. NERMİN ÇITAK |
| 2. Jüri Üyesi | Doç. Dr. FATMA PAMUKÇU |
| 3. Jüri Üyesi | Doç. Dr. ÇAĞLA ERSEN CÖMERT |

İmzası

İÇİNDEKİLER

TABLolar LİSTESİ	IV
ŞEKİLLER LİSTESİ	V
KISALTMALAR	VI
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	4
1. KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ	4
1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı	4
1.2. Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Nedenleri.....	5
1.3. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi	8
1.4. Kurumsal Yönetimin Önemi	9
1.5. Kurumsal Yönetim İlkeleri	11
1.5.1. Şeffaflık (Transparency)	12
1.5.2. Hesap Verebilirlik (Accountability)	13
1.5.3. Sorumluluk (Responsibility)	14
1.5.4. Adil Olma (Fairness)	14
1.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	15
1.6.1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Testi.....	15
1.6.2. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri	16
1.6.3. Hissedarların Adil Muamele Görmesi	16
1.6.4. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü.....	17
1.6.5. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık.....	17
1.6.6. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları	18
1.7. Kurumsal Yönetimin Modelleri.....	19
1.7.1. Anglo-Sakson Modeli.....	20
1.7.2. Kıta Avrupası Modeli	20
1.8. Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkeleri	23
1.9. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi.....	23
1.10. 6102 sayılı TTK’da Kurumsal Yönetim	25
1.10.1. Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygunluğu..	26
1.10.2. İç Kontrol.....	26

1.10.3.	Denetim Komitesi	27
1.10.4.	İç Denetim Fonksiyonu	27
1.10.5.	Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi	28
1.10.6.	Özel Denetim.....	28
İKİNCİ BÖLÜM.....		30
2.	HALKA ARZ	30
2.1.	Halka Açılma Kavramı	30
2.2.	Halka Açık Şirket	30
2.3.	Halka Açılmanın Nedenleri	31
2.4.	Halka Açılmayı Engelleyen Nedenler	34
2.5.	Türkiye’de Halka Açılma	35
2.5.1.	Halka Arza Karar Verme	35
2.5.2.	Halka Arza Hazırlık Süreci	35
2.5.3.	Halka Arz Süreci.....	38
2.5.4.	Halka Arzda Maliyetler.....	50
2.5.5.	İşlem Görme Sonrası Süreç	51
2.6.	Türkiye Ekonomisinde Halka Açılmanın Gerekliliği	58
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....		61
3.	KURUMSAL YÖNETİMLE HALKA AÇILMA ARASINDAKİ İLİŞKİ	61
3.1.	Kurumsal Yönetimin Anonim Şirketlerdeki Uygulaması	61
3.2.	Kurumsal Yönetimin Halka Açık Şirketlere Sunduğu Avantajlar	62
3.3.	Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ.....	63
3.3.1.	Halka Açık Şirketlerin Uygulamak Zorunda Olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri	63
3.3.2.	Uygulaması Zorunlu Olmayan Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri	69
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM.....		70
4.	HAVACILIK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA, PEGASUS ÖRNEĞİ.....	70
4.1.	Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi Hakkında.....	70
4.1.1.	Şirket Tarihçesi	70
4.1.2.	Şirketin Sermayesi	71
4.1.3.	Sermaye ve Ortaklık Yapısı	72
4.1.4.	Finansal Göstergeler	74
4.1.5.	Payların Devri	78

4.1.6.	Sermaye Piyasası Araçları İhracı	79
4.1.7.	Yönetim Kurulu	80
4.2.	Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu	80
4.2.1.	Yönetim Kurulu	82
4.2.2.	Pay Sahipleri	86
4.2.3.	Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	88
4.2.4.	Menfaat Sahipleri	89
4.3.	Halka Arz Öncesinde ve Sonrasında Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecesi	91
SONUÇ		93
EKLER		97
KAYNAKÇA		112

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No

Tablo 1 Borsa İstanbul Pay Piyasası Pazarı Asgari Limitleri ve Giriş Şartları.....	41
Tablo 2 İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporları ...	47
Tablo 3 Sermaye ve Ortaklık Yapısı	73
Tablo 4 Pegasus 31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2013 Dönemi Finansal Göstergeler	74
Tablo 5 2012 ve 2013 Yılı Karşılaştırmalı Özet Konsolide Gelir Tablosu.....	76
Tablo 6 Pay Başına Kazanç.....	77
Tablo 7 Şirket Yönetim Kurulu.....	84
Tablo 8 Kurumsal Yönetim Komitesi	86

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

Şekil 1	Borsa İstanbul Pay Piyasası	41
Şekil 2	Pegasus A.Ş. Ortaklık Yapısı	73
Şekil 3	Pegasus A.Ş. Pay Bilgileri.....	78

KISALTMALAR

ABD:	Amerika Birleşik Devletleri
BCCI:	Bank of Credit and Commerce International-Uluslararası Kredi ve Ticaret Bankası
BİST:	Borsa İstanbul
CEO:	Chief Executive Officer-Yönetim Kurulu Başkanı
CFO:	Chief Financial Officer-Üst Düzey Finansal Yönetici
GİP:	Gelişen İşletmeler Piyasası
İMKB:	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
ISIN:	International Securities Identification Number- Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası
ISO:	International Organization for Standardization- Uluslararası Standartlar Örgütü
KAP:	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KOBİ:	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
KÜP:	Kurumsal Ürünler Pazarı
MKK:	Merkezi Kayıt Kuruluşu
OAG:	Official Airline Guide-Resmi Havayolları Klavuzu
OECD:	Organisation for Economic Cooperation and Development- Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
SPK:	Sermaye Piyasası Kurulu
TBMM:	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TKYD:	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

- TTK:** Türk Ticaret Kanunu
- TTSG:** Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
- TÜİK:** Türkiye İstatistik Kurumu
- TÜSİAD:** Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
- UFRS:** Uluslararası Finansal Raporlama Standartları
- ÜFE:** Üretici Fiyat Endeksi
- VDMK:** Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- VTMK:** Varlık Teminatlı Menkul Kıymet

GİRİŞ

Dünyada ve Türkiye’de özellikle 2000’li yılların başından bu yana muhasebe hilelerine dayalı olarak yaşanan şirket iflasları ve ekonomik krizler sadece bulundukları ülkeyi değil, şirketlerin uluslararası faaliyetleri nedeniyle tüm dünya ekonomilerini olumsuz yönde etkilemiş ve aynı zamanda sermaye piyasalarında da çok büyük kayıplara neden olmuştur. Yaşanan bu krizler ve sermaye piyasalarındaki büyük çaplı kayıplar nedeniyle çok sayıda global şirket faaliyetlerini sürdüremeyerek iktisadi yaşamdan çekilmiştir. Bu gelişmelerle birlikte sermaye piyasalarına olan güven sarsılmıştır.

Kurumsal yönetimin önemini vurgulamak açısından, şirketlerin sermayedarları, yönetimleri ve çalışanları ile arasındaki ilişki ele alındığında, Enron şirketinde yaşananlar ve sonuçları çok iyi bir örnektir. Enron örneğinde, ABD’de çok fazla sayıda küçük yatırımcı, ülkenin enerji devi olan Enron’a ortaklıklarını belgeleyen hisse senetlerinin değerinin Borsalarda aniden düşmesi nedeniyle kişisel servetlerinden ciddi kayıplara uğramışlar ve gelecekteki emeklilik dönemleri için ayırdıkları birikimlerinde ciddi aşınmalar ile karşılaşmışlardır. Görüleceği üzere bu sefer şirket krizleri doğrudan Batı demokrasilerinde oy veren ve sistemin kurgusu gereği öncelikle lehlerine çalışması beklenen bireylerde mali kayba ve geleceğe ilişkin hayal kırıklıklarına sebebiyet vermiştir. Gelişmiş batı toplumlarındaki sosyal katmanlar itibarıyla küçük ve orta gelirliiler üzerinde oluşan bu güvensizlik, Arthur Andersen gibi bağımsız denetim sürecinde bir isim olmuş uluslararası bir denetim şirketinin görevini kamu yararı ile bağdaşır şekilde yapmaması nedeniyle müeyyideye çarptırılması ve tasfiye edilmesi sonrasında tam bir karabasana dönmüştür. Toplumsal kalkınma sürecinde tasarrufların aktarılmasında anahtar rolü olan sermaye piyasalarına karşı toplumun bir kesiminde duyulan güvensizlik özellikle finansal raporlamada kamu yararı için denetim yapması gereken bağımsız denetim şirketlerinden biri olan Arthur Andersen gibi bir denetim şirketinin de Enron’u denetlerken görevini gerektiği gibi yapmadığının ortaya çıkması ile sistemin en önemli unsuru olan denetimdeki bu aksaklığın yarattığı güvensizlik toplumun tüm kesimlerine yansımıştır.

Bu durum karşısında tüm Batı ekonomilerinde mevzuat düzenleyici ve uygulayıcı otoriteler harekete geçerek şirketlerin yönetim başarısızlıkları ve finansal raporlama sorunları nedeniyle paydaşlarının zararına sebebiyet verdiği durumlara ilişkin mevzuat altyapısını elden

geçirmişlerdir. Böylelikle kurumsal yönetim kavramı (Corporate Governance) otoritelerin gündemindeki yerini almış ve en üst sıraya geçmiştir. Bu sebeple bankacılık sistemini düzenlemek amacıyla Basel Kriterleri oluşturulurken, Türkiye’de de 1 Temmuz 2012’de 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu bir çok değişiklikle aşama aşama yürürlüğe girmiştir. Bu kanunun gerekçesi Kurumsal Yönetim ilkelerini temel alan yeni düzenlemeler getirmek ve iktisadi yaşamdaki tüm ortaklıkların bu ilkeler esasına göre faaliyetlerini sürdürmelerini sağlamaktır.

6102 sayılı TTK ile getirilen yeni düzenlemelerle birlikte kurumsal yönetim/yönetişim kavramı şirketlerin gündemine oturmuştur.

Şirketlerin kurumsallaşması aşamasında halka açılma kavramı en önemli unsurlardan biridir. Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler, gerekli koşulları sağlamaları durumunda paylarını halka arz etmekte ve bu sayede finansman olanağı elde ederken aynı zamanda kurumsallaşma adına çok önemli bir adım atmaktadırlar. Kurumsal yönetim anlayışına sahip ve halka açık bu şirketlerin fon bulma olanağı daha kolay olmakta, uluslararası piyasalarda bilinirlikleri artmakta ve yatırımcı nezdinde güvenli bir kuruluş olmaktadır. Tüm bunlar kurumsal yönetim sayesinde gelen şeffaflık, sorumluluk ve diğer ilkeler neticesinde gerçekleşmektedir.

Bu çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetimin tanımı, tarihsel gelişimiyle birlikte ortaya çıkış nedenleri ve ilkeleri üzerinde durulmuştur. Bununla birlikte OECD tarafından oluşturulan kurumsal yönetim ilkeleri detaylandırılmış ve Türkiye’de kurumsal yönetimin gerekliliği ve bu alanda yaşanan gelişmeler özellikle 6102 sayılı TTK kapsamında incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde halka arz kavramı ele alınmış, halka açılmanın nedenleri ve halka açılmayı engeleyen nedenler üzerinde durulmuştur. Ayrıca Türkiye’de halka açılma süreci en başından sonuna kadar açıklanmıştır. Bu bölümün son kısmında ise Türkiye’de halka açılmanın gerekliliği anlatılmıştır.

Son bölümde ise kurumsal yönetimin uygulanabilirliğini somutlaştırmak adına havacılık sektörüne dair bir uygulama yapılmış ve 26 Nisan 2013 tarihinde paylarını halka arz eden Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. ele alınmıştır. Uygulama kapsamında Pegasus A.Ş.’nin tarihçesi, sermaye ve ortaklık yapısı incelenmiş olup finansal tablolarının temel kalemler

itibariyle analizi yapılmıştır. Son kısımda ise şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu incelenmiş ve şirketin bu ilkelere uyumu değerlendirilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

1.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Kurumsal yönetim kavramına ilişkin teori ve pratikte birçok tanım vardır.

Kurumsal yönetim, İngilizce literatürde “Corporate Governance” olarak ifade edilen kavramın Türkçe karşılığı olarak kullanılmakta olup, Türkçe literatürdeki çeşitli kaynaklarda; kurumsal yönetişim, yönetim biçimi, şirket yönetkesi olarak da adlandırılmıştır.¹

Kurumsal yönetimin ilk tanımlamalarından biri İngiltere’de Adrian Cadbury başkanlığında “*The Cadbury Report, Financial Aspects of Corporate Governance*” adı altında 1992 yılında hazırlanan bir raporla yayınlanmıştır.² Cadbury’e göre “kurumsal yönetim, işletmelerde bir yandan ekonomik ile sosyal hedefler arasında, öte yandan işletme topluluğunun hedefleri ile içinde çalışan kişilerin (özellikle yöneticilerin) hedefleri arasında dengenin kurulmasını sağlamak amacıyla alınabilecek önlemlerden ve bu önlemlerin, kullanılmasını zorunlu kıldığı, insan kaynakları, cihazlar, yöntem ve prosedürlerin tümünden oluşur.

Kurumsal yönetime uluslararası bir bakış açısı ise 1999 yılında Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” adı altında yayınlanan raporda getirilmiş ve “Kurumsal Yönetim” aşağıdaki şekilde tanımlanmıştır.³

“Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim, makro-ekonomik politikalardan, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır.”

¹ Kula, Veysel (2006), “Kurumsal Yönetim – Hissedar Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği”, İstanbul: Papatya

² The Cadbury Report; “The Financial Aspects of Corporate Governance”, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and GEE and Co. Ltd, Burgess Science Press, London, 1 December 1992

³ OECD Publications; **Principles of Corporate Governance** (Revised Ed.), Paris, 2004

Bu kavram yönetim kavramından ayrı olarak ele alınmalıdır. Yönetim işletmenin üretim gibi günlük işleriyle ilgiliyken, kurumsal yönetim hissedarların paylarını güvence altına alan, rekabetçi yapıyı güçlendiren ve küresel sermayeye ulaştıran kural, düzenleme ve uygulamalar bütünüdür.⁴

Kurumsal yönetim işletmenin stratejik yönlendirmesini ve performansını açıklayan ve kontrol eden, şirket ve paydaşları arasındaki ilişkiler bütünüdür.⁵

Bir başka tanımlamaya göre kurumsal yönetim şu şekilde tanımlanmıştır; “*Kurumsal yönetim, işletmenin stratejik yönetimi ve yönlendirmesi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin, bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle “hak sahibi” gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkilerini kapsamaktadır.*”⁶

1.2. Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Nedenleri

Kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkmasında etkili olan başlıca nedenler, Amerika, Avrupa ve diğer ülkelerde son yıllarda yaşanan "muhasabe hilelerine" dayanan şirket iflaslarının çok önemli oranda artması ve sonuçta sadece bir veya birkaç ülkenin değil, şirketlerin uluslararası faaliyetleri nedeni ile, tüm dünya sermaye piyasalarının olumsuz yönde etkilenmesidir. Bu sebeple, sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerde küresel büyük şirketlerin iktisadi yaşamdan silinmeleri ve sermaye piyasalarına olan güvenin sarsılmasıdır.⁷

Kurumsal yönetim kavramı, Barings (1995) ve Sumitomo (1996) gibi uluslararası finansal aracılık şirketlerindeki yönetsel yetersizlikler ile finansal muhasabeleleştirmede kötüye kullanımlar nedeniyle, türev ürün piyasalarındaki işlemlerden kaynaklanan ve faaliyet içerisinde oldukları tüm gelişmiş ulusal pazarlara hızla bulaşan sistemik krizlerinin ardından ilk olarak 1999 senesinde OECD tarafından uluslararası finans çevrelerinin dikkatine sunulmuş olmakla beraber ancak Enron, WorldCom, Parmalat gibi yatırımcıların topyekun

⁴ Solomon, J. (2004). **Corporate Governance and Accountability**. John Wiley & Sons Ltd.

⁵ Luo Y., “**Corporate Governance and Accountability in Multinational Enterprises: Concepts and Agenda**”, Journal of International Management, 11, 2005

⁶ Ülgen, H. ve Mirze, K. (2004). **İşletmelerde Stratejik Yönetim**. İstanbul: Literatür Yayınları.

⁷ Hasan PULAŞLI, **Corporate Governance (Kurumsal Yönetim İlkeleri) Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model**, Ankara: Sözkesen Matbaacılık, 2003, s.7

sermaye piyasaları yoluyla satın almış olduğu halka açık şirketlerde baş gösteren finansal skandallar sonrası ciddi olarak tartışılır hale gelmiştir.⁸

Öncelikle şirketlerin sermayedarları, yönetimleri ve çalışanları ile arasındaki ilişki ele alındığında, Enron şirketinde yaşananlar ve sonuçları çok iyi bir örnek olacaktır. Enron örneğinde, ABD’de çok fazla sayıda küçük yatırımcı, ülkenin enerji devi olan Enron’a ortaklıklarını belgeleyen hisse senetlerinin değerinin borsalarda aniden düşmesi nedeniyle kişisel servetlerinden ciddi kayıplara uğramışlar ve gelecekteki emeklilik dönemleri için ayırdıkları birikimlerinde ciddi aşınmalar ile karşılaşmışlardır. Görüleceği üzere bu sefer şirket krizleri doğrudan Batı demokrasilerinde oy veren ve sistemin kurgusu gereği öncelikle lehlerine çalışması beklenen bireylerde mali kayba ve geleceğe ilişkin hayal kırıklıklarına sebebiyet vermiştir. Gelişmiş batı toplumlarındaki sosyal katmanlar itibariyle küçük ve orta gelirliiler üzerinde oluşan bu güvensizlik, Arthur Andersen gibi bağımsız denetim sürecinde bir isim olmuş uluslararası bir denetim şirketinin görevini kamu yararı ile bağdaşır şekilde yapmaması nedeniyle müeyyideye çarptırılması ve tasfiye edilmesi sonrasında tam bir karabasana dönmüştür. Toplumsal kalkınma sürecinde tasarrufların aktarılmasında anahtar rolü olan sermaye piyasalarına karşı toplumun bir kesiminde duyulan güvensizlik özellikle finansal raporlamada kamu yararı için denetim yapması gereken bağımsız denetim şirketlerinden biri olan Arthur Andersen gibi bir denetim şirketinin de Enron’u denetlerken görevini yapmadığının ortaya çıkması ile sistemin en önemli unsuru olan denetimdeki bu aksaklığın yarattığı güvensizlik toplumun tüm kesimlerine sirayet etmiştir.⁹

Bu durum karşısında tüm Batı ekonomilerinde mevzuat düzenleyici ve uygulayıcı otoriteler harekete geçerek şirketlerin yönetim başarısızlıkları ve finansal raporlama sorunları nedeniyle paydaşlarının zararına sebebiyet verdiği durumlara ilişkin mevzuat altyapısını elden geçirmişlerdir. Örneğin ABD’de 2002 senesinde yapılandırılmış olan Sarbanes-Oxley yasası ile şirketlerin İcra Kurulu Başkanları (CEO) ve finans bölümü sorumlularının (CFO) mali tablo kullanıcılarına periyodik olarak üretilen ve ilgili kamusal makamlara gönderilen finansal rapor ve tabloların kendilerince de incelenerek onaylandığı, bu raporlarda önemli bulgular ve ihmal edilmiş hususlar bulunmadığı ve mali tabloların şirketlerin faaliyetlerine ilişkin

⁸ Murad Kayacan, **Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim**. Yayın No:1, İstanbul: Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı, 2006, s.25

⁹ Kayacan,s.25

hususları her açıdan doğru yansıttığı yönünde güvence vermek zorunda oldukları vurgulanmış ve iç kontrol sisteminin yönetim tarafından değerlendirilmesi ve bu amaçla bağımsız denetçilerin raporlarının şirket yönetim kurulu içerisinde oluşturulacak Denetim Komitesince incelenerek onaylanması zorunluluğu getirilmiştir. Böylece zaman içerisinde gerek OECD ve gerekse diğer uluslararası örgütlerce vurgulanan kurumsal yönetim ilkelerinin ulusal planlarda da yürürlüğe konmaya başlandığı gözlemlenmektedir.¹⁰

Tüm bu gelişmelerin yanı sıra son yıllarda modern ekonomilerde kurumsal yönetimin öneminin artmasına neden olan gelişmeler, özel sektörün artan rolü, ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağılıklarının artması ve ortaklıkların içinde bulundukları yeni rekabet şartları olarak sıralanabilmektedir.¹¹

Özel Sektörün Artan Rolü; Anonim ortaklıklar sosyal ve ekonomik anlamda en önemli kuruluşlar olmalarının yanı sıra büyük skandal ve yıkıntılara da yol açan kuruluşlardır. Ortaklıklar ekonomik aktivite içerisinde önemi gittikçe artan ve dünyanın refahını yaratan ve artıran lokomotifler konumundadırlar. Ortaklıkların iş imkanları yaratmaları, gelir sağlamaları ve vergi vermeleri, mal ve hizmet piyasaları oluşturmaları beklenir. Toplum özel kuruluşlara kendisi adına tasarruflarını değerlendirmesi, yatırım yapması ve emekli maaşını güvence altına alması konularında da güvenmektedir. Başarılı bir kurumsal yönetim, özel sektörün gelişmesi için en önemli etkenken aynı zamanda anonim ve diğer ortaklıkların performansını etkileyerek iktisadi kalkınmayı da sağlar.¹²

Artan Uluslararası Ekonomik Bağımlılık; Modern ekonomiler açısından ikinci önemli gelişme, finans sektörü de dahil olmak üzere, her alanda ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağımlılık düzeylerindeki artıştır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerinin ortaklıkları ile sınırlı kalmamakta, yerkürenin her köşesindeki yatırım araçları ile ilgilenmektedirler. Bu durumun gelişen piyasalara etkisi ise, verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesi, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanması olmaktadır.¹³

¹⁰ Kayacan,s.25.

¹¹ Kübra Şehirli,**Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlik Etüdü, SAYI: XIV-4/55-3, 1999, s.12.

¹² Şehirli, 1999, a.g.e.

¹³ Şehirli, 1999, a.g.e.

Uluslararası piyasaların birbirleriyle bu derece etkileşim içerisinde olması sonucu yatırımcılar küresel sermayeye ulaşma ve yatırım yapma konusunda güvenli bilgiye ve en önemlisi de daha şeffaf piyasalara ihtiyaç duymaya başlamıştır. Kurumsal yönetim ile daha şeffaf bir piyasaya ve güvenli bilgilere ulaşılabilecektir.¹⁴

Ortaklıkların İçinde Bulundukları Yeni Rekabet Şartları; Bugünün ortaklıkları geleneksel yapıdan uzaklaşarak, hızlı büyüyen ve yüksek başarı düzeyini yakalayan, yatırımcıların ilgisini çekebilen patent, marka, stratejik ittifak gibi maddi olmayan duran varlıklara bağlı olarak faaliyette bulunan teşebbüsler halini almışlardır. Aynı zamanda işçiler, iş ortakları ve diğer iştirakçiler ile çok daha esnek sözleşmeler ile çalışmaktadırlar. Söz konusu esnekliğe ve çoğulculuğa olan ihtiyaç, kurumsal yönetimin genel kabul görmüş standartları ile çelişmemektedir.¹⁵

1.3. Kurumsal Yönetimin Tarihsel Gelişimi

Cadbury Raporu; Bugünkü anlamda kurumsal yönetim terimi ilk olarak 1992 yılında İngiltere’de Sir Adrian Cadbury başkanlığında toplanan bir komite tarafından hazırlanan raporda ele alınmıştır. Bu raporun aslı The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance’dır. Bu raporun yayınlanmasının ardından kurumsal yönetim alanındaki çalışmalar artmış ve büyük önem kazanmıştır. Bu komite 1991 yılı Mayıs ayında Londra Menkul Kıymetler Borsasının Finansal Raporlama Konseyi tarafından kurulmuştur. Komitenin asıl kurulma nedeni ise özellikle Coloroll ve Asil Nadir’in Poly Peck şirketlerinde yaşanan ani mali çöküş ile borsa şirketlerinde hesap verebilirliği ve dürüstlüğüne ilişkin yatırımcının yaşadığı güven bunalımıdır. İki şirkette de bu ani çöküşe ilişkin unsurlar görünürde sağlıklı olan mali tablolarına yansımamıştır. Cadbury komitesi çalışmalarına başlarken Bank of Credit and Commerce International (BCCI) ve Maxwell Group skandalları da yaşandı. Bu iki çok önemli gelişme komitenin çalışmalarının aciliyetini de artırdı.¹⁶

1992 Aralık ayında yayınlanan raporun ana başlıkları aşağıdaki gibi özetlenebilir¹⁷:

¹⁴ Şehirli, 1999, a.g.e.

¹⁵ Şehirli, 1999, a.g.e.

¹⁶ The Cadbury Report, 1992, s.27.

¹⁷ The Cadbury Report, 1992, s.27.

- Üst düzey yönetimin sorumlulukları ayrıştırılacak, özellikle yönetim kurulu başkanı ile CEO/Genel Müdür pozisyonu birbirinden ayrılacak yönetim kurulunda güçlü bir bağımsız üyelik yapısı oluşturulacaktır.
- Yönetim kurulunun çoğunluğu bağımsız üyelere olacaktır.
- Yönetim kurulu üyelerinin ücret ve haklarını belirleyen komite ağırlıklı olarak icracı olmayan üyelere olacaktır.
- Denetim komitesi yönetim kurulu tarafından atanacak ve Denetim Komitesi en az üç icracı olmayan üyeden oluşacaktır.

Greenbury Raporu: 1995 yılında İngiltere Sanayi ve İşadamları Konfederasyonu aracılığıyla kurumsal yönetim üzerine kurulan bir komite tarafından yayınlanmıştır. Bu rapor Cadbury Raporu'nun devamı niteliğinde olmakla birlikte raporda yönetici ücretleri konusuna daha fazla önem verilmiştir.¹⁸

Hampel Raporu: 1998 yılında İngiltere'deki kurumsal yönetim sisteminin yenilenmesi amacıyla oluşturulan rapordur. Raporla Cadbury raporunun amacına ulaşım ulaşmadığı konusu üzerinde durulmuştur. Hampel raporu ile İngiltere'de kurumsal yönetim sisteminde bir değişikliğe ihtiyaç olmadığı sonucuna varılmıştır. Sonuç olarak bu raporun temel amacı Cadbury ve Greenbury raporu ile sunulan önerileri birleştirmek, uyumlaştırmak ve daha iyi anlaşılmasını sağlamaktır.¹⁹

1.4. Kurumsal Yönetimin Önemi

Kurumsal yönetim özellikle son yıllarda şirketlerin daha etkin, verimli ve şeffaf yönetilmeleri açısından önemli bir hale gelmiştir. 2001 yılında yaşanan Enron, Worldcom, Parmalat gibi skandallar kurumsal yönetimin şirket performansına etkileri açısından oldukça önemli dersler içermektedir.²⁰

Kurumsal yönetimin önemi hem firma performansı açısından, hem de ekonomiye etkileri açısından incelenebilir:

¹⁸ Özsoy, Zeynep, **Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları**, 1.Baskı, Ankara, İmge Kitabevi, 2011, s. 63

¹⁹ Özsoy, **a.g.e.**,s.63

²⁰ Kurumsal Yönetimin Şirket Performansı Üzerindeki Etkileri, (Çevrimiçi), <http://www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-kurumsallasma-kurumsal-yonetim-genel-bilgiler-kurumsal-yonetimin-sirket-performansi-uzerindeki-etkileri.html> (erişim tarihi 06.10.2013)

Şirket Performansına Etkileri Açısından: Güçlü bir kurumsal yönetim anlayışına sahip olan işletmeler sermaye ve finans piyasalarına daha kolay erişir. Özellikle küçük ve orta ölçekli şirketler başta olmak üzere şirketlerin kaynaklara erişimi kolaylaşmakta, araştırma ve teknolojik yenilik faaliyetlerini artırmakta ve firmanın örgütlenme biçimini değiştirmek suretiyle firmaların verimliliklerini artırmaktadır.²¹

Kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi gereği, kuruluş ve faaliyet sırasındaki belirsizlikler en aza indirilmekte ve böylelikle daha hızlı finansman kaynağı bulunabilmektedir. Finansman kaynağına ulaşan işletmeler daha hızlı büyümekte ve paydaşlarının faydalarını üst düzeye çıkarırken yatırımcılarına da yüksek karlılık sağlamaktadırlar.²²

Kurumsal yönetim hesap verebilirliği ve daha iyi kar marjlarını sağlayacak etkin bir iç kontrol sistemini kurar. Birleşmeler, satın almalar ve ortaklıklar ile gittikçe artan rekabet ortamında şirketlerin ayakta kalmasına yardım eder; yatırımı çekecek sağlam bir şirket stratejisi oluşturarak yönetimi güçlendirir.; oluşturulan şeffaf yönetim anlayışı ile yatırımcılar ve kreditorlerle ilişkiler kolaylaşır; şeffaflık ve hesap verebilirlik noktasında etkin iç kontrol sisteminin yapılması ile yolsuzlukların yapılmasını zorlaştırır. Aile şirketlerinde mülkiyet devrinin planlanması ve hayata geçirilmesini kolaylaştırırken, ortaya çıkabilecek uyuşmazlık ihtimallerini azaltır.²³

Ekonomiye Etkileri Açısından: İyi bir kurumsal yönetim, yerli fonların yurtdışına çıkışını engellerken, ülkeye gelen yabancı yatırımcı ve yabancı yatırım miktarında artışa neden olur. Bunun yanı sıra krizlere karşı daha sağlam bir ekonomi altyapısı oluşturulurken, kaynakların da etkin dağılımına yol açar. Tüm bunlar neticesinde uzun vadede sağlam temellere dayalı bir ekonomi oluşurken, ülke riskinde azalma olacak ve tüm bunlar sayesinde sürdürülebilir bir büyüme yakalanacaktır.²⁴

²¹ Erdönmez, A. P. 2003. 'Kurumsal Yeniden Yapılandırma' Türkiye Bankacılar Birliği Dergisi, Sayı: 44, Mart: 24-36

²² Erdönmez, 2003, a.g.e.

²³ İyi Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Faydaları Nelerdir? (Çevrimiçi) <http://www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-kurumsal-yonetim-genel-bilgiler-iyi-kurumsal-yonetim-uygulamalarinin-faydalari.html> (erişim tarihi 06.10.2013)

²⁴ İyi Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Faydaları Nelerdir?, 2013

Kurumsal yönetim ilkelerinin güçlü olduğu bir ekonomide sermaye piyasaları daha gelişmiş ve etkindir. Bu ilkeleri dikkate alan tüm şirketler, daha etkin bir yönetime sahip olacak, bu ilkeler ışığında sermayeye daha kolay ulaşacak, hızlı bir büyüme çizgisi yakalayacak ve bu şirketlerin paydaşları ve yatırımcıları daha fazla kazanç elde edecektir. Bu doğrultuda pazarda belli bir büyüklüğe ulaşan işletmenin halka arzı ile sermaye piyasalarına girişi sağlanmış olup, sermayenin tabana yayılması sağlanacaktır. Son yıllardaki gelişmeler ışığında gelişmiş ülke ekonomilerine bakıldığında zaman, kurumsal yönetim ilkelerini en çok dikkate alan ülkelerin, halka açılma oranlarının da en fazla olduğu ülkeler olduğunu görebiliriz. Halka açılma oranlarının fazla olduğu ülke ekonomilerinde sermaye piyasaları daha gelişmiş, daha etkindir.²⁵

1.5. Kurumsal Yönetim İlkeleri

Küreselleşme olgusu ile birlikte ülke sınırları önemini kaybederken, finansal piyasalarda uluslararası fon transferi de serbestlik kazanmıştır. Bunu son yıllarda yaygınlaşan; dünyanın küresel bir köy haline geldiği cümlesi ile de açıklamak mümkündür. 20. yüzyılda işletmeler sadece iç piyasalardan değil, uluslararası piyasalardan da kaynak arayışında bulunmaktadır. Böylelikle piyasalarda fon arz edenler de uluslararası bir niteliğe kavuşmaktadır. Fon arz edenler ve fon talep edenler gibi tüm menfaat sahipleri için kendilerini güvence altına alacak birtakım sistem ve ilke ihtiyaçları doğmuştur. Ortaya çıkan bu ihtiyaç sonucunda oluşturulacak ilkelerin belli bir standardının bulunması ve herkes tarafından genel kabul görmesi gerekliliği vardır. İşte bu standartlar kurumsal yönetim kavramını; ilkeler de kurumsal yönetim ilkeleri kavramını ortaya çıkarmıştır.²⁶

Kurumsal yönetim ilkeleri, menfaat sahiplerinin işletmeyle ilgili bilgilere güvenilir, kolay elde edilebilir, kolay kullanılabilir ve kolay anlaşılabilir şekilde ulaşmasını sağlamayı amaçlamaktadır ve aynı zamanda 6102 sayılı TTK'nun da alt yapısını oluşturmaktadır.²⁷

Kurumsal yönetim ilkeleri şirketlerin içinde bulundukları ülke yasalarına ve şirket koşullarına göre değişiklik göstermesine rağmen dünya genelinde genel geçer doğruluğa sahip

²⁵ Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Ortak Yayını, Nedir Bu Kurumsal Yönetim, Aralık 2006

²⁶ Murat Doğu, "Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri", SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi, Ağustos:1-19, 2003

²⁷ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, "Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kurumsal Yönetimin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Uygulanabilirliği", İ.Ü. İşletme Fakültesi İşletme İktisadi Enstitüsü Yönetim Dergisi, Yıl:24 Sayı 74-Haziran 2013, s.150.

olan bazı ilkeler vardır. Bu ilkeler dört temel kavramı kapsayacak şekilde oluşturulmuştur. Bunlar; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil olma'dır.²⁸

1.5.1. Şeffaflık (Transparency)

Şeffaflık, bir şirketin finansal ve finansal olmayan tüm bilgilerinin, ticari sırlar hariç, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılır ve kolay ulaşılabilecek şekilde halka açıklanmasını gerektirir.²⁹

Günümüzde yatırımcılar yatırım yapacakları ülkelerdeki uygulamaları bilmek istemekte ve bu kural ve uygulamaların değişim sıklığı da kendileri için aynı derecede önem arz etmektedir.³⁰

Bu ilke sayesinde belirsizlikler ortadan kalkarken, firmanın daha kolay bir şekilde finansman kaynaklarına ulaşması sağlanmaktadır. Ticari sırlar dışındaki tüm bilgilerin paylaşıldığı (mali tablolar, dönemsel raporlar vb.) durumda şeffaf bir piyasa var olacak ve yatırımcılar ve fon arz edenler birbirleri hakkında detaylı bilgi sahibi olacaklardır. Bu durumda hem yatırımcılar daha kolay kaynak bulacak, hem de fon arz edenler daha güvenli fon sunabileceklerdir.³¹

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, şeffaflık ilkesini aşağıdaki madde dahilinde açıklamıştır:

“Kurumsal yönetim çerçevesi şirketin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve idaresi dahil olmak üzere şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır.”

Bu madde şirketin kamuoyu ile doğru, açık ve karşılaştırılabilir bilgi paylaşımını gerektirmektedir. Çünkü yatırımcılar ancak yeterli düzeyde kaliteli bilgiye sahip oldukları durumda kaynaklarını etkin bir şekilde yönlendirme olanağı bulacaklardır. Bu nedenle, şirketin geçmiş dönem performansı ile birlikte geleceğe yönelik amaçları ve karşılaşacağı

²⁸ Coşkun Can AKTAN, Kurumsal Şirket Yönetimi, Sermaye Piyasası Kurumu Kurumsal Araştırmalar Serisi No:4, Yayın No:196, Ankara, Nisan 2006:13

²⁹ Darman, G. M. (2010). Kurumsal Yönetimde Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik.TÜRMOB Yayınları.

³⁰ Altman, E. ve Stanley, M., (2001) "Why Transparency Matters to Markets", 26. **Annual Conference of the IOSCO.**

³¹ Darman,G.M. 2010, a.g.e.

önemli risklerin yatırımcılara duyurulması, iyi kurumsal yönetimin gereği olarak değerlendirilmektedir. Şeffaflık ilkesi, yalnızca faaliyet sonrasında değil, faaliyetin gerçekleştirilmesi sırasında ve öncesinde de geri bildirim sağlanmasına yönelik olanakların geliştirilmesine yönelik düzenlemeleri teşvik etmektedir.³²

1.5.2. Hesap Verebilirlik (Accountability)

Hesap verebilirlik ilkesi kararları verenlerin ve uygulayanların verdikleri bu kararları uygulamaya geçirebilmelerini ve bunların sonuçlarından sorumlu olmalarını gerektirmektedir. Yani bu ilke, hissedarlar dahil tüm çıkar sahiplerine, şirketin günlük faaliyetleri veya geleceğiyle ilgili alınan kararları bilmeleri ve sorgulamalarına olanak tanır.³³

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri bu ilkeyi aşağıdaki maddeye dayanarak şu şekilde açıklamaktadır:

“Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır.”

Faaliyet öncesinde, sırasında ve sonrasında geri bildirim sağlanmasını içeren şeffaflık ilkesinin aksine, hesap verebilirlik ilkesi faaliyet sonrasında kapsamaktadır. Bu ilke, yönetim kurulunun tepe yönetim performansını bağımsız bir şekilde izlemesini ve tepe yöneticilerin hissedarlara karşı hesap verebilirliğinin temin edilmesini gerektirmektedir. Bunun sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için, yönetim kurulu ve tepe yönetim arasında sorumlulukların ne şekilde paylaşıldığı netleştirilmelidir. Aksi takdirde, karar verme gücünün hangi mercide olduğu, dolayısıyla bu kararlar için hesap verme yükümlülüğünün kimde olduğu belirsiz kalacaktır.³⁴

³² Nedir Bu Kurumsal Yönetim, 2006, a.g.e. s.5

³³ Nedir Bu Kurumsal Yönetim, 2006, a.g.e. s.5

³⁴ Nedir Bu Kurumsal Yönetim, 2006, a.g.e. s.5

1.5.3. Sorumluluk (Responsibility)

Sorumluluk ilkesi, anonim şirket adına yapılan tüm faaliyetlerin mevzuata, ana sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğu ve bunun denetlenmesi olarak açıklanmaktadır.³⁵

OECD Kurumsal Yönetim İlkesi sorumluluk ilkesini aşağıdaki maddeye dayanarak şu şekilde açıklamıştır.

“Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların haklarını yasalarda ve ikili anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ve paydaşlar arasında etkin işbirliğini ve mali açıdan güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmektedir.”

Bu madde, şirketlerin hissedarları için değer yaratırken var olan kanun ve düzenlemelere uyum sağlamalarını ve faaliyetlerini bu düzenlemelere göre yerine getirmeleri gerektiğini vurgulamaktadır. Günümüzde, gerçek anlamda sorumlu bir şirket bu kanun ve düzenlemelerin de ötesine geçen şirkettir. Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma, doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Sorumluluk ilkesi, işletmenin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak amacındadır.³⁶

1.5.4. Adil Olma (Fairness)

Adil yönetim anlayışının getirdiği bir zorunluluk olan bu ilkede şirket yönetimi, faaliyetlerini yerine getirirken doğrudan ya da dolaylı olarak etkilenen herkese eşit uzaklıkta olmalıdır. Bu kavram sadece yöneticiler ya da paydaşlar açısından ele alınmamalıdır. Yani şirketin tüm çalışanlarına karşı adil bir politika izlenmelidir³⁷.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde bu ilke aşağıdaki iki madde ile açıklanmıştır.

³⁵ Karpuzoğlu, E. Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu. İstanbul: Sistem Matbaacılık, 2010, s.68.

³⁶ Demirbaş, M. ve S. Uyar. 2006. **Kurumsal Yönetim ve Denetim Komitesi**, Güncel Yayıncılık, Birinci Baskı, Nisan, İstanbul, s.26.

³⁷ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.150

“Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırabilmelidir.”

“Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali halinde yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkanına sahip olmalıdır.”

1.6. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ilkeleri ilk olarak, OECD’nin 27-28 Nisan 1998’deki toplantısında hükümetler, ilgili diğer uluslararası kuruluşlar ve özel sektör temsilcileri ile birlikte, ilgili bir dizi yeknesak ve yol gösterici ilke geliştirilmesi çağrısının yapılmasıyla mali piyasalar gündemine oturmuştur. Özellikle ABD ve Avrupa’da ardı ardına yaşanan mali fiyaskolardan sonra da hemen tüm ulusal piyasalarda mali piyasa otoritelerince özel önem verilen bir kavram olmaya başlamıştır.³⁸

1.6.1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Testi

Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.³⁹

Bu çerçeve, içinde bulunulan ekonominin genel performansı, piyasaların güvenilirliği ve piyasa katılımcılarına yönelik şeffaf piyasaların teşviki üzerindeki etkisi dikkate alınarak geliştirilmelidir. Bu ülkede kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici şartlar, kanunlara uygun ve şeffaf olmalıdır. Bunun yanı sıra, yöneticiler arasındaki sorumluluk dağılımı açık bir şekilde yapılmalı ve öncelikli olarak paydaşlar olmak üzere kamu yararına olmalıdır. Çeşitli yetkilere sahip şirket yöneticileri ise, görevlerini kamu yararına olacak şekilde yerine getirebilmek için gerekli, yetki, güvenilirlik ve kaynaklara sahip olmalıdır.⁴⁰

³⁸ Kayacan, s.45.

³⁹ Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri; Yayın no. KYD-Y/2005-01-01

⁴⁰ Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, 2005, a.g.e.

1.6.2. Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri

Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.

Hisse senedi yatırımcılarının belirli mülkiyet hakları vardır. Örneğin bir hisse senedi satın alabilir, satabilir ya da devredebilir. Bir hisse senedi, yatırımcıya, yatırımın tutarı ile sınırlı bir sorumlulukla şirketin karlarına katılım hakkını da kazandırır. Ayrıca, bir hisse senedinin mülkiyeti, şirket hakkında bilgi sahibi olma hakkını ve şirketi, esas olarak, genel hissedarlar toplantısına katılıp oy kullanarak etkileme hakkını kazandırır. Hızlı hareket eden ve sürekli değişen piyasa koşullarında hissedarların tamamının şirket faaliyetlerinin günlük yönetiminde sorumluluk almaları beklenemez. Şirket stratejisi ve faaliyetleri ile ilgili sorumluluk, yönetim kurulu tarafından seçilen, yönlendirilen ve gerektiğinde değiştirilen, yönetim kurulunun ve bir yönetici ekibin ellerinde toplanmıştır. Hissedarların şirket yönetimi üzerinde etki sahibi olma hakları, yönetim kurulu üyelerinin seçimi, ya da kurulun yapısını etkileyen diğer yollar, şirketin bağlayıcı belgelerinde değişiklik, olağanüstü işlemlerin onaylanması gibi belirli temel konularda ve şirket sözleşmesi ve iç tüzüğünde belirlenen diğer temel konularda toplanmıştır.⁴¹

1.6.3. Hissedarların Adil Muamele Görmesi

Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamelede bulunulmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali karşısında yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.⁴²

Sermaye piyasalarının en önemli unsurlarından biri yatırımcıların koymuş oldukları sermayenin işletmede kontrol gücünü önemli ölçüde elinde bulunduran gruplarca kötüye kullanılmamasına olan güvenidir. Özellikle bu alandaki hukuki düzenlemelerin zayıf olduğu ülkelerde kontrol hisselerine sahip hissedarların diğer hissedarların haklarını istismar etmesi çokça görülmektedir. Her ülke kendi ulusal hukuk sistemi içerisinde sermaye piyasası

⁴¹ Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri; Yayın No.TÜSİAD-T/2000-06-285; Haziran 2000

⁴² Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, 2005, a.g.e.

araçları üzerinde hissedarlara eşit davranılması esasını ihlal eden işlemlerin yapılmamasını sağlamalıdır.⁴³

1.6.4. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların haklarını yasalarda veya ikili anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile paydaşları arasında etkin işbirliğini ve mali olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir. Kurumsal yönetimin kilit unsurlarından biri de firmalara, hisse ve kredi şeklinde, dış sermaye akışının garanti altına alınmasıdır. Kurumsal yönetim, şirkette doğrudan menfaat sahibi olan değişik kesimlerin firmaya özgü insani ve fiziksel sermayeye etkin düzeylerde yatırım yapma yönünde teşvik edilmesi için yollar bulmakla da ilgilidir. Rekabet edilebilirlik ve bir şirketin nihai başarısı, yatırımcılar, çalışanlar, alacaklılar ve tedarikçiler gibi kaynak temin eden farklı unsurların katkılarını bir araya getiren bir ekip çalışmasının ürünüdür. Şirketler, rekabet yeteneğine sahip ve kar getiren şirketlerin oluşturulmasında paydaşların katkılarının değerli bir kaynak oluşturduğunu bilmek zorundadır. Bu nedenle, paydaşlar arasında zenginlik yaratan bir işbirliğinin teşvik edilmesi, uzun vadede şirketlerin yararınadır. Kurumsal yönetim çerçevesi, paydaşların çıkarlarının ve şirketin uzun vadeli başarısına katkılarının gözetilmesinin, şirketin çıkarına olduğunu göz önünde bulundurmalıdır.⁴⁴

1.6.5. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık

Kurumsal yönetim, mali durum, performans, sahiplik ve şirketin idaresi dahil, şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını güvence altına almalıdır.⁴⁵

OECD ülkelerinin çoğunda, halka açık ve kote edilmemiş büyük işletmelerle ilgili zorunlu ya da gönüllü olarak açıklanan çok miktarda bilgi toplanmış ve geniş bir kullanıcı kitlesine açılmıştır. Kamuya açıklama yapma zorunluluğu genelde, asgari birer yıllık dönemlerle belirlenmiştir. Bazı ülkelerde altı aylık veya üç aylık dönemlerde, hatta şirketi etkileyen maddi bir gelişme olduğunda daha sık açıklama yapma zorunluluğu da getirilmiştir.

⁴³ Demirbaş, M. ve S. Uyar. s.56

⁴⁴ Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, 2005, a.g.e.

⁴⁵ Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, 2005, a.g.e.

Şirketler çoğu kez piyasadaki talebe cevap verebilmek için asgari açıklama zorunluluğunun ötesine geçen gönüllü açıklamalarda bulunmaktadır.⁴⁶

Açıklamalar aşağıdaki konularda yapılmalıdır:

- Şirketin mali ve faaliyete ilişkin durumu ve işletme kar-zarar hesabı
- Şirket hedefleri
- Büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları
- Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerle ilgili ödüllendirme politikası ve bu kişilerin vasıfları, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri ve yönetim kurulu tarafından bağımsız olarak görülüp görülmedikleri de dahil yönetim kurulu üyeleri hakkındaki bilgiler.
- İlgili taraf işlemleri
- Öngörülebilir maddi risk faktörleri
- Çalışanlar ve diğer paydaşlarla ilgili konular
- Kurumsal Yönetim yapısı ve politikaları, özellikle de kurumsal yönetim kurallarının veya politikasının içeriği ve uygulama süreci

1.6.6. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından idarenin sürekli olarak etkin şekilde denetimini ve yönetim kurulunun gerek şirkete, gerekse hissedarlara karşı hesap vermesini sağlamalıdır.⁴⁷

Yönetim kurulu yapıları ve usulleri, OECD ülkeleri arasında farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkeler denetim işlevi ile yönetim işlevini iki ayrı organa bölen iki kademeli kurula sahiptir. Bu türden sistemlerde genellikle icrada görevli olmayan kurul üyelerinden oluşan bir "denetim kurulu" ve tamamen icrada görevli üyelerden oluşan bir "idare kurulu" vardır. Başka ülkelerde ise, icrada görevli olan ve olmayan kurul üyelerini bir araya getiren "birleşik" kurullar vardır. Bazı ülkelerde, denetim amaçlı ek bir yasal kurul bulunmaktadır. Kurumsal Yönetim İlkeleri, işletmenin idaresi ve tepe yönetimin denetlenmesi

⁴⁶ Kayacan, s.46.

⁴⁷ Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, 2000, a.g.e.

görevleri hangi kurula verilmiş olursa olsun, yeterince genel nitelikte olmayı amaçlamaktadır.⁴⁸

Yönetim kurulu şirket stratejisine yol göstermenin yanı sıra, esas itibariyle, çıkar çatışmalarını engelleyerek ve şirkete yönelik rekabet halindeki talepleri dengeleyerek işletme performansını denetlemek ve hissedarlar için yeterli kazancı elde etmekle yükümlüdür. Yönetim kurullarının etkin bir biçimde sorumluluklarını yerine getirmeleri için objektif ve bağımsız yargıda bulunabilmeleri gerekir. Yönetim kurulunun bir başka önemli sorumluluğu, şirketin yürürlükteki vergi, rekabet, iş, çevre, fırsat esitliği, sağlık, işyeri ve işçi güvenliği yasaları gibi temel mevzuata uymasını sağlamasına yönelik olarak dizayn edilmiş sistemlerin idaresidir. Bazı ülkelerde, şirketler, yönetim kurulunun ve yönetimin sorumluluklarını açıkça belirlenmesini yararlı görmektedir.⁴⁹

Yönetim kurulları, sadece şirkete ve hissedarlara karşı sorumlu olmayıp aynı zamanda şirket ve hissedarların menfaatlerine en uygun şekilde hareket etmekle de yükümlüdür. Buna ilaveten, yönetim kurullarından, çalışanlar, alacaklılar, müsteriler, tedarikçi kuruluşlar ve yerel topluluklar gibi paydaş gruplarının menfaatlerini eşit ölçüde dikkate alması beklenmektedir.⁵⁰

1.7. Kurumsal Yönetimin Modelleri

Kurumsal yönetim dünyada hissedar yaklaşımı (shareholder approach) ve paydaş yaklaşımı (stakeholder approach) olmak üzere iki ana model çerçevesinde algılanmaktadır. Bunlardan hissedar yaklaşımı Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de kabul görüp Anglo-Sakson Modeli olarak anılırken, diğeri ise paydaş yaklaşımı olarak Almanya ve Fransa başta olmak üzere Avrupa’nın genelinde ve Japonya’da kabul edilen Kıta Avrupası Modeli’dir.^{51 52}

⁴⁸ Kayacan, s.47.

⁴⁹ Kayacan, s.48.

⁵⁰ Kayacan, s.48.

⁵¹ Asian Pacific Economic Corporation Forum, “Comments on Behalf of The Institute of Internal Auditors” IIAC Publications: 5-10, 2003

⁵² Ülgen, H. ve Mirze, K., 2004.

1.7.1. Anglo-Sakson Modeli

Dünyada kurumsal yönetime yönelik sistemlerden ilki, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu Amerika ve İngiltere’de şekillenen Anglo Sakson Sistemi’dir. Bu sistem yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını benimsemekte ve yönetimin hissedarların çıkar ve amaçlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır. Şirket amaçlarının tespit edilmesinde hissedarların çıkarlarına odaklanan bu anlayış “kurumsal yönetimin hissedar modeli” olarak anlam bulmaktadır.⁵³

Bu modelinin şekillenmesinde piyasalar önemli roller üstlenmekte ve yöneticiler, kararlarında piyasaların baskısını hissetmektedir. Bu nedenle bu model ve piyasa koşullarının, şirket yöneticilerini hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmeye zorlayacağı varsayımına dayanmaktadır.⁵⁴

Bu model temel olarak şirket üst yönetimi ile hissedarlar arasındaki ilişkilere dayalıdır. Hissedarların temsilcileri olarak yönetim kurulları, üst yönetimin şirketi hissedarların talep ve beklentileri doğrultusunda idare edip etmediğini denetlemekle sorumludur. Bu modelde karlılık, hissedarların en önemli beklentisi olarak kabul edildiği için yönetimin temel amacı hisse başına karları artırmaktır.⁵⁵

Kurumsal yönetimin hissedar modeli, şirketlerin daha önce vurgulanan temel amaçlarına odaklanması halinde toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri en iyi şekilde ortaya çıkarabileceğini savunmaktadır. Yöneticilerin sosyal konulara eğilmesini beklemek, yöneticilerin ulaşması beklenen amaçlara erişmelerini engelleyecek bir durum olarak algılanmaktadır.⁵⁶

1.7.2. Kıta Avrupası Modeli

Kurumsal yönetim anlayışında yer alan diğer sistem ise, esas olarak bankaların hakimiyetinde olan ve ortakların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı, ‘Kıta Avrupası

⁵³ Asian Pacific Economic Corporation Forum,2003

⁵⁴ Ülgen, H. ve Mirze, K., 2004.

⁵⁵ Tuzcu, M. A. 2005. „*İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı*’ R. AKTAŞ ve başk. (Ed.), Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı, TOBB ETÜ, Ankara : 1-13

⁵⁶ Friedman, M. 1962. *Capitalism and Freedom*, The University of Chicago Press, Chicago

Sistemi'dir. Kıta Avrupası'nın çoğunda olduğu kadar Japonya'da da geçerli olan bu sistem kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde durmaktadır.⁵⁷

Kurumsal yönetim anlayışında kilit kavramlardan birisi “paydaşlar” (stakeholders) dır. Paydaşlar, şirket faaliyetleri ile doğrudan veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan kişi veya kurumlardır. Paydaşlar, en geniş anlamda: şirketin ana sahip ve yöneticileri, yönetim kurulu, hissedarlar, kurumsal yatırımcılar, yabancı ortaklar, çalışanlar, müşteriler, rakipler, tedarikçiler, toplum ve devleti kapsamaktadır. Paydaşlar kavramına, şirketin iyi yönetilmesinden fayda sağlayacak, kötü yönetiminden ise zarar görecektüm kişi ve gruplar dahildir. Bu kişi ve gruplar;⁵⁸

- Müşteriler
- Sendikalar
- Yabancı ortaklar
- Bankalar ve kreditorler
- Kamu yönetimi (devlet)
- Toplum
- Tedarikçiler
- Hissedarlar
- Rakipler
- Ana/Kurucu Sermayedar
- Kurumsal Yatırımcılar
- Çalışanlar

Bu kurumsal yönetim modeli, anonim şirketlerin idaresinde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve bu karı pay sahiplerine dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında, hissedar ve yöneticiler de dahil olmak üzere tüm paydaşların haklarının korunmasını, paydaşların talep ve beklentilerinin karşılanmasını ve bu bağlamda şirketlerin paydaşları ile iletişim ve etkileşiminin sağlanmasını ifade etmektedir.⁵⁹

⁵⁷ Asian Pacific Economic Corporation Forum, 2003

⁵⁸ OECD, 2004.

⁵⁹ Millstein, İ. 1998. *Corporate Governance and Improving Competitiveness Access to Capital in Global Markets*, OECD Publications, Paris

Bu yaklaşımda, kısa dönemde pay sahiplerinin tatminini hedefleyen fırsatçı şirket uygulamalarının aksine firmanın refahı için gerekli uzun dönemli şirket stratejilerinin hayata geçirilmesi daha büyük önem taşımaktadır. Bu bakış açısı hissedarlar kadar firma için uzun dönemde değer yaratan diğer tüm paydaşların katkısını göz önüne almayı gerektirmektedir. Hissedarlar kadar şirketin hem iç hem de dış çevresindeki paydaşların dikkate alınması, beraberinde şirketlerin topluma karşı birtakım sosyal sorumlulukları yerine getirmesi gerektiği görüşünü desteklemektedir. Bu düşünce yapısı, şirketlerin yalnızca kar amacıyla kurulduğu ve sadece hissedarlarına karşı ekonomik sorumluluğu bulunduğu görüşünü reddetmektedir⁶⁰.

Anglo-Sakson sisteminde daha çok hissedarlara ve onların korunmasına yönelik vurgunun Kıta Avrupası sisteminde arka planda olduğu görülmektedir. Kıta Avrupası sisteminde şirketler büyük yatırımcılar ve bankalar tarafından finanse edilmektedir⁶¹. Anglo-Sakson sisteminde bankaların işlevi, şirket finansmanında öz sermaye yoluyla değil, borç verme yoluyla finansman sağlamaktır. Bu yönüyle Anglo-Sakson sisteminde kreditörler göreceli olarak Kıta Avrupası ve Japonya'dakilerden daha az haklara sahiptir. Oysa, Kıta Avrupası sisteminde bankalar şirketlere finansman sağlayarak aynı zamanda o şirketlerin ortağı da olmaktadır. Bu haliyle Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de görülen sistem, Kıta Avrupası ve Japon modelinden farklı bir özellik göstermektedir.⁶²

Anglo-Sakson sisteminde kurumsal yönetim, hissedarların kazançları için yöneticilerin pay sahipleri tarafından denetlenmesi olarak şekillenmektedir. Oysa, Kıta Avrupası sistemi'nde Anglo-Sakson sistemi'nin aksine kurumsal yönetim, toplumun refah amacına ulaşabilmek için şirketlerin toplumun tarafından denetlenmesini ifade etmektedir. Kurumsal yönetim konusunu şirketin sosyal sorumluluklarından ayrı bir konu olarak ele alma eğiliminde olan Amerikan sisteminden farklı olarak Avrupalılar ve Japonlar şirketlerin sosyal sorumluluklarının bu şirketlerin nasıl yönetilmesi ve düzenlenmesi gerektiği konusunda kurumsal yönetimin konusu olduğu düşüncesiyle hareket etmektedirler.⁶³

⁶⁰ Tuzcu, M. A.2005, TOBB ETÜ, Ankara:1-13

⁶¹ Shleifer A. ve R.W. Vishney. 1997. '*A Survey of Corporate Governance*' The Journal of Finance

⁶² Shleifer ve Vishny, 1997:743

⁶³ Tuzcu, M. A.2005, TOBB ETÜ, Ankara:1-13

1.8. Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkeleri

Son yıllarda özellikle uluslararası piyasalarda yaşanan krizler ve özellikle de 2000’li yılların başında Amerika’da meydana gelen şirket iflasları neticesinde Türkiye de bu gelişmelerin dışında kalmamak ve sermaye piyasalarının ekonomik kalkınmasını sağlamak amacıyla bir takım düzenlemeler gerçekleştirmiştir. Bu düzenlemeler dahilinde, 1999 yılında yayınlanmış olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri dikkate alınarak Türkiye’de ilk çalışma Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği (TUSİAD) tarafından başlatılmış ve 2002 yılında “Kurumsal Yönetim-En İyi Uygulama Kodu” oluşturulmuş ve aynı yıl yayınlanmıştır. Bu kodu oluşturan çalışma grubu üyeleri, 2003 yılında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği’nin (TKYD) kurulmasını sağlamış ve kurumsal yönetim anlayışının Türkiye’de daha iyi tanınip gelişmesine katkı sağlanmıştır. Ardından 2003 yılında SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri ile halka açık şirketler için tavsiye niteliği taşıyan ilkeler açıklanmıştır. 2004 yılında ise SPK’nın Uyum Beyanı Düzenlemesi ile halka açık şirketlerin bu ilkelere uyum derecesini ve uyumluluk veya uyumsuzluk paketlerinin neler olduğunu faaliyet raporlarında açıklamak yükümlü olmuştur. Türkiye’de Kurumsal Yönetim alanındaki bir diğer gelişme ise o zamanki adı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası olan Borsa İstanbul tarafından İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi’nin oluşturulması olmuştur. Borsa İstanbul’un bu endeksi oluşturmaktaki amacı, kurumsal yönetim uygulamalarına katkıda bulunmak ve şirketleri kurumsal yönetim uygulamaları ve diğer şirketlere referans olmaları konusunda teşvik etmektir.⁶⁴

Türkiye’de Kurumsal Yönetim uygulamasına yönelik olarak yapılan son çalışma 13 Ocak 2011 tarih ve 6102 sayılı kanunla TBMM’de kabul edilen ve 1 Temmuz 2012’de yürürlüğe giren 6102 sayılı TTK’dır.

1.9. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni uygulayan şirketlerin dahil edildiği endekstir.

Endeks, BİST pazarlarında işlem gören ve Derecelendirme Tebliği kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notuna sahip şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Endekse

⁶⁴ PAMUKÇU, Fatma. **Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi.** Muhasebe ve Finansman Dergisi. Nisan 2011; 50:133-148

alınmak için, SPK tarafından yetkilendirilerek derecelendirme kuruluşları listesine alınan derecelendirme kuruluşlarınca yapılan kurumsal yönetim uyum derecelendirmesinde, bir bütün olarak ilkeler uyum notunun en az 7 olması gerekmektedir.⁶⁵

Kurumsal yönetim ilkelerinin 2003 yılı Temmuz ayında yayımlanmasına rağmen, 2003 sonu itibariyle halka açık şirketlerden bu ilkelere uyacağına/uymayı düşündüğünü açıklayan hiçbir şirketin olmaması üzerine, şirketlerin ilkeleri uygulamalarını teşvik edici nitelikte düzenlemeler yapılmasını yararlı gören SPK, 12.12.2013 tarihli toplantısında, kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan prensipleri uygulayan şirketlere yönelik olarak;

- a) BİST bünyesinde ayrı bir endeks oluşturulması,
- b) Oluşacak endekse dahil olma konusunda istekli olan şirketlere Derecelendirme Tebliği çerçevesinde derecelendirme yaptırma zorunluluğu getirilmesi
- c) Oluşacak endekse dahil olacak şirketlere BİST’de kote olan şirketlerden her yıl alınan kotta kalma ücretleri bakımından bazı indirimler sağlanması,
- d) Endeks kriterlerinin belirlenmesi konusunda uygulanacak metodoloji,

konularını kapsayacak şekilde çalışma yapılarak sonuçlandırılması hususunda BİST’e bildirimde bulunulmasına karar vermiştir.⁶⁶

Konuyla ilişkin olarak BİST tarafından oluşturulan Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları’nın değerlendirildiği SPK’nın 07.02.2005 tarihli toplantısında;

- a) Şirketlerin BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’ne dahil olabilmeleri için BİST Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları ile 6 olması öngörülen kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun, kurumsal yönetim ilkelerinin amaca uygun olarak uygulanmasını teminen 7 olarak değiştirilmesinin uygun olacağı yönünde BİST Başkanlığı’na bildirimde bulunulmasına,
- b) Borsa kotunda/kaydında bulunan hisse senetlerinin toplam nominal tutarı üzerinden hesaplanan kotta/kayıtta kalma ücretinin tahakkuk ettirildiği tarih itibariyle BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında bulunan şirketler için kotta kalma ve kayıtta kalma ücretlerinde %50 indirim yapılması yönünde

⁶⁵ Sandıkçıoğlu, Ayça , **Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Kasım 2005, s:10.

⁶⁶ Sandıkçıoğlu, **a.g.e.**, s.22-23

kotasyon ücretleri tarifesinde değişiklik yapılması hakkındaki BİST önerisinin onaylanmasına,

- c) Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde, bölümler itibariyle ağırlıklandırmanın pay sahipleri bölümü için %25, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümü için %35, menfaat sahipleri bölümü için %15 ve yönetim kurulu bölümü için %25 olarak yapılmasına ve derecelendirme sonuçlarının bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile dört ana bölüm itibariyle ayrı ayrı olmak üzere ağırlıkları ile birlikte kamuya açıklanmasına karar verilmiştir.⁶⁷

Kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip BİST’de işlem gören şirketlerin fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla 31.08.2007 tarihinden itibaren hesaplanan BİST Kurumsal Yönetim (KY) Endeksi’nin 05.09.2014 tarihi itibariyle değeri 72.855,93 olmuştur. Bu tarih itibariyle KY Endeksi’ne dahil olan şirket sayısı 48’dir.⁶⁸

1.10. 6102 sayılı TTK’da Kurumsal Yönetim

1957 yılında yürürlüğe girmiş olan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanun’unun uluslararası ekonomik ve ticari gelişmeler sonucunda değiştirilmesi ihtiyacı doğmuş ve 1999 yılında Adalet Bakanlığı tarafından oluşturulan bir komisyonla beş yıl süren kapsamlı bir çalışma sonucunda bir taslak hazırlanarak adalet komisyonuna sunulmuştur.⁶⁹ Kanun 13 Ocak 2011 tarih ve 6102 sayılı kanunla TBMM’nde kabul edilmiş ve 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Ancak 6102 sayılı TTK yürürlüğe girmeden 6335 Sayılı Kanunla sözkonusu kanunda değişiklikler yapılmıştır. Bu değişikliklerle yürürlüğe giren TTK’nda gerek taslak, gerek gelişim ve gerekse de kesinleşme sürecinde kurumsal yönetim ilkeleri esas alınmış ve bu ilkeler çerçevesinde son halini almış bulunmaktadır.⁷⁰

Kurumsal yönetim ilkeleri dikkate alınarak hazırlanan 6102 sayılı TTK’nun çoğu maddesinde bu ilkelere gerek dolaylı gerekse doğrudan pek çok atıf yapılmıştır. Aşağıda

⁶⁷ Güçlü, Hakan, **Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkeleri**, 2012. <http://www.hakanguclu.com/kurumsal-yonetim/turkiye%E2%80%90de-kurumsal-yonetim-ilkeleri/>

⁶⁸ <http://www.hakanguclu.com/bist-kurumsal-yonetim-endeksine-iliskin-sayisal-bazi-bilgiler.html/#more-1034>

⁶⁹ Cömert,N; “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Kapsamında İç Denetim ve İç Kontrol”, **İç Denetim Dergisi** Kış 2008, Sayı 21, s:24-27

⁷⁰ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.151

6102 sayılı TTK'nun kurumsal yönetim ile ilgili olarak önemli görülen bazı maddeleri ele alınmış ve ayrı başlıklar altında incelenmiştir.⁷¹

1.10.1. Yönetim Kurullarının Kurumsal Yönetim İlkelerine Uygunluğu

6102 sayılı TTK 375. maddesinde şirketlerin yönetim kurullarının devredilemez görev ve yetkileri arasında kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyulduğuna ilişkin yıllık değerlendirme açıklaması istemiştir. Bununla birlikte, 361. maddesinde de “*Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yaparken kusurlarıyla şirkete verebilecekleri zarar, şirket sermayesinin yüzde yirmibeşini aşan bir bedelle sigorta ettirilmiş ve bu suretle şirket teminat altına alınmışsa, bu husus halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulunun ve ayrıca pay senetleri borsada işlem görüyorsa borsanın bülteninde duyurulur ve kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk değerlendirmesinde dikkate alınır*”⁷² hükmü yer almaktadır. Bu her iki hüküm de kurumsal yönetimin; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil olma başlıkları altında incelemiş olduğumuz, kurumsal yönetimin dört temel ilkesiyle doğrudan ilgili olup; şirket yönetiminde kurumsal yönetimin ön planda tutulması gerekliliğini vurgulamaktadır.⁷³

1.10.2. İç Kontrol

Tüm işletmeler açısından son derece önemli olan iç kontrol kavramı “Yönetimin Devri” başlıklı 6102 sayılı TTK'nun 367.maddesinde ele alınmış olup; işletmelerin iç kontrol sistemlerinin bir ölçüde biçimsel tarifini veren şekilde bir düzenleme yapılmıştır. Bu maddeye göre; “*Yönetim kurulu esas sözleşmeye konulacak bir hükümle, düzenleyeceği bir iç yönetmeliğe göre, yönetimi, kısmen veya tamamen bir veya birkaç yönetim kurulu üyesine veya üçüncü kişiye devretmeye yetkili kılınabilir*”.⁷⁴ Dolayısıyla, bu maddedeki düzenlemeler, anonim şirketlerde işletme yönetiminde bulunan kişilerin görev tanımlarının yapılarak yetki ve sorumluluk ilişkilerinin belirlenmesini ve biçimsel bir yapıya dayandırılmasını öngörmektedir.⁷⁵

⁷¹ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.151

⁷² Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Kanun No: 6102 “**Türk Ticaret Kanunu**”, Kabul Tarihi:13/01/2011

⁷³ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.151

⁷⁴ Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Madde 367

⁷⁵ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.152

1.10.3. Denetim Komitesi

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması sürecinde çok önemli bir rolü olan denetim komitesi, 6102 sayılı TTK'nun 366.madde ve 2. fıkrasında *“Yönetim kurulu işlerin gidişini izlemek, kendisine sunulacak konularda rapor hazırlamak, kararlarını uygulatmak veya iç denetim amacıyla içlerinde yönetim kurulu üyelerinin de bulunabileceği komiteler ve komisyonlar kurabilir”* şeklinde ele alınmıştır. Bu maddeden de anlaşılacağı gibi işletmelerin yönetim kuruluna, kurumsal yönetim ilkelerinde denetim komitesi olarak ifade bulan “denetim komitelerinin” kurulması konusunda yetki verilmiştir.⁷⁶ Denetim komitesinin varlığı o işletmedeki iç denetim fonksiyonunun etkinliği ve güvenilirliğini arttıracaktır. Dolayısıyla da, kurumsal yönetim ilkelerinden hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluk ilkelerinin denetim komitesinin olduğu işletmelerde işlerliği artacaktır.⁷⁷

1.10.4. İç Denetim Fonksiyonu

6102 sayılı TTK'nunda iç denetim fonksiyonu kavramına da yer verilmiş fakat iç denetim biriminin kurulması zorunlu tutulmamıştır. Bununla birlikte işletmelerde bu birimin kurulması gerekliliği hususuna kanunun pek çok noktasında değinilmiştir. Türkiye İç Denetim Enstitüsü tarafından 2010 yılında yayınlanan mesleki uygulama çerçevesi kapsamında iç denetim, kurumun *“risk yönetim, kontrol ve yönetim süreçlerinin etkililiğini değerlendirmek ve geliştirmek amacına yönelik sistemli ve disiplinli bir yaklaşım getirerek kurumun amaçlarına ulaşmasına yardımcı olur”* şeklinde belirtilmiştir.⁷⁸

Yönetim kurullarının şirketlerinin faaliyetleri hakkında doğru bilgiye sahip olabilmeleri açısından bağımsız ve objektif olması koşuluyla iç denetime ihtiyaçları vardır. Bu nedenle, her ne kadar işletmelerde iç denetim birimi kurma zorunluluğu getirilmemiş olsa da, 6102 sayılı TTK ile birlikte gelen uygulamaları yerine getirebilmek için işletmelerin bünyelerinde bir iç denetim birimine ihtiyaç duyacakları muhtemeldir.⁷⁹

⁷⁶ Arıkan,Y.; “Yaşanan Ekonomik Gelişmelerin, 6102 sayılı TTK ve Yapılan Yasal Düzenlemelerin Işığında, Muhasebe Mesleğinde Yeni İş Alanları”, **Mali Çözüm Dergisi**, Kasım-Aralık 2010,s:7-16

⁷⁷ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.152

⁷⁸ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.153

⁷⁹ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.152

1.10.5. Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi

Kurumsal yönetim sisteminin temel amaçlarından biri de, gelecekte karşılaşılabilecek kaçınılmaz olan risklere karşı işletmenin dayanıklılığını artırmaya çalışan “risk odaklı” bir çalışmanın örgütlenmesini sağlamaktır.⁸⁰ Şirketlerin varlık ve sermayelerini koruyabilmeleri için risklerini yönetmeleri, sağlıklı bir kontrol ortamı oluşturmaları ve de etkin ve tarafsız bir denetim mekanizmasını hayata geçirmeleri gerekmektedir.⁸¹ Böyle bir yaklaşımın işletmelerde var olması gereği, kurumsal yönetim ilkelerinin hesap verebilirlik, sorumluluk ve şeffaflık ilkeleri açısından oldukça önem taşımaktadır.⁸²

6102 sayılı TTK’unda kurumsal yönetimle ilgili olarak öne çıkan bir diğer düzenleme ise; şirketlerin varlığını, gelişimini ve devamını güvence altına almayı amaçlayan⁸³ ve madde 378’de yer alan “Riskin Erken Saptanması ve Yönetimi”ne ilişkin düzenlemedir. Bu düzenlemede; *“Pay senetleri borsada işlem gören şirketlerde, yönetim kurulu, şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşüren sebeplerin erken teşhisi, bunun için gerekli önlemler ile çarelerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla, uzman bir komite kurmak, sistemi çalıştırmak ve geliştirmekle yükümlüdür. Diğer şirketlerde bu komite denetçinin gerekli görüp bunu yönetim kuruluna yazılı olarak bildirmesi hâlinde derhâl kurulur ve ilk raporunu kurulmasını izleyen bir ayın sonunda verir”*⁸⁴ hükmü yer almaktadır.

1.10.6. Özel Denetim

Azınlık haklarının korunmasına yönelik olarak ise, 6102 sayılı TTK’unda madde 438 ve madde 439’da özel denetim konusuna yer verilmiş bulunmaktadır. *“Her pay sahibi, pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gerekli olduğu takdirde ve bilgi alma veya inceleme hakkı daha önce kullanılmışsa, belirli olayların özel bir denetimle açıklığa kavuşturulmasını, gündemde yer almasa bile genel kuruldan isteyebilir. Genel kurul istemi onaylarsa, şirket veya her bir pay sahibi otuz gün içinde, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret*

⁸⁰ Aysan, M.; **Kurumsal Yönetim ve Risk**, Elit Ofset, 1. Baskı, 2007.

⁸¹ Sebilcioğlu, F.; “Yeni Türk Ticaret Kanunu”, **Kurumsal Yönetim Dergisi**, Sayı: 16, Yaz 2012, s:22-23.

⁸² Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.153

⁸³ Cömert 2008, s:27

⁸⁴ Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Madde 366

mahkemesinden bir özel denetçi atanmasını isteyebilir”⁸⁵ denilmiş ve böylece pay sahiplerine ilgili işletmenin özel denetime tabi tutulmasını isteme hakkı getirmiştir. Bir diğer madde ise; “Genel kurulun özel denetim istemini reddetmesi hâlinde, sermayenin en az onda birini, halka açık anonim şirketlerde yirmide birini oluşturan pay sahipleri veya paylarının itibarî değeri toplamı en az birmilyon Türk Lirası olan pay sahipleri üç ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yer asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atamasını isteyebilir. Dilekçe sahiplerinin, kurucuların veya şirket organlarının, kanunu veya esas sözleşmeyi ihlal ederek, şirketi veya pay sahiplerini zarara uğrattıklarını, ikna edici bir şekilde ortaya koymaları hâlinde özel denetçi atanır”⁸⁶ şeklinde olup genel kurulun özel denetimi istememesi halinde bile pay sahiplerine, pay sahibi oldukları şirketle ilgili olarak özel denetim yaptırılabilmesi sağlanmıştır. Bu iki madde ile birlikte getirilen hükümler kurumsal yönetim ilkelerinden adil olma, hesap verebilirlik ve şeffaflık ilkesine öncülük etmektedir.⁸⁷

⁸⁵ Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Madde 438

⁸⁶ Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Madde 439

⁸⁷ Nermin Çıtak, Yakup Selvi, s.154

İKİNCİ BÖLÜM

2. HALKA ARZ

2.1. Halka Açılma Kavramı

Halka açılma olarak da ifade edilen halka arz, bir anonim ortaklığın kaynak ihtiyacını karşılamak için başvurduğu bir “Doğrudan Finansman” yöntemidir.⁸⁸

Halka arz; hisse senetlerinin çok sayıda ve önceden bilinmeyen yatırımcıya çağrı ve ilan yoluyla satışı olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle sermaye piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulmasını, halkın bir anonim ortaklığa katılmaya veya kurucu olmaya davet edilmesini, hisse senetlerinin borsalar veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda devamlı işlem görmesini, halka açık anonim ortaklıklarının sermaye artırımları dolayısıyla paylarının veya hisse senetlerinin satışını ifade etmektedir.⁸⁹

Halka arz, halka kapalı bir anonim ortaklık tarafından ilk defa yapılırsa, bu “Halka Açılma” olarak ifade edilmektedir. Önceden paylarını halka arz etmiş ortaklıkların, paylarını tekrar halka arz etmelerine “İkincil Halka Arz” denilmektedir.⁹⁰

Sermaye Piyasası Kanunu’nda halka açık anonim ortaklık payları halka arz edilmiş olan veya halka arz edilmiş sayılan anonim ortaklıklar olarak tanımlanmıştır. Ortak sayısı 250’yi aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş sayılmaktadır. Halka açık anonim ortaklık olmanın en önemli sonucu Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi olmak ve bu nedenle şirket paylarının Sermaye Piyasası Kurulu kaydına girmesidir. Payların Kurul kaydına girmesiyle birlikte halka açık anonim ortaklıklar, Sermaye Piyasası Mevzuatına ve Kurul kararlarına uymakla yükümlü hale gelirler.⁹¹

2.2. Halka Açık Şirket

Yeni Türk Ticaret Kanunu yürürlüğe girmeden önceki mevcut kanunda ortak sayısı 250’yi aşan anonim ortaklıkların payları halka arz olunmuş kabul ediliyordu. Bu uygulama

⁸⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, Ankara, Şubat 2012

⁸⁹ Ahmet Başpınar, Halka Arzlarda Oluşan Fiyat Anomalilerine Bağlı Çıkar İlişkileri, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2008, s.5.

⁹⁰ SPK, Halka Arz, 2012

⁹¹ SPK, Halka Arz, 2012

günümüzde de yürürlükte olmakla birlikte 6102 sayılı TTK ile halka açık kuruluş da mümkün hale gelmiştir. 6102 sayılı TTK, halka açık kuruluşu gerçekleştiren basit, sade, uygulanabilir ve özgün bir sistem getirmiştir.⁹²

Bir şirketin halka açık kurulması⁹³:

- Payları halka arz etmek için taahhüt eden gerçek veya tüzel kişi sadece taahhülle yetinir ve payların bedellerinin 3/4 'ünü yatırmak zorunluluğunda değildir.
- Payları halka arz etmek için taahhüt eden gerçek veya tüzel kişi, kuruluştan itibaren 1 ay içerisinde bu payları halka arz etmek ve satılmayan payların 3/4 'ünü ödeyeceğini garanti etmek zorundadır.
- Söz konusu paylar, halka taahhüt bedeli ile veya primli olarak arzedilebilir, halktan elde edilen hasılanın payın itibari değerine isabet eden kısmı şirkete ödenir, aradaki fark taahhüt edene ait olur.
- Halka arz SPK düzenlemelerine göre yapılır.
- Satın alınmayan paylar tamamıyla taahhüt edenin üstünde kalır; taahhüt eden bunların 3/4'ünü hemen ödemek zorundadır.

2.3. Halka Açılmanın Nedenleri

Şirketleri halka açılmaya özendiren belli başlı bazı nedenler vardır. Bu nedenler aşağıda sırasıyla açıklanmıştır:

Finansman Sağlamak: Hisse senetlerini primli fiyatla halka arz etmekle şirketler, alternatif finansman yöntemlerine göre daha düşük maliyetle ve uzun vadeli bir kaynağı kullanmaktadırlar. Halka arzda nominal değer üzerinde pay satışı sonucu emisyon primi elde edilir. Halka arz borçlanma yoluyla elde edilen kaynaklarda olduğu gibi şirketin belli bir vadede faiz ve anapara ödemesini gerektirmez. Ayrıca şirketler, halka açıldıktan ve hisse senetleri Borsa'da işlem görmeye başladıktan sonra da hisse senetlerini teminat göstererek kredi kullanabilme, borç senedi ihraç edebilme imkanlarından yararlanmak suretiyle finansman sağlayabilmektedirler.⁹⁴

⁹² Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı

⁹³ PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme, 2011

⁹⁴ SPK, Halka Arz, 2012

Likidite Sağlamak: Halka arz sonrasında halka arz edilen payların organize bir piyasada istenilen zamanda, piyasa arz ve talebine göre oluşan fiyatlardan alım ve satımına imkan sunularak mevcut ortaklara önemli bir likidite imkanı sağlanmaktadır. Şirket ortakları ellerindeki hisse senetlerinin değerini bilmekte, bu bilgi doğrultusunda rasyonel kararlar alıp ellerindeki senetleri alıp satabilmektedirler. Halka arzdan sonra hisse senetleri Borsa’da işlem göreceğinden dolayı istenildiğinde kolay bir şekilde nakde dönüştürülebilecektir.⁹⁵

Yurtiçi ve Yurtdışı Yaygın Tanıtım: Şirketler halka arz esnasında izahname yayınlamaya ve reklamlarla kendi tanıtımlarını yaparlar. Payları Borsa’da işlem gören şirketler hakkındaki çeşitli bilgiler, kamunun aydınlatılma ilkesi ve sermaye piyasası mevzuatı kapsamında Kamuyu Aydınlatma Platformu başta olmak üzere, veri yayın kuruluşları, basın ve yayın kuruluşları ile diğer görsel yayın kuruluşları vasıtasıyla yurtiçi ve yurtdışı yatırımcılara ulaştırılmaktadır.⁹⁶

Söz konusu bilgi dağıtımı şirketlerin ve şirket ürünlerinin hem yurtiçinde hem de yurtdışında tanınmalarına yardımcı olmaktadır. Yaygın tanınmanın sağladığı avantaj çerçevesinde gerek yurtiçi ve gerekse yurtdışında yerleşik bulunan ve aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerle işbirliğine gidebilme, ortak girişim oluşturma ve benzeri konularda çalışmalar yapılabilmesi imkanı doğmaktadır.⁹⁷

İkincil Halka Arz ve Sermaye Artırım İmkani: Şirketler faaliyetlerini sürdürebilmek için sermayeye ihtiyaçları vardır. Son yıllarda bu sermayenin çok büyük bir kısmı da sermaye piyasalarından sağlanmaktadır.

Şirketler, paylarını halka arz ettikten sonra ortaya çıkan kaynak gereksinimlerini mevcut ortaklarının rüçhan haklarını kısmen veya tamamen kısıtlamak suretiyle gerçekleştirecekleri “İkincil Halka Arz” yoluyla karşılayabilecekleri gibi yapacakları sermaye artırımını ile de karşılayabileceklerdir. 2010-2011 döneminde payları İMKB’de işlem gören 66

⁹⁵ SPK, Halka Arz, 2012

⁹⁶ SPK, Halka Arz, 2012

⁹⁷ SPK, Halka Arz, 2012

şirketin sermaye artırımları sonucunda elde ettikleri toplam fon miktarı 6.787.575.012,99 TL olarak gerçekleşmiştir.⁹⁸

Kurumsallaşma: Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin en dikkat çekici özelliği aile şirketi niteliğine sahip olmalarıdır. Bu durum genellikle şirketin ömrünün kurucusu olan ya da yönetimde söz sahibi olan aile bireylerinin ömürleri ile sınırlı olmasını beraberinde getirebilmektedir.⁹⁹

Halka arz; şirketlere şeffaf olma, kamuyu doğru ve zamanında bilgilendirme, bağımsız dış denetim yaptırma, uluslararası muhasebe standartlarını uygulama sorumlulukları yüklediği için söz konusu şirketler tüketiciler, yatırımcılar ve kreditorler gözünde prestij ve güven kazanırlar. Bu çerçevede halka açılan ve payları BİST’de işlem gören şirketler, sermaye piyasası mevzuatı, uluslararası piyasalarla etkileşim, yabancı yatırımlar ve bilinçlenen yatırımcı etkileriyle birlikte kurumsal yönetim süreçlerini hızlandırmakta ve profesyonel yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.¹⁰⁰

Halka açılmak ve hisse senetlerinin menkul kıymet borsasında işlem görmesini sağlamak ile şirketler, sermaye piyasasının denetim mekanizmaları sayesinde kurumsallaşma süreçlerini hızlandırmakta ve modern yönetim tekniklerine daha kısa sürede kavuşabilmektedirler.¹⁰¹

Halka açılma sonrasında firmanın faaliyetlerinin giderek kişilerin varlığına bağımlı olmaktan kurtulması ve kendi kurum kültürünü oluşturması sürecinde halka açık olmanın getirdiği sorumluluk ve yükümlülükler kurumsallaşmaya önemli bir katkı sağlamaktadır.¹⁰²

Globalleşme: Şirketlerin paylarının Borsada işlem görmeye başlaması ile birlikte, şirketler yabancı ülkelerde de kolayca sermaye piyasası aracı ihraç edebilir ve o ülkede sermaye piyasası araçlarını kote ettirerek işlem görmesini sağlayabilirler. Böylece yurtdışı piyasalara ulaşabilirler.¹⁰³

⁹⁸ SPK, Halka Arz, 2012

⁹⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁰⁰ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁰¹ İ. Ozlem Koc, Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK, yayın no: 118, Ankara, 1998, s.9.

¹⁰² Bekir Elmas, *İlk Halka Arz Teori ve Uygulama*, Birinci Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara 2012, s.13.

¹⁰³ <http://borsaistanbul.com/sirketler/halka-arz/pay-piyasasi/halka-arza-karar-verme> Erişim Tarihi: 30.12.2013

2.4. Halka Açılmayı Engelleyen Nedenler

Şirketleri halka açılmaya teşvik eden nedenlerin yanı sıra halka açılmayı engelleyen bazı nedenler de vardır. Bunlar halka açılmanın dezavantajları olarak kabul edilir ve şirket yöneticilerini payların halka arzı konusunda endişelendirir.

Öncelikli olarak, halka açılma devamlı olarak kamuya bilgi vermeyi gerektirmektedir ve periyodik olarak bağımsız denetimler yaptırma ve ilan ettirme gibi şirkete bazı ek maliyetler getirmektedir.¹⁰⁴ Ayrıca “bilgi verme” şirketler için her zaman tercih edilen bir yükümlülük değildir.

Halka açılma ile birlikte yöneticilerin görev ve sorumlulukları artmakta, karar almada üstünlükleri sınırlandırılmaktadır. Yani bu durumdaki şirketler hissedarlara karşı sorumlulukları nedeniyle yönetim esnekliklerini kaybetme korkusu yaşamaktadırlar.¹⁰⁵

Halka açılma sonrasında, yöneticiler tarafından alınan kararlar neticesinde şirketin piyasa değerinde bir düşüş yaşanma riski de mevcuttur. Bu yüzden şirket içerisinde alınacak kararlar daha fazla sorumluluk gerektirecek ve alınan yanlış kararların maliyeti de çok yüksek olacaktır. Böyle bir durumda şirketin çoğunluk hisse senetlerini başka grupların ele geçirmesi ve yönetimin değişmesi riski söz konusu olmaktadır. Borsada tüm etkilere açık olarak oluşacak fiyatın gerçekçi olmayabileceği düşüncesi sözkonusudur. İçinde bulunulan ülkede ve mevcut ekonomide yaşanacak tüm siyasal, sosyo-kültürel ve ekonomik değişimler Borsa’da artış veya düşüşlere neden olacaktır. Bu durumlarda pay fiyatlarının gerçek değerinin altına düşmesi riski mevcuttur.¹⁰⁶

Bir diğer halka açılmaktan kaçınma nedeni ise ilk halka arzda bu şirketlere yönelecek fonların kararsız olması nedeniyle talebin yeterli düzeyde olmayacağı korkusudur. Bu endişe nedeniyle payların fiyatı düşük olacaktır. Yöneticiler, yeni bir otoritenin denetimi altına girmekle uyulması gereken kuralların artacağından dolayı da halka açılmaktan kaçınmaktadırlar.¹⁰⁷

¹⁰⁴ A. R. Zafer Sayar, “Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 146, Ankara, 2003, s.7.

¹⁰⁵ İ. O. Koç, 1998, s.23.

¹⁰⁶ PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, 2011

¹⁰⁷ PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, 2011

2.5. Türkiye’de Halka Açılma

Türkiye’de şirketlerin halka arz süreci Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan ve SPK’nın sitesinde erişime açık halde bulunan Halka Arz Kitapçığı ile ilerleyen sayfalardaki dört ana başlık altında açıklanmıştır.

2.5.1. Halka Arza Karar Verme

Halka arz, Sermaye Piyasası araçlarının satın alınması için her türlü yoldan yapılan genel bir çağrıyı ve bu çağrının devamında gerçekleştirilen pay satışı olarak tanımlanmaktadır. Halka açılma sürecinde şirketler için en zor aşama karar aşamasıdır. Halka açılmaya karar verildikten sonraki aşamalar daha kolaydır.¹⁰⁸

Farklı koşullara bağlı olarak şirketlerin paylarını halka arz etme şekilleri değişebilmektedir. Şirketler mevcut sermayeyi temsil eden paylarının bir kısmını ortak satışı (mevcut payların halka arzı) şeklinde halka arz edebileceği gibi, sermaye artırımını (yeni pay ihracı yöntemi) yoluna giderek mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle de halka arzı tercih edebilmekte veya her iki yöntemi birlikte uygulayabilmektedirler.¹⁰⁹

2.5.2. Halka Arza Hazırlık Süreci

Türkiye’deki şirketlerin Borsa İstanbul’a ve Sermaye Piyasası Kurulu’na halka arz için başvurmadan önce yapmaları gereken hazırlıklar aşağıdaki gibidir.

2.5.2.1.Şirket İçi Çalışma Grubunun Oluşturulması

Bir şirketin halka açılarak Borsa’da işlem görmesi ile ilgili olarak, şirket içinde ve dışında yapılacak bir dizi işlem olduğu için bir çalışma grubunun oluşturulması gerekmektedir. Söz konusu çalışma grubu; orta düzey yöneticiler, finans departmanında görevli kişiler ve halkla ilişkilerden sorumlu kişilerden oluşmaktadır. Bu çalışma grubu Borsa İstanbul ve SPK’ya başvurmadan önce yapılması gereken işlemlerin listesini çıkarır.¹¹⁰

¹⁰⁸ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁰⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹⁰ SPK, Halka Arz, 2012

2.5.2.2.Aracı Kurum ve Danışmanların Seçimi

Şirket paylarının halka arzı için bir aracı kuruluştaki aracılık sözleşmesi imzalanması gerekmektedir. Söz konusu sözleşmenin tarafları şirket ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş aracı kuruluşlardır.¹¹¹

Aracılık sözleşmesi tek bir aracı kuruluşla imzalanabileceği gibi, halka arz tutarı arttıkça birden fazla aracı kuruluşun bulunduğu bir konsorsiyum ile de imzalanabilir. İmzalanacak sözleşmede aracılardan ve şirketlerin hak ve sorumluluklarının yanı sıra, aracılık yüklenimi olup olmayacağı, yüklenimin ne şekilde yapılacağı, halka arz yöntemi ve diğer esaslı unsurlara yer verilir.¹¹²

SPK'nın VII-128.1 sayılı Tebliği gereği paylarını ilk kez halka arz edecek ortaklığın halka arz edilecek paylarının, halka arz fiyatı baz alınarak hesaplanacak piyasa değerinin;

- Yirmi milyon TL'nin altında olması durumunda, satılamayan payların tamamı için,
- Yirmi milyon TL ile kırk milyon TL arasında olması durumunda ise, satılamayan payların yirmi milyona kadar olan kısmının tamamı, aşan kısmının ise yarısı için halka arza aracılık eden kuruluşun / kuruluşların halka arz fiyatından yüklenimde bulunması gerekmektedir.

2.5.2.3.Finansal Tabloların Hazırlanması ve Bağımsız Denetim Şirketinin Seçimi

Halka arz için başvuruda bulunan şirketler finansal tablolarını Sermaye Piyasası Mevzuatı'na uygun olarak hazırlamak ve yetkili bağımsız denetiminden geçirmek zorundadır. Bu kapsamda şirketler SPK tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim şirketini seçmeli ve denetim sözleşmesi imzalamalıdır.¹¹³

¹¹¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹² SPK, Halka Arz, 2012

¹¹³ SPK, Halka Arz, 2012

2.5.2.4.Esas Sözleşmenin Değiştirilmesi ve Genel Kurul Kararı

Paylarını halka arz etmek ve Borsa’da işlem görmesini sağlamak için karar alan şirket yönetim kurulu, öncelikle sermaye piyasası mevzuatına uyum sağlanması amacıyla esas sözleşme tadil tasarılarını Kurul’a sunar.¹¹⁴

Şirket esas sözleşmesinde Borsa’da işlem görecekt payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı, ortakların haklarını kullanmalarını engelleyici hükümlerin olması durumunda bu hükümlerin esas sözleşmeden çıkarılması, ayrıca esas sözleşmenin diğer hükümlerin sermaye piyasası mevzuatına uygun hale getirilmesi gerekmektedir. Sermaye artırımını yoluyla halka arz yapılması durumunda Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümleri dahilinde genel kurulca sermayenin artırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.¹¹⁵

2.5.2.5.Fiyat Belirlenmesi

Halka arz fiyatının belirlenmesi halka arz sürecinin en önemli aşamalarından birisidir ve hem şirkete özgü gelişmelere hem de şirketin kontrolü dışındaki şartlara bağlıdır. Halka arz fiyatının gerçekçi bir şekilde yansıtılması hem başarılı bir halka arz için, hem de Borsa İstanbul’da işlem görmeye başladıktan sonraki payların fiyat performansı açısından önem taşımaktadır. Şirketin paylarının halka arz fiyatı aracı kuruluş tarafından hesaplanmakta olup, Borsa İstanbul ve SPK tarafından fiyata müdahale söz konusu olmamaktadır.¹¹⁶

Halka arza en erken, fiyat tespit raporunun ve izahnamenin yayınlanmasını takip eden üçüncü gün başlanabilir. Halka arza aracılık eden kuruluş tarafından hazırlanan fiyat tespit raporu, başka bir kuruluş tarafından analiz edilebilir. Söz konusu analist raporunun hazırlanması halinde, halka arz fiyatına ilişkin görüş beyan edilmesi ve raporun en geç ilgili halka arzın başladığı tarihte KAP’ta halka açılacak ortaklığa ilişkin bölümde ve bu raporu hazırlayan kuruluşun internet sitesinde ilan edilmesi gerekmektedir.¹¹⁷

¹¹⁴ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹⁵ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹⁶ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹⁷ SPK, Halka Arz, 2012

2.5.2.6.Başvuru İçin Gerekli Belgelerin Hazırlanması

Şirket ve/veya aracı kuruluş Borsa ve SPK yetkilileri ile ihracın ilk aşamalarında görüşmelere başlarlar, gerekli belge ve prosedürler ile ilgili bilgileri alırlar. Başvuruda gerekli belgeler Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği'nde düzenlenmiş olup, genel bir formata göre hazırlansa da, şirketin ve faaliyette bulunduğu sektörün durumuna göre farklılaşabilmekte ve şirket nezdinde incelemeler sırasında daha farklı belgeler de istenebilmektedir. Belgeler kaşeli ve imzalı olarak teslim edilmelidir.¹¹⁸

2.5.3. Halka Arz Süreci

Payların halka arz süreci SPK'nın, Borsada işlem görme süreci ise Borsa İstanbul'un incelemelerine tabidir.

2.5.3.1.SPK ve Borsa İstanbul'a Müracaat

Şirketler tarafından gerekli evraklar hazırlandıktan sonra SPK'ya izahnamenin onayı için, Borsa İstanbul'a ilgili pazarda işlem görmesi için müracaat edilir. Halka arz sürecinin kısılması açısından Borsa İstanbul başvurusunun SPK başvurusu ile eşzamanlı olarak yapılması faydalı olacaktır. Başvuru şirket tarafından yapılabileceği gibi daha önceden seçilmiş yetkili aracı kuruluş tarafından da yapılabilir.¹¹⁹

2.5.3.2.Borsa İstanbul ve SPK Uzmanlarınca Şirket İncelemesi

Şirketin halka arz ve Borsa'da işlem görme başvurusundaki eksik bilgi ve belgeler tamamlandıktan sonra, şirket merkez ve üretim tesisleri Borsa ve SPK uzmanlarınca ziyaret edilerek yerinde incelemelerde bulunmaktadır. İşlem görme başvurusunda bulunan şirketin türüne göre (sanayi şirketi, hizmet şirketi, sigorta şirketi vb.) gerçekleştirilen incelemeler değişmekle birlikte kalitatif ve kantitatif olmak üzere iki tür inceleme vardır.¹²⁰

Şirketlerin kalitatif değerleri genel olarak, yürüttüğü hizmet ve üretim faaliyetleri, hammadde temini, üretim prosesi, üretim tesisleri, iç ve dış satışlar, proje halindeki yatırımlar, yönetim ve çalışanların durumu, grup şirketleri ile ilişkiler, iştirak ve bağlı ortaklıklar, hukuki

¹¹⁸ SPK, Halka Arz, 2012

¹¹⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹²⁰ SPK, Halka Arz, 2012

sorunlar, lisans, know-how vb. anlaşmalar, sahip olunan markalar, şirket ve sektör hakkında genel bilgileri, alınması gereken izinler, ruhsatlar ve raporlar, şirketin faaliyeti ile ilgili sözleşmeler, gayrimenkul ve kiralama işlemleri başlıkları altında incelenmektedir.¹²¹

Kantitatif incelemelerde ise şirketin finansal durumunun anlaşılması amacına yönelik olarak mali tabloları üzerinde durulmaktadır. Bu incelemelerde, şirketin bağımsız denetimden geçmiş mali tablo ve dipnotları incelenmekte, gerekli görülen kalemlerin incelenmesi için mizan ve muavin defterler üzerinde çalışılmakta, finansal durumun tespiti için statik ve dinamik mali analizin yanı sıra önemli rasyoların analizi yapılmaktadır.¹²²

2.5.3.3.Takas ve Saklama Bankasına Müracaat

Halka arz sürecinde ulusal ve uluslararası piyasalarda oluşan takas ve saklama işlemlerinin daha kolay, hızlı ve standart bir şekilde yapılabilmesi için Uluslararası Standartlar Örgütü'nün (ISO International Organisation for Standardization) tanımladığı ISO 6166 no'lu standart olan ISIN kodunun (International Securities Identification Number- Uluslararası Menkul Kıymet Tanımlama Numarası) kullanılması artık bir zorunluluk haline gelmiştir. Takasbank, SPK tarafından kabul görmüş Ulusal Numaralandırma Kuruluşu olarak ISIN kodu verilmesinden sorumludur ve piyasalarımızda işlem görecekt olan menkul kıymetlerin tümüne ISIN kodu Takasbank tarafından tanımlanır ve bütün dünyaya dağıtılır. ISIN kodu tanımlanması sürecinde ihraççı şirket için gereken belgeler kısaca, Şirket Ana sözleşmesi, Halka Arz Sirküleri ve Menkul Kıymet ile İhraççı Bilgi formlarıdır. İhraççı şirketin menkul kıymet ve ihraççı formlarını edinebilmesi için international@takasbank.com.tr adresine, “menkul kıymetlerimiz için ISIN kodu almak için gerekli formları talep ediyoruz” ibaresi ile e-posta göndermesi yeterli olmaktadır. Takasbank tarafından e-posta ile ihraççıya gönderilen bu formlarla birlikte sözü geçen diğer belgelerin Takasbank'a SPK'nın izahnameyi onaylaması işlemlerini müteakiben ISIN kodu alınabilmesi için gönderilmesi gerekmektedir. İhraççılar için ISIN kodu alma maliyeti menkul kıymet adedi başına USD 200.- dir.¹²³

¹²¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹²² SPK, Halka Arz, 2012

¹²³ SPK, Halka Arz, 2012

2.5.3.4.Merkezi Kayıt Kuruluşna Müracaat

Sermaye Piyasası mevzuatı uyarınca; kayden menkul kıymet ihraç eden ihraççıların MKK'ya üye olmaları gerekmektedir. Payları Borsa İstanbul'da işlem görmesi planlanan ihraççı şirketlerin işlem görme tarihinden önce MKK'ya üyelik için başvurmaları gerekmektedir. MKK üyeliği isteğe bağlı olmayıp mevzuatta belirtilen şartları taşıyan kuruluşların MKK'ya üye olması yasal bir zorunluluktur. MKK'ya üyelik yapılabilmesi için www.mkk.com.tr internet adresinde yer alan “MKK Üyelik Başvuru Evrakı”nın tamamlanarak MKK'ya iletilmesi gerekmektedir.¹²⁴

2.5.3.5.Borsa İstanbul Tarafından Şirketin İşlem Göreceği Pazarın Belirlenmesi

Paylarının Borsa İstanbul'da işlem görmesi için başvuran bir şirketin payları Borsa İstanbul uzmanlarınca yapılacak incelemeler sonrasında Borsa Yönetim Kurulu'na verilecek kararla aşağıdaki şemada gösterilen şartlarını sağladığı Borsa İstanbul Pay Piyasası pazarlarından birinde işlem görür.¹²⁵

¹²⁴ SPK, Halka Arz, 2012

¹²⁵ SPK, Halka Arz, 2012

Şekil 1

Borsa İstanbul Pay Piyasası



Kaynak: Halka Arz ve Borsa İstanbul’da İşlem Görme, Borsa İstanbul, Ekim 2013

Tablo 1

Borsa İstanbul Pay Piyasası Pazarı Asgari Limitleri ve Giriş Şartları

	Halka Arzın Gerçekleşeceği Dönem	İzahnamede Yer Alacak ve Özel Bağımsız Denetimden Geçirilecek Finansal Tablolar
1	1 Ocak-15 Şubat	Son üç yıllık ya da içinde bulunulan yıldan önceki üç yıllık finansal tablolar ile dokuz aylık ara dönem finansal tablolar
2	16 Şubat-15 Mayıs	Son üç yıllık finansal tablolar
3	16 Mayıs-15 Ağustos	Son üç yıllık ve üç aylık ara dönem finansal tablolar
4	16 Ağustos-15 Kasım	Son üç yıllık ve altı aylık ara dönem finansal tablolar
5	16 Kasım-31 Aralık	Son üç yıllık ve dokuz aylık ara dönem finansal tablolar

Kaynak: Halka Arz ve Borsa İstanbul’da İşlem Görme, Borsa İstanbul, Ekim 2013

Ulusal Pazar: Borsa İstanbul’un en büyük pazarı olup 20 Ocak 2014 itibariyle bu pazarda farklı sektörlerde faaliyet gösteren 231 şirketin payı işlem görmektedir.

Ulusal Pazar Kotasyon Kriterleri:

Ulusal Pazar kotasyon kriterleri Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği’nin 13. maddesinde düzenlenmiştir.

- a) Bağımsız Denetim Şartı: SPK düzenlemeleri çerçevesinde izahnamede yer alacak finansal tablolar ile bağımsız denetim raporlarının Borsaya sunulmuş olması.
- b) Faaliyet Süresi Şartı: Kuruluşundan itibaren en az 3 takvim yılı (halka açıklık oranı en az %25 ise 2 yıl) geçmiş olması ve son 3 yıllık mali tablolarının yayınlanması
- c) Sayısal ve Finansal Kriterler: Ortaklığın yukarıda alternatif grupta yer alan koşullardan aynı grup içerisinde yer alan koşulların tamamını sağlaması
- d) Sağlıklı Finansman Yapısı Şartı: Finansman yapısının, faaliyetlerini sağlıklı bir biçimde yürütebilecek düzeyde olduğunun Borsa yönetimince tespit ettirilmiş ve kabul edilmiş olması,
- e) Esas sözleşmede menkul kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmaması
- f) Şirketin üretim ve faaliyetlerini etkileyecek önemli hukuki uyumsuzluklarının bulunmaması
- g) Şirketin kuruluş ve faaliyet bakımından hukuki durumu ile paylarının hukuki durumunun tabi olduğu mevzuata uygun olduğunun belgelenmesi
- h) Son 1 yıl içinde şirketin faaliyetlerine 3 aydan fazla ara verilmemiş olması, tasfiye veya konkordato istenmemiş olması,
- i) Menkul kıymetlerin, piyasadaki mevcut ve muhtemel tedavül hacmi bakımından Borsa yönetimince önceden belirlenecek kriterlere uygun olması, Kotasyon kriterlerinden (c) bendinde belirtilen tutarlar, Türkiye İstatistik Kurumu'nun (TÜİK) yıllık üretici fiyatları genel endeksindeki (ÜFE) ortalama fiyat artış oranı dikkate alınarak Yönetim Kurulu'na artırılabilir.

İkinci Ulusal Pazar: Bu Pazarın kuruluş amacı Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği'ndeki kotasyon koşullarını sağlayamayan şirketler ile gelişme ve büyüme potansiyeli taşıyan küçük ve orta ölçekli işletmelerin (KOBİ) sermaye piyasalarından kaynak temin etmelerine olanak sağlamak, söz konusu şirketlerden Borsa Yönetim Kurulu'na Borsa'da işlem görmesi uygun görülenlerin paylarına likidite kazandırmak ve bu payların fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin

etmektedir. İkinci Ulusal Pazar’da 20 Ocak 2014 itibariyle 87 şirketin payları işlem görmektedir.¹²⁶

İkinci Ulusal Pazar’da işlem görmek için;

- a) Başvurunun, başvuru tarihine kadar ihraç edilmiş aynı türdeki payların tamamını kapsayacak şekilde yapılmış olması
- b) Ortaklığın halka arz edilen paylarının piyasa değeri ile bu payların ödenmiş veya çıkarılmış sermayeye oranının sırasıyla en az 6.500,000 TL ve %15 olması ya da 13.000,000 TL ve %5 olması
- c) Payların tedavülünü engelleyici bir husus bulunmamak kaydıyla, ortaklığın mali ve hukuki durumu, faaliyetleri, paylarının tedavül hacmi göz önüne alınarak yapılan değerlendirme sonucunda ortaklık paylarının ilgili pazarda işlem görebilmesine ilişkin olarak Borsa Yönetim Kurulu’nun olumlu karar vermesi.
- d) Borsa yönetimince geçerli kabul edilebilecek durumlar dışındaki nedenlerle son 1 yıl içinde ortaklığın faaliyetlerine 3 aydan fazla ara vermemiş olması, tasfiye veya konkordato istememiş olması ve Borsaca belirlenen diğer benzeri durumların yaşanmamış olması gerekmektedir.

Kurumsal Ürünler Pazarı (KÜP): Borsa İstanbul Pay Piyasası bünyesindeki pazarların etkinliğinin artırılması amacıyla, öncelikle menkul kıymet ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarının borsa yatırım fonları katılma belgelerinin, varantlar, sertifikalar ve diğer yapılandırılmış ürünlerin, ayrı bölümler halinde özel bir pazar bünyesinde işlem görmelerini ve fiyatlarının düzenli ve şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek üzere KÜP kurulmuştur.¹²⁷

Bu pazarda;

- a) Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği’nin 15. Maddesi uyarınca kota alınan menkul kıymet yatırım ortaklıkları ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları ile girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının payları

¹²⁶ SPK, Halka Arz, 2012

¹²⁷ SPK, Halka Arz, 2012

- b) Borsa İstanbul Kotasyon Yönetmeliği'nin 17. Maddesi uyarınca kota alınan borsa yatırım fonları katılma belgeleri
- c) Borsa İstanbul'da işlem görmesine karar verilen varantlar, sertifikalar ve SPK düzenlemeleri uyarınca Borsa'da işlem görebilir şekilde ihraç edilmiş diğer yapılandırılmış ürünler işlem görmektedir.

Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 9 Eylül 2013 itibarıyla 50 yatırım ortaklığının payları ile 17 adet borsa yatırım fonunun katılma belgeleri ve 4 şirketin ihraç ettiği varantlar işlem görmektedir.

2.5.3.6. Payların Halka Arzı

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri VII-128.1 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Buna göre,

- a) Mevcut Payların Halka Arzı,
- b) Sermaye Artırımı Yoluyla İhraç Edilecek Payların Halka Arzı
- c) Her iki yöntemin birlikte kullanılması yoluyla yapılacak halka arz

seçeneklerinden biri halka arzda uygulanabilir.

2.5.3.6.1. Halka Arz Öncesi Şartlar

SPK'nın söz konusu Tebliği'nin 5.maddesine göre paylarını halka arz edecek şirketin;

- a) Mevcut sermayesinin tamamının ödenmiş olması,
- b) Sermayesine, başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde, varlıkların gerçeğe uygun değer taşınması suretiyle oluşan değer artış fonları ve benzeri fonların eklenmemiş olması,
- c) Şirketin başvuru tarihinden önceki iki yıl içinde anonim ortaklığa dönüşmüş olması durumunda; dönüşüm öncesi bilançoda yer alan öz kaynak kalemlerinin, dönüşüm sonrası ortaklığın açılış bilançosunda sermaye hesabı altında bir toplulaştırma yapılmadan, bilançoda ayrı kalemler olarak dönüşüm öncesi şirketin devamı olacak şekilde gösterilmiş olması ve söz konusu hususun tespitine ilişkin mali müşavir raporunun düzenlenmesi.
- d) Şirketin halka arz izahnamesinde yer alacak en son tarihli finansal tablolarına göre Kurulun ilgili düzenlemelerinde tanımlanan ilişkili taraflarından olan ticari olmayan

alacaklarının tüm alacaklar toplamına olan oranı yüzde yirmiyi veya aktif toplamına olan oranı yüzde onu geçmemesi (söz konusu oranlara uyum sağlamak amacıyla, ortakların mevcut paylarının satışından elde edilecek fonun ilişkili taraflardan olan alacakların tahsilinde kullanılmasının ve ortaklığın bu hükmün dolanılmasına yol açacak şekilde tekrar alacaklı hale getirilmemesinin ortaklık ve halka arz edenler tarafından taahhüt edilmesi) gerekir.¹²⁸

2.5.3.6.2. Mevcut Payların Halka Arzı

SPK'nın Seri VII-128.1 sayılı Tebliği'nin 6. Maddesine göre pay sahiplerinin ortaklıkta sahip oldukları payları halka arz edebilmeleri için, satılacak paylar üzerinde rehin veya teminat verilmek suretiyle ya da başka bir şekilde devir ve tedavülü kısıtlayıcı ve pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtların bulunmaması gerekmektedir. Ortaklık yönetim kurulunun, esas sözleşmesinin Kurul düzenlemelerine ve Sermaye Piyasası Kanunu'na uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri içerecek şekilde hazırlanan madde tedil tasarılarını hazırlayarak SPK'ya başvurması, esas sözleşme değişikliğine ilişkin Kurul onayını alması ve yapılacak ilk genel kurul toplantısında karara bağlaması gerekmektedir.¹²⁹

2.5.3.6.3. Halka Açık Olmayan Ortaklıkların Paylarının Sermaye Artırımı Yoluyla Halka Arzı

SPK'nın Seri VII-128.1 sayılı Tebliği'nin 7.Maddesi ile düzenlenmiştir. Halka açık olmayan ortaklıklar, yapacakları sermaye artırımlarında, ortakların yeni pay alma haklarını kısmen veya tamamen kısıtlayarak paylarını halka arz edebilirler. Kurula izahnamenin onayı amacıyla yapılacak başvuru öncesinde aşağıdaki işlemler yapılır:¹³⁰

- a) Şirket Yönetim Kurulu esas sözleşmenin Kurul düzenlemelerine ve Kanuna uygun hale getirilmesi için gerekli değişiklikleri ve sermaye maddesinin değişikliğini içeren madde tedil tasarılarını hazırlayarak Kurula başvurur ve esas sözleşme değişikliği için Kurul onayı alınır.

¹²⁸ SPK, Halka Arz, 2012

¹²⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹³⁰ SPK, Halka Arz, 2012

- b) TTK hükümleri çerçevesinde genel kurulca sermayenin arttırılmasına ve yeni pay alma haklarının sınırlandırılmasına ilişkin karar alınır.

2.5.3.6.4. Halka Açık Ortaklıkların Paylarının Halka Arz Edilmeksizin Borsada İşlem Görmesi

SPK'nın Seri VII-128.1 sayılı Tebliği'nin 34. Maddesine göre, ortak sayısı beş yüzü geçen ortaklıklar payları halka arz olunmuş sayılmaktadır. Söz konusu Tebliğin 35. maddesine göre ise payları Borsada işlem görmeyen bu durumdaki halka açık ortaklıklar, halka açık ortaklık statüsünü kazandıktan sonra en geç iki yıl içinde paylarının işlem görmesi için Borsaya başvurmak zorundadırlar.¹³¹

Şirket yönetim kurulu, ortaklık paylarının Borsada işlem görmesine yönelik esas sözleşme değişikliği gerekiyorsa Kurulun onayını müteakiben bu değişiklikleri gerçekleştirir. Ayrıca, şirket izahname düzenlemeli ve izahnamenin Borsaya yapılan başvuruya eş zamanlı olarak Kurul onayına sunulması zorunludur.¹³²

2.5.3.7.Halka Arz İzahnamesi ve Tasarruf Sahiplerine Satış Duyurusu

Halka arz izahnamesinde ortaklığa ve halka arz edilecek menkul kıymetlere ilişkin tanıtıcı bilgilere, tasarruf sahiplerine satış duyurusunda halka arz işlemlerine ve ne şekilde gerçekleştirileceğine ilişkin bilgilere yer verilir. Payların halka arzında düzenlenecek izahnamede Kurulun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanan finansal tablolar ile bağımsız denetim raporlarına yer verilir. Bu kapsamda izahnamede yer alacak finansal tablolar ve bağımsız denetim raporları aşağıda yer almaktadır.¹³³

¹³¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹³² SPK, Halka Arz, 2012

¹³³ SPK, Halka Arz, 2012

Tablo 2

İzahnamede Yer Alacak Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporları

	Halka Arzın Gerçekleşeceği Dönem	İzahnamede Yer Alacak ve Özel Bağımsız Denetimden Geçirilecek Finansal Tablolar
1	1 Ocak-15 Şubat	Son üç yıllık ya da içinde bulunulan yıldan önceki üç yıllık finansal tablolar ile dokuz aylık ara dönem finansal tablolar
2	16 Şubat-15 Mayıs	Son üç yıllık finansal tablolar
3	16 Mayıs-15 Ağustos	Son üç yıllık ve üç aylık ara dönem finansal tablolar
4	16 Ağustos-15 Kasım	Son üç yıllık ve altı aylık ara dönem finansal tablolar
5	16 Kasım-31 Aralık	Son üç yıllık ve dokuz aylık ara dönem finansal tablolar

Kaynak: Halka Arz ve Borsa İstanbul'da İşlem Görme, Borsa İstanbul, Ekim 2013

İzahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusu Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olarak hazırlanarak ortaklık ve aracı kuruluş tarafından imzalanır. İzahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusunda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgilerden kaynaklanan zararlardan ihraççılar sorumludur. Ayrıca zararın ihraççıdan tazmin edilememesi durumunda halka arz edenler, ihraca aracılık eden aracı kuruluş, ihraççının yönetim kurulu üyeleri kusurlarına göre sorumludur. Bağımsız denetim kuruluşları, derecelendirme ve değerlendirme kuruluşları hazırladıkları raporlar ile sorumludur.¹³⁴

Kurulca onaylanmış izahnamenin, nerede yayınlandığı hususu Ticaret Sicili'ne tescil ve TTSG'de ilan ettirilir. Payları Borsada ilk defa işlem görecektir ortaklıklar için ayrıca ortaklığın internet sitesinde ve KAP'ta ortaklık tarafından ilan edilir. Halka arz izahnamesinin ortaklık merkezinde ve başvuru yerlerinde bulundurulması gerekmekte olup, talep edilmesi durumunda basılı halinin bedelsiz olarak yatırımcılara verilmesi zorunludur.¹³⁵

¹³⁴ SPK, Halka Arz, 2012

¹³⁵ SPK, Halka Arz, 2012

2.5.3.8.Satış Süreci ve Dağıtım Esasları

Halka arz işlemi daha önce izahname ve tasarruf sahiplerine satış duyurusu ilan edilen tarih ve yerde başlar. Halka arzda aşağıdaki satış yöntemlerinden biri kullanılır.¹³⁶

Talep Toplama Yöntemi: Bu yöntem; Sabit Fiyatla Talep Toplama, Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama ve Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama olarak üçe ayrılır.

Sabit Fiyatla Talep Toplama Yöntemi: İhraççı ve/veya paydaş tarafından sabit bir fiyat belirlenir.

Fiyat Teklifi Alma Yoluyla Talep Toplama Yöntemi: Sabit fiyatla talep toplama yönteminden farklı olarak ihraççı ve/veya paydaş tarafından asgari bir satış fiyatı belirlenir ve bunun üzerindeki fiyat teklifleri toplanır.

Fiyat Aralığı Yoluyla Talep Toplama Yöntemi: İzahname ve sirkülerde fiyat aralığı ile ilan edilmişse fiyat aralığı yoluyla talep toplanabilir. Fiyat aralığı uygulanması durumunda tavan fiyat, taban fiyatın %20'sini aşmayacak şekilde belirlenir.

Her üç yöntemde de talep toplama süresi, en erken sirküler ilanını izleyen ikinci işgünü başlayabilir. Talep toplama süresi en az 2 iş günü, en fazla 20 gün olarak belirlenir.

Borsada Satış Yöntemi: Yukarıda özetlenen prosedür, aracı kuruluşlar tarafından Borsa dışında halka arz edilmesine ilişkin prosedürdür. Şirketler diledikleri takdirde paylarını Borsada birincil piyasada da halka arz edebilirler. Borsa birincil piyasada halka arz yönteminin kullanılması için Borsaya başvurulması ve başvurunun Borsa Yönetim Kurulunca kabulü ve ilan edilmesi gerekmektedir. Borsada halka arza KAP'ta yapılan duyuruyu takip eden ikinci iş günü başlanabilir. Borsada halka arz, sirkülerde belirtilen süre içinde gerçekleştirilir.¹³⁷

2.5.3.9. Tahsislerin Belirlenmesi

Halka arz edilecek sermaye piyasası araçları, izahnamede nitelikleri tanımlanan herhangi bir yatırımcı grubuna, izahnamede tahsisat oranlarına ayrıntılı olarak yer

¹³⁶ SPK, Halka Arz, 2012

¹³⁷ SPK, Halka Arz, 2012

verilmesi suretiyle, tahsis edilebilmektedir. Halka arz edilecek sermaye piyasası aracının ek satış hakkı hariç olmak üzere en az %10'unun yurt içi bireysel yatırımcılara, %20'sinin ise yurt içi kurumsal yatırımcılara tahsis edilmesi zorunludur. Söz konusu sınırlamalar borsada satış yöntemiyle halka arzlarda uygulanmamaktadır.¹³⁸

2.5.3.10. Ek Satış Hakkının Kullanılması

Halka arzda toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde, izahnamede gerekli açıklamaların yapılması koşuluyla, halka arz edilen payların %20'sine kadar da bir ek satış hakkı söz konusu olup, arzu edildiği takdirde halka arzdan sonra bu ek satış hakkı da kullanılabilir.¹³⁹

2.5.3.11. Satış Sonuçlarının Bildirilmesi

Satış işlemi tamamlandıktan sonra, aracı kuruluş tarafından halka arza ilişkin satış sonuçları SPK'ya ve Borsaya iletilir. Ayrıca konsorsiyum lideri, yatırımcı grupları bazında dağıtımı yapılan sermaye piyasası aracı tutarı, oranı ve yatırımcı sayısı hakkındaki bilgiler ile halka arz edilen payların nominal değerinin %5'inden fazlasını satın alan kişi ve kurumları ve içsel bilgiye ulaşabilecek konumdaki kişilerin yaptıkları pay alımlarını dağıtım listesinin kesinleştiği günü takip eden iş günü Kurul'un özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kamuya açıklamak zorundadır.¹⁴⁰

2.5.3.12. Borsa Kotuna Alınma ve İşlem Görmeye Başlama

Borsa İstanbul Genel Müdürlüğü'nce, halka arz satış sonuçları Borsa Yönetim Kurulu'nun izahnamede de yer alan kota/pazar kaydına alma kararı çerçevesinde değerlendirilerek, kota veya pazar kaydına alınma şartının sağlanması ile birlikte,

¹³⁸ SPK, Halka Arz, 2012

¹³⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁴⁰ SPK, Halka Arz, 2012

şirket payları KAP'ta yapılacak duyuruyu izleyen 2. iş günü işlem görmeye başlar. İşlem başladığı gün şirketin talebine bağlı olarak gong töreni düzenlenebilir.¹⁴¹

2.5.3.13. Fiyat İstikrarını Sağlayıcı İşlemler

Payları Borsada işlem görmeye başladıktan sonra, halka arza ilişkin izahnamede gerekli açıklamaların yapılmış olması koşuluyla, pay fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesi halinde aracı kuruluş tarafından fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler yapılabilmektedir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlere Borsada işlem görme tarihinden itibaren en çok 30 gün süreyle devam edilebilir. Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde halka arz fiyatının üzerinde emir verilememekte, sadece belirlenen işlem süresi içerisinde işlem fiyatı halka arz fiyatının altına düştüğünde, aracı kuruluş tarafından alımda bulunulabilmektedir.¹⁴²

2.5.4. Halka Arzda Maliyetler

Paylarını halka arz edecek şirketin halka arz maliyetini oluşturan başlıca unsurlar aşağıdaki gibidir.¹⁴³

Aracı Kuruluşlara Ödenen Ücretler: İhraççı kuruluş, halka arz tutarının büyüklüğüne, verilen aracılık hizmetinin türüne göre değişen oranlarda, halka arzın toplam tutarı üzerinden halka arza liderlik eden aracı kuruluş ile varsa diğer konsorsiyum üyesi aracı kuruluşlara aracılık komisyonu ödemektedir. Söz konusu ücretler ihraççı ile aracı kuruluş arasında yapılan aracılık sözleşmesi ile tespit edilmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'na Ödenen Ücretler: Sermaye Piyasası Kurulu satışı yapılacak olan payların ihraç değerinin binde ikisi (%0,2) oranında kurul ücreti almaktadır.

Ayrıca, payların ilk halka arzında, ortaklığın satışı yapılmayacak paylarının nominal değeri üzerinden binde iki oranında Kurul kayıt ücreti alınır.

Borsa İstanbul'a Ödenen Ücretler: Payları Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketlerden, sermayenin nominal tutarının binde biri (%0,1) oranında kotasyon ücreti

¹⁴¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁴² SPK, Halka Arz, 2012

¹⁴³ SPK, Halka Arz, 2012

alınmaktadır. II. Ulusal Pazar’da işlem görmeye başlayan şirketler için pazar kayıt ücreti, Kota Alma Ücreti ile aynı esaslar çerçevesinde hesaplanarak ilgili ortaklıklara tahakkuk ettirilir.

MKK’ya Ödenen Ücret: Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., pay ihraççılarından çıkarılmış/ödenmiş sermayenin %0,1’ini üyelik giriş aidatı olarak almakta olup, bu tutar “2.000 den az”, 50.000’den fazla olmamaktadır. Pay ihracı öncesinde aynı kurumun borsa yatırım fonu, varant, özel sektör borçlanma aracı, VDMK, VTMK ihraçlarından herhangi biri için üyeliği mevcutsa yeniden üyelik aidatı alınmamaktadır.

Payları Borsa İstanbul Gelişen İşletmeler Piyasasında (GİP) işlem gören ortaklıklar ile Kurul’un 03.06.2011 tarih ve 17/519 sayılı toplantısında belirlenen esaslar çerçevesinde payları Borsa İstanbul tarafından belirlenecek Pazar ve Platformda işlem görecektir ortaklıklar için üyelik giriş ücretleri ve alt ve üst limitleri 1/10 oranında uygulanır.

Diğer Maliyet Unsurları: İhraççı şirketin halka arz işlemleri sırasında yukarıda belirtilen ücretlere ek olarak bağımsız denetim kuruluşuna bağımsız denetim raporları için ödenen ücretler, bağımsız hukukçular tarafından hazırlanan hukukçu raporuna dair ücret ile yurt dışı ve yurt içi tanıtım masrafları söz konusu olmaktadır.

2.5.5. İşlem Görme Sonrası Süreç

Türkiye’de, halka arz kararı alan ve halka açılıp payları Borsa’da işlem gören şirketlerin yerine getirmek zorunda oldukları bazı yükümlülükler vardır.¹⁴⁴

Temettü Dağıtım Yükümlülüğü: Halka açık anonim şirketlerin dağıtacakları temettü oranının Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirleneceği ve tebliğlerle ilan edilecek miktardan aşağı olamayacağı Sermaye Piyasası Kanunu’nda belirtilmiştir.

Halka açık ortaklıkların kar dağıtım esasları Kurulun Seri:IV, No:27 Tebliği’nde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Payları Borsada işlem gören anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde de birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ortaklıkların birinci temettü tutarı, hesap dönemi

¹⁴⁴ SPK, Halka Arz, 2012

karından kanunlara göre ayrılması gereken yedek akçeler ile vergi, fon ve mali ödemeler ve varsa geçmiş yıl zararları düşüldükten sonra kalan dağıtılabilir karın %20'sinden az olamaz.

Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıkların bir önceki hesap döneminde elde ettikleri karın dağıtılmasına ilişkin olarak; kar dağıtımının zorunlu kılınıp kılınmayacağı başta olmak üzere asgari kar dağıtım oranı vb. hususlar hakkında Kurul tarafından alınan kararlar “Haftalık Bülten” aracılığı ile Kurulun internet sitesinden kamuya duyurulmaktadır.

Bu kapsamda kar dağıtımı, SPK'nın Seri: IV, No:27 sayılı Tebliğ'inde yer alan esaslar, Kurul kararları, ortaklıkların esas sözleşmelerinde bulunan hükümler ve şirketler tarafından kamuya açıklanmış olan kar dağıtım politikaları çerçevesinde gerçekleştirilecektir.

Ortaklıkların, genel kurullarında alınan karara göre temettü; tamamen nakden, tamamen pay olarak, belli oranda nakit, belli oranda pay olarak dağıtarak kalanını ortaklık bünyesinde bırakma veya hiç dağıtmadan ortaklık bünyesinde bırakma hakları vardır. Ancak ayrılması gereken yedek akçeler ayrılmadıkça ve esas özleşmeden pay sahipleri için belirlenen birinci temettü dağıtılmadıkça, başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve temettü dağıtımında imtiyazlı pay sahiplerine, katılma, kurucu ve adi intifa senedi sahiplerine, yönetim kurulu üyeleri ile diğer kişilere kar payı dağıtılmasına karar verilemez.

Kurul düzenlemeleri uyarınca nakit temettü dağıtımı, ortaklıklarca hesap dönemini izleyen beşinci ayın (Mayıs), bedelsiz pay biçiminde temettü dağıtımı ise altıncı ayın (Haziran) sonuna kadar tamamlanmak zorunda olup, ortaklar tarafından tahsil edilmeyen temettü bedelleri, 2308 sayılı “Şirketlerin Müruruzamana Uğrayan Kupon, Tahvilat ve Pay Bedellerinin Hazineye İntikali Hakkında Kanun” uyarınca dağıtım tarihinden itibaren 5 yıl sonra zamanaşımına uğramaktadır.¹⁴⁵

Kamuyu Aydınlatma Yükümlülüğü: Halka açık şirketler yatırımcıların kararlarını etkileyebilecek açıklamaların zamanında kamuya açıklanmasını sağlamak ve kamuya bilgiyi eşzamanlı olarak ulaştırmakla yükümlüdür. Temel kural, fiyatları etkileyecek herhangi bir

¹⁴⁵ SPK, Halka Arz, 2012

bilgiden, şirketin mali durumunda ortaya çıkan önemli bir değişiklik veya gelişmeden yatırımcıların haberdar edilmesidir.

Bu bilgiler, Kurulun Seri: VIII, No: 54 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” ile belirlenmiştir. Burada belirtilen özel durumların gerçekleşmesi durumunda, söz konusu Tebliğin 26. maddesinde belirtilen rehberde yer alan formlar dikkate alınarak söz konusu olay KAP’ta yayınlanmak zorundadır. Halka açık bir şirketin yöneticisi ve sorumluları hangi bilgi ve olayların bu yükümlülük kapsamına girdiğini tanımlamalı ve bilgiyi en kısa sürede kamuya duyurmalıdır. Özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin olarak 2009 yılı içerisinde KAP’ın devreye girmesi ile birlikte özel durum açıklamalarının bazı istisnalar dışında özel durum açıklama formları ile Borsaya gönderilmesi uygulaması sona ermiştir. Şirketler özel durum açıklamalarını KAP aracılığıyla kamuya duyurmaktadırlar.

Seri: VIII, No:54 sayılı Tebliğ’de özel durumlar; sürekli bilgiler ve içsel bilgiler olarak ikili bir ayrıma tabi tutulmuştur. İçsel bilgi, sermaye piyasası aracının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri, sürekli bilgi ise içsel bilgi tanımı dışında kalan ve Tebliğ uyarınca açıklanması gerekli olan tüm bilgileri ifade etmektedir.

Ayrıca, basın ve yayın kuruluşlarında şirket hakkında daha önce kamuya açıklanmamış bilgileri içeren bir haber olması durumunda, doğrulama yükümlülüğü kapsamında şirketin KAP’a açıklama göndermesi gerekmektedir.

Bir payda olağandışı fiyat hareketi gerçekleştiği zaman Borsa İstanbul tarafından şirketlerden KAP’ta duyurulmak üzere fiyatları etkileyebilecek herhangi bir gelişmenin olup olmadığına dair bir açıklama yapması istenmektedir.

Şirkette, Borsa İstanbul ve SPK’ya karşı yükümlülükleri yerine getirecek yeterli personel bulundurulmalıdır. Borsada işlem gören bir şirketin yöneticisi ve diğer şirket yetkilileri halka arz sürecinde ve sonrasında piyasalara verilen bilgilerden dolayı yükümlü bulunmaktadır. Bu kişiler, kamuyu aydınlatma prensipleri çerçevesinde Borsa İstanbul’a gerekli açıklamaları tam ve zamanında yapmakla sorumludurlar.

Şirket paylarının önemli bir kısmını elinde bulunduran ortaklar da ellerinde tuttıkları pay oranlarında meydana gelen önemli değişiklikleri ve paylarda yaptıkları alım-satım işlemlerini kamuya duyurmak zorundadırlar.

Bu yükümlülükle hedeflenen, yatırımcıların zamanında, tam ve doğru bilgilendirilmesinin sağlanması yoluyla sermaye piyasasının açıklık ve dürüstlük içinde işlemesinin temin edilmesidir. Borsa’da işlem gören sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyebilecek veya haklarını kullanmalarına yönelik önemli olay ve gelişmelerde kamuya açıklanacak özel durumlar ile bunların açıklanma esasları Kurul’un tebliğleri ile belirlenmiştir. Özel durumlar, şirketlerle ilgili içsel bilgileri ve sürekli bilgileri doğuran olaylardır.¹⁴⁶

Mali Tablo ve Raporların Düzenlenmesi ve Kamuya Duyurulması: Türkiye’de payları Borsa’da işlem gören ortaklıklar, Kurul’un muhasebe düzenlemeleri uyarınca veya uluslararası finansal raporlama standartlarına (UFRS) göre hazırladıkları yıllık ve ara dönem finansal tablolarını Kurul tarafından belirlenen süreler içerisinde Kamuyu Aydınlatma Platformu’nda yayınlamakla yükümlüdürler. Bu tablolar aynı zamanda ortaklıkların kendi sitelerinde de yayınlanmak zorundadır.¹⁴⁷

Bağımsız Denetim Yükümlülüğü: Payları Borsada Pay Piyasası’nda işlem gören şirketler, bağımsız denetimden geçmiş, yıllık ve 6 aylık finansal tablo ve dipnotları ile ara dönem finansal tablo ve dipnotlarını hesap döneminin bitimini izleyen ve SPK’ca belirlenmiş olan süreler ve esaslar dahilinde kamuya duyurulmak üzere KAP’a göndermektedirler. Söz konusu yükümlülük yerine getirilmediği veya SPK’dan ek süre izin alınmadığı zaman bu yükümlülüğünü yerine getirmeyen şirketin işlem sırası geçici olarak kapatılmaktadır.¹⁴⁸

Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi Kurulması Yükümlülüğü: Payları Borsada işlem gören ortaklıklarda, “Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi” kurulması zorunlu olup, bu amaçla görevlendirilen personel, pay sahipliği haklarının kullanılması konusunda faaliyet göstermek, yönetim kuruluna raporlama yapmak ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasında iletişimi

¹⁴⁶ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁴⁷ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁴⁸ SPK, Halka Arz, 2012

sağlamakla görevlidir. Bunun yanısıra, halka arz başvurusu yapacak şirketlerin halka arz başvurusu öncesinde söz konusu organizasyonu oluşturmaları gerekmektedir.¹⁴⁹

İlişkili Taraf İşlemlerini Değerleme Yükümlülüğü: Payları Borsa’da işlem gören ortaklıklar ile ilişkili tarafları arasındaki varlık, hizmet veya yükümlülük transferleri işlemlerinde her bir işlemin tutarının, ortaklığın Kurul düzenlemeleri uyarınca kamuya açıklanan son yıllık finansal tablolarında yer alan aktif toplamının veya brüt satışlar toplamının %5’ine veya daha fazlasına ulaşacağının öngörülmesi durumunda, işlem öncesinde, Kurulca esasları belirlenen kuruluşlara işlemin değerlemesinin yaptırılması zorunludur.¹⁵⁰

Lisanslı Personel Çalıştırma Yükümlülüğü: Halka açık şirketlerde, kurumsal yönetim uygulamalarında koordinasyonu sağlayan, “Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı” ile “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Lisansı”na sahip bir personelin görevlendirilmesi zorunludur. Bu kişinin ortaklıkta tam zamanlı üst düzey yönetici olarak çalışması ve en üst düzey icracı yöneticiye çalışmaları hakkında raporlama yapması zorunludur. Şirketlerin halka arzı takiben 3 ay içerisinde bu amaçla bir personel görevlendirmesi gerekmektedir.¹⁵¹

Denetim Komitesi Kurma Yükümlülüğü: Kurul düzenlemeleri uyarınca halka açık şirketlerin denetim komitesi kurması zorunludur. Komite; muhasebe sistemi, finansal bilgilerin kamuya açıklanması, bağımsız denetim ve şirketin iç kontrol sisteminin işleyiş ve etkinliğinin gözetimini yapar. Bu komite en az iki üyeden oluşur. Komite’nin iki üyeden oluşması halinde tamamı, ikiden fazla üyeden oluşması halinde ise çoğunluğunun icrada yer almayan üyelerden oluşması esastır. Denetim komitesinin her çeyrekte 1 kez olmak üzere yılda en az 4 kez toplanması gerekir.¹⁵²

Kurumsal Yönetime İlişkin Yükümlülük: Payları Borsa’da işlem gören şirketler Denetim Komitesi gibi en az iki üyeden oluşmak şartıyla Kurumsal Yönetim Komitesi kurmak zorundadırlar. Komitenin iki üyeden oluşması durumunda tamamı, ikiden fazla

¹⁴⁹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁰ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵² SPK, Halka Arz, 2012

üyeden oluşması durumunda ise çoğunluğunun icrada yer almayan üyelerden oluşması esastır. Bu komite yılda en az 3 defa toplanır. Payları Borsada işlem gören şirketlerin, faaliyet raporlarında ve internet sitelerinde, Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum konusundaki beyanlarına ve Kurul'un Kurumsal Yönetim İlkeleri karşısındaki durumlarının görülebilmesi için Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'na yer vermeleri gerekmektedir.¹⁵³

10.12.2004 tarih, 48/1588 sayılı Kurul Kararı çerçevesinde, Borsa İstanbul şirketlerinin 2004 yılına ilişkin faaliyet raporlarından itibaren şirketlerin, yıllık faaliyet raporlarında ve varsa internet sitelerinde,

- Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum konusundaki beyanlarına ve
- İlkeler karşısındaki durumlarının görülebilmesi için Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'na yer vermeleri gerekmektedir.

SPK tarafından, Gelişen İşletmeler Piyasası ve Gözaltı Pazarı'nda işlem görenler hariç, payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler için Kurumsal Yönetim İlkeleri belirlenmiş ve seçilen baz ilkelerin zorunlu olarak uygulanması gerektiği hükme bağlanarak Seri:IV, No:56 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" 30.12.2011 tarih ve 28158 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Uygulamada ortaya çıkabilecek sorun ve tereddütlerin giderilmesi amacıyla bazı değişikliklerin yapılması ihtiyacının doğması nedeniyle, SPK tarafından Tebliğ hükümleri revize edilerek Seri:IV, No:63 sayılı "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" 02.02.2013 tarih ve 28567 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.¹⁵⁴

Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir.¹⁵⁵

¹⁵³ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁴ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁵ SPK, Halka Arz, 2012

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi: Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi, Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören (Gözetli Pazarı ve C listesi hariç) Sermaye Piyasası'nda Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşları'na İlişkin Esaslar Tebliği kapsamında, kurumsal yönetim ilkelerine uyuma ilişkin Esaslar Tebliği kapsamında, kurumsal yönetim ilkelerine uyuma ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.¹⁵⁶

İlerleyen kısımda Kotasyon/Pazar Kayıt Ücretleri bölümünde de belirtileceği üzere, Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıtta kalma ücreti Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl %50, sonraki 2 yıl %25 ve izleyen yıllarda %10 indirimli uygulanmaktadır. Kurumsal Yönetim Endeksi, XKURY endeks kodu ile 31.08.2007 tarihi itibarıyla hesaplanmaya başlanmıştır. Endeksin başlangıç değeri 48.082,17 TL olarak gerçekleşmiştir. 20 Ocak 2014 itibarıyla 47 şirketin payları Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer almaktadır.¹⁵⁷

Kotasyon/Pazar Kayıt Ücretleri: Kotasyon ücretleri kota/kayda alma, kotta/kayıtta kalma, yeniden kota/kayda alma ve ilave kota/kayda alma ücretlerinden oluşmaktadır.¹⁵⁸

Kota Alma ve Pazar Kayıt Ücreti Tarifesi

Kota Alma Ücreti; ortaklık haklarını temsil eden menkul kıymetler için; kota alınan menkul kıymetlerin nominal tutarı üzerinden %0,1 (binde bir)'dir.

Bağlı ortaklıklar ve iştirakler hariç, kamu iktisadi teşebbüsleri, genel ve katma bütçeli daireler ve mahalli idareler tarafından çıkarılmış ve Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık'ın yazılı isteği üzerine borsa kotuna alınmış menkul kıymetlerde kota alma ücretinin yarısı alınır. Kot dışı pazarlarda işlem gören şirketler için uygulanan Pazar kayıt ücreti de, Kota Alma Ücreti ile aynı esaslar çerçevesinde hesaplanarak ilgili ortaklıklara tahakkuk ettirilir.¹⁵⁹

¹⁵⁶ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁷ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁸ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁵⁹ SPK, Halka Arz, 2012

Kotta Kalma veya Kayıтта Kalma Ücret Tarifesi

Kotta Kalma Ücreti, Kota Alma Ücreti'nin dörtte biri tutarındadır. Kayıтта Kalma Ücreti de, Kotta Kalma Ücreti ile aynı esas ve usuller çerçevesinde hesaplanarak ilgili ortaklıklara tahakkuk ettirilir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni uygulayan Borsa şirketlerinin teşvik edilmesi amacıyla, “Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi” kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıtta kalma ücreti Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl %50, sonraki iki yıl %25 ve izleyen yıllarda %10 indirimli uygulanmaktadır.¹⁶⁰

2.6. Türkiye Ekonomisinde Halka Açılmanın Gerekliliği

Halka arzın, likidite sağlamak, yurtiçi ve yurtdışı yaygın tanıtım, kurumsallaşma ve ikincil halka arz gibi çeşitli amaçları ve özendirici nedenleri olmakla birlikte temel amacı finansman sağlamaktır. Ortaklıklar gerekli şartları yerine getirmek koşuluyla paylarını halka arz edebilmekte ve/veya gerekli kuruluş ilkelerini sağlamak koşuluyla halka açık olarak kurulabilmektedirler. Şirketlerin halka açık olarak kurulabilmesi ve paylarını kuruluş sırasında halka arz edebileceği düzenlemesi 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren Kurumsal Yönetim temelli 6102 sayılı 6102 sayılı TTK ile yürürlüğe girmiştir.¹⁶¹

6102 sayılı TTK, madde 338'de bir anonim şirketin kurulabilmesi için pay sahibi olan bir veya daha fazla kurucunun varlığı durumunda anonim şirketin kurulabileceği belirtilmiştir. Sonrasında, halka arz edilecek paylar bölümü altında madde 346'da, esas sözleşmede taahhüt edilmiş olup da taahhüt sahiplerince, şirketin tescilinden itibaren en geç iki ay içinde halka arzedileceği esas sözleşmede belirtilmiş ve ayrıca garanti edilmiş bulunan nakdi payların karşılıklarının satıştan elde edilen gelirden ödeneceği belirtilmiştir. Bununla birlikte, halka arz taahhüdü başlığı altında madde 350'de, 346 ncı madde uyarınca, halka arzedilmek üzere pay taahhüdünde bulunulduğu takdirde, halka arzın, kurucular, yönetim kurulu veya yetkili bir organ tarafından onaylanmış kabul edileceği ifade edilmiştir.¹⁶²

¹⁶⁰ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁶¹ SPK, Halka Arz, 2012

¹⁶² SPK, Halka Arz, 2012

Özellikle son yıllarda yapılan bu düzenlemelerin amacı şirketleri halka arza teşvik etmektir. Çünkü halka açılmak için gerekli koşulları yerine getirirse bile, halka açılma süreci, halka açıldıktan sonraki yasal yükümlülükler ve payların dağılımı konularında endişeleri olan ortaklıklar 6102 sayılı TTK’nda yapılan bu değişiklikle doğrudan halka açık olarak kurulabilme şansını elde etmişlerdir.¹⁶³

Gelişmiş ülke ekonomilerinin en önemli özelliklerinden biri dinamik sermaye piyasalarına ve borsalara sahip olmalarıdır. Bu ülkelerdeki halka açık ortaklık sayısına ve her yıl halka arz edilen şirket sayısına bakıldığında halka arz kavramının gelişmiş bir ülke ekonomisi için önemi anlaşılabacaktır.¹⁶⁴

2013 yılı verilerine bakıldığında Türkiye geliştirmekte olan ülke statüsündedir. Geliştirmekte olan bir ülke ekonomisi için öncelikli hedef sağlam ve istikrarlı bir sermaye piyasaları ve köklü bir borsanın varlığıdır. Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu bir ekonomide menkul kıymetlerin karlılık oranı artacak ve bu sayede piyasaların verimliliği de artacaktır. Böyle bir sermaye piyasasının varlığı halinde ortaklıklar halka açılma konusunda pozitif tavır sergileyecektir. Halka arz oranının yüksek olduğu bir ekonomi, finansal okuryazarlığın artmasına neden olurken, refah oranını da artırır.¹⁶⁵

Halka arzın en önemli sonuçlarından biri sermayenin tabana yayılmasıdır. Halka arz olunmamış şirketlerde tüm paylar sınırlı sayıda kişinin sahipliğinde olmakta ve belli kesimlerin gelir elde etmesine neden olmaktadır. Bu durumda toplumda gelir adaletsizliği oluşmakta, yani belli bir zümre gelir elde ederken bu zümrenin dışında kalan kişiler gelir elde edememektedir. Oysa halka arz oranının artması durumunda sermaye tabana yayılacak ve gelir tüm topluma eşit biçimde dağılacaktır. Burada olayın ekonomik boyutunun yanı sıra toplumsal boyutu da ortaya çıkmaktadır. Finansal okur yazarlık ile birlikte halka arz oranının da arttığı bir ekonomi gelir dağılımının eşitlendiği bir toplumun ortaya çıkmasına neden olacaktır.¹⁶⁶

¹⁶³ PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, 2011

¹⁶⁴ PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, 2011

¹⁶⁵ <http://www.borsaistanbul.com/>

¹⁶⁶ <http://www.borsaistanbul.com/>

Türkiye’deki anonim şirket sayıları incelendiği zaman, gerekli koşulları yerine getirmelerine rağmen halka açılmaktan kaçınan oldukça fazla şirket olduğu görülecektir. Bu şirketlerin büyük bir çoğunluğu Anadolu’da faaliyet göstermekte olup Anadolu Kaplanları diye adlandırılmaktadır. Bu şirketlerin kuruluşuna ve ortaklık yapısına bakıldığı zaman, kuruluşlarının oldukça eskiye dayandığı ve aile şirketi olarak kuruldukları ve faaliyet gösterdikleri görülecektir. Şirket yöneticilerinin halka açılmaktan kaçınma nedeni ise temel olarak, payları halka arz etmekle kontrolün kaybedileceği ve yönetimin el değiştireceği korkusudur. Oysa 6102 sayılı TTK’nın hazırlanış amacı Kurumsal Yönetim temelli yeni bir kanun yürürlüğe koymaktır. Bu gelişme ile birlikte aile şirketlerini kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya teşvik etmek ve bunun sonucunda halka açılmalarını sağlamak temel amaçlardan biridir. Eğer bahse konu Anadolu Kaplanları’nın halka açılmayı kabulleri ve uygulamaya geçirmeleri durumunda her şirket bulunduğu yörenin ekonomik kalkınmasına daha fazla katkı yapmış olacak, şirket hisselerinin sermaye piyasalarında işlem görmesi neticesinde karlılık oranları artacak, hem şirkete hem de ülke ekonomilerine katkıları artacaktır. Bunun yanısıra borsalarda işlem görmekle birlikte sözkonusu şirket kendi tanıtımını yapmış olup hem ulusal pazarda hem de uluslararası pazarda bilinirliği artacaktır

Yukarıda açıklanan tüm gelişmeler hem şirketler adına, hem de ülke ekonomisi adına gerekli gelişmelerdir. Halka arzın artarak gerçekleşmesi durumunda, toplumu oluşturan bireyler, yatırımcılar, şirketler ve ülke ekonomisi kazanacaktır. Bu kazanç sadece ekonomik değil aynı zamanda toplumsal bir kazanç olacaktır. Sermaye piyasaları gelişmiş, hisseleri uluslararası piyasalarda işlem gören şirketleri olan, halka arz oranının yüksek olduğu bir ülke her anlamda gelişmiş ülke statüsünde olup, refah düzeyi yüksek olacaktır .^{167 168}

¹⁶⁷ <http://www.kap.gov.tr/>

¹⁶⁸ <http://www.borsaistanbul.com/>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

3. KURUMSAL YÖNETİMLE HALKA AÇILMA ARASINDAKİ İLİŞKİ

3.1. Kurumsal Yönetimin Anonim Şirketlerdeki Uygulaması

Kurumsal yönetim ilkeleri getirdiği düzenlemeler ve kısıtlamalarla şirketlerin halka açılması ve halka açılma sonrasındaki süreçlerinde şirket faaliyetlerinde ve yönetiminde kolaylıklar sunmaktadır.¹⁶⁹

- Kurumsal yönetim şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımını engeller, bir başka ifadeyle de yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlama olasılığını ortadan kaldırır.
- Kurumsal yönetim ilkelerinin (şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil olma) uygulanması ile şirket yatırımcılarının hakları korunur.
- Kurumsal yönetimin uygulanması ile şirket hissedarları adil ve eşit muameleye tabi tutulur.
- Kurumsal yönetim şirket ile doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ve güvence altına alınmasına önem verir. Örneğin; azınlık haklarının korunması. Bu konuya 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda madde 439'da özel denetim konusunda yer verilmiştir.
- Kurumsal yönetimle şirketlerde şirket faaliyetleri ve finansal durum ile ilgili olarak kamuoyu aydınlatılır ve şeffaflık sağlanır, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olması ve kurumsal yatırımcılar ve diğer paydaşlar için önem taşıyan bilgiler zamanında ve eksiksiz olarak kamuoyuna açıklanır.
- Bu ilkelerle birlikte yönetim kurulunun sorumlulukları açık olarak belirlenir.
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğü temin edilir.
- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşü sağlanır.

¹⁶⁹ Aktan, Coşkun Can. Kurumsal Şirket Yönetimi - İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar, SPK Yayını, 2006.

- Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilir.
- Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilir ve sermaye maliyetleri düşürülür, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişimi sağlanır.

3.2. Kurumsal Yönetimin Halka Açık Şirketlere Sunduğu Avantajlar

Şirketler kurumsal yönetim ilkelerini uygulamakla aşağıda açıklanmış olan bir çok konuda önemli üstünlükler elde etmekte ve bu nedenle halka arz daha verimli olmaktadır.¹⁷⁰

- Halka açık şirketlerde üst yönetim birden fazla kişinin kontrolü altındadır. Kurumsal yönetimi uygulayan halka açık şirketlerde, şirket hissedarlarına ve menfaat sahiplerine karşı şirket üst yönetiminin sahip oldukları yetkiler kontrol altına alınır ve bu yetkilerin kötüye kullanımları engellenir.
- Şirketlerin halka açılmasıyla birlikte şirket hisse senetleri yatırımcılar tarafından satın alınır. Kurumsal yönetim ilkelerini en iyi uygulama yoluyla uygulayan şirketlerde bu sayede yatırımcıların hakları korunur.
- Kurumsal yönetim uygulamalarının halka açık şirketlere sunduğu en büyük avantajlardan biri şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasıdır.
- Halka açık şirketlerin hisse senetlerine çok küçük çaplı da olsa yatırım yapan yatırımcının hakları korunur. Bu koruma, kurumsal yönetim ilkeleri ile getirilen “şirket ile doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin korunması” madde ile sağlanmıştır ve azınlık hakları başlığı altında sunulmaktadır.
- Kurumsal yönetim ilkelerinin ilki şeffaflık ilkesidir. Bu ilke ile şirketler ticari sırlar dışındaki diğer tüm bilgileri kamuoyu ile paylaşmak zorundadır. Halka açık şirketlerde aylık, üç aylık ve yıllık bazda raporlamalar yapılarak bu veriler kamuoyunun bilgisine sunulmaktadır.

¹⁷⁰ Aktan, **a.g.e.** s 7-8

- Kurumsal yönetim ilkelerinden ikincisi hesap verebilirliktir. Halka açık şirketlerde şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğü temin edilmektedir.
- Kurumsal yönetim uygulamalarının getirdiği azınlık haklarının korunmasına ilişkin düzenlemelerle büyük hissedarların azınlık hisselerine el koymasının önüne geçilir.
- Halka açılmanın temel amaçlarından biri ucuz ve kolay finansman sağlamaktır. Bu finansman yatırımcı güveninin tesis edilmesi ve sermaye maliyetlerinin düşürülmesi ile sağlanır. Şirket hisselerine yatırım yapan kurumsal yatırımcılar için bu şartların sağlanması, güven ortamının sağlanması, kurumsal yönetim ilkelerinin iyi bir biçimde uygulanmasına bağlıdır.

3.3. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ

30/12/2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin tebliğle birlikte, Borsa şirketlerinin (Payları BİST’de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar) esas alacakları Kurumsal Yönetim İlkeleri düzenlenmiştir. Sonrasında Seri IV, No:57, 60 ve 61 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler yayımlanmıştır. Bu tebliğle birlikte Borsa şirketleri Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinden bir kısmını uygulamakla yükümlü, diğer ilkelere uyulmaması halinde ise bu durumu gerekçeleriyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu ile kamuya açıklamakla yükümlüdür.¹⁷¹

3.3.1. Halka Açık Şirketlerin Uygulamak Zorunda Olduğu Kurumsal Yönetim İlkeleri

1. Genel kurul toplantı ilanı, mevzuat ile öngörülen usullerin yanı sıra, mümkün olan en fazla sayıda pay sahibine ulaşmayı sağlayacak, elektronik haberleşme dahil, her türlü iletişim vasıtası ile genel kurul toplantı tarihinden asgari üç hafta önceden yapılır.

¹⁷¹ SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Seri IV No:56, 30.12.2011 Tarihli ve 28158 Sayılı Resmi Gazete, 2011

2. Şirketin internet sitesinde, genel kurul toplantı ilanı ile birlikte, şirketin mevzuat gereği yapması gereken bildirim ve açıklamaların yanı sıra, aşağıdaki hususlar dikkati çekecek şekilde pay sahiplerine duyurulur.
 - 2.1.Açıklamanın yapılacağı tarih itibarıyla şirketin ortaklık yapısını yansıtan toplam pay sayısı ve oy hakkı, şirket sermayesinde imtiyazlı pay bulunuyorsa her bir imtiyazlı pay grubunu temsil eden pay sayısı ve oy hakkı,
 - 2.2.Şirketin ve şirketin önemli iştirak ve bağlı ortaklıklarının geçmiş hesap döneminde gerçekleşen veya gelecek hesap döneminde planladığı şirket faaliyetlerini önemli ölçüde etkileyecek yönetim ve faaliyetlerindeki değişiklikler ve bu değişikliklerin gerekçeleri ile değişikliğe taraf olan tüm kuruluşların son iki hesap dönemine ilişkin faaliyet raporları ve yıllık finansal tabloları,
 - 2.3.Genel kurul toplantı gündeminde yönetim kurulu üyelerinin azli, değiştirilmesi veya seçimi varsa, azil ve değiştirme gerekçeleri, yönetim kurulu üyeliğine aday gösterilecek kişiler hakkında bilgi;
 - 2.4.Pay sahiplerinin, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nın ve/veya şirketin ilgili olduğu diğer kamu kurum ve kuruluşlarının gündeme madde konulmasına ilişkin talepleri,
 - 2.5.Gündemde esas sözleşme değişikliği olması durumunda ilgili yönetim kurulu kararı ile birlikte, esas sözleşme değişikliklerinin eski ve yeni şekilleri
3. Yönetim hakimiyetini elinde bulunduran pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyelerinin, üst düzey yöneticilerin ve bunların eş ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhrî yakınlarının, şirket veya bağlı ortaklıkları ile çıkar çatışmasına neden olabilecek nitelikte işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi için genel kurul tarafından önceden onay verilmeli ve söz konusu işlemler hakkında genel kurulda bilgi verilmelidir.
4. (Değişik: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Şirketlerin; varlıklarının tümünü veya önemli bir bölümünü devretmesi veya üzerinde ayni hak tesis etmesi veya kiraya vermesi, önemli bir varlığı devir alması veya kiralaması, imtiyaz öngörmesi veya mevcut imtiyazların kapsam veya konusunu değiştirmesi, borsa kotundan çıkması Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması bakımından önemli nitelikte işlem sayılır. İlgili mevzuat uyarınca önemli nitelikteki işlemlere ilişkin genel kurul kararı gerekmedikçe, söz konusu işlemlere ilişkin yönetim kurulu kararının icra edilebilmesi için bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunması gerekir. Ancak, önemli

nitelikteki işlemlerde bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayının bulunmaması ve bağımsız üyelerin çoğunluğunun muhalefetine rağmen anılan işlemlerin icra edilmek istenmesi halinde, işlem genel kurul onayına sunulur. Bu durumda, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin muhalefet gerekçesi derhal kamuya açıklanır, SPK'ya bildirilir ve yapılacak genel kurul toplantısında okunur. Önemli nitelikteki işlemlere taraf olanların ilişkili taraf olması durumunda, genel kurul toplantılarında ilişkili taraflar oy kullanamaz. Bu maddede belirtilen yükümlülüğün yerine getirilmesi için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz ve karar, oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile alınır. Bu hususa ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verilir.

5. Yönetim kurulu üye sayısı, her durumda 5 üyeden az olmamak koşulu ile, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumuna ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine imkan sağlayacak şekilde belirlenir.
6. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu üyeliği haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan ve şirketin günlük iş akışına ve olağan faaliyetlerine müdahil olmayan kişidir. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu icrada görevli olmayan üyelerden oluşur.
7. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın yapabilme niteliğine sahip bağımsız üyeler bulunur.
8. (Değişik. Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulu içerisindeki bağımsız üye sayısı toplam üye sayısının üçte birinden az olamaz. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında küsuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır. Her durumda, bağımsız üye sayısı ikiden az olamaz.
9. (Değişik. Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin görev süresi üç yıla kadar olup, tekrar aday gösterilerek seçilmeleri mümkündür.
10. Şirketin yönetim kurulunda son on yıl içerisinde altı yıldan fazla yönetim kurulu üyeliği yapmış bir kişi, yönetim kuruluna bağımsız üye olarak atanamaz.
11. Aşağıdaki kriterlerin tamamını taşıyan yönetim kurulu üyesi “bağımsız üye” olarak nitelendirilir.
 - 11.1. (Değişik. Seri: IV, No: 60 sayılı Tebliğ ile) Şirket, şirketin ilişkili taraflarından biri veya şirket sermayesinde doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazla

- paya sahip hissedarların yönetim veya sermaye bakımından ilişkili olduğu tüzel kişiler ile kendisi, eşi ve ikinci dereceye kadar kan ve sıhri hısımları arasında, son beş yıl içinde, doğrudan veya dolaylı önemli görev ve sorumluluklar üstlenecek yönetici pozisyonunda istihdam, sermaye veya önemli nitelikte ticari ilişkinin kurulmamış olması,
- 11.2. Son beş yıl içerisinde, başta şirketin denetimini, derecelendirilmesini ve danışmanlığını yapan şirketler olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmamış ve yönetim kurulu üyesi olarak görev almamış olması,
- 11.3. Son beş yıl içerisinde, şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların herhangi birisinde ortak, çalışan veya yönetim kurulu üyesi olmaması,
- 11.4. Yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise sermayede sahip olduğu payın oranının %1'den fazla olmaması ve bu payların imtiyazlı olmaması,
- 11.5. Bağımsız yönetim kurulu üyesi olması sebebiyle üstleneceği görevleri gereği gibi yerine getirecek mesleki eğitim, bilgi ve tecrübeye sahip olması,
- 11.6. (Değişik. Seri: IV, No: 60 sayılı Tebliğ ile) Bağlı oldukları mevzuata uygun olması şartıyla üniversite öğretim üyeleri hariç, kamu kurum ve kuruluşlarında üye olarak seçildikten sonra tam zamanlı çalışmıyor olması,
- 11.7. Gelir Vergisi Kanunu'na göre Türkiye'de yerleşmiş sayılması,
- 11.8. Şirket faaliyetlerine olumlu katkılarda bulunabilecek, şirket ortakları arasındaki çıkar çatışmalarında tarafsızlığını koruyabilecek, menfaat sahiplerinin haklarını dikkate alarak özgürce karar verebilecek güçlü etik standartlara, mesleki itibara ve tecrübeye sahip olması.
- 11.9. (Ek: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Şirket faaliyetlerinin işleyişini takip edebilecek ve üstlendiği görevlerin gereklerini tam olarak yerine getirebilecek ölçüde şirket işlerine zaman ayırabiliyor olması.
12. Aday Gösterme Komitesi, yönetim ve pay sahipleri de dahil olmak üzere bağımsız üyelik için aday tekliflerini, adayın bağımsızlık ölçütlerini taşıyıp taşıyamaması hususunu dikkate alarak değerlendirir ve buna ilişkin değerlendirmesini bir rapora bağlayarak yönetim kurulu onayına sunar.

Bağımsız yönetim kurulu üye adayı, mevzuat, esas sözleşme ve yukarıda yer alan kriterler çerçevesinde bağımsız olduğuna ilişkin yazılı bir beyanı aday gösterildiği esnada Aday Gösterme Komitesine verir.

(Değişik: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulu, Aday Gösterme Komitesi'nin raporu çerçevesinde bağımsız üye aday listesini hazırlayarak genel kurul toplantısından en az 60 gün önce SPK'ya gönderir. SPK, 11'de belirtilen bağımsızlık kriterleri çerçevesinde yaptığı inceleme sonucunda varsa liste hakkında olumsuz görüşünü 30 gün içerisinde şirkete bildirir. SPK'nın olumsuz görüş bildirmiş olduğu kişi genel kurula bağımsız üye adayı olarak sunulamaz.

Şirket, kesinleşmiş bağımsız üye aday listesini genel kurul toplantı ilanı ile birlikte kamuya açıklar. Bağımsız yönetim kurulu üyesi atamasına ilişkin genel kurul kararı, karşı oylar ve gerekçeleri ile birlikte şirketin internet sitesinde açıklanır. Sermayenin yüzde birini temsil eden pay sahiplerinin, seçilmesi konusunda olumsuz oy kullandıkları bağımsız yönetim kurulu üyesi adaylarının bağımsız üye olarak seçilmeleri durumunda, genel kurul toplantı tarihinden itibaren 30 gün içinde yapacakları başvuru üzerine, bağımsız üyelerin bağımsızlık kriterlerini sağlayıp sağlamadığı SPK tarafından değerlendirilir ve karara bağlanır.

13. Bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde, değişiklik bağımsız üye tarafından kamuya duyurulmak üzere derhal yönetim kuruluna iletilir. Bu durumda bağımsızlığını kaybeden yönetim kurulu üyesi ilke olarak istifa eder. Asgari bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yeniden sağlanmasını teminen, Aday Gösterme Komitesi yapılacak ilk genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere boşalan üyeliklere bağımsız üye seçimi için değerlendirme yapar ve değerlendirme sonucunu yazılı olarak yönetim kuruluna bildirir.

Yönetim kurulu Aday Gösterme Komitesi'nin raporu çerçevesinde aday listesini SPK'ya gönderir. SPK liste hakkında varsa olumsuz görüşünü 30 gün içerisinde şirkete bildirir. SPK'nın olumsuz görüş bildirmiş olduğu kişi bağımsız üye olarak belirlenemez.

Bu çerçevede yönetim kurulu tarafından belirlenecek üyeler ilk genel kurula kadar görev yapar.

Bu maddede yer alan hükümler, bağımsız yönetim kurulu üyesinin istifa etmesi veya görevini yerine getiremeyecek duruma gelmesi halinde de geçerlidir

14. Şirketin her türlü ilişkili taraf işlemlerinde ve üçüncü kişiler lehine teminat, rehin ve ipotek verilmesine ilişkin yönetim kurulu kararlarında bağımsız üyelerin çoğunluğunun onayı aranır. Bağımsız üyelerin çoğunluğunun söz konusu işlemi onaylamaması halinde, bu durum işleme ilişkin yeterli bilgiyi içerecek şekilde kamuyu aydınlatma düzenlemeleri çerçevesinde kamuya duyurulur ve işlem genel kurul onayına sunulur. Söz konusu genel kurul toplantılarında, işlemin tarafları ve bunlarla ilişkili kişilerin oy kullanamayacakları bir oylamada karar alınarak diğer pay sahiplerinin genel kurulda bu tür kararlara katılmaları sağlanır. Bu maddede belirtilen durumlar için yapılacak genel kurul toplantılarında toplantı nisabı aranmaz. Oy hakkı bulunanların adi çoğunluğu ile karar alınır. Bu fıkra da belirtilen esaslara uygun olarak alınmayan yönetim kurulu ile genel kurul kararları geçerli sayılmaz. Bu hususlara ilişkin hükümlere esas sözleşmede yer verilir.
15. Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilmesi için Denetimden Sorumlu Komite, Kurumsal Yönetim Komitesi, Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesi oluşturulur. Ancak yönetim kurulu yapılanması gereği ayrı bir Aday Gösterme Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi ve Ücret Komitesi oluşturulamaması durumunda, Kurumsal Yönetim Komitesi bu komitelerin görevlerini yerine getirir.
16. Komitelerin görev alanları, çalışma esasları ve hangi üyelerden oluşacağı yönetim kurulu tarafından belirlenir ve kamuya açıklanır.
17. Denetimden Sorumlu Komite üyelerinin tamamı, diğer komitelerin ise başkanları, bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.
18. İcra başkanı/genel müdür komitelerde görev alamaz.
19. Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esasları yazılı hale getirilmeli ve genel kurul toplantısında ayrı bir madde olarak ortakların bilgisine sunulur ve pay sahiplerine bu konuda görüş bildirme imkânı tanınmalıdır. Bu amaçla hazırlanan ücret politikası, şirketin internet sitesinde yer alır.
20. Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirmesinde hisse senedi opsiyonları veya şirketin performansına dayalı ödeme planları kullanılmaz. Şu kadar ki, bağımsız

yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin bağımsızlıklarını koruyacak düzeyde olması gerekmektedir.¹⁷²

3.3.2. Uygulaması Zorunlu Olmayan Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri

Anonim şirketlere, SPK tarafından; uyulmaması durumunda, durumun gerekçesiyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu ile kamuya açıklama zorunluluğu getirdiği ilkeler Ek-1’de belirtilmiştir.¹⁷³

¹⁷² SPK, **Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ** Seri IV No:56, 30.12.2011 Tarihli ve 28158 Sayılı Resmi Gazete, 2011

¹⁷³ SPK Tebliği, Seri IV No:56, 30.12.2011 Tarihli ve 28158 Sayılı Resmi Gazete, 2011

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

4. HAVACILIK SEKTÖRÜNDE BİR UYGULAMA, PEGASUS ÖRNEĞİ

4.1. Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi Hakkında

4.1.1. Şirket Tarihçesi

Pegasus Hava Yolları, 1990 yılında Aer Lingus, Silkair Yatırım ve Net Holding'in ortak girişimiyle 2 uçaktan oluşan filoyla İstanbul'da kurulmuştur. 1990 yılı Mayıs ayında ilk uçuşunu gerçekleştiren Pegasus, 2005 yılı Ocak ayında ESAS Holding tarafından satın alınmıştır. Aynı yıl Kasım ayında İstanbul Sabiha Gökçen Havalimanı'nı ana üs olarak seçerek 14 uçaklık filo ile düşük maliyetli havayolu taşıyıcısı olarak tarifeli iç hat seferlerine başlamış ve Türkiye'de faaliyet gösteren 4. tarifeli havayolu olmuştur. 2006 yılında dış hat tarifeli ilk uçuşunu Stuttgart seferi ile İstanbul'dan yapmıştır. 2007 yılında Türk özel havacılık sektörünün en büyük çaplı yatırımı olan 3.2 milyar USD değerinde 40 uçaklık Boeing 737-800 siparişin ilk uçağı "Hayırlı" teslim alınmıştır.

Vizyonunu "hava yolu ile yolculuk herkesin hakkıdır" şeklinde tanımlayan Pegasus, tarifeli uçmaya başladığında yurt içinde 6 noktayla başladığı uçuş ağını bugün 31 Yurt İçi, 45 Yurt Dışı, 30 Ülke 76 noktaya çıkarmıştır. 18 Aralık 2012 tarihinde Airbus firması ile filosuna teslim tarihindeki liste fiyatına göre 12 milyar USD değerinde toplam 100 adet (25 adet ilave uçak opsiyonu ile birlikte, 75 adet yeni uçağı kapsayan Airbus Siparişi) Airbus A320neo ve A321neo tipi yeni uçaklar katmak üzere anlaşma imzalamıştır. Bu sipariş ile Pegasus, sipariş verdiği tarih itibarıyla Türk Sivil Havacılık tarihinde bir seferde verilmiş en büyük siparişe imza atmıştır.

Ana faaliyet konusu olan havayolu yolcu taşıma hizmetlerinden doğrudan doğruya elde ettiği gelire ek olarak Pegasus, yolcu taşımacılığı ile bağlantılı uçuş öncesi ve uçak içi yiyecek-içecek satışı, uluslararası uçuşlarda gümrüksüz ürün satışı, fazla bagaj, rezervasyon değişikliği ve bilet iptal ücretleri, havalimanı check-in ve koltuk seçimi ücretleri gibi ürün ve hizmetleri içeren çeşitli yan hizmetler sunmakta ve bu hizmetlerden gelir elde etmekte olup 2013 yılı içerisinde yan hizmetlerden elde edilen gelirler toplam gelirlerin %14,16'sı olarak gerçekleşmiş ve 2012 yılına oranla %47,87 artış göstermiştir.

Pegasus, iç hatlarda Adana, Ankara, Antalya, Batman, Bodrum, Dalaman, Denizli, Diyarbakır, Elazığ, Erzincan, Gaziantep, Gazipaşa, Hatay, İstanbul, İzmir, Kahramanmaraş, Kayseri, Konya, Malatya, Mardin, Merzifon (Amasya), Muş, Nevşehir, Samsun, Sivas, Şanlıurfa, Trabzon, Van, Edremit, Şırnak, Mardin, Erzurum dış hatlarda ise Almaata, Amsterdam, Atina, Basel, Barselona, Batum, Bakü, Belgrad, Berlin, Beyrut, Bologna, Brüksel, Bükreş, Doha, Donetsk, Dubai, Düsseldorf, Erbil, Kharkiv, Krasnodar, Kopenhag, Köln, Kıbrıs-Ercan, Londra, Lviv, Marsilya, Milan, Moskova, Münih, Omsk, Paris, Piriştine, Roma, Saraybosna, Soçi, St.Etienne/Lyon, Stockholm, Stuttgart, Tehran, Tel Aviv, Tiflis, Tiran, Üsküp, Viyana ve Zürih'e tarifeli seferler ile uçmaktadır.

Bu istikrarlı büyüme sonrasında Pegasus, 2011 yılında olduğu gibi 2012 yılında da Official Airline Guide (OAG) raporunda koltuk kapasiteleri baz alınarak yapılan sıralamaya göre Avrupa'nın en büyük 25 hava yolu arasında "Avrupa'nın En Hızlı Büyüyen Havayolu" olarak gösterilmiştir.

26 Nisan 2013 tarihinde paylarının yüzde 34,5'lik kısmını halka arz ederek Borsa İstanbul'da "PGSUS" kodu ile işlem görmeye başlayan Pegasus Hava Yolları; Türkiye'de borsaya kote olan ilk özel havayoludur. Borsa İstanbul'da ULUSAL PAZAR'da, -BİST HALKA ARZ / -BİST HİZMETLER / -BİST İstanbul / -BİST TÜM / -BİST TÜM-100 / -BİST-30/ -BİST ULAŞTIRMA / -BİST ULUSAL / -BİST KURUMSAL YÖNETİM endekslerinde yer alır.

4.1.2. Şirketin Sermayesi

Şirket, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş ve T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu'nun 22.02.2013 tarih ve 6/178 sayılı izni ile kayıtlı sermaye sistemine geçmiştir.

Şirketin kayıtlı sermaye tavanı 500.000.000,00 (Beşyüzmilyon) Türk Lirası olup, her biri 1,00 (bir) Türk Lirası itibari değerinde nama yazılı 500.000.000,00 (Beşyüzmilyon) paya bölünmüştür.

Sermaye Piyasası Kurulu'na verilen kayıtlı sermaye tavanı izni 2013-2017 yılları arasında 5 yıl süreyle geçerlidir. Bu süre sonunda izin verilen kayıtlı sermaye tavanına

ulaşılamamış olsa dahi, bu tarihten sonra Yönetim Kurulunun sermaye artırımı kararı alabilmesi için daha önce izin verilen tavan ya da yeni bir süre için yetki alması zorunludur. Söz konusu yetkinin alınmaması ve kayıtlı sermaye sistemi için aranan niteliklerin kaybedilmesi halinde Şirket kayıtlı sermaye sisteminden çıkar.

Şirketin çıkarılmış sermayesi 75.000.000 (Yetmişbeşmilyon) TL'den 102.272.000 (Yüzikimilyonikiyüzyetmişikibin) TL'ye artırılmış olup söz konusu çıkarılmış sermaye muvazaadan ari şekilde tamamen ve nakden ödenmiştir.

Sermayeyi temsil eden paylar kaydileştirme esasları çerçevesinde kayden izlenir.

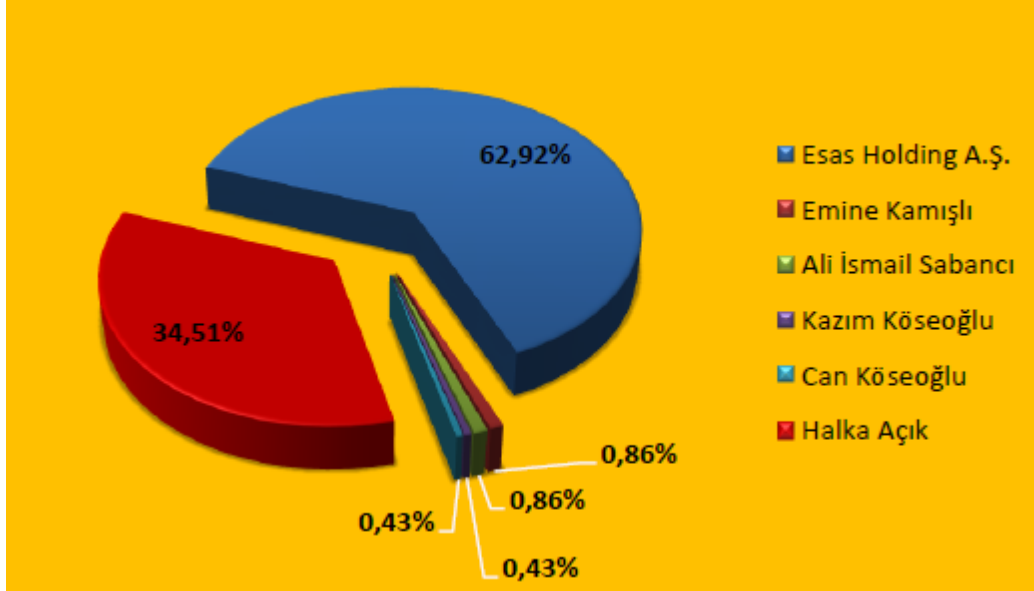
Yönetim kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Türk Ticaret Kanunu hükümlerine uygun olarak gerekli gördüğü zamanlarda kayıtlı sermaye tavanına kadar yeni pay ihraç ederek çıkarılmış sermayeyi arttırmaya, pay sahiplerinin yeni pay alma hakkını sınırlandırmaya, primli veya nominal değer altında pay ihracı konularında karar almaya yetkilidir. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. Çıkarılan paylar tamamen satılarak bedelleri ödenmedikçe yeni pay çıkarılamaz.

Sermaye artırımının bu madde hükümlerine uygun olarak gerçekleştirilmesinden sonra çıkarılmış sermayeyi gösteren ana sözleşmenin Şirketin sermayesine ilişkin maddesinin yeni şekli Yönetim Kurulunca Ticaret Siciline tescil ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesinde ilan ettirilir.

4.1.3. Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Şirketin 1 Ocak 2013 ve 31 Aralık 2013 tarihleri itibarıyla sermaye ve ortaklık yapısına ilişkin bilgiler pay adedi ve pay oranı bazında Tablo 3'te gösterilmiştir.

Şekil 2
Pegasus A.Ş. Ortaklık Yapısı



Kaynak: www.pegasusyatirimciiliskileri.com

Tablo 3
Sermaye ve Ortaklık Yapısı

Pay Sahibi	1 Ocak 2013 itibarıyla		31 Aralık 2013 itibarıyla	
	Pay Adedi	Pay Oranı	Pay Adedi	Pay Oranı
Esas Holding A.Ş.	72.375.570	96,50%	64.353.570	62,92%
Halka Açık Paylar*	-	-	35.294.000	34,51%
Emine Kamışlı	874.810	1,17%	874.810	0,86%
Ali İsmail Sabancı	874.810	1,17%	874.810	0,86%
Kazım Köseoğlu	437.405	0,58%	437.405	0,43%
Can Köseoğlu	437.405	0,58%	437.405	0,43%
Toplam	75.000.000	100,00%	102.272.000	100,00%

Kaynak: Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi, 1 Ocak 2013-31 Aralık 2013 Dönemi Yönetim Kurulu Yıllık Faaliyet Raporu, İstanbul, 2014, Syf.1

*Şirketin 18-19.04.2013 tarihlerinde halka arz edilen 35.294.000 TL nominal değerli payları, 26.04.2013 tarihinden itibaren "PGSUS" kodu ile 18,40 TL baz fiyattan BİST Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlamıştır.

4.1.4. Finansal Göstergeler

Şirketin 2012 ve 2013 yıllarına ait Finansal Göstergeleri Tablo 4’te gösterilmiştir.

Tablo 4

Pegasus 31 Aralık 2012 ve 31 Aralık 2013 Dönemi Finansal Göstergeler

V A R L I K L A R	31.12.2012	31.12.2013	Fark (Tutar)	Fark (%)
DÖNEN VARLIKLAR	339.329.147	1.191.494.023	852.164.876	251%
Nakit ve Benzerleri	210.150.238	877.401.671	667.251.433	318%
Diğer Ticari Alacaklar	43.985.353	191.391.666	147.406.313	335%
Diğer Alacaklar	34.588.337	40.525.685	5.937.348	17%
Stoklar	1.882.592	4.035.669	2.153.077	114%
DURAN VARLIKLAR	1.869.681.888	2.306.710.614	437.028.726	23%
Maddi Duran Varlıklar	1.730.317.522	2.120.627.943	390.310.421	23%
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.013.650	11.447.742	6.434.092	128%
TOPLAM VARLIKLAR	2.209.011.035	3.498.204.637	1.289.193.602	58%

K A Y N A K L A R	31.12.2012	31.12.2013	Fark (Tutar)	Fark (%)
KISA VADELİ YÜK.	538.075.762	677.597.387	139.521.625	26%
Ticari Borçlar	129.649.974	167.294.824	37.644.850	29%
Diğer Borçlar	6.827.091	17.079.784	10.252.693	150%
UZUN VADELİ YÜK.	1.343.583.125	1.674.380.165	330.797.040	25%
Uzun Vadeli Borçlanmalar	1.240.919.331	1.441.206.556	200.287.225	16%
Ö Z K A Y N A K L A R	327.352.148	1.146.227.085	818.874.937	250%
Ödemiş Sermaye	75.000.000	102.272.000	27.272.000	36%
TOPLAM KAYNAKLAR	2.209.011.035	3.498.204.637	1.289.193.602	58%

2013 yılında şirketin varlıklarında bir önceki yıla göre en yüksek artışı %335 lik bir oranla kısa vadeli ticari alacaklar gösterirken bunu %318 lik oranla nakit ve nakit benzerleri takip etmiştir.

Kısa vadeli ticari alacaklardaki artışın en önemli nedeni kredi kartı alacaklarındaki artıştır. Kredi kartı alacakları 2012 yılı sonunda 5.678.335 TL iken bu rakam 2013 yılı sonunda 145.128.195 TL olmuştur. Bunun yanı sıra, ticari alacakların ortalama ödeme vadesi 2012 yılında yaklaşık 19 gün iken 2013 yılında bu vade 23 güne yükselmiştir.

Nakit ve nakit benzerlerindeki artışın temel nedeni ise şirketin bankadaki vadeli mevduatlarından kaynaklanmaktadır. 2012 yılı sonunda şirketin vadeli mevduatları toplamda 185.295.050 TL iken bu rakam 2013 yılı sonunda 840.997.454 TL olmuştur. Vadeli mevduatların bu derece artmasındaki önemli etkenlerden biri de faiz oranlarındaki artıştır. Nitekim şirket, 2012 yılında TL mevduatlara %7,68, ABD doları mevduatlara % 3,96 ve Avro mevduatlara % 1,80 faiz öderken 2013 yılında ise TL mevduatlara %9,25, ABD doları mevduatlara %2,81 ve Avro mevduatlara ise %2,40 faiz ödemiştir.

Şirket, işletme sermayesi ihtiyacını operasyonlarından elde ettiği nakit ile ve gerektiğinde yerli ve yabancı bankalardan sağladığı kredi limitleri vasıtası ile karşılamaktadır.

Maddi olmayan duran varlıklardaki % 128 lik artışın nedeni ise şirketin 2013 yılı içerisinde bilgisayar yazılımlarına yapmış olduğu yatırımdır.

2013 yılında şirketin kaynaklarında ise bir önceki yıla göre en yüksek artışı özkaynaklar göstermiştir.

Özkaynaklardaki bu artışın temel nedeni şirketin Nisan ayı içerisinde paylarının ilk halka arzı çerçevesinde kayıtlı sermaye sistemine geçmesi ve 500.000.000 TL kayıtlı sermaye tavanı içerisinde çıkarılmış sermayesini 75.000.000 TL'den 102.272.000 TL'ye artırmasıdır. Sermayenin halka açık kısmının toplam sermaye içerisindeki tutarı 35.294.000 TL ve oranı ise %34.51 dir.

Özkaynaklardaki artışın bir diğer nedeni ise ilgili TTK hükümleri ve şirket ana sözleşmesinin 21. maddesi gereği bir önceki yıldan devreden kardır. Bu rakam 2012 yılında 11.889.279 TL iken 2013 yılında ise 138.192.795 TL'dir.

Tablo 5

2012 ve 2013 Yılı Karşılaştırmalı Özet Konsolide Gelir Tablosu

Özet Konsolide Gelir Tablosu	31.12.2012	31.12.2013	Fark (Tutar)	Fark (%)
Hasılat	1.919.446.126	2.404.060.243	484.614.117	25%
Brüt Kar	318.658.217	450.515.424	131.857.207	41%
Esas Faaliyet Karı/(zararı)	201.800.864	258.091.147	56.290.283	28%
Finansman Geliri/(gideri) öncesi faaliyet karı/(zararı)	192.836.398	253.467.319	60.630.921	31%
Vergi Öncesi Kar/(zarar)	155.319.599	154.673.135	-646.464	0%
Dönem Karı/(zararı)	126.303.516	88.312.006	-37.991.510	-30%
Pay Başına Kazanç/(kayıp)	1,68	0,98	-1	-42%
Finansal Durumdaki Değişiklikler				
Nakit ve Benzerleri	210.150.238	877.401.671	667.251.433	318%
Net Borç Pozisyonu	1.216.723.807	748.957.671	-467.766.136	-38%

Şirket, 2013 yılında brüt karını ve hasılatını bir önceki yıla göre artırmıştır. Hasılattaki artışa istinaden satışların maliyetinde de bir artış söz konusudur. Satışların maliyeti 2012 yılı sonunda 1.600.787.909 TL iken bu rakam 2013 yılı sonunda 1.953.544.819 TL'ye çıkmıştır. Maliyetlerdeki artışa rağmen brüt karlılığın artmasının nedeni ise hasılatlarda da %25 oranında bir artış olmasıdır.

Dönem karı ve pay başına kazancı ise 2013 yılında bir önceki yıla göre düşüş göstermiştir.

Konsolide kar veya zarar ve diğer kapsamlı gelir tablosunda belirtilen pay başına kazanç, net dönem karının ilgili dönem içinde çıkarılmış hisse senetlerinin ağırlıklı ortalama adedine bölünmesi ile tespit edilir. Buna göre Grup'un 31 Aralık 2013 ve 2012 tarihlerinde sona eren dönemlere ilişkin pay başına kazanç tutarları Tablo 6'daki gibidir.

Tablo 6
Pay Başına Kazanç

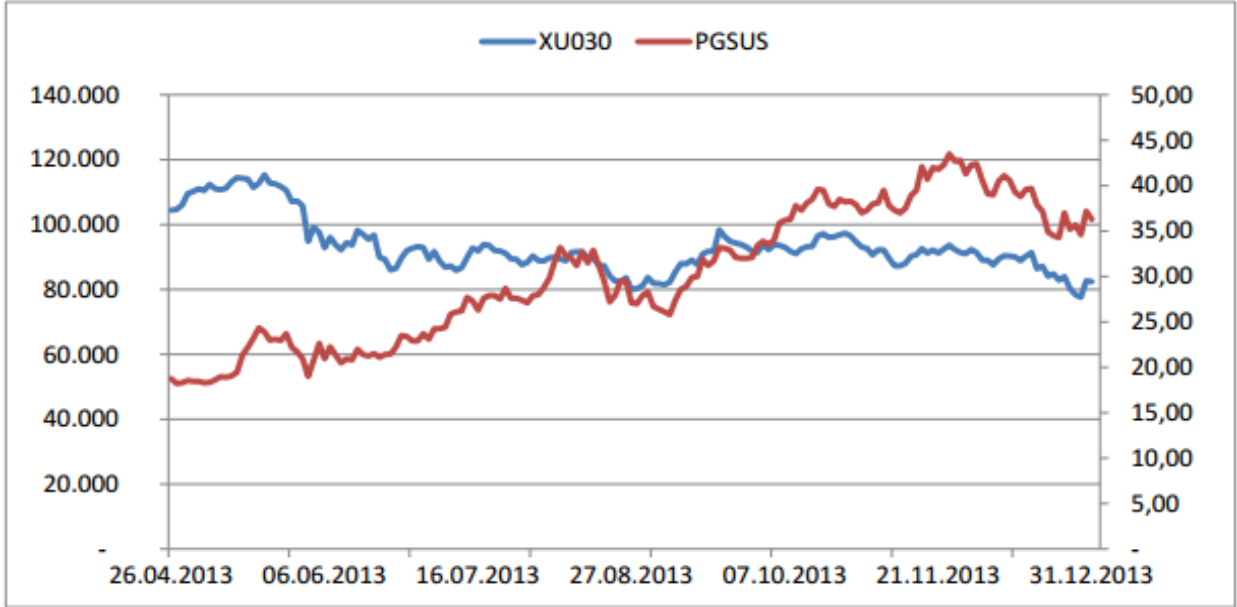
	1 Ocak-31 Aralık 2013	1 Ocak-31 Aralık 2012
Ana ortaklığa ait net dönem karı	91.683.825	126.303.516
İhraç edilmiş hisselerin sene içindeki ağırlıklı ortalama adedi	93.730.769	75.000.000
Pay Başına Kazanç	0,98	1,68

18-19 Nisan 2013 tarihlerinde gerçekleşen talep toplama sonrasında, Şirket payları 26 Nisan 2013 tarihinden itibaren Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır. Borsa İstanbul'da işlem gören şirketler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun belirlediği kar dağıtım kurallarına tabidir. Raporda sunumu yapılan tüm yasal kayıtlarında geçmiş yıl zararı bulunmakta ve dağıtıma konu herhangi bir fonu bulunmamaktadır.

Şirketin yasal kayıtları uyarınca 31 Aralık 2013 itibarıyla Şirketin birikmiş geçmiş yıl zararları toplamı 289.228.154,51 TL tutarında olup, aynı kayıtlara göre 1 Ocak 2013-31 Aralık 2013 dönemine ilişkin dönem karı olarak hesaplanan 90.618.086,82 TL'nin tamamı 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili hükümleri ve Şirket Ana Sözleşmesinin 21'inci maddesi gereği söz konusu birikmiş zararın kapanmasında kullanılacağından Yönetim Kurulunun 4 Mart 2013 tarihli kararıyla 2013 faaliyet yılına ilişkin dönem karının tamamının geçmiş yıl zararlarına mahsubunun pay sahiplerinin onayına sunulmasına karar verilmiştir.

Pegasus payları 26 Nisan 2013 tarihinde Borsa İstanbul'da halka arz fiyatı olan 18,40 TL'den işlem görmeye başlamıştır. Aynı gün hisselerin fiyatı 18,75 TL'den kapanmış, 31 Aralık 2013 tarihindeki kapanış fiyatı ise 36,30 TL olarak gerçekleşmiştir. 26 Nisan 2013-31 Aralık 2013 döneminde Pegasus paylarının ulaştığı en düşük değer 18,20 TL (29 Nisan 2013), en yüksek değer ise 43,50 TL (25 Kasım 2013) olarak gerçekleşmiş ve Pegasus payları yatırımcısına sırasıyla aylık, 3 aylık olarak ve 31 Aralık 2013 itibarıyla %22, %46, ve %94 getiri sağlamıştır.

Şekil 3
Pegasus A.Ş. Pay Bilgileri



Kaynak: <http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com.tr>

4.1.5. Payların Devri

Şirket paylarının devri Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Türk Sivil Havacılık Kanunu ve bu kapsamdaki ilgili düzenlemeler ile Ana Sözleşme hükümlerine tabidir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 137.maddesinin üçüncü fıkrası hükmü saklı kalmak kaydıyla, aşağıda belirtilen hallerde nama yazılı Şirket paylarının devri ancak Şirket Yönetim Kurulunun onayı üzerine Şirkete karşı hüküm ifade eder.

Yönetim Kurulu, Türk Sivil Havacılık Kanunu ve ilgili sivil havacılık mevzuatı kapsamında Şirket faaliyetlerinin devamını ve zarar görmemesinin temini için Şirketin çıkarılmış sermayesinin %50'si veya daha fazlasının yabancı pay sahiplerine ait olması sonucunu doğuracak pay devirlerini reddedebilir. Şirket Yönetim Kurulu bu sonuca yol açan pay devirlerinden haberdar olduğu tarihten itibaren yedi gün içerisinde yabancı pay sahiplerinin söz konusu sermaye oranını aşan edinimlerine konu payların Yönetim Kurulu'na belirlenecek bir süre dahilinde elden çıkarılmasını talep etmeye yetkili olduğu gibi, söz

konusu payların belirtilen süre içerisinde elden çıkarılmaması durumunda aşağıdaki tedbirlerden kendi belirleyeceği herhangi birinin uygulanması için gerekli işlemleri ifaya yetkilidir.

- Yabancı pay sahiplerinin yukarıda belirtilen pay sahipliği oranını aşması sonucunu doğuran payların itfa edilerek sermayenin azaltılması;
- Yabancı pay sahiplerinin yukarıda belirtilen pay sahipliği oranının altında kalmasını sağlayacak şekilde sermaye artırımına gitmesi ve rüçhan haklarının kısıtlanması;
- Yabancı pay sahiplerinin yukarıda belirtilen pay sahipliği oranını aşması sonucunu doğuran payların Şirket tarafından Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili ikincil mevzuat çerçevesinde iktisabı.

Pay devirlerinin Şirket pay defterine işlenmesi bu maddede ifade edilen Yönetim Kurulu onayı üzerine gerçekleşir.

Yönetim Kurulunun bu maddede belirtilenler haricinde Türk Ticaret Kanunu'nun ilgili maddelerine dayanarak pay devirlerini red ve payları devralan kişileri pay sahibi olarak tanımamaya ilişkin her türlü hak ve yetkisi saklıdır.

Aşağıda belirtilenler bu madde kapsamında “yabancı pay sahibi” kapsamında değerlendirilir:

- Yabancı uyruklu gerçek kişiler;
- Yabancı uyruklu tüzel kişiler;
- Sermayesinin veya idare ve temsile yetkili organlarının çoğunluğu yabancı uyruklu kişilere ait bulunan veya bunlar tarafından teşkil edilen Türkiye Cumhuriyeti yasaları uyarınca kurulmuş tüzel kişiler;
- Yukarıda belirtilenler tarafından kurulan veya idare edilen tüzel kişiliği haiz olmayan her türlü fon, teşebbüs, kişi veya malvarlığı topluluğu.

4.1.6. Sermaye Piyasası Araçları İhracı

Yönetim Kurulu, Sermaye Piyasası Kanunu ve ilgili diğer düzenlemelerin koyduğu kurallar çerçevesinde yurtiçi veya yurtdışında gerçek veya tüzel kişilere satılmak üzere her

türlü borçlanma aracı, finansman bonusu, kar ve zarar ortaklığı belgesi, kara iştirakli tahvil, pay ile değiştirilebilir tahvil, paya dönüştürülebilir tahvil, katılma intifa senedi ve sermaye piyasası aracı olarak kabul edilen diğer menkul kıymetleri ihraç etmek üzere karar almaya yetkilidir.

4.1.7. Yönetim Kurulu

Şirketin işleri ve idaresi Genel Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu hükümleri ve Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri çerçevesinde seçilecek en az beş en çok sekiz üyeden oluşan bir Yönetim Kurulu tarafından yürütülür. Yönetim Kurulunda görev alacak bağımsız üyelerin sayısı ve nitelikleri Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin düzenlemelerine göre tespit edilir. Yönetim Kurulu Üyeleri en çok üç yıl için seçilebilir. Seçim süresi sona eren Yönetim Kurulu Üyeleri yeniden seçilebilir. Bağımsız üyeler için Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkeleri ve getirilen düzenlemeler saklı kalmak üzere Genel Kurul lüzum görürse Yönetim Kurulu Üyelerini her zaman değiştirebilir.

4.2. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu

2013 yılı içerisinde Şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine uygunluğunun derecelendirmesi için Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından gerçekleştirilen çalışma neticesinde Şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirme notu 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla 8,13 olarak belirlenmiştir. Şirketin Mali İşlerden Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Serhan Ulga tarafından verilen bilgiye göre Pegasus, halka açıldıktan sonra kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırıp notunu açıklayan ilk şirkettir. Yatırımcı İlişkileri internet sitesinde erişime açık tutulan derecelendirme raporunda bu sonucun Şirketin Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine önemli ölçüde uyum sağladığı, büyük riskler teşkil etmese de kurumsal yönetim uygulamalarında aşağıda da belirtilen bazı iyileştirmelere gereksinimi olduğu ve Şirketin BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne dâhil edilmeyi hak ettiği ifade edilmektedir. Buna istinaden şirket, 3 Ocak 2014 tarihinden itibaren BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem görmeye başlamıştır.

Şirketin Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirme notu 3 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim

Tebliğ i ile Kurumsal Yönetim İlkelerine getirilen değişiklikler çerçevesinde Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından yeniden gözden geçirilmiş ve 8.07 olarak yeniden tespit edilerek 3 Mart 2014 tarihinde Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden kamuya duyurulmuştur. Şirketin Yatırımcı İlişkileri Direktörü Verda Beste Taşar tarafından verilen bilgiye göre kurumsal yönetim notunun düşüş göstermesinin nedeni, Yönetim Kurulu, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık, Pay Sahipleri, ve Menfaat Sahipleri ana başlıklarının değerlendirme içerisindeki ağırlıklarının değişmesidir.

Bu kapsamda 31 Aralık 2013 tarihi itibarıyla Şirketin tam uyum sağlanmadığı tespit edilen Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıdaki gibidir:

- Pegasus Kâr Dağıtım Politikası ve Pegasus Bağış ve Yardım Politikası Genel Kurul onayına sunulmamıştır.
- Pegasus Bilgilendirme Politikası Genel Kurul bilgisine sunulmamıştır.
- Şirket Ana Sözleşmesinde pay sahiplerinin özel denetçi tayini talep etme hakkı konusunda özel bir düzenleme bulunmamaktadır.
- Şirket Ana Sözleşmesinde Genel Kurul toplantılarının, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dâhil kamuya açık olacağı yönünde bir düzenleme yoktur.
- Azınlık hakları, Ana Sözleşme ile sermayenin yirmide birinden daha düşük bir orana sahip olanlara tanınmamış, azınlık haklarının kapsamı esas sözleşmede düzenlenerek genişletilmemiştir.
- Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunmamaktadır.
- Yönetim Kurulu için özeleştir i ve performans değerlendirilmesi yapılması çerçevesinde üyelerin ödüllendirme ve azledilmesi uygulaması henüz bulunmamaktadır.

Şirketin 31 Mart 2014 tarihinde yapmış olduğu olağan genel kurul toplantısında Pegasus Kar Dağıtım Politikası görüşülmüş ve onaylanmıştır.

Aynı genel kurulda Bilgilendirme Politikası da görüşülmüş ve onaylanmıştır.

Şirketin Yatırımcı İlişkileri Direktörü'nün verdiği bilgiye göre pay sahiplerinin özel denetçi tayini talep etme hakkı konusunda özel bir düzenleme bulunmamasının nedeni; pay sahiplerinin bu hususta taleplerinin olmamasıdır. Fakat yine de, bu konunun ilerleyen toplantılarda görüşüleceği ve esas sözleşmeye ekleneceği bilgisi verilmiştir.

4.2.1. Yönetim Kurulu

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan ve 31 Aralık 2013 tarihinde yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu'na göre Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. Yönetim Kurulu ile ilgili olarak bazıları aşağıda açıklanmış olan 121 farklı kriter ile değerlendirilmiş ve bu bölümden 100 üzerinden 81,15 puan almıştır. Fakat 3 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile bu puan 80.15 olarak güncellenmiştir.

Bu rapora göre Yönetim Kurulunun İşlevi şu şekilde açıklanmıştır:

Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, şirketi idare ve temsil etmektedir. Yönetim kurulu bu anlamda şirketin stratejik hedeflerini tanımlamış, ihtiyaç duyulacak insan ve finansal kaynaklarını belirlemiştir Aynı zamanda şirket faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetmekte; şirket yönetiminin performansını denetlemektedir.

Bu rapora göre Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları şu şekilde açıklanmıştır:

Yönetim kurulu başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan risklerin etkilerini en aza indirebilecek risk yönetim ve bilgi sistemleri ve süreçlerini de içerecek şekilde iç kontrol sistemlerini oluşturmuş olup yılda en az bir kez risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliğini gözden geçirmekte olduğu bilgisi edinilmiştir.

Şirkette tek başına sınırsız karar verme yetkisine sahip kişi bulunmamaktadır. Yönetim kurulu başkanı ve genel müdür görevlerini farklı kişiler üstlenmişlerdir.

Yönetim kurulunun şirket ile pay sahipleri arasında etkin iletişimin korunmasında, yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında öncü rol oynadığı izlenimi edinilmiştir. Yönetim kurulu bu amaca yönelik olarak Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi ile yakın işbirliği içerisinde bulunmaktadır.

Yönetim kurulunun yetki ve sorumlulukları, yönetici ve genel kurula tanınan yetki ve sorumluluklardan açıkça ayrılabilir ve tanımlanabilir biçimde şirket ana sözleşmesinde yer almaktadır. Bu görev tanımları ilkelerle büyük ölçüde örtüşmektedir.

Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını yerine getirirken, yöneticiler ile sürekli ve etkin işbirliği içerisinde olduğu gözlemlenmiş, gerekli görülen durumlarda yöneticilerin yönetim kurulu toplantılarına katıldığı öğrenilmiştir.

Yönetim Kurulunun Yapısı hakkında yapılan açıklama ise şu şekildedir:

Şirket Yönetim Kurulu bir başkan ve yedi (7) üye olmak üzere toplam sekiz (8) kişiden oluşmaktadır. Bu haliyle yönetim kurulunun oluşturulmasında en az beş üyenin bulunması koşuluna uyulmuş olup yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmaları ve komitelerin oluşumu ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmeleri bakımından üye sayısının yeterli olduğu görülmüştür.

Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunmakta ve üyelerin çoğunluğunun icracı olmayan üyelerden olması ilkesine uygun davranılmakta olduğu belirlenmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin üçü (3) icracı, beşi (5) ise icracı değildir. Diğer yandan kurulda icracı olmayan üyelerden üçü (3) bağımsız üyedir. Bağımsız üyelerin ilkelerde sayılan bağımsızlık kriterlerini sağladığı ve mevzuat, ana sözleşme ve ilkelerde yer alan kriterler çerçevesinde bağımsız olduğuna ilişkin yazılı beyanlarını yönetim kuruluna sundukları öğrenilmiştir.

Tablo 7
Şirket Yönetim Kurulu

Adı/Soyadı	Ünvanı	İcracı/İcracı Değil
Ali İsmail SABANCI	Yönetim Kurulu Başkanı	İcracı
Hüseyin Çağatay ÖZDOĞRU	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	İcracı
Şükrü Emre BERKİN	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	İcracı Değil
Sertaç HAYBAT	Yönetim Kurulu Üyesi ve Genel Müdür	İcracı
Conor McCARTY	Yönetim Kurulu Üyesi	İcracı Değil
Mehmet Cem KOZLU	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	İcracı Değil
Mehmet SAĞIROĞLU	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	İcracı Değil
Saad Hassan Hammad*	Bağımsız Yönetim Kurulu Üyesi	İcracı Değil

Kaynak: Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu, Kobirate, 31 Aralık 2013

*Yönetim Kurulu üyelerinden Raymond Douglas Webster 25 Nisan 2014 tarihi itibarıyla istifa etmiş olup Yönetim Kurulunun aynı tarihli kararıyla TTK'nın 363. maddesi hükümleri uyarınca ilk Genel Kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulmak üzere Saad Hassan Hammad kalan süre için göreve getirilmiştir.

Raporda bu bölümle ilgili olarak, şirketin kurumsal yönetim ilkelerine üst düzeyde uyum sağladığına değinilmiş, fakat yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunması gerektiği belirtilmiştir.

Aynı raporda Yönetim Kurulu toplantılarının şekline ilişkin şu açıklamalar yapılmıştır:

Ana sözleşmenin 12. Maddesine göre; Yönetim Kurulu, şirket işleri ve işlemleri lüzum gösterdikçe toplanır. Ancak, Yönetim Kurulunun yılda en az dört defa toplanması zorunludur. 2013 yılı içinde Yönetim Kurulu 28 Mart, 26-27 Haziran ve 26 Eylül tarihlerinde toplanmış olup 19 Aralık'ta yılın son toplantısını gerçekleştirmiştir.

Şirketin, Yönetim Kurulu toplantılarının şekline ilişkin olarak, uygulamada şirket ana sözleşmesine ve kurumsal yönetim ilkelerine uygun hareket ettiği belirlenmiştir.

Kobirate tarafından hazırlanan bu raporda Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komiteler hakkında ise aşağıdaki açıklamalara yer verilmiştir. Yapılan değerlendirmeler sonrasında

şirketin bu alt bölümle ilgili olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurumsal yönetim ilkelerine uyum sağladığı kanısına varılmıştır.

Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarının sağlıklı bir biçimde yerine getirilebilmesi için Denetim Komitesi, Kurumsal Yönetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi teşkil edilmiş olup Yönetim Kurulu yapılanması gereği ayrı bir Aday Gösterme Komitesi ve Ücret Komitesi oluşturulmamıştır. Bu komitelerin görevleri de Kurumsal Yönetim Komitesi tarafından yerine getirilmektedir. Kurumsal yönetim komitesi çalışma esasları bu yapılanmaya uygun olarak düzenlenmiştir. Ayrıca şirketin faaliyet gösterdiği sektör gereği yine yönetim kurulu bünyesinde Emniyet Komitesi oluşturulmuştur.

Denetim komitesi üyelerinin tamamının, bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından, diğer komitelerin en az başkanlarının, bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilmesi ve genel müdürün komitelerde görev alamaması ilkelerine uygun davranılmıştır.

Kurumsal Yönetim Komitesi; Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit edip kurumsal yönetim uyum raporu ile kamuya açıklamak görevindedir. Söz konusu komite üç (3) üyeden müteşekkil olup komite başkanı ve bir üye bağımsız, diğer üye ise icracı olmayan üye statüsündedir. Bu haliyle Kurumsal Yönetim Komitesi'nin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerinin çoğunluğunun, icrada görevli olmayan üyelere oluşturulmuş olması ilkesine uygun bir yapılanma sağlanmıştır. Bu komite aynı zamanda aday gösterme ve ücret komitesinin görevlerini de yerine getirmektedir.

Tablo 8

Kurumsal Yönetim Komitesi

Ş. Emre BERKİN	Başkan (İcracı Değil)
M. Cem KOZLU	Üye (Bağımsız)
Saad H. Hammad	Üye
Verda Beste Taşar	Üye

Kaynak: Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., 31 Mart 2014 tarihli Olağan Genel Kurul Kararı

4.2.2. Pay Sahipleri

Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu'na göre Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş., aşağıda detaylarla açıklanmış olan Pay Sahipliği ile ilgili temel başlıkların bütününden 100 üzerinden 79.17 puan almıştır. Fakat 3 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile bu puan 79.35 olarak güncellenmiştir.

Şirket, pay sahipliği haklarının kolaylaştırılması için şirket içerisinde pay sahipleri ile ilişkiler birimi oluşturmuştur. Bu birimin başındaki kişilerin görevin gerektirdiği bilgi ve deneyim ile yeterli düzeyde oldukları, başta bilgi alma ve inceleme hakkı olmak üzere pay sahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynamakta oldukları gözlenmiştir. Bununla ilgili olarak, pay sahiplerinin haklarının kullanımını etkileyebilecek her türlü bilgi şirketin internet sitesinde güncel olarak pay sahiplerinin bilgisine sunulmuştur.

Pay sahiplerinin telefon ve/veya diğer iletişim araçları ile yazılı olarak ulaştırdıkları bilgi taleplerini şirketin ilgili biriminin en kısa sürede yanıtladığı ve yine pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkının kullandırılmasına yeterli özenin gösterildiği görülmüştür. Pay sahiplerinin genel kuruldan özel denetçi atanmasını talep etme hakkını zorlaştıran düzenleme ve uygulamalar bulunmamakla birlikte, ana sözleşmede bu hakkın kullanımı konusunda bir

düzenleme yapılmamış olması Kurumsal Yönetim İlkelerine bu konuda tam bir uyum sağlamadığını ortaya koymuştur.

Şirket genel kurul toplantı sürecindeki uygulamaları ile de ilkelere iyi düzeyde uyum sağlamıştır. Pegasus hisseleri 18-19.04.2013 tarihlerinde halka arz edilmiş ve 26.04.2013 tarihinde de BİST Ulusal Pazarında işlem görmeye başlamıştır. 2013 yılında hisseler henüz BİST te işlem görmeye başlamadan önce; ikisi olağanüstü biri de olağan olmak üzere üç genel kurul toplantısı yapılmıştır. 27.03.2013 tarihinde yapılan olağan genel kurulda 2012 yılı faaliyetleri görüşülmüş ve bir yıl süreyle geçerli olmak üzere yönetim kurulu üyelerinin seçimi yapılmış, 11.03.2013 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurulda da ana sözleşme değişikliğine gidilmiştir. Söz konusu tadil ile şirket Ana Sözleşmesi 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve bu çerçevede yürürlüğe konulan mevzuat ile uyumlu hale gelmiştir. 22.04.2013 tarihinde yapılan olağanüstü genel kurulda ise şirket yönetim kurulundan ayrılan iki üyenin yerine iki bağımsız üyenin katılımı onaylanmıştır. Böylece Yönetim Kurulundaki bağımsız üye sayısı 3'e yükselmiştir. Her üç genel kurul da Türk Ticaret Kanunu'nun 416. Maddesi hükmüne göre ilansız olarak yapılmış olup toplantılara ilişkin dökümanlar şirketin kurumsal internet sayfasında yayınlanmıştır. Bu belgeler üzerinden yapılan incelemeler ve ilgililerle yapılan görüşmeler doğrultusunda genel kurulların 6102 sayılı yasanın ilgili maddelerine uygun yapıldığı anlaşılmıştır.

Gerek ana sözleşmede gerekse iç prosedürlerde oy hakkının kullanılmasını zorlaştırıcı düzenlemelere yer verilmemiş ve her pay sahibine oy hakkını en kolay ve uygun şekilde kullanma fırsatı sağlanmıştır.

Azlık pay sahiplerinin genel kurula katılma, vekaletle temsil, oy hakkının kullanımında üst sınıf uygulanmaması gibi temel pay sahipliği haklarının kullandırılmasında herhangi bir hak ihlali bulunmamaktadır. Ancak, azlık haklarının kapsamının ana sözleşme ile genişletilmesi ve sermayenin yirmide birinden daha düşük miktara sahip olanlara da bu hakların tanınması konusunda herhangi bir düzenleme yapılmamıştır.

Şirket, SPK tebliğleri ile TTK'da belirlenen kriterlere uygun olarak kar payı dağıtım politikasını belirlemiş ve elektronik ortamda kamuya açıklamıştır. Kar dağıtım politikasının,

yatırımcıların şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esaslarını öngörebilmesine imkan verecek açıklıkta asgari bilgileri içerdiği belirlenmiştir.

4.2.3. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Kobirate tarafından bu konuyla ilgili yapılan değerlendirmede, şirket, Sermaye Piyasası Kurulu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere; kamuyu aydınlatma esasları ve araçları, İnternet Sitesi ve Faaliyet Raporu başlıkları çerçevesinde değerlendirilmiş ve 100 üzerinden 80,00 puan almıştır. Fakat 3 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu'nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile bu puan 78.38 olarak güncellenmiştir.

Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir biçimde şirketin kurumsal internet sitesinde kamunun kullanımına sunulmaktadır. Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar da bilgilendirme politikası içerisinde yer almaktadır.

Kamunun aydınlatılmasında, şirketin kurumsal internet sitesi (www.flypgs.com ve www.pegasusyatirimciiliskileri.com) aktif ve etkin bir platform olarak kullanılmakta ve burada yer alan bilgiler sürekli güncellenmektedir. Şirketin internet sitesindeki bilgiler, ilgili mevzuat hükümleri gereğince yapılmış olan açıklamalar ile tutarlı olup çelişkili ve eksik bilgi içermediği belirlenmiştir. Şirketin antetli kağıdında internet sitesinin adresi yer almaktadır.

Şirketin internet sitesinde; mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgilerin yanı sıra; ticaret sicili bilgileri, son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte şirket ana sözleşmesinin son hali, özel durum açıklamaları, finansal raporlar, faaliyet raporları, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, iç yönerge, kar dağıtım politikası, bilgilendirme politikası, ücret politikası, tazminat politikası, şirketin kendi paylarını alma politikası, bağış ve yardım politikası, kurumsal sosyal sorumluluk politikaları, insan kaynakları politikası, şirket tarafından oluşturulan etik kurallar, ve sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri, soru ve ihbarlar ile

bunlara verilen cevaplar da yer almaktadır. Bu bilgiler, uluslararası yatırımcıların da yaralanması için ayrıca İngilizce olarak da yayınlanmıştır.

Pegasus, halka arz sonrası yıllık faaliyet raporunu 4 Mart 2014 tarihinde yayınlamıştır. Yönetim kurulunun, söz konusu faaliyet raporlarını; Gümrük ve Ticaret Bakanlığı tarafından 28.08.2012 tarih ve 28395 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan “Şirketlerin Yıllık Faaliyet Raporunun Asgari İçeriğinin Belirlenmesi Hakkında Yönetmelik”, Sermaye Piyasası Kurulu’nun II-14.1 sayılı “Sermaye Piyasasında Finansal Raporlamaya İlişkin Esaslar Tebliği” ve Seri: IV, No: 56 “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliği” hükümlerine uygun olarak hazırladığı görülmüştür. Bu raporlar Yönetim Kurulu onayını müteakiben ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak ilan edilmekte ve Yatırımcı ilişkileri internet sitesinde erişime açık tutulmaktadır.

4.2.4. Menfaat Sahipleri

Kobirate tarafından hazırlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu’na göre şirket bu bölümde, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Kurumsal Yönetim İlkelerinde belirtildiği üzere menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, insan kaynakları politikası, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler, etik kurallar ve sosyal sorumluluk başlıkları çerçevesinde değerlendirilmiş ve 100 üzerinden 87.18 puan almıştır. Fakat 3 Ocak 2014 tarihinde yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kurulu’nun II-17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği ile bu puan 88.42 olarak güncellenmiştir.

Pegasus’un, işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına aldığı belirlenmiştir.

Şirketin, menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarına saygılı olduğu, menfaat sahiplerinin haklarının mevzuat ile düzenlenmediği durumlarda, anılan grubun çıkarlarının iyi niyet kuralları çerçevesinde ve şirket imkanları ölçüsünde, şirketin itibarı da gözetilerek koruma gayreti içinde olduğu izlenimi edinilmiş, bu amaçla birçok iç düzenleme yapıldığı görülmüştür. Şirket çalışanlarına yönelik Tazminat politikası da oluşturmuş ve kurumsal internet sayfasında kamuya açıklanmıştır.

Menfaat sahiplerinin haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirildiği, menfaat sahiplerinin şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini Kurumsal Yönetim veya Denetimden Sorumlu Komite'ye iletebilmesi için gerekli mekanizmaların oluşturulduğu belirlenmiştir.

Şirket tarafından menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını, girişimciliği ve yaratıcılığı teşvik edici uygulamaların yürürlükte olduğu belirlenmiştir. Çalışanların şirket yönetimine katılımını destekleyici bu modeller halihazırda uygulanmakta olup geliştirilmesi ve ana sözleşme ve iç düzenlemelerde de yer alması uygun olacaktır.

İşe alma, çalışma koşulları, sicil dosyaları, disiplin uygulamaları, personelin yetki ve sorumlulukları, ücret, sağlık hakları, izin hakları, terfiler, görev değişiklikleri ve işten çıkarma, ölüm, istifa, emeklilik ve eğitim prosedürleri belirlenmiş ve uygulamada bu politikalara sadık kalındığı gözlenmiştir. Gerek politikalar oluşturulurken gerekse uygulamada eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesine uygun davranıldığı izlenimi edinilmiştir.

İşe alım ve kariyer planlama prosedürleri oluşturulmuş ve bu prosedürlere uygun davranma geleneği geliştirilmiştir.

Şirket çalışanlara yönelik şirketin finansal durumu, ücret, kariyer, eğitim, sağlık gibi konularda yeterli bilgilendirme yapıldığı öğrenilmiştir. Diğer yandan şirketin İş Etiği Kurallarında tüm çalışanların üstlerinde yer alan yöneticilere ve Şirketin Üst Yönetimine kolayca ulaşarak bilgi edinebileceği ve sorunları iletebileceği konusuna yer verilmiştir.

Şirkette yapılan incelemeler ve çalışanlarla yapılan görüşmeler sonucu; çalışanlar için güvenli çalışma ortam ve koşulları sağlandığı, çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmadığı bilgisine ulaşılmıştır.

Yetkililerce, çalışanlara ilişkin düzenlemelerin gerektiğinde güncellenerek ilgililere duyurulduğu ifade edilmiştir.

Çalışanlara yönelik olarak hisse senedi edindirme planları oluşturulmamıştır.

İzin almak kaydıyla dernek kurma özgürlüğü kısıtlanmamıştır. Çalışanlar herhangi bir sendikanın üyesi değildir.

Pegasus “Low Cost” (düşük maliyetli) iş modeliyle faaliyetlerini sürdüren bir havayolu şirketi olup uçakla seyahatin lüks değil ihtiyaç olduğu fikrinden hareket etmektedir. Bu anlayışla; uygun fiyat, zamanında kalkış, ek hizmetler, www.flypgs.com internet sitesi ile sağlanan pek çok hizmet ve Eylül 2013 itibariyle yaş ortalaması 3,67 olan genç filosu ile misafirlerine en iyi hizmeti sunma çabasıdır. Bu çabaların sonucunda 2006 yılından bu yana birçok kez çeşitli kategorilerde ödül almıştır. Voyager dergisi tarafından, okuyucuları arasında düzenlenen “En İyi Kimler 2012” anketinde 2 dalda ödüle layık görülmüş, Voyager internet sitesi üzerinden 18.453 kişinin katılımıyla gerçekleştirilen bu anket sonucu “Zamanında Hareket” ve “En İyi Online Bilet Hizmetleri” kategorilerinde ödül kazanmıştır. Bu bölümle ilgili olarak Pegasus ilkelere oldukça iyi düzeyde uyum sağlamıştır.

4.3. Halka Arz Öncesinde ve Sonrasında Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecesi

Şirket 2013 yılı Nisan ayı içerisinde paylarının %34,5’lik kısmını halka arz ederek BİST’de işlem görmeye başlamıştır. Halka arz sonrasında kurumsal yönetim ilkelerinin şirket faaliyetlerinde ve yönetiminde önemi artmış ve bu ilkelere yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Şirket paylarının Nisan 2013’te halka arzı sonrasında Sermaye Piyasası Kurulu’nca belirlenen uygulanması zorunlu olan ve olmayan Kurumsal Yönetim İlkelerine en kısa sürede ve en geniş ölçüde uyumun sağlanması için şirket çalışmalar başlatmış ve bu çalışmalar Şirket Yönetim Kurulu ve Kurumsal Yönetim Komitesi gözetiminde sürdürülmüştür. Şirket paylarının ilk halka arzının gerçekleştiği yıl içerisinde uygulanması zorunlu Kurumsal Yönetim İlkelerine tam uyum sağlanırken, uygulanması zorunlu olmayan ilkelere de önemli ölçüde uyum sağlanmıştır. Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu adı altında bir önceki başlıkta açıklanan ve şirket tarafından 31 Aralık 2013 itibariyle tam uyum sağlanmayan ilkelere uyum ile ilgili olarak Şirket, Kurumsal Yönetim İlkelerine en üst düzeyde uyum sağlanması hedefiyle çalışma ve değerlendirmelerini sürdürmektedir.

Şirketin Yatırımcı İlişkileri internet sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden açıklanan verileri dahilinde şirketin halka arz öncesinde finansal tablolarını ve şirketle ilgili diğer verileri detaylı olarak paylaşmadığı görülmüştür. KAP üzerinden 2011 ve 2012 yılı finansal tablolarının kamuoyu ile paylaşılması görülmüştür.

Bu yıllara ilişkin veriler şirketin Yatırımcı İlişkileri Sitesi'nde yıllık faaliyet raporları başlığı altında özet olarak sunulmuştur. 2012 yılı yıllık faaliyet raporunda kurumsal yönetim ilkelerine uyum amaçlı olarak kurulması gerekli komitelerin bulunmadığı ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum amaçlı herhangi bir düzenleme görülmüştür. Şirket, 2013 yılı 1. çeyrek faaliyet raporunda (halka arz öncesi son faaliyet raporu) Kurumsal Yönetim Komitesi, Adaylık ve Atamalar Komitesi ve Riskin Erken Saptanması komitesi kurulacağını belirtmiştir.

Şirket 2013 yılı 2.çeyrek faaliyet raporunda (halka arz sonrası ilk faaliyet raporu) Kurumsal Yönetim Komitesi ve Riskin Erken Saptanması Komitesi'ni kurmuş olup Denetim Komitesi'nin yapısı ve çalışma esasları Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumlu hale getirilmiştir. Bu kapsamda Denetim Komitesi, iç denetim faaliyetlerinin yeterli ve şeffaf bir şekilde yerine getirilmesinin sağlanması için gerekli tedbirleri almaktadır.İç Denetim Direktörlüğü faaliyetlerini Yatırımcı İlişkileri internet sitesinde erişime açık bulunan Denetim Komitesi Görev ve Çalışma Esasları'nda belirtilen şekilde Denetim Komitesi'nce onaylanan İç Denetim Yönetmeliği çerçevesinde ve Komite tarafından onaylanan çalışma takvimine uygun olarak yürütmektedir.

SONUÇ

Kurumsal yönetim kavramı, son yıllarda OECD, global yatırımcılar, borsalar, ulusal ve uluslararası sermaye piyasaları ve yerel kuruluşların yönlendirmesiyle şirketlerin gündemi haline gelmiş ve şirketlerin yönetim şekli üzerinde değişiklikler yaratmıştır. Bu kavramın önem kazanmasındaki en önemli etkenler; son yıllarda önemi gittikçe artan küreselleşme olgusu, bu olgu dahilinde küresel piyasalarda yaşanan finansal krizler, yatırımcıların güvenli ve şeffaf bir piyasa doğrultusunda artan talepleri, ekonomik aktivite içerisinde özel sektörün artan rolü, artan uluslararası ekonomik bağımlılık ve ortaklıkların içinde bulundukları yeni rekabet şartlarıdır. Yaşanan tüm bu gelişmeler, ulusal ve uluslararası karar alıcı organlar tarafından kurumsal yönetim kavramına verilen önemin artmasına neden olmuştur.

Kurumsal yönetim kavramına verilen önemin artması ile birlikte ulusal ve uluslararası piyasalarda genel geçerliği olan, kurumsal yönetim ilkeleri adı altında bir takım ilkeler yayınlanmıştır. Bu ilkeler, şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil olma. Yayınlanan bu ilkeler tüm dünyada genel geçerliliğe sahip olmakla birlikte uygulandığı her ülkede o ülkedeki kanun ve uygulamalara göre değişiklikler gösterebilmektedir.

OECD tarafından yayınlanan bu ilkeler ve global piyasalarda yaşanan diğer gelişmeler doğrultusunda Türkiye’de de kurumsal yönetim alanında çalışmalar başlatılmıştır. Bu çalışmalar Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ve sonrasında TÜSİAD tarafından kurulan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) tarafından başlatılmıştır. Bununla ilgili en önemli gelişme ise SPK tarafından 2003 yılında halka açık şirketlere tavsiye niteliğinde yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleridir. Bu ilkelerin yayınlanmasının ardından 2007 yılında şimdiki adı BİST olan İMKB’de Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturulmuştur.

Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan en son ve en önemli çalışma ise 1 Temmuz 2012 tarihinde daha sonra yapılacak değişikliklerle yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu’dur. Bu kanunun pek çok maddesinde gerek doğrudan gerekse dolaylı yollardan kurumsal yönetim ilkelerine atıf yapılmıştır.

Şirketler kurumsal yönetim ilkelerini uygulayarak yönetim biçimlerini iyileştirmekte ve yatırımcı güvenini kazanmaktadırlar. Aynı zamanda bu ilkeler şirketlerin daha kolay fon bulmalarına ve faaliyetleri için daha kolay kaynak sağlamalarına neden olmaktadır.

Küreselleşme olgusunun çok fazla önem kazandığı dünyamızda şirketlerin ek kaynak yaratmaları yatırımcı tabanını genişletmeleri ve sermaye piyasalarına açılmalarıyla mümkün olmaktadır.

Şeffaflık ilkesi sonucu yatırımcı güvenini kazanan, denetim yükümlülükleri sonucu belli dönemlerde denetime tabi olan ve hesap veren, yöneticilerinin hissedarlara karşı görev ve sorumluluklarının açık bir şekilde belirtildiği ve adil bir yönetim anlayışının sergilendiği işletmeler tam anlamıyla kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerdir. Bu işletmelerin piyasa değeri daha adil bir şekilde oluşmakta ve yatırımcıların rasyonel kararlar alarak şirket yatırım araçlarına yönelmesi sağlanmaktadır.

Halka açılmanın kaynak sağlamak dışında likidite sağlamak, yurtiçi ve yurtdışında yaygın tanıtım yapmak, ikincil halka arz ve sermaye artırım imkanına sahip olmak, kurumsallaşmak ve globalleşmek gibi başka nedenleri de vardır. Sermaye piyasalarına açılan bir işletmenin yatırım araçlarına yatırımcılar tarafından yatırım yapılabilmesi için piyasada o şirketle ilgili tüm bilgilerin mevcut olması gerekmektedir. Nitekim, yatırımcıların yatırım yaparken göz önünde bulundurdıkları en önemli hususlardan birisi güven unsurudur. Yatırımcı güveninin sağlanabilmesi için şirketle ilgili tüm verilerin yatırımcının en kolay biçimde ulaşabileceği bir ortamda kamuoyuna sunulması gerekmektedir. Bu gereklilik kurumsal yönetim ilkelerinden biri olan şeffaflık ilkesi gereği 30 Haziran 2012’de yürürlüğe giren 6335 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun’da da işlenmiş, bu kanunla bağımsız denetime tabi şirketlere internet sitesi kurma ve ilgili bilgilerin halka açılması ile ilgili yeni düzenlemeler getirilmiştir.

30/12/2011 tarihli ve 28158 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri IV, No:56 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin tebliğle birlikte, Borsa şirketlerinin (Payları BİST’de işlem gören halka açık anonim ortaklıklar) esas alacakları Kurumsal Yönetim İlkeleri düzenlenmiştir. Sonrasında Seri IV, No:57, 60 ve 61 sayılı Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ’de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğler yayımlanmıştır. Bu tebliğle birlikte Borsa şirketleri Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinden bir kısmını uygulamakla yükümlü,

diğer ilkelere uyulmaması halinde ise bu durumu gerekçeleriyle birlikte Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu ile kamuya açıklamakla yükümlü hale getirilmiştir.

Bu çalışmada kurumsal yönetim ilkelerinin şirketler ve reel sektör açısından gerekliliği ve halka açılmanın bu ilkeler gereği önemi ve değeri üzerinde durulmuştur. Halka açılma kurumsallaşmak için en önemli unsurlardan biri iken aynı zamanda şirketin tanıtımı, fon sağlaması ve globalleşmesi açısından da büyük önem taşımaktadır. Paylarını halka arz eden şirketler bu süreçte kendileriyle ilgili tüm bilgileri öncelikle Sermaye Piyasası ve Borsa ile paylaşmaktadır. Halka açılabilmek için belli kriterlere uymak zorunda olan şirketler finansal tablolarını Sermaye Piyasası Mevzuatı'na uygun olarak hazırlamak ve yetkili bağımsız denetim kuruluşunun denetiminden geçirmek zorundadır. Bu denetim sürecinde şirket tüm gereklilikleri yerine getirmek zorunda olduğu için şirketin mali yapısında, işleyişinde değişiklikler olmakta ve kurumsal yönetim ilkeleri gereği hissedarların hakları dikkate alınmaktadır. Bununla birlikte şeffaflık ilkesi gereği, alınan kararların kamuya duyurulması gerekmektedir

Kurumsal yönetim ilkeleri ve halka açılma kavramlarının önemi ve gerekliliğini somutlaştırmak adına 26 Nisan 2013 tarihinde halka açılma kararı alarak paylarının %34,5'ini halka arz eden Pegasus Hava Taşımacılığı Anonim Şirketi ele alınmış ve incelenmiştir. Elde edilen bulgular ve araştırma sonuçları neticesinde aşağıdaki sonuçlara varılmıştır:

Şirket paylarının Nisan 2013'te halka arzı sonrasında Sermaye Piyasası Kurulu'nca belirlenen uygulanması zorunlu olan ve olmayan Kurumsal Yönetim İlkelerine en kısa sürede ve en geniş ölçüde uyumun sağlanması için şirket çalışmalar başlatmış ve bu çalışmalar Şirket Yönetim Kurulu ve Kurumsal Yönetim Komitesi gözetiminde sürdürülmüştür. Şirket paylarının ilk halka arzının gerçekleştiği yıl içerisinde uygulanması zorunlu Kurumsal Yönetim İlkelerine tam uyum sağlanırken, uygulanması zorunlu olmayan ilkelere de önemli ölçüde uyum sağlanmıştır. Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'nda açıklanan ve şirket tarafından 31 Aralık 2013 itibariyle tam uyum sağlanmayan ilkelere uyum ile ilgili olarak Şirket, Kurumsal Yönetim İlkelerine en üst düzeyde uyum sağlanması hedefiyle çalışma ve değerlendirmelerini sürdürmektedir.

Şirketin 2013 yılı içerisinde kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunun derecelendirilmesi için Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.'ne yaptırdığı kurumsal yönetim derecelendirmesi Şirkete, halka arzdan sonra kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptıran ilk şirket ünvanını kazandırmıştır.

Halka açılmanın en önemli nedenlerinden bir tanesi sermaye ihtiyacını karşılamakken aynı zamanda, halka açılan şirketler sermaye piyasalarından düşük maliyetli fon da sağlamaktadırlar. Paylarının %34,5'ini halka arz eden Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.'nin çıkarılmış sermayesi 75.000.000 TL'den 102.272.000 TL'ye çıkmıştır. Halka açılmayla birlikte şirket ana ortağına ait olan sermaye payları dışında en büyük sermaye payı halka arz edilmiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerine en üst düzey uyum sağlamaya çalışan ve bu ilkeler gereği kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş. özellikle paylarının halka arzından sonra şirketle ilgili tüm verileri Pegasus Yatırımcı İlişkileri sitesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformu üzerinden yatırımcılarla ve üçüncü kişilerle paylaşmıştır. Paylaşılan bu veriler arasında günlük, haftalık, aylık ve yıllık bazda hisse senedi verileri, trafik sonuçları ve zamanında kalkış oranları vardır. Yapılan bu bildirimlerle birlikte şirketin yolcu sayısı ve şirkete duyulan güven artmakta; bu durum şirkete rakipleri ile rekabet kolaylığı sağlamaktadır.

EKLER

**EK 1: Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ
(Seri: IV, No: 56) (Uyulması Zorunlu Olmayan İlkeler)**

1. PAY SAHİPLERİ

1.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması

- 1.1.1. Tüm pay sahiplerine eşit muamele edilir.
- 1.1.2. Şirket organlarının yanı sıra mevzuat gereği zorunlu olarak oluşturulan “Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi”, başta bilgi alma ve inceleme hakkı olmak üzere pay sahipliği haklarının korunması ve kullanılmasının kolaylaştırılmasında etkin rol oynar.
- 1.1.3. Pay sahipliği haklarının kullanımını etkileyebilecek nitelikteki bilgi ve açıklamalar güncel olarak şirketin internet sitesinde pay sahiplerinin kullanımına sunulur.

1.2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

- 1.2.1. Her pay sahibinin bilgi alma ve inceleme hakkı vardır. Bilgi alma ve inceleme hakkı, esas sözleşmeyle veya şirket organlarından birinin kararıyla kaldırılamaz veya sınırlandırılmaz.
- 1.2.2. Özel denetim isteme hakkı bilgi alma hakkının bir parçasıdır. Bu çerçevede, pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gerekli olduğu takdirde, bilgi alma ve inceleme hakkının daha önce kullanılmış olması koşuluyla, belirli olayların incelenmesi için özel denetim istemeyi, gündemde yer almasa dahi, her pay sahibinin bireysel olarak genel kuruldan talep edebileceği yönünde bir hüküm esas sözleşmeye konulabilir.
- 1.2.3. Özel denetim şirket işlemlerindeki yolsuzluk iddialarının araştırılması için etkin bir yöntem olduğundan, şirket yönetimi özel denetim yapılmasını zorlaştırıcı işlem yapmaktan kaçınır.

1.3. Genel Kurula Katılım Hakkı

- 1.3.1. Genel kurul gündemi hazırlanırken, her teklifin ayrı bir başlık altında verilmiş olmasına dikkat edilir ve gündem başlıkları açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde ifade edilir. Gündemde “diğer“, “çeşitli” gibi ibarelerin yer almamasına özen gösterilir. Genel kurul toplantısından

önce verilecek bilgiler, ilgili oldukları gündem maddelerine atıf yapılarak verilir.

- 1.3.2. Gündem hazırlanırken, pay sahiplerinin şirketin Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi'ne yazılı olarak iletmış olduğu ve gündemde yer almasını istedikleri konular, yönetim kurulu tarafından dikkate alınır. Yönetim kurulunun pay sahiplerinin gündem önerilerini kabul etmediği hallerde, kabul görmeyen öneriler ile ret gerekçeleri genel kurul toplantısında açıklanır.
- 1.3.3. Genel kurul toplantısı, pay sahiplerinin katılımını arttırmak amacıyla pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak ve pay sahiplerinin mümkün olan en az maliyetle katılımını sağlayacak şekilde gerçekleştirilir. Bu amaçla esas sözleşmede yer almak kaydıyla, toplantı pay sahiplerinin sayısal olarak çoğunlukta bulunduğu yerde yapılır.
- 1.3.4. Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konuların tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılması konusuna toplantı başkanı özen gösterir. Pay sahiplerine eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkanı verilir. Toplantı başkanı genel kurul toplantısında pay sahiplerince sorulan ve ticari sır kapsamına girmeyen her sorunun doğrudan genel kurul toplantısında cevaplandırılmış olmasını sağlar. Sorulan sorunun gündemle ilgili olmaması veya hemen cevap verilemeyecek kadar kapsamlı olması halinde, sorulan soru en geç 30 iş günü içerisinde Pay Sahipleri ile İlişkiler Birimi tarafından yazılı olarak cevaplanır.
- 1.3.5. Uyulması zorunlu ilkelerden 3 numaralı bölümde belirtilenler dışında imtiyazlı bir şekilde şirket bilgilerine ulaşma imkânı olan kimseler, kendileri adına şirketin faaliyet konusu kapsamında yaptıkları işlemler hakkında genel kurulda bilgi verilmek üzere yönetim kurulunu bilgilendirir.
- 1.3.6. Gündemde özellik arz eden konularla ilgili yönetim kurulu üyeleri, ilgili diğer kişiler, finansal tabloların hazırlanmasında sorumluluğu bulunan yetkililer ve denetçiler gerekli bilgilendirmeleri yapabilmek ve soruları cevaplandırmak üzere genel kurul toplantısında hazır bulunurlar.

- 1.3.7. Şirket bağış ve yardımlara ilişkin politikasını oluşturarak genel kurulun onayına sunar. Genel kurul tarafından onaylanan politika doğrultusunda dönem içinde yapılan tüm bağış ve yardımların tutarı ve yararlanıcıları ile politika değişiklikleri hakkındagenel kurul toplantısında ayrı bir gündem maddesi ile ortaklara bilgi verilir.
- 1.3.8. Genel kurul toplantıları, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dâhil kamuya açık olarak yapılabilir ve bu hususta esas sözleşmeye hüküm konulabilir

1.4.Oy Hakkı

- 1.4.1. Oy hakkının kullanılmasını zorlaştıracı uygulamalardan kaçınılır. Sınır ötesi de dahil olmak üzere her pay sahibine oy hakkını en kolay ve uygun şekilde kullanma fırsatı sağlanır.
- 1.4.2. Oy hakkında imtiyazdan kaçınılır. Oy hakkında imtiyazın varlığı halinde halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini engelleyecek nitelikteki imtiyazların kaldırılması esastır.
- 1.4.3. Karşılıklı iştirak ilişkisi, beraberinde bir hakimiyet ilişkisini de getiriyorsa, karşılıklı iştirak içerisinde bulunan şirketler, nisap oluşturmak gibi, çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde bulundukları şirketin genel kurullarında oy haklarını kullanamazlar ve bu durumu ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak kamuya açıklarlar.

1.5.Azlık Hakları

- 1.5.1. Azlık haklarının kullandırılmasında azami özen gösterilir.
- 1.5.2. Azlık hakları, esas sözleşme ile sermayenin yirmide birinden daha düşük bir miktara sahip olanlara da tanınabilir. Azlık haklarının kapsamı esas sözleşmede düzenlenerek genişletilebilir.

1.6.Kar Payı Hakkı

- 1.6.1. Şirketin belirli ve tutarlı bir kar dağıtım politikası bulunur. Bu politika genel kurul toplantısında pay sahiplerinin onayına sunulur, faaliyet raporunda yer alır ve şirketin internet sitesinde kamuya açıklanır.
- 1.6.2. Kar dağıtım politikası yatırımcıların şirketin gelecek dönemlerde elde edeceği karın dağıtım usul ve esaslarını öngörebilmesine imkan verecek açıklıkta asgari bilgileri içerir.

- 1.6.3. Yönetim kurulunun, genel kurula karın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun nedenleri ile dağıtılmayan karın kullanım şekline ilişkin bilgi genel kurul toplantısında pay sahiplerine sunulur, faaliyet raporunda yer alır ve şirketin internet sitesinde açıklanır.
- 1.6.4. Kar dağıtım politikasında pay sahiplerinin menfaatleri ile şirket menfaati arasında dengeli bir politika izlenir.

1.7. Payların Devri

- 1.7.1. Özellikle borsalarda işlem gören payların serbestçe devredilebilmesini zorlaştırıcı uygulamalardan kaçınılır.

2. KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK

2.1. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları

- 2.1.1. Bilgilendirme politikası, mevzuat ile belirlenenler dışında kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkla ve hangi yollardan kamuya duyurulacağını, yönetim kurulunun veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkla görüşeceğini, kamunun bilgilendirilmesi için hangi sıklıkla toplantılar düzenleneceğini, şirkete yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceğini ve benzeri hususları içerir.
- 2.1.2. Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir ve düşük maliyetle kolay erişilebilir biçimde “Kamuyu Aydınlatma Platformu” (www.kap.gov.tr) ve şirketin internet sitesinde kamunun kullanımına sunulur. Ayrıca, Merkezi Kayıt Kuruluşu’nun “e-YÖNET: Kurumsal Yönetim ve Yatırımcı İlişkileri Portalı” da şirket ortaklarının doğrudan ve etkin olarak bilgilendirilmesi için kullanılır.
- 2.1.3. Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanması durumunda, varsayımla ve varsayımların dayandığı veriler de açıklanır. Bilgiler, dayanağı olmayan, abartılı öngörüler içeremez, yanıltıcı olamaz. Ayrıca, varsayımlar şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile uyumlu olmalıdır.

- 2.1.4. Kamuya açıklanan geleceğe yönelik bilgilerde yer alan tahminlerin ve dayanakların gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, güncellenen bilgiler derhal gerekçeleri ile birlikte kamuya açıklanır.
- 2.1.5. Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alır.

2.2.İnternet Sitesi

- 2.2.1. Kamunun aydınlatılmasında, şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır ve burada yer alan bilgiler sürekli güncellenir. Şirketin internet sitesindeki bilgiler, ilgili mevzuat hükümleri gereğince yapılmış olan açıklamalar ile aynı ve/veya tutarlı olur; çelişkili veya eksik bilgi içermez. Şirket antetli kağıdında internet sitesinin adresi yer alır.
- 2.2.2. Şirketin internet sitesinde; mevzuat uyarınca açıklanması zorunlu bilgilerin yanı sıra; ticaret sicili bilgileri, son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi, değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte şirket esas sözleşmesinin son hali, özel durum açıklamaları, finansal raporlar, faaliyet raporları, izahnameler ve halka arz sirkülerleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, çağrı yoluyla hisse senedi veya vekalet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar, varsa şirketin kendi paylarını geri alımına ilişkin politikası, kar dağıtım politikası, bilgilendirme politikası, ilişkili taraflarla işlemlere ilişkin bilgiler, şirket tarafından oluşturulan etik kurallar ve sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri, soru ve ihbarlar ile bunlara verilen cevaplar yer alır. Bu kapsamda, en az son 5 yıllık bilgilere internet sitesinde yer verilir.
- 2.2.3. Şirketin ortaklık yapısı; dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile sadece gerçek kişi pay sahiplerinin isimleri, pay miktarı ve oranları ile hangi imtiyaza sahip oldukları gösterilecek şekilde açıklanmalıdır.
- 2.2.4. İnternet sitesinde yer alan bilgiler, uluslararası yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak hazırlanır.

2.3.Faaliyet Raporu

2.3.1. Yönetim kurulu faaliyet raporunu, kamuoyunun şirketin faaliyetleri hakkında tam ve doğru bilgiye ulaşmasını sağlayacak ayrıntıda hazırlar.

2.3.2. Mevzuatta ve Kurumsal Yönetim İlkelerinin diğer bölümlerinde belirtilen hususlara ek olarak yıllık faaliyet raporlarında;

- a) Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin şirket dışında yürüttükleri görevler hakkında bilgiye ve yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığına ilişkin beyanlarına,
- b) Yönetim kurulu komitelerinin komite üyeleri, toplanma sıklığı, yürütülen faaliyetleri de içerecek şekilde çalışma esaslarına ve komitelerin etkinliğine ilişkin yönetim kurulunun değerlendirmesine,
- c) Yönetim kurulunun yıl içerisindeki toplantı sayısına ve yönetim kurulu üyelerinin söz konusu toplantılara katılım durumuna,
- d) Varsa mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeniyle Şirket ve yönetim kurulu üyeleri hakkında verilen önemli nitelikteki idari yaptırım ve cezalara ilişkin açıklamaya,
- e) Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek mevzuat değişiklikleri hakkında bilgiye,
- f) Şirket aleyhine açılan önemli davalar ve olası sonuçları hakkında bilgiye,
- g) Şirketin yatırım danışmanlığı ve derecelendirme gibi konularda hizmet aldığı kurumlarla arasında çıkan çıkar çatışmaları ve bu çıkar çatışmalarını önlemek için şirketçe alınan tedbirler hakkında bilgiye,
- h) %5'i aşan karşılıklı iştiraklere ilişkin bilgiye,
- i) Çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitimi ile diğer toplumsal ve çevresel sonuç doğuran şirket faaliyetlerine ilişkin kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetleri hakkında bilgiye,
- j) Kurumsal yönetim ilkelerinin uyulması zorunlu ilkelerinden 3 numaralı bölümünde yer alan bilgilere yer verilir.

3. MENFAAT SAHİPLERİ

3.1.Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

- 3.1.1. Menfaat sahipleri, şirketin hedeflerine ulaşmasında veya faaliyetlerinde ilgisi olan çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, çeşitli sivil toplum kuruluşları gibi kişi, kurum veya çıkar gruplarıdır. Şirket, işlem ve faaliyetlerinde menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını koruma altına alır. Menfaat sahiplerinin haklarının mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle korunmadığı durumlarda, menfaat sahiplerinin çıkarları iyi niyet kuralları çerçevesinde ve şirket imkânları ölçüsünde korunur.
- 3.1.2. Menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkânı sağlanır. Şirket, mevzuat ile menfaat sahiplerine sağlanmış olan tazminat gibi mekanizmaların kullanılabilmesi için gerekli kolaylığı gösterir. Ayrıca şirket çalışanlarına yönelik tazminat politikasını oluşturur ve bunu internetsitesi aracılığıyla kamuya açıklar.
- 3.1.3. Menfaat sahipleri, haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirilir.
- 3.1.4. Şirket, menfaat sahiplerinin şirketin mevzuata aykırı ve etik açıdan uygun olmayan işlemlerini Kurumsal Yönetim Komitesi'ne veya Denetimden Sorumlu Komite'ye iletebilmesi için gerekli mekanizmaları oluşturur.
- 3.1.5. Menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmaları ortaya çıktığında veya bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması durumunda, sahip olunan hakların korunması açısından mümkün olduğunca dengeli bir politika izlenir, her bir hakkın birbirinden bağımsız olarak korunması hedeflenir.

3.2.Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi

- 3.2.1. Başta şirket çalışanları olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici modeller şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilir. Şirket tarafından benimsenen söz konusu modeller şirketin iç düzenlemelerinde veya esas sözleşmesinde yer alır.

- 3.2.2. Menfaat sahipleri bakımından sonuç doğuran önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşleri alınır.

3.3.Şirketin İnsan Kaynakları Politikası

- 3.3.1. İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir. Yönetici görev değişikliklerinin şirket yönetiminde aksaklığa sebep olabileceği öngörülen durumlarda yeni görevlendirilecek yöneticilerin belirlenmesi hususunda halefiyet planlaması hazırlanır.
- 3.3.2. Personel alımına ilişkin ölçütler yazılı olarak belirlenir ve bu ölçütlere uyulur.
- 3.3.3. Çalışanlara sağlanan tüm haklarda adil davranılır, çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmalarına yönelik eğitim programları gerçekleştirilir ve eğitim politikaları oluşturulur.
- 3.3.4. Çalışanlara yönelik şirketin finansal durumu, ücret, kariyer, eğitim, sağlık gibi konularda bilgilendirme toplantıları yapılarak görüş alışverişinde bulunulur.
- 3.3.5. Çalışanlar ile ilgili olarak alınan kararlar veya çalışanları ilgilendiren gelişmeler çalışanlara veya temsilcilerine bildirilir, bu nitelikteki kararlarda ilgili sendikalardan görüş alınır.
- 3.3.6. Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri çalışanlara duyurulur. Çalışanlara verilen ücret ve diğer menfaatlerin belirlenmesinde verimliliğe dikkat edilir. Şirket, çalışanlarına yönelik olarak hisse senedi edindirme planları oluşturabilir.
- 3.3.7. Çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmaması ve çalışanların şirket içi fiziksel, ruhsal ve duygusal kötü muamelelere karşı korunması için önlemler alınır.
- 3.3.8. Şirket, dernek kurma özgürlüğü ve toplu iş sözleşmesi hakkının etkin bir biçimde tanınmasını destekler.

3.4.Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler

- 3.4.1. Şirket, mal ve hizmetlerinin pazarlamasında ve satışında müşteri memnuniyetini sağlayıcı her türlü tedbiri alır.

- 3.4.2. Müşterinin satın aldığı mal ve hizmete ilişkin talepleri süratle karşılanır ve gecikmeler hakkında süre bitimi beklenmeksizin müşteriler bilgilendirilir.
- 3.4.3. Mal ve hizmetlerde kalite standartlarına uyulur ve standardın korunmasına özen gösterilir. Bu amaçla kaliteye ilişkin belirli bir garanti sağlanır.
- 3.4.4. Ticari sır kapsamında, müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine özen gösterilir.

3.5.Etik Kurallar ve Sosyal Sorumluluk

- 3.5.1. Şirketin faaliyetleri internet sitesi vasıtasıyla kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür.
- 3.5.2. Şirket, sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar. Şirket, uluslararası geçerliliğe sahip insan haklarına destek olur ve saygı gösterir. İrtikap ve rüşvet de dahil olmak üzere yolsuzluğun her türlüşüyle mücadele eder.

4. YÖNETİM KURULU

4.1.Yönetim Kurulunun İşlevi

- 4.1.1. Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, şirketi idare ve temsil eder.
- 4.1.2. Yönetim kurulu şirketin stratejik hedeflerini tanımlar, şirketin ihtiyaç duyacağı insan ve finansal kaynaklarını belirler, yönetimin performansını denetler.
- 4.1.3. Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetir.

4.2.Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları

- 4.2.1. Yönetim kurulu faaliyetlerini şeffaf, hesap verebilir, adil ve sorumlu bir şekilde yürütür.
- 4.2.2. Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı varsa yönetim kurulu üyelerinin görev ve yetkileri faaliyet raporunda açıklanır.
- 4.2.3. Yönetim kurulu, başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan risklerin etkilerini en aza indirebilecek risk

yönetim ve bilgi sistemleri ve süreçlerini de içerecek şekilde iç kontrol sistemlerini, ilgili yönetim kurulu komitelerinin görüşünü de dikkate alarak oluşturur.

- 4.2.4. Yönetim kurulu, yılda en az bir kez risk yönetimi ve iç kontrol sistemlerinin etkinliğini gözden geçirir. İç kontroller ve iç denetimin varlığı, işleyişi ve etkinliği hakkında faaliyet raporunda bilgi verilir.
- 4.2.5. Yönetim kurulu başkanı ile icra başkanı/genel müdürün yetkilerinin net bir biçimde ayrıştırılması ve bu ayrımın yazılı olarak esas sözleşmede ifade edilmesi esastır. Şirkette hiç kimse tek başına sınırsız karar verme yetkisi ile donatılmamalıdır.
- 4.2.6. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olmasına karar verilmesi durumunda, söz konusu husus, gerekçesiyle birlikte genel kurulda ortakların bilgisine sunulur ve faaliyet raporunda gerekçeli açıklamaya yer verilir.
- 4.2.7. Yönetim kurulu şirket ile pay sahipleri arasında etkin iletişimin korunmasında, yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında öncü rol oynar ve bu amaca yönelik olarak Kurumsal Yönetim Komitesi ve Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi ile yakın işbirliği içerisinde olur.

4.3.Yönetim Kurulunun Yapısı

- 4.3.1. (Ek: Seri: IV, No: 57 sayılı Tebliğ ile) Yönetim kurulunda en az bir kadın üye bulunur.

4.4.Yönetim Kurulu Toplantılarının Şekli

- 4.4.1. Yönetim kurulu, görevlerini etkin olarak yerine getirebileceği sıklıkta toplanır. Yönetim kurulu başkanı, diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı/genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirler. Üyeler her toplantıya katılmaya ve görüş bildirmeye özen gösterir. Yönetim kurulu toplantısına uzaktan erişim sağlayan her türlü teknolojik yöntemle de iştirak edilebilir.

- 4.4.2. Yönetim kurulu toplantısı gündeminde yer alan konular ile ilgili bilgi ve belgeler, eşit bilgi akışı sağlanmak suretiyle, toplantıdan yeterli zaman önce yönetim kurulu üyelerinin incelemesine sunulur.
- 4.4.3. Yönetim kurulu üyesi toplantıdan önce, yönetim kurulu başkanına gündemde değişiklik önerisinde bulunabilir. Toplantıya katılamayan ancak görüşlerini yazılı olarak yönetim kuruluna bildiren üyenin görüşleri diğer üyelerin bilgisine sunulur.
- 4.4.4. Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunur.
- 4.4.5. Yönetim kurulu toplantılarının ne şekilde yapılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.
- 4.4.6. Yönetim kurulu toplantılarında gündemde yer alan konular açıkça ve her yönü ile tartışılır. Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu toplantılarına icracı olmayan üyelerin etkin katılımını sağlama yönünde en iyi gayreti gösterir. Yönetim kurulu üyesi, toplantılarda muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçesini karar zaptına geçirir.
- 4.4.7. İlişkili taraf işlemlerine ilişkili yönetim kurulu toplantılarında ilişkili yönetim kurulu üyesi oy kullanmaz.
- 4.4.8. Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabına esas sözleşmede yer verilir.
- 4.4.9. Yönetim kurulu üyesi şirket işleri için yeterli zaman ayırır. Yönetim kurulu üyesinin başka bir şirkette yönetici ya da yönetim kurulu üyesi olması veya başka bir şirkete danışmanlık hizmeti vermesi halinde, söz konusu durumun çıkar çatışmasına yol açmaması ve üyenin şirketteki görevini aksatmaması esastır. Bu kapsamda, üyenin şirket dışında başka görev veya görevler alması belli kurallara bağlanır veya sınırlandırılır. Yönetim kurulu üyesinin şirket dışında aldığı görevler ve gerekçesi, grup içi ve grup dışı ayrımı yapılmak suretiyle seçiminin görüşüldüğü genel kurul toplantısında pay sahiplerinin bilgisine sunulur.

4.5.Yönetim Kurulu Bünyesinde Oluşturulan Komiteler

- 4.5.1. Bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev almamasına özen gösterilir.

- 4.5.2. Komitelerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken her türlü kaynak ve destek yönetim kurulu tarafından sağlanır. Komiteler, gerekli gördükleri yöneticiyi toplantılarına davet edebilir ve görüşlerini alabilir.
- 4.5.3. Komiteler, faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç gördükleri konularda bağımsız uzman görüşlerinden yararlanır. Komitelerin ihtiyaç duydukları danışmanlık hizmetlerinin bedeli şirket tarafından karşılanır.
- 4.5.4. Komiteler yaptıkları tüm çalışmaları yazılı hale getirir ve kaydını tutar. Komiteler, çalışmaların etkinliği için gerekli görülen ve çalışma ilkelerinde açıklanan sıklıkta toplanır. Çalışmaları hakkındaki bilgiyi ve toplantı sonuçlarını içeren raporları yönetim kuruluna sunarlar.
- 4.5.5. Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurulan Kurumsal Yönetim Komitesi'nin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerinden oluşur.
- 4.5.6. Kurumsal Yönetim Komitesi;
- a) Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur,
 - b) Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını gözetir.
- 4.5.7. Aday Gösterme Komitesi;
- a) Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi ve eğitilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapar,
 - b) Yönetim kurulunun yapısı ve verimliliği hakkında düzenli değerlendirmeler yapar ve bu konularda yapılabilecek değişikliklere ilişkin tavsiyelerini yönetim kuruluna sunar,

- c) Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin performans değerlendirmesi ve kariyer planlaması konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirler ve bunların gözetimini yapar.

4.5.8. Riskin Erken Saptanması Komitesi;

- a) Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapar.
- b) Risk yönetim sistemlerini en az yılda bir kez gözden geçirir.

4.6.Yönetim Kurulu Üyelerine ve Üst Düzey Yöneticilere Sağlanan Mali Haklar

4.6.1. Yönetim kurulu, şirketin belirlenen ve kamuya açıklanan operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşmasından sorumludur. Bunun sağlanamadığı durumlarda söz konusu husus gerekçeleri ile birlikte faaliyet raporunda açıklanır. Bu şekilde yönetim kurulu, hem kurul hem de üye bazında, özeleştirisini ve performans değerlendirmesini yapar. Yönetim kurulu üyeleri bu değerlendirmeler dikkate alınarak ödüllendirilir veya azledilir.

4.6.2. Ücret Komitesi;

- a) Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme esaslarına ilişkin önerilerini, şirketin uzun vadeli hedeflerini dikkate alarak belirler,
- b) Şirketin ve üyenin performansı ile bağlantılı olacak şekilde ücretlendirmede kullanılacak ölçütleri belirler,
- c) Kriterlere ulaşma derecesi dikkate alınarak, yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilecek ücretlere ilişkin önerilerini yönetim kuruluna sunar.

4.6.3. Şirket, herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya üst düzey yöneticilerine borç veremez, kredi kullandıramaz, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatamaz, şartlarını iyileştiremez, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramaz veya lehine kefalet gibi teminatlar veremez. Ancak bireysel kredi veren kuruluşlar herkes için uyguladığı şartlarda, söz konusu kişilere kredi verebilir ve bu kişileri diğer hizmetlerinden yararlandırabilir.

4.6.4. Yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere verilen ücretler ile sağlanan diğer tüm menfaatler, yıllık faaliyet raporu vasıtasıyla kamuya açıklanır. Kişi bazında açıklama yapılması esastır. Kişi bazında açıklamanın yapılamadığı durumlarda açıklamada asgari olarak yönetim kurulu ve üst düzey yönetici ayırımına yer verilmelidir.

KAYNAKÇA

Kitaplar

Aktan, C. Can ; AKTAN, Kurumsal Şirket Yönetimi, Sermaye Piyasası Kurumu Kurumsal Araştırmalar Serisi No:4, Yayın No:196, Ankara, Nisan 2006:13

Aysan,M.; **Kurumsal Yönetim ve Risk**, Elit Ofset, 1. Baskı, 2007

Cadler Alan, **Corporate Governance: A Practical Guide to the Legal Frameworks and International Codes of Practice**, 1.Baskı England, Kogan Page Limited, 2008

Darman, G. M.; Kurumsal Yönetimde Şeffaflık ve Hesap Verebilirlik,TÜRMOB Yayınları, 2010

Demirbaş, M. ve S. Uyar.; **Kurumsal Yönetim ve Denetim Komitesi**, Güncel Yayıncılık, Birinci Baskı, Nisan, İstanbul 2006

Elmas, B; *İlk Halka Arz Teori ve Uygulama*, Birinci Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara 2012

Friedman, M. 1962. **Capitalism and Freedom**, The University of Chicago Press, Chicago, USA

Gürbüz, Osman ve Ergincan Yakup. Kurumsal Yönetim “Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler”, 1.Baskı, İstanbul, Literatür Yayıncılık, 2004.

Karpuzoğlu, E.; Kurumsal Yönetişimde Yönetim Kurulu. İstanbul: Sistem Matbaacılık, 2010

Kayacan, M.; **Küreselleşen Dünyamızda Yeni Şirket Gündemi: Kurumsal Yönetim**. Yayın No:1, İstanbul: Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı, 2006

Kula, V.; **“Kurumsal Yönetim – Hissedar Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği”**, İstanbul: Papatya Yayıncılık, 2006

Menteş, Adnan. Kurumsal Yönetişim ve Türkiye Analizi, 1.Baskı, İstanbul, Derin Yayınevi, 2009.

Özsoy, Z.; **Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları**, 1.Baskı, Ankara, İmge Kitabevi, 2011

Paslı, Ali. Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, 1.Baskı, İstanbul, Çağa Yayıncılık, 2009

Pulaşlı, H. ; **Corporate Governance (Kurumsal Yönetim İlkeleri) Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model**, Ankara: Sözkese Matbaacılık, 2003

Solomon, J. (2004). **Corporate Governance and Accountability**. John Wiley & Sons Ltd.

Tuzcu, Arcan. **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı İMKB 100 Örneği**, Ankara, Turhan Kitabevi, 2004

Ülgen, H. ve Mirze, K.; **İşletmelerde Stratejik Yönetim**. İstanbul: Literatür Yayınları, 2004

Sürelî Yayınlar

Akdoğan, Nalan ve M.Uğur, Türk Ticaret Kanunu'nun Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Düzenlemelerinin Sermaye Piyasası Kurulu Tarafından Yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleriyle Uyumunun Karşılaştırmalı Olarak Analizi, Muhasebe ve Denetim Bakış, İstanbul, TURMOB Yayınları, Ekim 2011.

Arıkan, Y.; “Yaşanan Ekonomik Gelişmelerin, 6102 sayılı TTK ve Yapılan Yasal Düzenlemelerin Işığında, Muhasebe Mesleğinde Yeni İş Alanları”, **Mali Çözüm Dergisi**, Kasım-Aralık 2010

Cömert, N.; “Türk Ticaret Kanunu Tasarısı Kapsamında İç Denetim ve İç Kontrol”, **İç Denetim Dergisi** Kış 2008, Sayı 21,

Çıtak, N., Selvi, Y.; “Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Kurumsal Yönetimin Küçük ve Orta Ölçekli İşletmelerde Uygulanabilirliği”, **İ.Ü. İşletme Fakültesi İşletme İktisadî Enstitüsü Yönetim Dergisi**, Yıl:24 Sayı 74-Haziran 2013,

Doğu, D.; “Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri”, SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi, Ağustos:1-19, 2003

Erdönmez, A. P. 2003. ‘**Kurumsal Yeniden Yapılandırma**’ Türkiye Bankacılar Birliği Dergisi, Sayı: 44, Mart: 24-36

Pamukçu, F.; **Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi**. Muhasebe ve Finansman Dergisi. Nisan 2011; 50:133-148

Sayar, A. R. Zafer, ; “Bankaların Halka Açılması ve Banka Yatırımcılarının Korunması”, Sermaye Piyasası Kurulu, Yayın No: 146, Ankara, 2003

Sebilcioğlu, F.; “Yeni Türk Ticaret Kanunu”, **Kurumsal Yönetim Dergisi**, Sayı: 16, Yaz 2012

Uyar, Süleyman. Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Anlayışının Önemi, İstanbul, Mali Çözüm Dergisi, 2003

Diğer Kaynaklar

Aktan, C. Can ; Kurumsal Şirket Yönetimi - İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar, SPK Yayını, 2006.

Altman, E. ve Stanley, M.; (2001) "Why Transparency Matters to Markets", 26. **Annual Conference of the IOSCO**

ASIAN PACIFIC ECONOMIC CORPORATION FORUM, 2003. ‘**Comments on Behalf of The Institute of Internal Auditors**’ IIAC Publications: 5-10

Başpınar, A. ; Halka Arzlarda Oluşan Fiyat Anomalilerine Bağlı Çıkar İlişkileri, (Yayınlanmamış Doktora Tezi), Başkent Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara 2008

Deloitte ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Ortak Yayını, Nedir Bu Kurumsal Yönetim, Aralık 2006

Güçlü, H.; **Türkiye’de Kurumsal Yönetim İlkeleri**, 2012.

<http://www.hakanguclu.com/kurumsal-yonetim/turkiye%E2%80%90de-kurumsal-yonetim-ilkeleri/>,

İyi Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Faydaları Nelerdir? (Çevrimiçi)

<http://www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-kurumsal-yonetim-genel-bilgiler-iyi-kurumsal-yonetim-uygulamalarinin-faydalari.html> (erişim tarihi 06.10.2013)

Koc, İ. Ozlem; Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK, yayın no: 118, Ankara, 1998

Kurumsal Yönetim Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri; Yayın no. KYD-Y/2005-01-01

Kurumsal Yönetimin Şirket Performansı Üzerindeki Etkileri, (Çevrimiçi),

<http://www.yenittk.com/tr/kurumsal-yonetim-kurumsallasma-kurumsal-yonetim-genel-bilgiler-kurumsal-yonetimin-sirket-performansi-uzerindeki-etkileri.html> (erişim tarihi 06.10.2013)

Luo Y., “**Corporate Governance and Accountability in Multinational Enterprises: Concepts and Agenda**”, Journal of International Management, 11, 2005

Millstein, İ. 1998. **Corporate Governance and Improving Competitiveness Access to Capital in Global Markets**, OECD Publications, Paris
OECD Publications; **Principles of Corporate Governance** (Revised Ed.), Paris, 2004

PWC, Yeni Türk Ticaret Kanunu, Geleceği Hazırlayan Bir Düzenleme, 2011

Resmi Gazete, 14.01.2011 tarih ve 27846 Sayılı, Kanun No: 6102 “**Türk Ticaret Kanunu**”, Kabul Tarihi:13/01/2011

Resmi Gazete, 30.06.2012 tarih ve 28339 sayılı, Kanun No:6335 “**Türk Ticaret Kanunu İle Türk Ticaret Kanununun Yürürlüğü ve Uygulama Şekli Hakkında Kanunda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun**” Kabul Tarihi:26/06/2012

Sandıkçıoğlu, A. ; **Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi**, SPK Yeterlilik Etüdü, Ankara, Kasım 2005

Sermaye Piyasası Kurulu, Halka Arz, Ankara, Şubat 2012

Shleifler A. ve R.W. Vishney. 1997. ‘*A Survey of Corporate Governance*’ The Journal of Finance

SPK, Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ Seri IV No:56, 30.12.2011 Tarihli ve 28158 Sayılı Resmi Gazete, 2011

SPK. “Seri: II, No 17.1 sayılı Kurumsal Yönetim Tebliği

Şehirli, K.; **Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, Yeterlik Etüdü, SAYI: XIV-4/55-3, 1999

The Cadbury Report; “The Financial Aspects of Corporate Governance”, The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance and GEE and Co. Ltd, Burgess Science Press,London, 1 December 1992

Tuzcu, M. A. 2005. ‘*İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı*’ R. AKTAŞ ve başk. (Ed.), Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı, TOBB ETÜ, Ankara : 1-13

Türkiye İç Denetim Enstitüsü, Etik Kurul Yönetmeliği, 2010

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü, Kurumsal Yönetim İlkeleri; Yayın No.TÜSİAD-T/2000-06-285; Haziran 2000

İnternet Kaynakları

<http://borsaİstanbul.com/>

https://www.deloitte.com/view/tr_TR/tr/index.htm

<http://www.İstanbulsmmmmodasi.org.tr/>

<http://www.kap.gov.tr/>

<https://www.mkk.com.tr/wps/portal/MKK>

<http://www.pwc.com.tr/tr/index.jhtml>

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

<http://www.tkyd.org.tr/>

<http://www.flypgs.com/>

<http://www.pegasusyatirimciiliskileri.com/tr/default.aspx>