

**T.C.
GAZİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI**

**“SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI
VE
TÜRKİYE UYGULAMASI”**

MASTER TEZİ

**Hazırlayan
H. Uğur ALTIN**

**Tez Danışmanı
Prof. Dr. Ahmet AKSOY**

Ankara – 2006

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne,

H. Uğur ALTIN'a ait "Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim Kavramı Ve Türkiye Uygulaması" adlı çalışma, jürimiz tarafından İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalında YÜKSEK LİSANS TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan
Prof. Dr. Remzi ÖRTEN

Üye
Prof. Dr. Ahmet AKSOY (Danışman)

Üye
Prof. Dr. Nevzat AYPEK

ÖNSÖZ

Yaşanan uluslararası finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden biri olan, kamunun ve özel sektörün yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü, kurumsal yönetim (corporate governance) kavramını, dünyada son yıllarda gittikçe önem arz eden bir olgu haline getirmiştir. Gelişmiş ülkeler, uluslararası finans kuruluşları ve ilişkili organizasyonlar, bu konuya büyük önem vermeye başlamışlar, yatırım yapmadan veya kredi tahsis etmeden önce kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini gözetir hale gelmişlerdir.

Dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bütün hızı ile devam etmekte; bir çok ülke yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmekte ve yayınlamaktadır. Bu konuda Dünya Bankası, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) öncü olarak faaliyet göstermektedir. Türkiye’de de sermaye piyasalarının, ekonomik kalkınmaya olan katkısının artırılması ve uluslararası finans sisteminin bir parçası olarak yapılandırılması hedefine uygun olarak, kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir.

Ancak ülkemizde şirketler, kurumsal yönetim anlayışını gereğince idrak edememiş ve belirlenen ilkelerin gereklerini henüz tam olarak uygulamaya koymamışlardır. Bu tez çalışması da söz konusu durumun ortaya konulması amacıyla hazırlanmıştır. Bu ve benzeri çalışmalar sonucunda, mevcut durumdaki aksaklık ve eksikliklerin tespitinin, kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesinde önemli rol oynayacağı düşünülmektedir.

Gerek bu tezin hazırlanmasında, gerekse yüksek lisans eğitimim boyunca yardımlarını, yol göstericiliğini ve hoşgörüsünü bir an olsun esirgemeyen tez danışmanım ve değerli hocam Prof. Dr. Ahmet AKSOY'a,

Akademik kaynaklara erişimimde büyük katkıları ve yardımları olan ve konuyla ilgili engin bilgilerini paylaşmaktan hiçbir zaman geri durmayan hocalarım; Yrd. Doç. Dr. Kürşat YALÇINER ve Dr. Cihan TANRIÖVEN'e,

Özverisiyle her zaman yardımcım olmuş olan can dostum Erdinç TAŞEL'e,

Her şeyimi borçlu olduğum aileme ve attığım her adımda koşulsuz desteğiyle yanımda olan Başak BUCAK'a teşekkürü bir borç bilirim.

H. Uğur ALTIN

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ.....	i
İÇİNDEKİLER.....	iii
KISALTMALAR CETVELİ.....	ix
TABLolar CETVELİ.....	x
ŞEKİLLER CETVELİ.....	xi
GİRİŞ.....	1

BİRİNCİ BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TANIMI.....	4
1.2. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMININ ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİM SÜRECİ.....	8
1.2.1. Kurumsal Yönetim Kavramının Ortaya Çıkış Nedenleri.....	8
1.2.1.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Artması.....	9
1.2.1.2. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması.....	10
1.2.1.3. Sermaye Piyasaları Arası Rekabetin Artması.....	10
1.2.2. Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişim Süreci.....	11
1.3. GELENEKSEL ŞİRKET YÖNETİMİ VE KURUMSAL ŞİRKET YÖNETİMİ.....	14

1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ.....	19
1.4.1. Kurumsal Yönetimin Başlıca Amaçları.....	22
1.4.2. Kurumsal Yönetim Anlayışının Faydaları.....	23
1.4.2.1. Hukuki Mevzuatla Uygulamalar Arasındaki Boşluğu Giderici Etkisi.....	24
1.4.2.2. İktisadi Kalkınmayı Tetikleyici Etkisi.....	24
1.4.2.3. Şirketlere Yapısal Esneklik Sağlayıcı Etkisi.....	25
1.4.2.4. Sermaye Piyasalarına Uluslararası Sermaye Akışını Hızlandırıcı Etkisi.....	26
1.4.2.5. Firma İçi Denetimi ve Firma Değerini Arttırıcı Etkisi.....	27
1.5. EVRENSEL KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	30
1.5.1. Şeffaflık (Transparency).....	30
1.5.2. Hesap Verebilirlik (Accountability).....	32
1.5.3. Sorumluluk (Responsibility).....	33
1.5.4. Adaletlilik (Fairness).....	33
1.6. KURUMSAL YÖNETİMİN ANA MODELLERİ.....	36
1.6.1. Anglo-Sakson Modeli.....	37
1.6.2. Kıta Avrupası Modeli.....	38

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALARI

2.1. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI.....	42
2.1.1. Çeşitli Ülkelerde Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri ve Yapılan Çalışmalar.....	44
2.1.1.1. ABD’de Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri.....	45
2.1.1.2. İngiltere’de Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri.....	50
2.1.1.3. Fransa’da Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri.....	51
2.1.1.4. Avustralya’da Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri.....	52
2.1.1.5. Avrupa Birliği’nde Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri.....	53
2.1.2. Borsalarda Uygulamaya Koyulan Kurallar.....	54
2.2. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	58
2.2.1. Hissedarların Hakları.....	59
2.2.2. Hissedarlara Eşit Muamele.....	60
2.2.3. Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü.....	61
2.2.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	62
2.2.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	63

2.3. OECD İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE TÜRK HUKUK SİSTEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ.....	65
2.3.1. OECD'nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi.....	65
2.3.2. OECD'nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	67
2.3.3. OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi.....	70
2.3.4. OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	70
2.3.5. OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi.....	76
2.3.6. OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	76
2.3.7. OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi.....	78
2.3.8. OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	78
2.3.9. OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi.....	79
2.3.10. OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	83

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM

3.1. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI.....	88
3.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE BAŞLICA KURUMLAR.....	90
3.2.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	90
3.2.1.1. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Pay Sahipleri İçin Getirdikleri.....	95
3.2.1.2. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yönetim Kurulu İçin Getirdikleri.....	96
3.2.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği.....	97
3.3. TÜRKİYE'DE FİİLİ DURUM VE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞINI TESPİT ETMEYE YÖNELİK ÇALIŞMALAR.....	98
3.3.1. SPK Kurumsal Yönetim Anketi.....	101
3.3.1.1. Pay Sahipleri Açısından Değerlendirme.....	101
3.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma Esasları Açısından Değerlendirme.....	102
3.3.1.3. Menfaat Sahipleri Açısından Değerlendirme.....	104
3.3.1.4. Yönetim Kurulu Açısından Değerlendirme.....	105

3.3.2. TKYD ve Boston Consulting Group'un	
Kurumsal Yönetim Anketi.....	106
3.3.2.1. Uyumluluk Açısından Değerlendirme.....	107
3.3.2.1. Performans Açısından Değerlendirme.....	109
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	111
KAYNAKÇA.....	121
EKLER.....	136
ÖZET.....	159
ABSTRACT.....	161

KISALTMALAR CETVELİ

AB	: Avrupa Birliği
ASX	: Australian Stock Exchange
BK	: Borçlar Kanunu
ECGF	: Avrupa Kurumsal Yönetim Forumu
ECGI	: Avrupa Kurumsal Yönetim Enstitüsü
İİK	: İcra ve İflas Kanunu
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
NYSE	: New York Stock Exchange
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

TABLÖLER CETVELİ

Tablo 1: Geleneksel Yönetim İle Kurumsal Yönetim

Yaklaşımlarının Karşılaştırılması.....18

Tablo 2 : Bölgelere Göre Finansal Performans Kurumsal Yönetim

Performansının Karşılaştırılması.....20

Tablo 3 : Kurumsal Yönetimin Yatırım Kararlarına Etkisi.....27

Tablo 4 : Bölgelere Göre Razi Olunan Ek Prim.....29

Tablo 5 : Star Endeksinin Performansı.....57

Tablo 6 : Yatırımcıların Seçim Kriterleri.....99

ŞEKİLLER CETVELİ

Şekil 1 : Kurumsal Yönetimin Hızlı Gelişimi.....	13
Şekil 2 : Organizasyonlarda Mülkiyet, Sermaye ve Yönetim Yapısına Göre İşletmelerin Sınıflandırılması.....	14
Şekil 3 : Geleneksel Yönetim ile Kurumsal Yönetimde Yönetim ve Denetim Fonksiyonları.....	17
Şekil 4 : Organizasyonlarda Başlıca Paydaşlar.....	39

GİRİŞ

Küreselleşmenin, olanca hızıyla piyasalar ve ekonomiler arası entegrasyona neden olduğu günümüzde yatırımların, ve bu yatırımların yapıldığı piyasaların lokal yapıyı terk edip global bir özellik kazandığı reddedilmez bir gerçektir. Bu durum, bir yandan özellikle sermaye piyasalarının derinleşmesini sağlarken diğer yandan da diğer ülkelerdeki farklı mevzuat ve yönetim anlayışlarının yatırımcı açısından yüksek risk ihtiva etmesine neden olmaktadır.

Özellikle, Asya krizleriyle başlayan ve sermaye piyasalarında global çaplı büyük düşüşlere neden olan ekonomik buhranın ardından; 2002 yılında WorldCom, Tyco ve Enron gibi şirketlerde yaşanan finansal sıkıntıların Amerika Birleşik Devletleri tarihinin en büyük iflaslarına neden olması tüm dünyadaki sermaye piyasalarında ciddi bir güvensizliğe neden olmuştur. Bu güven yoksunluğu, yatırımcıların menkul kıymet piyasalarından uzaklaşmasına ya da çok daha yüksek prim talep etmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda da piyasalarda hem yatırımcı olarak bulunan hem de bu piyasalardan fon sağlama amacıyla olan firmalar, sermaye maliyetlerindeki ciddi artışlar nedeniyle önemli zararlarla karşı karşıya kalmışlardır.

Söz konusu gelişmeler ışığında; sermaye piyasalarında sarsılan güveni tazelemek için bir çok ülke ve kurum bir takım düzenlemelere gitme ihtiyacı duymuş ve “kurumsal yönetim” (corporate governance) kavramı, tüm dünyada ekonomik gündemin en tepesine oturmuştur. Bu bağlamda ilk çalışmalar İngiltere (Cadbury Report) ve Amerika’da (Blue Ribbon Committee) yapılmış olsa da Dünya Bankası ve OECD’nin çalışmaları kurumsal yönetime yönelik mevzuat düzenlemeleri yapma isteğinde olan ülkelere rehberlik etmiştir. Zira OECD tarafından hazırlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” (“OECD Principles of Corporate Governance”) ülkeler üstü

bir zihniyetle; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil yönetim gibi evrensel bir takım kavramlar çerçevesinde hazırlanmıştır. Bu temel ilkeler dışında esnek bir yapıya sahip olan ve zamanın gereklerine göre revize edilebilen ilkeler sayesinde, ülkelerin kurumsal yönetime yönelik düzenlemeleri giderek birbirlerine yaklaştırmaya ve küresel boyutta sermaye piyasalarında kaybolan güveni yeniden tesis etmeye başlamıştır.

Bu çerçevede ülkemiz gibi sığ bir borsaya ve etkin olmayan bir sermaye piyasasına sahip olan ülkelerde, gerek ulusal gerekse uluslararası çapta kurumsal ve bireysel yatırımcıları yatırıma özendirebilmek için kurumsal yönetime dair düzenlemelerin süratle uygulamaya geçirilmesi hayati önem arz etmektedir. Ülkemizde faaliyet gösteren şirketlerin neredeyse tamamının “aile şirketi” yapısında olduğu da göz önüne alınırsa, kurumsal bir yönetim anlayışının bu şirketlerin kurucu ve yöneticileri tarafından benimsenmesi hem söz konusu şirketlerin verimliliğini ve yaşam süresini arttıracak hem de ulusal ekonomiye çok ciddi boyutta bir katma değer sağlayacaktır.

Bu çalışmada amaçlanan; Türkiye’deki mevcut hukuki mevzuatın ve düzenlemelerin eksiklerinin saptanıp, Türkiye’de kurumsal yönetimin doğru biçimde anlaşılma seviyesinin tespit edilerek, sermaye piyasalarımızdaki mevcut uygulamaların değerlendirilmesi ve bu piyasalarda kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesine yönelik öneriler ortaya konulmasıdır.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde kurumsal yönetim kavramı tanımlanmış ve bu anlayışın ortaya çıkış nedenleri ve gelişim süreci incelenmiştir. Daha sonra kurumsal yönetim ile geleneksel yönetim anlayışı arasındaki farklar ortaya konulmaya çalışılmış ve kurumsal yönetimin önemi, amaçları ve faydalarıyla birlikte ortaya konulmuştur. Son

olarak da evrensel kurumsal yönetim ilkeleri tanımlanmış ve ana kurumsal yönetim modelleri hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde; çeşitli ülkelerde yapılan kurumsal yönetim çalışmaları ve düzenlemeleri örneklendirilmiş ve bazı sermaye piyasalarında mevcut uygulamalar ortaya konmuştur. Ardından “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” hakkında bilgi verilerek, bu ilkeler çerçevesinde mevcut Türk hukuk sistemi değerlendirilmeye çalışılmıştır.

Üçüncü ve son bölümde ise öncelikle Türkiye’de kurumsal yönetim anlayışı ve bu konuda Türkiye’de yapılan çalışmalar açıklanmış, bu bağlamda SPK tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkeleri kısaca değerlendirilmiştir. Daha sonra fiili durumun tespiti için SPK tarafından yapılan kurumsal yönetim anketinin ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ile Boston Consulting Group’un ortaklaşa yürütmüş olduğu araştırmanın sonuçları veri alınarak Türkiye’de kurumsal yönetimin ne boyutta algılandığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

I. BÖLÜM

KURUMSAL YÖNETİME GENEL BAKIŞ

1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI VE TANIMI

Kurumsal yönetim kavramının tek bir tanımı yoktur. Bir tanımlama yapmak gerekirse; kurumsal yönetim, piyasa ekonomisinde şirket hissedarları, şirket yöneticileri ve şirkete yatırım yapan diğer hak sahibi ve paydaşları (shareholder & stakeholder) arasındaki ilişkileri şekillendiren kurallar bütünüdür (Macey ve O'Hara, 2000 : 4).

Her ne kadar kurumsal yönetim (corporate governance) kavramı ilk kez Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından kullanılmış ve ilk ve öncü çalışmalar bu örgüt tarafından geliştirilmişse de konunun bilimsel temelleri daha önce muhtelif bilimsel çalışmalara konu olmuştur. Kurumsal yönetim kavramını dar anlamda ve geniş anlamda kurumsal yönetim olmak üzere iki farklı şekilde ele almak ve tanımlamak mümkündür.

Dar anlamda kurumsal yönetim, şirket yönetimi ile hissedarlar (shareholders) ve paydaşlar (stakeholders) arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Bir başka ifadeyle, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarını korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesidir.

Kurumsal yönetim kavramını en geniş anlamda, iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informel kurallar bütünü olarak ele almak mümkündür. Daha kısa ve öz bir tanım yapmak gerekirse; kurumsal yönetim "iyi şirket yönetimi" (good corporate governance) demektir. İyi şirket yönetimi için, sadece şirket üst yönetiminin ve yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını ve aynı zamanda şirket içi ve şirket dışı paydaşların haklarını önceden belirlemek ve bunları yasal çerçeve içerisine almak son derece önemli ve gerekli olmakla beraber yeterli değildir. İyi şirket yönetimi için bunların ötesinde değişim yönetimi, stratejik yönetim, sinerjik yönetim, toplam kalite yönetimi, insan kaynakları yönetimi vs. yönetim ilkelerinin ve yönetim tekniklerinin etkin biçimde şirkette uygulanması gereklidir (Aktan, 2004 :4)

Dar anlamda kurumsal yönetim kavramı sadece iyi şirket yönetimi için sorumluluk, adalet, şeffaflık, hesap verme sorumluluğu gibi formel kuralların oluşturulması üzerinde odaklanmaktadır. Oysa, geniş anlamda kurumsal yönetim kavramı, iyi şirket yönetimi için yukarıdaki ilkeleri kapsayan formel kurallar yanısıra modern yönetim tekniklerinin uygulanmasının ve aynı zamanda informel kurallar bütününün -ki, buna kurumsal kültür diyebiliriz- önemi üzerinde durur.

Literatürde yer alan kurumsal yönetim ile ilgili bazı tanımlar ise aşağıdaki gibi örneklenebilir;

Kurumsal yönetim konusunda yapılan ilk çalışmalardan biri olan Millstein Raporu'nda, kurumsal yönetim, işletme yönetiminde "kâr elde etme" ve "pay sahiplerine dağıtma" amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında, hissedarların, yöneticilerin ve diğer menfaat sahiplerinin (çalışanlar, müşteriler, alacaklılar, fon sağlayanlar ve devlet gibi) haklarının da önemsendiği bir yönetim anlayışı olarak ele alınmaktadır. (Millstein, 1998:27).

Türkçe literatürde yer alan bazı tanımları da burada aktarmakta yarar bulunmaktadır. TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından hazırlanan raporda şu açıklamalar yapılmaktadır. "Birçok farklı şekilde tanımlanabilecek kurumsal yönetim (corporate governance), en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir." (TÜSİAD, 2000)

Başka bir tanıma göre; kurumsal yönetimden, yöneticilerin verdiği kararlardan çıkarları etkilenebilecek olanların, yöneticileri kontrol ederek, onları hep doğru kararlar almaya sevk etmeye imkan tanıyan, keyfilikten uzak, kurallara dayalı "kurumsal" bir şirket yönetimi anlaşılmaktadır (Sak, 2000:56). Bu tanıma göre, kurumsal yönetimin olabilmesi için öncelikle, çıkar sahiplerinin şirket yöneticilerini kontrol edecek haklara sahip olması gerekmektedir. Ancak, bu hakların yasal olarak düzenlenmesi yetmemektedir. Şirkette çıkarı bulunan paylaşımcılar, haklarını kullanabilecek imkanlara sahip olabilmelidir. Aksi takdirde, taraflara tanınan haklar gerçek anlamda bir değer ifade etmeyecektir. Son olarak, çıkar sahiplerinin yönetimi kontrol etme konusunda harcadıkları çaba, yönetimin denetlenebilmesi sonucunda elde edilen katkıdan fazla olmamalıdır (Sak, 2000:57).

Ülgen ve Mirze kurumsal yönetimi şöyle tanımlamaktadır. "Kurumsal yönetim, işletmenin stratejik yönetimi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin (söz sahipleri), 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 kapsar." (Mirze ve Ülgen, 2004 : 2).

Diğer bir tanıma göre; kurumsal yönetim, şirketlerin kendi sorumluluklarının bilincinde olarak şirketin devamlılığını sağlayacak, ortakların elde ettiği değerlere karşı şirketin değerini artırabilecek ve bunu yaparken de ilişkide olduğu kurum ve kişilerle olan ilişkilerini etik değerlere uygun prensipler çerçevesinde yürütebilecek bir yapıdır (Şenver, 2002 : 2).

Yönetişim (governance) kavramını ilk olarak kullanan Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), ise kurumsal yönetimi şu şekilde tanımlamaktadır:

"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. " (OECD, 2004.)

Özetle, bir şirketin faaliyeti; şirket hissedarlarından, sermaye piyasası yatırımcılarından, şirketle ticari münasebete girişen veya girişecek olan kişilerden, işçi ve memurlardan, vergi alacaklısı ve topluma daha iyi bir hayat sağlama yükümlülüğünü yüklenmiş devletten oluşan ve şirketin başarılı işleyişinden yararlanabildiği gibi, başarısızlığından ve kötü idaresinden de olumsuz yönde etkilenebilen ve zarar görebilen büyük bir sosyal topluluğu ilgilendirmektedir. Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözetken, diğer bir ifadeyle, kar elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat

grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlemesini hedefleyen bir yönetim felsefesidir. (Şehirli, 1999 : 2)

1.2. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMININ ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİM SÜRECİ

1.2.1. Kurumsal Yönetim Kavramının Ortaya Çıkış Nedenleri

Kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışı 1930'lu yıllara kadar uzanmaktadır. Kavramının ortaya çıkışında; şirketlerin büyük ölçeklere ulaşması ve organizasyon yapısının karmaşıklaşması sonucu şirket sahipleri ile yöneticilerin farklılaşması nedeniyle oluşan bilgi asimetrisinin giderilmesi önem taşımaktadır. 1980'li yıllarda özelleştirme uygulamaları ve ardından 1990'lı yıllarla birlikte piyasa ekonomisine geçiş döneminde, finansal odaklı kurumsal yönetim yerini sosyal odaklı kurumsal yönetime bırakmıştır.

Bilişim ve iletişim teknolojilerindeki hızlı gelişmeler, birçok ülkede uygulamaya konulan liberal iktisat politikaları ve artan yabancı sermaye yatırımlarıyla birlikte 1980'li ve 90'lı yıllarda ivme kazanan küreselleşme olgusu tüm sektörlerde yapısal değişimleri zorunlu kılmış, kamunun ekonomik gelişme sürecindeki rolü yeniden şekillenmiştir. Yeni dönemde kamunun ekonomik gelişme sürecini doğrudan yönlendirmesi yerine kural koyucu ve denetleyici rolü ön plana çıkmış, serbest rekabet ortamında ekonomik büyümenin daha hızlı olacağı öngörülmüştür. Yani kamu, doğrudan destekleme yerine gelişme için gerekli altyapıyı ve uygun ortamı hazırlayıp sadece gözetleyici olarak sistemin içinde varolmuştur. Türkiye dahil birçok ülkede ekonomik büyümenin temel dinamiğini ihracat artışının oluşturduğu dışa açık büyüme modeli benimsenmiştir (Saygılı, 2003 : 40-44).

1980’li yıllar ile birlikte çok sayıda ülkede büyüme stratejisi önemli bir değişim geçirmiştir. Önceleri gelişme stratejisinin önemli bir boyutunu, kamunun özel sektöre sağladığı ucuz girdi, teşvikler ve sübvansiyonlar ile; dış rekabetin engellenmesi çerçevesinde şekillenen “sermaye birikim modeli” oluştururken; “yeni büyüme stratejisi”nde yurtiçi ve yurtdışından toplamış olduğu kaynakları başta kobiler olmak üzere, artan fon ihtiyacı ile karşı karşıya kalan reel sektöre aktaran bankacılık ve finans sektörü önemli bir işlev üstlenmiştir.

Bu gelişmeler ışığında kurumsal yönetim anlayışındaki gelişmenin nedenleri çok çeşitlenmekle birlikte, en başta gelenleri; uluslararası sermaye hareketlerinin, hisse senedi sahipliğinin ve sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artmasıdır (Gürsoy, 2003 : 15-16). Bu üç unsur kısaca aşağıda açıklanmıştır.

1.2.1.1. Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Artması

Uluslararası işletmeler hemen tüm ulusal ekonomilerde gerek yerli işletmelerle oluşturdukları ortaklıklar gerekse de birleşmeler yolu ile giderek ulusal ekonomilerde birer oyuncu haline gelmektedirler. Bu gelişimi en karlısından başlamak üzere tüm sektörlerde gözlemlemek mümkündür. Uluslararası işletmelerin gün geçtikçe ulusal ekonomilerde daha fazla kendini göstermesi ile ülkede mevcut mevzuatın her bir ekonomik birime aynı şekilde uygulanması gerekliliği öne çıkarmış olup; gerek yasama ve gerekse de yürütmede kamu erkini kullanan kurum ve bireylerin görev ve sorumluluklarını eşitler arasındaki rekabeti bozucu şekilde kullanmaları ile sonuçlanan tasarruflarının da ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin hızla yapılması yönünde ciddi bir baskı olduğu gözlemlenmektedir (Kayacan, 2005 : 1).

Dünya ekonomisinde yaşanan genişlemenin sağladığı likidite ile uluslararası fon hareketleri hız kazanmış, piyasalara fon arz eden kuruluşlar alternatif ve yüksek getirili yatırım araçları arayışlarına girmişlerdir. Bu arayışlar sonucunda yapılan yatırım noktalarında yönetim anlayışındaki farklılıklar uluslararası fonların zarar görmelerine neden olmuştur.

1.2.1.2. Hisse Senedi Sahipliğinin Artması

Gelişmiş ülkelerdeki hisse senedi sahibi insanların sayısı hızla artış göstermektedir. ABD'de emeklilik fonları yoluyla her iki kişiden birisinin dolaylı olarak hisse senedi sahibi olduğu tahmin edilmektedir. Bunun sonucu olarak halka açık işletmelerin şeffaf bir yönetim sergilemeleri daha da önem kazanmıştır. Yatırımcıların korunması amacıyla sermaye piyasalarını düzenlemek ile sorumlu kuruluşlar kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler yapmaya başlamışlardır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 35-37).

1.2.1.3. Sermaye Piyasaları Arasındaki Rekabetin Artması

Yaşanan küresel rekabetin sonucu olarak birçok ülke ve sermaye merkezi uluslararası yatırımcıları kendisine çekmeye çalışmaktadır. Yatırımcıların haklarının korunması sürecinde gösterilecek özen ve oluşturulacak ilkeler bu yatırım merkezleri için en önemli prestij unsuru haline gelmiştir.

Kısaca toparlamak gerekirse çokuluslu şirketlerin faaliyetleri ve globalizasyonun etkileriyle entegre olan sermaye piyasaları ve bu piyasalardan faydalanmak isteyen şirketlerin artması karşılaştırılabilir mali tabloların standardizasyonu, kamunun aydınlatılması ama hepsinden

önemlisi şeffaflığın sağlanması konularını gündeme getirmiş ve bu da kurumsal yönetimin temeli olmuştur (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 37).

1.2.2. Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişim Süreci

Kurumsal yönetim düzenlemeleri ülkemiz için henüz yeni bir olgudur. Ancak esasen bu olgu 90'lı yılların başından itibaren başta Avrupa olmak üzere tüm dünyada yoğun bir şekilde gündemde yer işgal etmeye başlamıştır.

Kurumsal yönetim anlayışının tarihçesi, özellikle ekonomik krizler ve büyük işletme skandalları ile çakışmaktadır. Örneğin bilinen ilk yönetim hatası olarak tarihe geçen ve 1700'lerde yaşanan "South Sea Bubble", İngiltere'de yeni yasa ve düzenlemelerin yapılmasına zemin oluşturmuştur. ABD'de ise kurumsal yönetim konusu iş dünyasına güven unsurunu getirmek amacıyla ilk kez 1929 krizi sonrasında gündeme gelmiştir. Ancak özellikle "Bank of Credit and Commercial" ve "Baring Bank'in çöküşleri bu konudaki gelişmeleri daha da hızlandırmıştır. Bu iki işletmenin batması kurumsal yönetimin gelişiminde önemli kilometre taşları olmuştur. Geçtiğimiz yıllarda yaşanan küresel finansal krizler uluslararası para piyasalarında yönetim ve gözetimin yeniden ele alınmasını zorunlu kılmıştır (Yücaoğlu, 2000 : 6).

Kurumsal yönetim ilkeleri 1990'ların başında İngiltere, ABD ve Kanada'da şirketlerin performanslarında görülen birtakım problemler nedeniyle, yönetim kurullarının etkili çalışmaması ve kurumsal yatırımcılardan gelen baskılar sonucunda geliştirilmeye başlanmıştır. ABD'de "General Motors Yönetim Kurulu İlkeleri" ve Kanada'da "Dey Raporu" kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesinde rehber olmuşlardır.

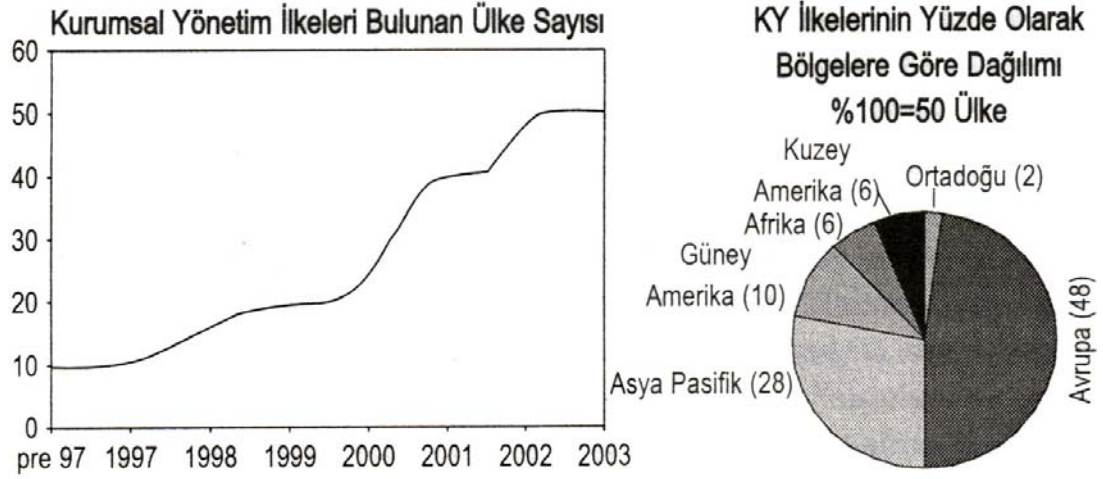
Ama bugün tartışılan anlamıyla kurumsal yönetim kavramı ilk olarak; 1991 yılında İngiltere'de yayınlanan iki düzenlemeyi takiben, yine İngiltere'de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından hazırlanan ve kısaca "Cadbury Raporu" olarak da adlandırılan 1992 tarihli Rapor (The Cadbury Committee Report Financial Aspects of Corporate Governance) ile tartışılmaya başlanmıştır. Bu raporun yayınlanması ile birlikte bu alanda yapılan tartışma ve çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır.

Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından hazırlanan ve "Millstein Raporu" olarak da bilinen Rapor (Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets) ve bunu takiben 1999 yılında yayınlanan ve 2002 yılında revize edilen "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri", bu alanda önemli bir kilometre taşı olmuştur. Bu ilkelerin hazırlanmasının ve hemen akabinde yayınlanmasının, Asya krizinin tüm şiddeti ile yaşandığı 1997-1998 dönemine denk gelmesi ise kuşkusuz bir rastlantı değildir (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 16-19).

Günümüzde bu konudaki çalışmalar yoğun ve birbirine entegre bir şekilde devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) öncü rolü oynamaktadır.

Kurumsal yönetimin işletmelere ve dolayısıyla ülke ekonomisine katkısı anlaşıldıkça birçok ülke kendi kurumsal yönetim ilkelerini oluşturmaya başlamış ve kurumsal yönetim ilkelerine sahip ülke sayısı son yıllarda hızlı bir artış göstermiştir. (Bkz. Şekil 1)

Şekil 1: Kurumsal Yönetimin Hızlı Gelişimi (McKinsey, 2002 : 13)



ABD'den sonra Avrupa'da da birçok büyük firmada ortaya çıkan skandallar, finansal raporlamanın, denetimin ve kurumsal yönetimin gözden geçirilmesini gerektirmiştir. Bu nedenle Avrupa Komisyonu, 8. Direktifi (8th Company Law Directive) modernize eden bir yönerge (The Commission's Communication of 21 May 2003 on "Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union") hazırlayarak Parlamento'ya sunmuştur (Süer, 2004:130).

Ülkemizde de 2000 yılında TÜSİAD tarafından bir çalışma yapılmıştır. Bu çalışma 1999 yılında OECD tarafından yayınlanan ilkeler üzerinde yürütülmüş ve "İyi Yönetim Kodu" adıyla yayınlanmıştır. Türkiye sermaye piyasalarının düzenleyicisi konumundaki SPK tarafından 2003 yılında "Kurumsal Yönetim İlkeleri" yayınlanmış ve 2004 yılında da güncellenmiştir. Bunların yanında 2003 yılı başında kurulan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği de çalışmalarını OECD'yi takiben sürdürmektedir.

1.3. GELENEKSEL ŞİRKET YÖNETİMİ VE KURUMSAL ŞİRKET YÖNETİMİ

Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetimin bir karşılaştırmasını yapmadan ve aralarındaki farklılıkları ortaya koymadan önce geleneksel aile şirketlerinden günümüzün büyük ve çok ortaklı şirketlerine doğru ortaya çıkan evrimi kısaca açıklamakta yarar bulunmaktadır. Organizasyonlarda mülkiyet, sermaye ve yönetim yapısına bakıldığında aşağıdaki sınıflandırma doğru olacaktır. (Bkz: Şekil 2)

Şekil 2 : Organizasyonlarda Mülkiyet, Sermaye ve Yönetim Yapısına Göre İşletmelerin Sınıflandırılması (Aktan, 2006 :6)

		KİM DENETLİYOR?	
		Sahip	Vekil
MÜLKİYET VEYA SERMAYE YAPISI NASIL?	Şahıs İşletmeleri	GELENEKSEL KÜÇÜK İŞLETMELER Hakiki şahıs işletmeleri bu konuda örnek olarak gösterilebilir. Bunlar bir girişimci tarafından oluşturulan ve yönetilen işletmelerdir.	GELENEKSEL KÜÇÜK İŞLETMELER İşletmenin yönetimi sahip tarafından bir vekile (genel müdüre) bırakılmaktadır.
	Sermaye Şirketi	GELENEKSEL KÜÇÜK AİLE ŞİRKETLERİ Şirket kurucu sahipler tarafından yönetilmektedir. Yönetim kurulunda aile üyeleri hakimdir.	MODERN ÇOK ORTAKLI ŞİRKETLER Şirketin yönetimi sahip tarafından bir vekile (genel müdüre veya CEO'ya) devredilmektedir

Geleneksel işletmelerde, sermaye, mülkiyet ve yönetim tek bir kişiye aittir. Mülkiyet sahibi, sermayeyi kendisi koyar ve işletmeyi de bizzat kendisi (aile üyeleriyle birlikte) yönetir. İşletme büyüdüğünde kaçınılmaz olarak "sahip/vekil" ilişkisi ortaya çıkar. Sahip, bazı işletmelerinin yönetimini vekillere bırakmak zorunda kalır. Yönetim fonksiyonu yanı sıra diğer bazı fonksiyonlar da (örneğin, denetim fonksiyonu) başka kişilere ya da kurumlara devredilir.

Ekonominin gelişmesi, rekabetin artması ve diğer bazı faktörler zaman içerisinde geleneksel işletmeleri "çok ortaklı" olmaya zorlar. Geleneksel şahıs şirketleri (hakiki şahıs şirketi, adi şirket vs.) ve aile işletmeleri "sermaye şirketi" statüsüne dönüşerek ve hisse senedi ihracı yoluyla finansman bulmaya çalışırlar. Şirketlerin gelişmesine ve büyümesine paralel olarak geleneksel "mutlak sahiplik" fonksiyonu giderek ortadan kalkmaya başlar. Mülkiyet ve sahiplik, şirketin çoğunluk hisselerini elinde bulunduranlar ve azınlık hisselerini elinde bulunduranlar arasında paylaşılmış olur. Şirket kurucuları ve ana sermayedarların, geleneksel aile işletmelerinde varolan "sahip / vekil" ilişkisi de ortadan kalkmaya başlar. Yönetim kurulu ve icradan sorumlu vekil (şirketin genel müdürü / icra başkanı), sadece şirket kurucuları ve ana sermayedarların çıkarlarına değil, tüm hissedarların (shareholders) ve hatta tüm paydaşların (stakeholders) çıkarlarına hizmet etmek zorunda kalır (Paslı, 2005 : 44-49).

İşte, geleneksel yönetimden kurumsal yönetime doğru gidilmesinde etkili olan faktörlerin bir kısmı yukarıda özetlendiği gibidir. Günümüzün büyük ve çok ortaklı organizasyonlarında "sahiplik" ve "yönetim" fonksiyonlarının kaçınılmaz olarak birbirinden ayrılması ve ayrıca uygulamada şirket kurucuları ve ana sermayedarlarının "sahiplik" ile "denetim" fonksiyonlarını kendi çıkarlarına hizmet edecek şekilde kullanmaları ve şirket ortaklarının temel mülkiyet haklarını gözardı etmeleri -ve hatta suiistimal etmeleri-

kurumsal yönetimin bilimsel anlamda doğuşuna ortam ve meşruiyet kazandırmıştır.

Kurumsal yönetim, geniş anlamda şirket sahipliğine (ana sahip, pay sahibi ve menfaat sahipleri) ilişkin kuralları içerir. Geleneksel yönetimde şirket sahipliği "kurucu ana sermayedar" anlamına geldiğinden, kararlar ve uygulamalar şirket sahibinin iradi ve takdiri kararlarına bağlı bulunmaktadır. Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki en temel fark "kurallar" (rules) ve "takdir" (discretion) yönündendir (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 11).

Kurumsal yönetim, en kısa ve öz bir tanımla "kurallara dayalı şirket yönetimi" demektir. Kuralların genel çerçevesi düzenleyici bir kamu otoritesi tarafından belirlenir ve açıklanır. Bu kuralların bir kısmı uyulması zorunlu, diğer bir kısmı ise uyulması tavsiye edilen kurallar niteliğindedir.

Oysa geleneksel şirket yönetimlerinin kurumsal yönetimden en önemli farkı "kurallara dayalı yönetim"den ziyade "takdiri kararlara dayalı yönetim" (discretionary management) olmasıdır. Gerçekten de, geleneksel şirket yönetimlerinde "sahiplik" ile "kontrol" fonksiyonları birbirinden ayrılmadığı için şirket sahipleri, kurucuları, şirket aile şirketi ise aile üyeleri ve yönetim kurulu üyeleri; şirket hissedarlarının ve diğer paydaşların haklarını yeterince dikkate almayarak ve/veya gözardı ederek kendi "iradi" ve "takdiri" karar ve tercihleri ile şirket yönetimini üstlenebilmektedirler. Böylesine iradi kararlara ve takdire dayalı bir yönetimde usulsüzlüklerin, suistimallerin, haksızlıkların, adaletsizliklerin ve yolsuzlukların ortaya çıkması muhtemeldir. İşte, kurumsal yönetimi, geleneksel yönetim anlayışlarından ayıran en önemli fark buradadır. Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki farkı daha iyi kavramak için aşağıdaki matrise (Şekil 3) müracaat edilebilir.

Şekil 3: Geleneksel Yönetim ile Kurumsal Yönetimde Yönetim ve Denetim Fonksiyonları (Aktan, 2006 :8)

		KİM DENETLİYOR?	
		Sahip	Menfaat Sahipleri
KİM YÖNETİYOR?	Sahip	GELENEKSEL YÖNETİM	KURUMSAL YÖNETİM
	Vekil	GELENEKSEL YÖNETİM	KURUMSAL YÖNETİM

Matristen açıkça anlaşıldığı üzere, geleneksel yönetimde şirketi yöneten "sahip" veya onun yönetme görevini devrettiği "vekil'in karar ve eylemleri üzerinde hissedarların ve en geniş anlamda paydaşların etkin denetleme yetkileri söz konusu değildir. Geleneksel yönetimde, şirket faaliyetlerinin denetimi fonksiyonu doğrudan şirket sahip ve yönetim kurulunun göreve getirdiği şirket içi denetim kurulları tarafından yerine getirilir. Kurumsal yönetim anlayışında ise paydaşların şirketi yöneten sahip ve vekilleri, denetleme hak ve yetkisi bulunmaktadır. Kurumsal yönetimi geleneksel yönetimden ayıran en önemli fark buradadır. Kurumsal yönetimde sahip ve vekiller açısından "hesap verme sorumluluğu" ya da "hesap verme yükümlülüğü"; hissedarlar ve paydaşlar açısından da "hesap sorma hakkı" söz konusudur. Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki farklılıkları daha geniş biçimde Tablo 1 den izlemek mümkündür.

Tablo 1: Geleneksel Yönetim İle Kurumsal Yönetim Yaklaşımlarının Karşılaştırılması (Aktan, 2006 :9)

GELENEKSEL YÖNETİM	Karşılaştırma Kriteri	KURUMSAL YÖNETİM
Insider sistemi: Sahip, aynı zamanda yönetir ve denetler. Organizasyonda kuvvetler birliği ilkesi geçerlidir.	Güç ve Otorite	Outsider sistemi: Şirket sahipliği, yönetimi ve denetimi birbirinden ayrılmıştır. Organizasyonda kuvvetler ayrılığı ilkesi geçerlidir.
Şirket sahip ve yöneticileri, şirketi kendi iradi ve takdiri kararları ile yönetirler.	Kurallara karşı Takdiri Kararlar (Rules vs. Discretion)	Şirket yönetiminde "kurallar" hakimdir.
Şirket sahip ve yöneticilerinin sorumluluklarının hukuki çerçevesi yeterince çizilmemiştir.	Sorumluluk	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı doğrudan sorumludurlar.
Sadece vekiller "sahiplere" hesap verirler. Sahibin hesap verme yükümlülüğü yoktur. Sahip, ancak kendisine hesap verir.	Hesap Verme Yükümlülüğü Hesap Sorma Hakkı	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı hesap verme yükümlüğündedirler. Başka bir ifadeyle, paydaşların şirket yönetimine hesap sorma hakkı bulunmaktadır.
Şirket yönetiminde şeffaflık ilkesine fazla önem verilmez. Şirket yönetimi, ancak arzu ettiği şirket bilgilerini kamuoyuna açıklar.	Şeffaflık	Şirket sahip ve yöneticileri, şirket faaliyetlerini şeffaflık içerisinde yürütmek durumundadırlar.
Sahip, arzu ettiği kişileri yönetim kurulu üyeliğine atar.	Yönetim Kurulunun Oluşumu	Yönetim kurulu üyesi olabilmenin genel bazı şartları vardır. Bilgi, liyakat ve erdemi buluşturacak kurallar ve ilkeler geçerlidir.
Şirket yönetim ve denetleme kurullarında üye olanlar tam bir bağımsızlıkla görevlerini icra edemezler. Nihayetinde, kurul üyeleri sahip tarafından atanır.	Bağımsızlık	Şirkette bağımsız yönetim ve bağımsız denetim ilkeleri hakimdir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı şirkete hiç bir çıkar ilişkisi olmayan kişilerden oluşur.

1.4. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ

Kamu yönetiminde yönetim, şirket yönetiminde ise kurumsal yönetim son yıllarda üzerinde çokça tartışılan bir konu haline almaya başlamıştır. Özellikle, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren yaşanan kredi ve borç skandalları, şirket yönetiminin ve kaynaklarının istismar edilmesi, doğal kaynaklara ve çevreye verilen zararlar, şirketlerin faaliyetlerinin eksik ve yanıltıcı bir şekilde kamuoyuna aktarılması, şirket iflasları, yatırımcıların, ortakların ve beraberinde şirketle iş yapan destek birimlerinin uğradığı kayıplar ve şirketlerle ilgili olarak ortaya çıkan diğer krizler bir kurum olarak şirketlerin meşruiyetini ve kamuoyu önündeki güvenini tartışmaya açık hale getirmiş, sermaye piyasalarına olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. Yaşanan bu olumsuzlukların arkasında yatan temel neden olarak kurumsal yönetimdeki başarısızlıklar gösterilmektedir (Shelton, 1998:2).

Ülkelerin ve şirketlerin kurumsal yönetim politikalarının yetersizliğinin yaşanan uluslararası finansal krizlerin arkasında yatan en önemli nedenlerden bir tanesi olduğu görüşü kurumsal yönetim kavramının önemini daha da artırmıştır. Bunun sonucunda bu kavram geçtiğimiz yıllar içinde ülkelerin, piyasaların ve şirketlerin şeffaflığının geliştirilmesinde ve buna bağlı olarak rekabet gücünün arttırılmasında kilit bir olgu haline gelmiştir. Hatta o kadar ki, devletler ve uluslararası yatırımcılar, bir ülkeye veya bir şirkete yatırım yapmadan önce, finansal performans kadar kurumsal yönetimin kalitesini de gözetir hale gelmiştir. (Bkz. Tablo 2)

Tablo 2 : Bölgelere Göre Finansal Performans-Kurumsal Yönetim Performansının Karşılaştırılması (McKinsey, 2002 :1).

BÖLGELER	Yönetişim Daha Önemsiz	Aynı Derecede Önemli	Yönetişim Daha Önemli
Doğu Avrupa/ Afrika	%15	%45	%40
Latin Amerika	%16	%66	%18
Asya	%18	%61	%21
Kuzey Amerika	%23	%50	%7
Batı Avrupa	%44	%41	%15

Görüldüğü üzere daha gelişmiş ülkelerin bulunduğu bölgelerdeki yatırımcılar, az gelişmiş ülkelerin bulunduğu bölgelerdeki yatırımcılara nazaran kurumsal yönetim uygulamalarını daha az önemsemişlerdir. Bu durumun nedeni olarak, gelişmiş ülkelerde sermaye piyasalarında ulaşılan gelişmişlik düzeyine paralel olarak birtakım yasal düzenlemelerin varlığı ve bu düzenlemelere uyulacağına dair inancın daha yüksek olması gösterilebilir. Benzer şekilde bu durumun, görece olarak daha belirsiz, gelişmekte olan piyasalarda, yönetsel uygulamalara olan güvenin henüz kurulmamış olmasından kaynaklandığı söylenebilir.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından önemli yararları bulunmaktadır. Konuya şirketler açısından bakıldığında, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması, düşük sermaye maliyeti, finansman imkanlarının ve likiditenin artması, krizlerin daha kolay atlatılması ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarının dışında kalmaması anlamına gelmektedir. Konuya ülke açısından baktığımızda ise, iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin

daha az zararla atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi anlamına gelmektedir.

Şirket faaliyetlerinin sürekliliği için sermaye sağlamak, şirketler için hayati önem taşımaktadır. Ancak ülke içi kaynaklar şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını çoğu zaman karşılayamamaktadır. Bu durum şirketleri ülke dışı kaynaklar bulmaya yöneltmektedir. Dış kaynak çekebilme yeteneği, bir ülkedeki kurumsal yönetim sisteminin etkinliği ve kaynak sağlayanların haklarına ne ölçüde saygılı olduğu ile yakından ilişkilidir. Yatırımcılar haklarını koruyacak yasal düzenlemelerin olmaması halinde ya söz konusu ülkelere yatırım yapmamakta ya da yatırım yapsalar bile daha yüksek bir risk primi talep etmektedirler. Bu durum şirketlerin kaynak maliyetlerini artırmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim, ekonomik etkinlik ve büyüme açısından son derece önemli sonuçlar doğurmaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 6-9).

Ekonomik hayatta olduğu kadar toplumsal yaşamda da birtakım değişimler yaşanmaktadır. Bilginin hızla ve kolaylıkla elde edilebilmesi, daha bilinçli ve örgütlü organizasyonların ortaya çıkmasına yardımcı olmaktadır. Bu şekilde örgütlü birimler varlıklarını daha fazla hissettirerek taleplerini daha etkili bir şekilde dile getirmeye başlamaktadır. Söz konusu gelişim gerek kamuda gerekse özel sektörde yaratılan katma değer nasıl bölüşüleceği ve yönetileceği konusunda ilgili grupların daha fazla söz sahibi olmak istemelerine imkan tanımaktadır. Şirket uygulamalarına yönelik toplumsal baskı ve beklentilerin artması ile birlikte, şirket yönetimlerinin şirket faaliyetlerinden etkilenen ve şirket faaliyetlerini etkileyebilecek olan grupları düşünerek hareket etme ihtiyacı gün geçtikçe daha da önem kazanmaya başlamıştır (Tuzcu, 2005; 2-6)

1.4.1. Kurumsal Yönetimin Başlıca Amaçları

Kurumsal yönetimin uygulanmasının bir çok nedenleri ve gerekçeleri bulunmaktadır. Kurumsal yönetimin temel amacı, şirketle doğrudan ve dolaylı ilişki içerisinde olan tüm paydaşların haklarının korunmasıdır. Bunun yanında, kurumsal yönetimin başlıca amaçlarını maddeler halinde şu şekilde açıklanabilir (Aktan, 2006 : 8-13):

- Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcı haklarının korunması,
- Şirket hissedarlarının adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- Şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, bu çerçevede örneğin, azınlık haklarının korunması,
- Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer paydaşlar için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklamaları,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,
- Vekalet maliyetlerinin (agency cost) azaltılması;

- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün sağlanması,
- Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyma tehlikesinin önüne geçilmesi,
- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim imkanlarının arttırılması,
- Risk alan sermayedar ile karar veren profesyonelin çıkar çelişkisinin kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılması,

1.4.2. Kurumsal Yönetim Anlayışının Faydaları

Kurumsal yönetim anlayışı gerek mikro gerekse makro ölçekte sağladığı faydalarla günümüz iş dünyasının temel meselelerinden biri olmuştur. Kurumsal yönetim uygulamaları; işletme düzeyinden başlayıp, sermaye piyasalarına yayılan ve bu şekilde ekonominin genelini pozitif yönde etkileyen dinamik bir sürecin anahtarıdır. Ekonomik verimliliği arttırmanın anahtar unsurlardan birisi; bir işletmenin yönetimi, yönetim kurulları, hissedarları ve doğrudan çıkar sahibi diğer kesimler arasında bir dizi ilişkiyi içeren kurumsal yönetimdir. Kurumsal yönetim aynı zamanda işletmenin hedeflerinin belirlendiği yapıyı ortaya koymakta, bu hedeflere ulaşmanın ve performans denetiminin araçlarını belirlemektedir (OECD, 1999 : 11).

Genel bir çerçevede, kurumsal yönetim anlayışının faydaları; hukuki mevzuatla uygulamalar arasındaki boşluğu giderici etkisi, iktisadi kalkınmayı tetikleyici etkisi, şirketlere yapısal esneklik sağlayıcı etkisi, sermaye piyasalarına uluslararası sermaye akışını hızlandırıcı etkisi, firma içi denetimi ve firma değerini arttırıcı etkisi gibi başlıklar altında incelenebilir.

1.4.2.1. Hukuki Mevzuatla Uygulamalar Arasındaki Boşluğu Giderici Etkisi

Hukuki altyapı ne kadar gelişmiş olursa olsun, düzenleme süreci ne kadar esnek ve gelişmelere duyarlı olursa olsun, zaman içerisinde mevzuat ile uygulamalar arasında bir boşluk oluşması kaçınılmaz olmaktadır. Bu boşluk yeni yasal düzenlemelerle giderilmeye çalışılmakta, ancak bu da zaman almaktadır. Özellikle köklü ve radikal değişikliklerin söz konusu olduğu durumlarda, bu süreç daha da uzayabilmektedir. Kurumsal yönetim düzenlemelerinin bu boşluğun giderilmesinde önemli işlevi olduğu kabul edilmektedir. Çünkü düzenlemeler bu alanda işletmeler, piyasa katılımcıları ve işletme ile ilgili diğer kesimler için bir pusula görevi üstlenmektedir.

İşletme yönetim kurullarının oluşturulması, çalışma yöntemlerinin belirlenmesi ve performans değerlendirmesi ile ödüllendirme gibi konuların yasalar ile düzenlenmesinde, her işletmenin kendine özgü koşullarının varlığı nedeni ile verim alınması pek mümkün görülmemektedir. Buna karşılık doğası gereği düzenlemeler esnektir. Bu düzenlemeler iş hayatındaki gerçeklere ve piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak periyodik olarak gözden geçirilebilir ve yeniden kurgulanabilir (Doğu, 2003a : 2).

1.4.2.2. İktisadi Kalkınmayı Tetikleyici Etkisi

Ortaklıkların ekonomik faaliyet içerisinde önemi gittikçe artmakta ve dünya refahının yükselmesine katkıda bulunmaktadır. Özel sektörün küresel ekonomik büyümenin temel unsuru olmasında on yılı aşkın süredir birçok ülkede uygulanan özelleştirme programları, gelişen rekabet politikası ve sermaye piyasasının liberalizasyonu çalışmaları etkili olmaktadır. Başarılı bir

kurumsal yönetim anlayışı özel sektörü, dolayısıyla ortaklıkların performansını olumlu yönde etkileyerek iktisadi kalkınmayı sağlayacaktır (Stone, Hurley, Khemani, 1998 : 2).

Tüm dünyada özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetim kalitesi konusu yasalara uygunluk ve kamu güveninin oluşturulması açısından giderek daha da önemli hale gelmektedir. Başarılı uygulamalar sadece kaynakların boşa harcanmasını önleyen iyi bir muhafız olarak değil, aynı zamanda birçok ülkede talep edilen finansal şeffaflık, ortaklık faaliyetlerinin kontrol edilmesi ve yatırımcıların korunması konusunda önemli bir araç olarak görülmektedir (Shelton, 1998 : 2).

Bu nedenle gerek kamu sektörü gerekse özel sektör, yatırımcıların güvenini koruyabilmek amacıyla başarılı kurumsal yönetim anlayışı şartlarını oluşturmak ve geliştirmek durumundadır. Şeffaflığın ve kontrol edilebilirliğin geliştirilmesi ekonominin her kesimini ilgilendirdiğinden kurumsal yönetim anlayışında en temel noktalardır (Emerging Markets Committee, 1998 : 72).

1.4.2.3. Şirketlere Yapısal Esneklik Sağlayıcı Etkisi

Bugünün ortaklıkları geleneksel yapıdan uzaklaşarak hızlı büyüyen, yüksek başarı düzeyini yakalayan, yatırımcıların ilgisini çekebilen ve patent, marka, stratejik ittifak gibi maddi olmayan duran varlıklara bağlı olarak faaliyette bulunan teşebbüsler haline gelmiştir. Aynı zamanda işçiler, iş ortakları ve diğer iştirakçiler ile çok daha esnek sözleşmeler yapabilmektedir. Üretim yöntemlerinin ve organizasyon yapısının sürekli olarak değişmesi, ortaklıkları kurumsal yönetim olgusu çerçevesinde başarı amacına yöneltmiştir (Şehirli, 1999 : 15).

1.4.2.4. Sermaye Piyasalarına Uluslararası Sermaye Akışını Hızlandırıcı Etkisi

Finans sektörü de dahil olmak üzere, her alanda ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağımlılığı artmaktadır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerinin ortaklıkları ile sınırlı kalmamakta tüm dünyada yatırım araçları ile ilgilenmektedirler. Bu durumun gelişen piyasalara etkisi ise; verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finansal piyasaların derinleşmesi, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanması olmaktadır. Dolayısıyla sermaye piyasalarında kurumsal yönetim anlayışının oturtulmaya başlanması şirketler açısından fonların globalleşmesini sağlayan en önemli unsur olmuştur. Diğer taraftan artan uluslararası ekonomik bağımlılık gelişmekte olan piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı daha hassas olmasını beraberinde getirmiştir (Stone, Hurley, Khemani, 1998 : 3).

Yatırımcılar denizaşırı ülke ortaklıklarına uzun vadeli yatırım yapmak için güven unsurunu ön planda tutmakta olup, yatırım yapmadan önce oyunun kurallarını iyi anlamak istemektedir. Örneğin uluslararası yönetim danışmanlık hizmetleri veren McKinsey firmasının yaptığı bir anket sonucuna göre uluslararası yatırımcılar, uluslararası alanda yatırım yapılması için karar alma sürecinde belirleyici unsur olarak önemli ve birinci sırada ilgili yerde geçerli olan kurumsal yönetim ilkelerini görmektedir ve bu ilkeleri uygulayan ve onlara bağlı kalan işletme hisselerine daha çok prim tanımaktadır (Bkz. Tablo 3). Kurumsal Yönetim ilkelerini benimseyen işletmeler sadece yatırımcıların ilgisini çekmekle kalmıyor, bugün artık birçok ülkenin konuyla ilgili çıkarmakta olduğu yeni yasa ve yönetmeliklere de uyumlu hale gelmiş oluyorlar (McKinsey, 2002 : 3-4).

Tablo 3 : Kurumsal Yönetimin Yatırım Kararlarına Etkisi (McKinsey, 2002 :2).

Yatırımcıların Kararı	Oranı (%)
Uygulamayan şirketlere yatırım yapmaktan kaçınırım	%63
Uygulamayan şirketlerdeki hisse miktarını azaltırım	%57
Uygulamayan ülkelerde yatırım yapmaktan kaçınırım	%31
Uygulamayan ülkelerdeki hisse miktarını azaltırım	%28

Dolayısıyla, kurumsal yönetim anlayışına haiz firmaların yatırımcıları bu kadar cezbetmesi söz konusu firmalara finansman kolaylığı sağlayacak ve sermaye maliyetlerini düşürecektir. Bu bağlamda tüm dünyada yatırım süreci için aranan güven ortamını, başarılı kurumsal yönetim sistemi oluşturulmasına ve oluşturulan sistemin korunmasına yönelik temel prensiplerin belirlendiği uluslararası düzenlemeler sağlayabilir. Dolayısıyla ortaklıklar uzun vadeli sermayeyi kendilerine çekebilmek için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemelerini yapmak durumundadırlar. Sonuç olarak ülke ekonomilerin birbiri ile sıkıca bağlı olduğu bir dünyada kurumsal yönetim anlayışı, şirketler ve ülkelerin ihtiyaç duyduğu uluslararası sermayeye ulaşmalarını ve kaynakların etkin kullanılmasını sağlamaktadır (Şehirli, 1999 : 14).

1.4.2.5. Firma İçi Denetimi ve Firma Değerini Arttırıcı Etkisi

İşletmenin ana oyuncularını olan yönetim kurulu, işletme yönetimi, denetçiler, çalışanlar ve diğer ilgili gruplar kurumsal yönetim anlayışında ortak amaçlı olarak çalışmaktadırlar. İşletmede etkili bir anlayışın oluşturulması güçlü bir kontrol ve gözetimi beraberinde getirecektir. Böyle bir sistemde yönetim kurulu ve işletme yönetimi hissedarları koruyucu ve değerini artırıcı olarak görev yapar. Yapılan araştırmalar kurumsal yönetim

anlayışının kurumun değerini arttırdığını göstermektedir (Cax, Grace, Hauptert, Howell, Wilcomes, 2002 : 62-63).

Benzer şekilde kurumsal yönetim ile işletmelerin başarısı arasında pozitif bir korelasyon vardır. Örneğin İtalya'da kurumsal yönetimi ödün vermeden uygulayan ve "Star Exchange" adlı endekse girmeye hak kazanan 37 adet orta ölçekli işletmenin değeri, kurumsal yönetimi uygulamayan benzerlerine göre yüzde 16,5 daha fazla artış göstermiştir. Kurumsal yönetim uygulamaları yaygınlaştıkça daha rasyonel bir yatırım ortamı oluşacak ve yatırımcılar daha büyük bir güvenle yatırım yapacaktır. Bu bağlamda sermaye piyasalarında gelişiminin önünü açacak itici güç kurumsal yönetim uygulamaları olacaktır (Büyük, 2003 : 3).

Netice itibariyle, kurumsal yönetim sistemleri ve süreçleri oluşturmak, riski global düzeyde yönetmek ve sayıları gittikçe artan yasal düzenlemelere uyum göstermek zor, maliyetli ve zaman alan işlerdir. Ancak PWC tarafından yapılan 8. Global CEO Araştırmasına göre CEO'lar kurumsal yönetim uygulamasından elde edilecek faydaların, kurumsal yönetim uygulamaları için katlanılan maliyetlerden daha büyük olduğunu düşünmektedir. Araştırmaya göre; sayıları 1,300'ü aşan CEO'nun yüzde 43'üne göre kurumsal yönetim, risk yönetimi ve yasal düzenlemelere uyum işletmeler için değer oluşturan unsurlardır ve rekabet avantajının da kaynağıdır. CEOların yüzde 56'sına göre ise firmanın itibarı ve marka üzerinde olumlu bir etki yaratmaktadırlar. Deutsche Bank Securities tarafından 2003 yılında yapılan bir araştırma, daha gelişmiş kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olan firmaların hisse fiyatının diğer firmalarla karşılaştırıldığında ilk üç yıl sonunda %18, beş yıl sonunda ise %78,4 oranında daha fazla değer kazandığını ortaya koymaktadır (www.pwc.com/ceosurvey_2005.html, 07.07.2005).

Kısacası, kurumsal yönetimi hakkıyla hayata geçirebilen işletmelerin en büyük ödülü, kaynakların daha verimli kullanılması ve finansman kaynaklarına daha ucuz, hızlı ve kolay ulaşılması olarak nitelendirilmektedir. Bu da sermaye maliyetini düşürücü etkisi sayesinde firma değerini arttıran bir unsur olarak kabul edilmektedir. Kaynakların daha verimli kullanıldığı ve işletmelerin finansman ihtiyaçlarını rahatlıkla karşılayabildiği bir ortam ekonomik büyümeyi de beraberinde getirmektedir. Yapılan birçok araştırma yatırımcıların, kurumsal yönetim ilkelerini benimseyen, uygulayan, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunda daha hassas davranan işletmelere yatırım yapmayı tercih ettikleri ve bunun için hisse senedinin değerinin üstünde ekstra bir prim ödemeyi kabul ettiklerini saptamaktadır(Bkz. Tablo 4).

Tablo 4 : Bölgelere Göre Razi Olunan Ek Prim (McKinsey, 2002 :3).

BÖLGELER	2002 yılı ek prim ödeme isteği	2000 yılı ek prim ödeme isteği
Doğu Avrupa/ Afrika	%73	—
Latin Amerika	%76	%83
Asya	%78	%89
Kuzey Amerika	%76	%81
Batı Avrupa	%78	%81

Bunun yanı sıra, kurumsal yatırımcı olarak adlandırılan ve dünya genelinde önemli büyüklükteki fonları yöneten kuruluşların da artık kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçiren ve ön planda tutan piyasalar ve işletmelere yatırım yapmayı tercih ettikleri bilinmektedir (Gücüm, 2004 : 6).

1.5. EVRENSEL KURUMSAL YÖNETİMİN İLKELERİ

Yaşanan küreselleşme ile birlikte, ülke sınırları giderek önemini kaybederken, finansal piyasalarda sınır tanımadan fon transferi yapılabilmektedir. Günümüzde işletmeler, finansman ihtiyaçlarını karşılamada iç piyasa ile sınırlı kalmamakta, uluslararası alandaki sermaye hareketlerinden pay almaya çalışmaktadır. Yatırımcıların karşısında fon arz eden konumunda olanların seçenekleri artmakta ve uluslararası bir nitelik kazanmaktadır. Bu gelişmelerle birlikte ilgili piyasalarda menfaat sahiplerinin haklarını en ideal şekilde korumak amacıyla güvenilir sistemlerin oluşturulması gereği ortaya çıkmıştır. Gerek kurumların gerekse işletmelerin yönetimlerinde oluşturacakları sistemlerin herkes tarafından kabul edilen standart ve ilkeleri bulunmaktadır. Bu standart ve ilkelerin belirlenmesi kurumsal yönetim kavramını ortaya çıkarmıştır. Bu ilkelere de kurumsal yönetim ilkeleri denmektedir (Doğu, 2003a : 4).

Tüm dünyada kurumsal yönetim anlayışı için şeffaflık (transparency), hesap verebilirlik (accountability), sorumluluk (responsibility) ve adaletlilik (fairness) temel ilkeler olarak kabul edilmiştir. Bu ilkeler aşağıda açıklanmıştır:

1.5.1. Şeffaflık (Transparency)

Kurumsal yönetim anlayışı içinde şeffaflık; işletmenin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması şeklinde tanımlanabilir. Bir başka deyişle şeffaflık; ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere işletme ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle, kolay erişilebilir bir

şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Şeffaflık ilkesi çerçevesinde işletmelerin kamuyu aydınlatmalarının geliştirilmesi, işletme ile menfaat ilişkisi içinde bulunan kesimlere bilgi akışının arttırılması ve hızlandırılması amaçlanmıştır (Paslı, 2005 : 74-76).

Son dönemlerde yaşanan finansal krizler şeffaflık konusunun önemini açık bir biçimde ortaya koymuştur. Şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, söz konusu krizlerin ortaya çıkmasına neden olan ya da en azından ortaya çıkmalarına katkıda bulunan faktörlerden biri olarak gösterilmektedir. Finansal bilgilerdeki eksiklikler erken uyarı sistemlerinin etkin olarak işlemesini engellemekte ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınamamasına neden olmaktadır. Buna paralel olarak, başta gelişmiş ülkelerde olmak üzere yalnızca mali piyasalarda değil, aynı zamanda daha geniş anlamda yönetim alanında da şeffaflığın arttırılmasına yönelik düzenlemeler benimsenmektedir. Çünkü kötü yönetimin yarattığı negatif etkiler ele alındığında, şeffaflığın arttırılmasının hem piyasaların etkin olarak işlemesi, hem de iyi yönetim anlayışının yerleştirilmesi yoluyla kamuoyunun yararına olacağı düşünülmektedir (Tuzcu, 2003 : 26-30).

Şeffaflık, menfaat sahipleri, ilgililer, sermaye piyasası aktörleri, alacaklılar ve pay sahipleri yönünden önemli olan tüm ilişkilerin, raporların planların, projelerin açıklanmasını içerir. Şeffaflığın, anonim şirketler hukukundaki yeni aracı; internet ve açılması zorunlu görülen web siteleridir. Her sermaye şirketinin bir web sitesinin olması ve bu sitenin şeffaflık sağlayıcı bir mekanizma olarak çalışması gerekir.

Bu tanımlar ışığında şeffaflığın sağlanabilmesi için gerekli olan bilginin; ulaşılabilir olması, bilgiden yararlanmak isteyen tarafların gereksinimlerine uygun olması, nitelikli ve güvenilir olması öncelikli olarak sağlanmalıdır. Şeffaflığın beklenen yararları sağlayabilmesi için de öncelikle

şeffaflık yoluyla sağlanmak istenen bilgiyi sunan kişi ve kuruluşların bu bilgiyi, bilgi talep edenlerle paylaşma konusunda yeterli ve istekli olmaları ve bununla birlikte sözü edilen bilgiye ulaşmak isteyenlerin, bu bilgi yoluyla açıklama yapanları değerlendirebilmeleri gerekmektedir (www.adalet.gov.tr, 19.03.2005).

1.5.2. Hesap Verebilirlik (Accountability)

Kurumsal yönetimin dayandığı temel ilkelerden bir diğeri hesap verebilirliktir. Şeffaflık ve hesap verebilirlik konusundaki tartışmalar, bankacılık, denetim, muhasebe standartları, ulusal mali uygulamalar gibi çok geniş alanlara yayılmakla birlikte bu tartışmaların odaklandıkları temel hedef; yönetim ve denetimde etkinliğin artırılması yoluyla daha iyi işleyen bir ulusal ve uluslararası sistemin inşa edilmesidir.

Hesap verebilirlik ilkesi; işletme yönetimine ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, yönetim ile hissedar menfaatleri arasındaki paralelliğin yönetim kurulu tarafından gözetilmesidir.

Hesap verebilirlik, karar veren ve faaliyette bulunan tüm kişilerin, verdikleri kararlar ve yaptıkları faaliyetlerden sorumlu olmaları ve hesap verme zorunluluğu ilkesidir. Hesap verebilirlik ilkesi, hem sorumluluk hem de şeffaflık ilkeleri ile iç içe olarak pay sahiplerinin ve işletme faaliyetleri ile ilgili tüm kesimlerin, işletme yönetiminin aldığı kararları ve yapılan uygulamaları sorgulamasını ve yargılamasını da sağlar. Hesap verebilirlik temelde, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gerekliliğine işaret etmektedir (Öğreten, 2005 : 23-27).

1.5.3. Sorumluluk (Responsibility)

Sorumluluk ilkesi; işletme faaliyetlerinin ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanmasıdır. Sorumluluk; görevden kaynaklanan yükümlülükleri, tam bağlılıkla ve bilinçle, yerine getirmektir.

Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Sorumluluk ilkesi, işletmenin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak amacındadır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 24).

1.5.4. Adaletlilik (Fairness)

Adil yönetim ilkesi şeklinde de adlandırılır. Adaletlilik, şeffaflık temelinde iyi yönetim ve denetimle, menfaatlerin ideal noktada uyumlaştırılması gerektiği şeklinde özetlenebilir. Adaletlilik ilkesi; azınlık ve yabancı hissedarlar dahil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin uygulanabilirliğinin sağlanmasını öngörür.

Adaletlilik, bir anlamda geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile örtüşür. Eşit işlem sadece pay sahiplerine değil, daha geniş bir çevreye; çalışanlara, alacaklılara, müşterilere, yani işletme ile menfaat ilgileri bulunanlara, hatta kamuya yönelmiştir. İlkedeki bu toplumsal açılım gün geçtikçe daha öne çıkmaktadır. (Paslı, 2005 : 72-74).

İşletme yöneticileri faaliyetlerini yerine getirirken alınan kararlardan etkilenen tüm kesimlere karşı eşit uzaklıkta olmalıdır. Bu adil bir yönetim anlayışına sahip olmanın bir gereğidir. Bir başka deyişle yönetimin yapmış

olduğu eylemlerle ilgili olarak, konuyla ilişkin tüm taraflara açıklanabilecek nitelikteki bilginin eşanlı ve eşit bir biçimde paylaşılması gerekmektedir. İhtiyaç duyulan bilginin bu bilgiyi kullanacak olan işletme içi ve dışı gruplara farklılık yaratmayacak şekilde iletilmesi adil bir yönetim göstermenin koşuludur.

Yukarıda açıklanan dört temel ilkeden başka Kurumsal Yönetim Merkezi (Corporate Governance Center) tarafından hazırlanan "ABD Halka Açık Şirketler İçin 21. Yüzyıl Yönetim İlkeleri" (21.st Century Governance Principles for U.S. Public Companies") adlı raporda işletmeler için 10 adet yönetim ilkesi belirlenmiştir. Bu ilkelerle kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi amaçlanmıştır. Bu ilkeler aşağıdaki gibidir (Asian Pasific Economic Corporation Forum, 2003 : 5):

1. Etkileşim (Interaction): Yönetim kurulu, denetim komitesi, yönetim, iç denetçiler ve bağımsız denetçiler arasında etkili bir iletişim bulunmalıdır.
2. Yönetim Kurulunun Amacı (Board Purpose): Yönetim kurulu işletme hissedarlarının haklarını gereği gibi korumak amacıyla kurulun görevlerini en iyi şekilde anlamalıdır. Kurul üçüncü kişi yatırımcıların haklarını da göz önünde bulundurmalıdır.
3. Yönetim Kurulunun Sorumluluğu (Board Responsibility): Yönetim kurulu işletme faaliyetlerinin güvenilir bir şekilde yerine getirilmesinden başta hissedarlar olmak üzere tüm ilgili kesimlere karşı sorumludur. Ancak yönetim kurulunun temel sorumluluk alanı işletmenin icra direktörünün (CEO) denetlenmesi, işletme

stratejisinin izlenmesi, işletmenin kontrol sistemleri ve risklerinin gözetilmesi ve değerlendirilmesidir.

4. Bağımsızlık (Independence): Bağımsızlık herhangi bir yöneticinin işletme ile veya yönetimle mesleki veya kişisel bir bağının olmamasıdır. Bu bağlamda yönetim kurulu ve denetim komitesi üyeleri işletme yönetiminden bağımsız olmalıdır.
5. Uzmanlık (Expertise): Yöneticiler ve kurul üyelerinin işletmenin faaliyette bulunduğu sektör ve işletme faaliyetleri konusunda yönetsel uzmanlığa sahip olmaları gerekir.
6. Toplantı ve Bilgilendirme (Meetings and Information): Yönetim kurulu belli aralıklarla olmak üzere sık sık toplanmalıdır. Ayrıca kurul görevlerini yerine getirecek personel ve bilgiye ulaşabilmelidir.
7. Liderlik (Leadership): Yönetim kurulu başkanlığı makamı ile icra direktörünün (CEO) rolleri birbirinden ayrılmalıdır.
8. Kamuyu Aydınlatma (Disclosure): İşletmenin finansal tabloları yönetim tarafından zamanında ve şeffaf olarak kamuya açıklanmalıdır.
9. Komiteler (Committee): Başta denetim komitesi olmak üzere yönetim kuruluna bağlı tüm komiteler bağımsız üyelerden oluşmalıdır.

10. İç Denetim (Internal Audit): Tüm işletmelerin etkin, devamlı çalışan ve doğrudan komiteye raporlama yapan bir iç denetim fonksiyonuna sahip olması ve bunu devam ettirmesi gerekir.

İngiltere ve İrlanda'da İç Denetçiler Enstitüsü tarafından kurumsal yönetim ilkelerinde reform çalışmalarından sonra yukarıdaki ilkelerin kurumsal yönetim anlayışını tam olarak gerçekleştiremediğini kabul etmiştir. Bu ilkelere ek olarak; bağımsız denetçinin bağımsızlığının artırılması, yetkisiz bağımsız yöneticiler ve denetim komitesinin rolü, risk yönetimi ve iç denetime ilişkin ek düzenlemeler yapmıştır (The Institute of Internal Auditors UK and Ireland, 2002 : 2-7).

1.6. KURUMSAL YÖNETİMİN ANA MODELLERİ

Dünyada kurumsal yönetim iki ana model çerçevesinde algılanmaktadır. Bunlardan ilki; başta Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de kabul gören ve "hissedar yaklaşımı"(shareholder approach) adıyla da anılan "Anglo-Sakson Modeli", diğeri ise; başta Almanya ve Fransa olmak üzere Avrupa'nın geneli ile Japonya'da kabul edilen ve "paydaş yaklaşımı"(stakeholder approach) olarak da adlandırılan "Kıta Avrupası Modeli"dir. Bu modellerde farklılaşma, şirketlerin sorumluluklarının ve amaçlarının hangi zümreye hitap edeceği konusundadır.

Farklı ülkelerde şirketlerin öncelikli amaçları konusunda sahip olunan bu farklılık, esas vurgunun öncelikle bireye ardından da topluma yapılmasıyla ilgili olmaktadır. Anglo-Sakson kültüründeki bireyci anlayış toplumsal yaşamda olduğu kadar iş yaşamında da kendini hissettirmektedir. Ülkelerin bireysellik endeksini tespit etmeye yönelik olarak elli üç ülkede yapılan bir araştırmada şu sonuçlara ulaşılmıştır (Hofstede, 1997 : 53);

Değerlendirmenin yüz üzerinden yapıldığı araştırmada Amerika 91 puan alarak ilk sırayı almıştır. Amerika'yı Avustralya ve ardından 89 puanla İngiltere izlemektedir. Fransa ve İsveç 71 puanla onuncu, Almanya 67 puanla on beşinci, Japonya ise 46 puanla yirmi üçüncü sırayı almaktadır. Sonuçlar, Kıta Avrupası ve Japonya'da toplumun önceliğine ve sosyal dayanışmaya yapılan vurguyu ortaya koymaktadır. Bu modeller, söz konusu farklılaşma ortaya konarak aşağıda kısaca açıklanmıştır.

1.6.1. Anglo-Sakson Modeli

Dünyada kurumsal yönetime yönelik sistemlerden ilki, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu Amerika ve İngiltere'de şekillenen "Anglo-Sakson Sistemi"dir. Bu sistem, kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını benimsemekte ve yönetimin hissedarların çıkarlarına ve amaçlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır. Şirket amaçlarının tespit edilmesinde hissedarların çıkarlarına odaklanan bu anlayış "kurumsal yönetimin hissedar modeli" olarak anlam bulmaktadır (Asian Pasific Economic Commission For Europe, 2003:110).

Bu modelinin şekillenmesinde piyasalar önemli roller üstlenmekte ve yöneticiler, kararlarında piyasaların baskısını hissetmektedir. Bu nedenle bu model rekabet ve piyasa koşullarının, şirket yöneticilerini hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmeye zorlayacağı varsayımına dayanmaktadır (Mirze ve Ülgen, 2004 :435).

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 (Tuzcu, 2005 : 4).

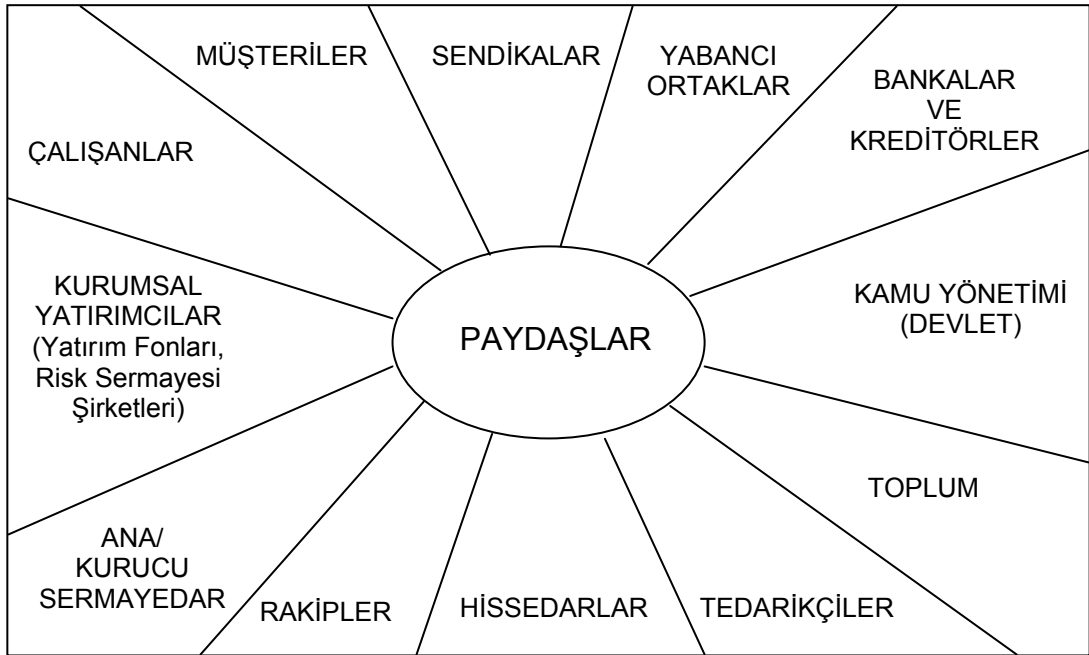
Kurumsal yönetimin hissedar modeli, şirketlerin daha önce vurgulanan temel amaçlarına odaklanması halinde toplumun ihtiyaç duyduğu mal ve hizmetleri en iyi şekilde ortaya çıkarabileceğini savunmaktadır. Yöneticilerin sosyal konulara eğilmesini beklemek, yöneticilerin ulaşması beklenen amaçlara erişmelerini engelleyecek bir durum olarak algılanmaktadır (Friedman, 1962 :133).

1.6.2. Kıta Avrupası Modeli

Kurumsal yönetim anlayışında yer bulan diğer sistem ise, esas olarak bankaların hakimiyetinde olan ve ortakların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı "Kıta Avrupası Sistemi"dir. Kıta Avrupası'nın çoğunda olduğu kadar Japonya'da da geçerli olan bu sistem kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde durmaktadır.

Kurumsal yönetim anlayışında kilit kavramlardan birisi "paydaşlar" (stakeholders) dır. Paydaşlar, şirket faaliyetleri ile doğrudan ve/veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan ve şirket faaliyetlerinden pozitif ve/veya negatif dışsallık elde eden kişi ve/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 görecekt tüm kişi ve gruplar dahildir. (Bkz: Şekil 4) (Aktan, 2006 : 2-4)

Şekil 4: Organizasyonlarda Başlıca Paydaşlar (Aktan, 2006 : 4)



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. (Millstein, 1998: 27)

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 kâr amacıyla kurulduğu ve sadece hissedarlarına karşı ekonomik sorumluluğu bulunduğu görüşünü reddetmektedir (Tuzcu, 2005 : 5).

Kurumsal yönetimin paydaş modelinin temsilcileri olan Avrupa ve Japonya'daki şirketlerde farklı bir uygulamaya daha gidildiği görülmektedir. Bu şirketlerde şirketin işçiler, borç verenler, önemli ve büyük müşteriler, tedarikçiler gibi anahtar öneme sahip paydaşlarının şirketle olan özel ilişkilerine bağlı olarak yönetim kurullarında temsil edildikleri görülmektedir. Üstelik şirketle ilişki halinde bulunan bu paydaşların sahip oldukları hisse miktarından bağımsız olarak bu temsil esası dikkate alınmaktadır (Dyck, 2001:59-60).

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 edilmektedir (Shleifer ve Vishny, 1997 : 741). Anglo-Sakson sisteminde bankaların işlevi, şirket finansmanında öz sermaye yoluyla değil, borç verme yoluyla finansman sağlamaktır. Bu yönüyle Anglo-Sakson sisteminde kreditorler 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 (Shleifer ve Vishny, 1997 : 743). Bu haliyle Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere'de görülen sistem, Kıta Avrupası ve Japon modelinden farklı bir özellik göstermektedir.

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 toplum 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 (Tuzcu, 2005 : 5).

II. BÖLÜM

DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALARI

2.1. DÜNYADA KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI

Her ülkenin sahip olduğu farklı kültür ve değerler, kurumsal yönetim alanında yapılan düzenlemelerin çeşitliliğini arttırmıştır. Kurumsal yönetim yaklaşımı ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve işletme uygulamalarına göre şekillenmektedir. Bu alanda yapılan çalışmalar geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olmadığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil yönetim kavramları kurumsal yönetim düzenlemelerinde olmazsa olmaz kavramlar olarak kabul edilmektedir.

Ülkede geçerli olan sermaye piyasası düzenlemeleri, şirketler hukuku, muhasebe ve denetim standartları, iflas hukuku, yasal yaptırımlar ve işletme kontrol piyasalarının varlığı kurumsal yönetim uygulamalarını belirlemektedir. Ancak bu olgu, kurumsal yönetim düzenlemelerinin birbirinden tamamen farklı öneriler veya ilkeler içerdiği anlamına da gelmemelidir. Birbirinden çok farklı hukuksal sistemlerden gelmiş olsalar bile düzenlemelerinin çoğu birbirine oldukça benzer öneriler içermektedir. Asıl olan düzenlemelerin oluşturulmasında kabul edilen yaklaşım ve temel ilkeleridir. Avrupa Birliği'nde yapılan bir araştırma kurumsal yönetim düzenlemelerinde yer alan ilke ve önerilerin genel olarak birbirine yakınlaşma eğiliminde olduğunu göstermektedir (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 37-39).

Kurumsal yönetim, yönetim sistemine katılan gruplar arasındaki ilişkilerden etkilenir. Hissedarların kontrol edilmesi işletme davranışını belirgin bir biçimde etkiler. Bazı piyasalarda kurumsal yatırımcılar pay sahipleri olarak işletme yönetiminde gitgide daha fazla söz sahibi olmayı talep etmektedir. Bireysel hissedarlar genellikle yönetim haklarını kullanmaya istekli gözükmemekle birlikte, hissedarların ve yönetimin denetimi konusunda adil muamele görmek istemektedirler. Bazı yönetim sistemlerinde alacaklılar önemli bir role sahip olup, işletme performansı üzerinde dışarıdan gözetimci gibi hareket etme potansiyelindedirler. Hükümetler kurumsal yönetim ile ilgili genel kurumsal ve yasal çerçeveyi kurarken çalışanlar ve doğrudan çıkar sahibi diğer kesimler işletmenin uzun vadeli başarısı ve performansında önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu katılımcılardan her birinin rolleri ve karşılıklı etkileşimleri ülkeler arasında büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Bu ilişkiler bir taraftan yasa ve düzenlemelere tabi iken, diğer taraftan gönüllü uyarlamalara ve piyasa güçlerine tabi olmaktadır. Bunun için kurumsal yönetimin tek bir modeli yoktur (OECD, 1999 : 12).

Değişmekte olan dünyada rekabet gücünü koruyabilmek için, işletmeler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını yenilemek ve değişen koşullara uyarlamak zorundadır. İşletmeler ancak bu şekilde yeni talepleri karşılayabilir ve yeni fırsatları yakalayabilirler. Aynı şekilde piyasaların etkin bir biçimde çalışmasına izin verecek şekilde yeterli esnekliği sağlamak için verimli bir düzenleyici çerçeve oluşturmak, gerek hissedarların gerekse diğer doğrudan çıkar sahiplerinin beklentilerine cevap vermek hükümetlerin sorumluluğundadır. Kurumsal yönetimde kendilerine özgü çerçeveyi oluşturmak için düzenlemenin maliyet ve faydalarını hesaba katarak bu ilkeleri nasıl uygulayacaklarına karar vermek hükümetlerin ve piyasa katılımcılarının işidir (OECD, 1999 : 13).

Düzenlemeler ağırlıklı olarak yatırımcının korunmasını ve şeffaflığı ön planda tutmaktadır. Kurumsal yönetim düzenlemeleri öncelikle hisse senetleri borsalarda işlem gören halka açık işletmeler tarafından dikkate alınmaktadır. Düzenlemelerinin önemli bir bölümü gönüllülük esasına dayanmaktadır. Yani işletmeler düzenlemede yer alan önerileri veya ilkeleri uygulayıp uygulamamakta serbesttir ve bunun yasal olarak bir yaptırımı yoktur. Buradaki esas yaptırım ekonomiktir; yani piyasanın vereceği tepkidir. Şüphesiz bu yaptırım işletmenin piyasa değeri ve finansman olanakları ile yakından ilgilidir. Birçok ülkede "uygulayın, uygulamıyorsanız açıklayın" (comply or explain) prensibi geçerlidir. İşletmeler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını şeffaf bir şekilde kamuya açıklamaktadır. Bu husus birçok ülkede kotasyon koşulu olarak da düzenlenmektedir (Doğu, 2003b : 158).

2.1.1. Çeşitli Ülkelerde Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri ve Yapılan Çalışmalar

Kurumsal yönetim 1990'lı yılların başından itibaren başta Avrupa olmak üzere tüm dünyada yoğun bir şekilde gündeme gelmiştir. Bu gelişme ile birlikte başlayan tartışmalar sonucunda kurumsal yönetim konusunda uluslararası alanda kod (code), kodex (codex), rehber (guidelines) gibi çeşitli adlar altında ilkeler ve prensipler oluşturulmuştur (Doğu, 2003b :154). Özellikle son yıllarda WorldCom, Enron, Rite Aid, AOL Time Warner, Qwest, Global Crossing, Xerox, Adelphia, Tyco, Halliburton, Elan, Kmart, Vivendi, Universal ve Royal Ahold gibi işletmelerde yaşanan muhasebe hileleri kurumsal yönetim konusunda yapılan çalışmaları hızlandırmıştır.

Kurumsal yönetim düzenlemelerinin iş hayatının gerçeklerine ve piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak gözden geçirilip yeniden kurgulanabilir bir yapıya sahip olması, ülkelerde mevcut kurumsal yönetim ilkelerinin periyodik olarak revize edilmesine olanak tanır. 1990'lı yıllardan bu yana

kurumsal yönetim düzenlemeleri, ülkelere özgü koşullar ve sosyo-ekonomik gelişmeler ışığında birçok ülkede zaman içinde farklı kod ve rehberler ile güncellenerek tekrardan yayınlanmıştır.

Kurumsal yönetim uygulamasının tek bir modeli yoktur. Her ülke kendi özelliklerine göre kurumsal yönetim uygulamaları geliştirmiştir. Ancak tüm ülke uygulamaları birbirine benzerlik göstermektedir. Bununla birlikte bugüne kadar yapılan çalışmalar bir ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarının diğer ülkedekinden daha iyi veya daha kötü olduğu konusunda bir sonuç ortaya koymamıştır (Bilginoğlu, 1993 : 80).

Kurumsal yönetim alanında uluslararası alanda temel olarak kabul edilen başlıca düzenlemeler; Cadbury Komitesi Raporu, Public Oversight Board Raporu, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sarbanes Oxley Yasası ve Avustralya Kurumsal Yönetim İlkeleri'dir (Garitte, 2003 : 6-12). Bu bağlamda kurumsal yönetim düzenlemelerinde temel yaklaşımlar ve çeşitli ülkelerde kurumsal yönetim alanında yapılan düzenleme ve uygulamalar aşağıda açıklanmıştır.

2.1.1.1. ABD'de Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri

ABD'de yapılan başlıca düzenlemeler Treadway Raporu, Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu Raporu, Blue Ribbon Komitesi Önerileri, Sarbanes Oxley Yasası'dır.

Amerika Sertifikalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (AICPA), Amerika Muhasebeciler Birliği (The American Accounting Association-AAA), Finansal Yöneticiler Enstitüsü (The Financial Executives Institute-FEI), İç Denetçiler Enstitüsü (The Institute of Internal Auditors-IIA) ve Ulusal Muhasebeciler

Birliği (The National Association of Accountants-NAA) tarafından 1987 yılında bir komisyon oluşturulmuştur. Komisyon başkanı "James C. Treadway" olduğundan rapor "Treadway Komisyonu ve Raporu" olarak bilinmektedir. Komisyon finansal tablolarda hileler üzerine çalışmalar yapmış, finansal tablolarda hilelerin azaltılması ve güvenilir finansal raporlama sürecinin oluşturulabilmesi için çeşitli öneriler sunmuştur (Bean; 1999 : 4).

Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu (Public Oversight Board -POB) da çeşitli çalışmalar yapmıştır. Bu çalışmalar; 1993'te "In The Public Interest : A Special Report", 1995 yılında da "Directors, Management and Auditors : Allies in Protecting Shareholder Interest" adı altında yayımlanmıştır.

Raporlarda dikkati çeken birinci nokta denetçi-işletme yönetimi ilişkisinin değişmiş olmasıdır. Buna göre denetçiler işletme yönetimini değil komiteyi müşteri olarak görmelidir. Rapor denetim komitesine; denetim ücretinin saptanması, finansal raporlama ve denetim sürecinin denetçilerle birlikte gözetilmesi, işletmenin uyguladığı muhasebe politikalarının değerlendirilmesi, finansal tabloların yıllara göre karşılaştırılabilir olup olmadığının ve kamuya sunulan bilgilerin güvenilir olup olmadığının incelenmesi, yönetim ve denetçilerle iyi bir iletişim ağının kurulması ve denetçilerin istedikleri bilgilere kolayca ulaşmasını sağlayacak ortamın oluşturulması konularında görevler yüklemiştir (Bean, 1999 : 6-9).

1999 yılında başta "Cendant" şirketinde olmak üzere çeşitli şirketlerde yaşanan muhasebe skandallarının nedeni olarak; işletme yönetiminde özellikle yöneticilerin ve ortakların temsilcilerinin bağımsızlık ve uzmanlık gibi konularda gerekli niteliklere sahip olmaması görülmüştür. Üyelerin bu alandaki niteliklerini arttıracak ve etkinliğini sağlayacak öneriler geliştirmek üzere bir komite kurulmuştur. New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ve Menkul Kıymet Yatırımcılar Derneği (NASD) tarafından

oluşturulan bu komite "Blue Ribbon Committee" (BRC) olarak bilinmektedir. Bu öneriler Blue Ribbon Komitesi Önerileri olarak yayımlanmıştır (Sweeney ve Vallario, 2002 : 53).

Özellikle Enron skandalından sonra yatırımcıların sermaye piyasasına olan güvenleri büyük ölçüde sarsılmıştır. ABD'de yatırımcılar açısından oluşan bu olumsuz ortamı iyileştirmek ve sermaye piyasasına olan güveni arttırmak amacıyla çalışmalar başlatılmıştır. Senatör Sarbanes Oxley tarafından hazırlanan yasa Temmuz 2002'de kabul edilmiş ve Sarbanes Oxley Yasası olarak yayımlanmıştır. İlgili yasa; yatırımcıların daha doğru bilgilenmesini sağlamak, yatırımcıların haklarını korumak, bu noktada işletme yönetiminin sorumluluğunu arttırmak, denetim komitesinin gözetim ve denetim sorumluluğunu geliştirmek ve denetçilerin işletme yönetiminden bağımsızlığını sağlamak gibi amaçlar edinmiştir.

Yasa; halka açık şirketlerde muhasebe gözetim kurulunun kurulması, denetçi bağımsızlığı, kurumsal sorumluluk, genişletilmiş kamuyu aydınlatma, finansal analizlerden kaynaklanan çıkar çatışmaları, komisyonun kaynakları ve yetkileri, çalışma ve raporlar, kurumsal ve cezai hile sorumluluğu, beyaz yaka suçlarına ilişkin cezalarının arttırılması, kurumsal vergi iadesi ve kurumsal hileler ve sorumluluk başlığı altında hükümler getirmiştir. İlgili yasa ile getirilen kuralların uygulanmasının işletmelerin yargıya ilişkin giderlerini azalttığı tespit edilmiştir. Kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde değerlendirildiğinde yasada yer alan dikkat çekici düzenlemeler kısaca şu şekilde özetlenebilir (Eroğlu, 2003 : 14).

1. Denetim komitesine verilen önemin arttırılması,
2. Bağımsız denetim şirketlerinin denetim dışı hizmetlerine sınırlamalar getirilmesi,

3. Denetçilerin bağımsızlığının sağlanması,
4. Kamuya açıklanacak finansal tabloların işletme yöneticisi, çalışanı ve avukatlarına imzayla onaylama yükümlülüğü getirerek kurumsal sorumluluk yüklenmesi,
5. İşletmelere yöneticilerinin uyması gereken iş etik kuralları benimseme zorunluluğunun getirilmesi,
6. Kamunun eş zamanlı aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler,
7. Periyodik raporlarla kamuya açıklanacak yükümlülüklerin artırılması,
8. Kamuya aydınlatmaya ilişkin işletme içinde ve işletmenin bağımsız denetim şirketiyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önleyecek düzenlemelerin benimsenmesi,
9. Bilanço dışı işlemlerin ve önceden öngörülebilen finansal sonuçların daha sıkı kurallar öngörülmesi,
10. Analizciler tarafından yatırımcılara yapılan önerilerden kaynaklanacak çıkar çatışmalarının önlenmesine yönelik düzenlemeler.

Bunun yanında ABD'de New York Menkul Kıymetler Borsası, Amerikan Borsası ve NASDAQ da kurumsal yönetime ilişkin çeşitli düzenlemeler yapmıştır. New York Menkul Kıymetler Borsası'na göre kayıtlı firmalar; yönetici nitelikleri standartlarını, yöneticilerin sorumluluklarını, yöneticinin bağımsız danışman gibi uygun ve gerekli olduğun durumlarda yönetime müdahalesini, yöneticilerin aldığı ücretleri, yöneticilerin sürekli eğitime tabi tutulmasını ve yönetim kurulunun yıllık performans değerlemesini ilan etmek zorundadır. Amerikan Borsası'na göre kendi düzenlemeleri ile işletmelerin kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim arasındaki farklı kalemleri işletmeler yıllık raporlarında özet halinde vermek zorundadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmaması durumunda da çeşitli cezalar gündeme

gelmiştir. Örneğin Sarbanes Oxley Yasası'na göre hissedarları bilerek dolandıranlar para cezası ve 25 yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılmaktadır. New York Menkul Kıymetler Borsası bir kurumsal yönetim standardının ihlal edilmesi durumunda kınama mektubu yayımlamakta ve kotadan çıkarılması cezası vermektedir. Amerikan Borsası ilgili işletmeye uyarı mektubu gönderme yetkisine sahiptir. NASDAQ'a göre ise kurumsal yönetime ilişkin bir maddenin sunulmaması veya atlanması işletmenin kotadan çıkarılması cezasını gerektirir (Demirbaş ve Uyar, 2006 :41-45).

Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yönetim kurulunun bağımsızlığına ilişkin düzenlemeler de yapılmıştır. New York Menkul Kıymetler Borsası'na göre bağımsız yöneticiler yönetim kurulunun çoğunluğunu oluşturmalıdır. Bir yöneticinin bağımsız sayılabilmesi için işletme ile herhangi bir maddi ilişkisinin, işletme ile ilgili organizasyonun doğrudan ortağı, hissedarı, memuru olarak yer almaması gerekir. İşletmede çalışan konumunda olan hiçbir yönetici görevi bittikten 5 yıl geçene kadar bağımsız olamaz. Amerikan Borsası kayıtlı şirketlerin yönetim kurullarının çoğunluğu bağımsız yöneticilerden oluşmasını istemiştir. Bağımsızlık tanımı daraltılmış olup kurulların yönetici ve işletme arasındaki her türlü ilişkiyi değerlendirecek ve yöneticinin bağımsızlığına engel olmadığına dair açıklama yapılacaktır. Borsa çalışanlarının kayıtlı şirketlerin yönetim kurulunda hizmet vermesi yasaktır (Manisalı, 2004 : 70-72).

NASDAQ'a göre yönetim kurulunda bağımsız yöneticilerin çoğunlukta olması gerekir. Bir bağımsız yöneticinin (siyasi bağışlar da dahil) kurul hizmeti için 60.000 doları geçen ödemeleri alması yasaktır ve bu ödeme yöneticinin ailesinden birine de yapılamaz. Bir yöneticinin üst yönetici olduğu bir yardım kuruluşuna 20.000 doları, firmanın aktif toplamının % 05'ini veya yardım kuruluşunun toplam gelirini aşan miktarda yardım yapması yasaktır.

NASDAQ bağımsızlık tanımını hissedarları, görevlilerin yakınlarını ve bağımsız denetçileri dışarıda tutarak daraltmıştır. Hisse senetlerinin % 20'sini veya daha fazlasına sahip olan ya da kontrol gücü elinde bulunduran hissedarların bağımsız olamadığı kabul edilmektedir (Pashkoff ve Miller, 2002 : 35-36).

2.1.1.2. İngiltere’de Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri

İngiltere’de 1992 yılında kurumsal yönetim alanında öneriler geliştirilmek üzere Adrian Cadbury başkanlığında "Cadbury Komitesi" oluşturulmuştur. Komite işletmede kurumsal şeffaflığın sağlanması amacıyla çeşitli öneriler sunmuştur. Komite aslında ilk olarak 1980’li yılların sonunda Ferranti International PLC, Colorol Group, Polypeck International PLC, Bank of Credit, Commerce International (BCCI) ve Maxwell Communication Corporation gibi işletmelerde yaşanan hilelerden sonra bu işletmeleri kapsayacak şekilde kurulmuştur.

Cadbury Komitesi 1992 yılında "Kurumsal Yönetimin Finansal Görünüşü Üzerine Komite Raporu" adlı çalışmayı yayımlamıştır. İlgili raporda, halka açık işletmelerin yönetim kurulunda bağımsız en az üç üye bulundurulması, icra kurulu başkanlarının gözetilmesi ve işletme yöneticisinin konumuna ilişkin öneriler getirmiştir. Bu önerilerin ortak amacı gözetim kalitesini geliştirmek ve kurumsal yönetime işlerlik kazandırmaktır. Uygulama öncelikli olarak borsada işlem gören şirketler için oluşturulmuş ancak tüm diğer işletmeler için önerilmiş olup gönüllük temeline dayanmaktadır. Bununla birlikte işletmelerin 1993’ten sonra bu ilkelere uyup uymadıkları, uymamışlarsa nedenlerini açıklamaları istenmiştir. Yapılan araştırma bu durumun işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalarına katkıda bulunduğunu göstermektedir (Demirbaş ve Uyar, 2006 :45-47).

Deminor Ratings, Avrupa'da 300 büyük firmada kurumsal yönetime ilişkin araştırma yapmıştır. Buna göre; bir bütün olarak kurumsal yönetime ilgi giderek artmaktadır. İşletmelerin %74'ü etik kodları yayınlamıştır. Kurumsal yönetim beyanı yayınlama oranı %77 dir. İşletmelerin %68'inde yönetim kurulu üyelerinin en az biri bağımsızdır. Genel olarak kurumsal yönetim uygulamalarında İngiliz işletmeleri en iyi durumdadır. Bunu Fransız işletmeleri izlerken uygulama konusunda en zayıf durumda olanlar Alman ve İspanyol işletmeleridir (Çolak, 2003 : 13).

2.1.1.3. Fransa'da Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri

Fransa'da kurumsal yönetime ilişkin yapılan çalışmalara; 1. Vienot Raporu (1995), 2. Vienot Raporu (1999) ve 2002'de Özel sektördeki önemli işletmelerin oluşturduğu AFEP-AGREF (Association Of French Private-Sector Companies And Association Of Majör French Corporations) tarafından yapılan çalışmalar örnek verilebilir (Demirbaş ve Uyar, 2006 :47).

Çalışmada yönetim tarafından yapılan faaliyetlerin denetlenmesi ve bu süreçte komitenin görevleri, muhasebe politikaları ve uygulamaları, finansal bilgi ve iletişimin kalitesi, iç ve dış kontrollerin etkinliği, işletme ve hissedarlar arasındaki ilişkiler, banka, finansal analiz ve derecelendirme kuruluşları gibi diğer kuruluşlarla ilişkiler üzerinde durulmuştur. İlgili çalışmanın birinci bölümde, kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesi ele alınmıştır. Buna göre kurumsal yönetim uygulaması için yönetim kurulunun rolü ve faaliyetleri, yönetim kurulunun yapısı, kurulun değişimi, denetim komitesinin oluşumu ve yapısı, üyelerin eğitimi, çalışma şekli, denetçilerle ilişkiler ve komitenin rolüne ilişkin düzenlemeler yapılmıştır (Aşçıgil, 2003 : 115-116).

2.1.1.4. Avustralya'da Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri

Avustralya'da kurumsal yönetim ilkelerini belirlemek üzere "Kurumsal Yönetim Konseyi" (ASX Corporate Governance Council) oluşturulmuştur. Konsey 2003 yılında "Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations" adlı çalışmayı yayınlamıştır. Bundan başka 2002 yılında yapılan "Corporate Governance: A guide for fund managers and corporations" ve "Horwath 2002 Corporate Governance Report", 1997 yılında yapılan "Corporate Governance - Volume One: in Principle" ve "Corporate Governance - Volume Two: in Practice", Avustralya'da kurumsal yönetime ilişkin yapılan çalışmalardandır (Demirbaş ve Uyar, 2006 :49).

Kurumsal yönetim konseyi, işletmelerin kurumsal yönetim anlayışına ilişkin yapması gereken 10 adet öneride bulunmuş ve bunları temel kurumsal yönetim ilkeleri olarak kabul etmiştir. Bu ilkeler kısaca şu şekilde özetlenebilir (ASX, 2003 : 8-59):

- Yönetim kurulu ve yönetim kendi görev ve sorumluluklarının farkında olmalı ve bu görev ile sorumluluklar net bir şekilde tanımlanmalıdır.
- Kurulların yapısı işletmeye katma değer katacak ve görev ile sorumluluklarını etkin şekilde yapabilmeye imkân sağlayabilecek şekilde oluşturulmalıdır.
- Karar verme sürecinde etik değerler ön planda olmalıdır. İşletmenin finansal raporlama sürecinin doğruluğunu ve güvenilirliğini sağlayacak bir yapı bağımsızlık temelinde oluşturulmalıdır.
- İşletme ile ilgili tüm olaylar zamanında kamuya açıklanmalıdır.

- Hissedarların haklarına riayet edilmelidir. Yönetim, iç kontrol ve risk gözetim süreçlerinde sağlam ve güvenilir bir sistem kurulmalıdır.
- Yönetim kurulu ve yönetimin etkinliğini arttırmak için çalışmalar dürüstçe izlenmeli ve aktif olarak desteklenmelidir.
- Ödüllendirme sistemi ve yapısının yeterli olduğundan ve tanımlanan kurumsal ve kişisel performansı arttıracığından emin olunmalıdır.
- Hissedarları ilgilendiren tüm yasal ve diğer düzenlemeler göz önünde bulundurulmalıdır.

2.1.1.5. Avrupa Birliği'nde Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri

Avrupa Birliği'nde halka açık işletmelerin yönetim kurullarında, hissedar olmayan üyelerin işletmenin yönetiminde daha etkin ve yetkin hale gelmesi kurumsal yönetim kavramı bağlamında yasal zorunluluk haline gelmiş bulunuyor (Cansen, 2005).

Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetime yönelik çalışmalar, Şirketler Hukuku uzmanları çalışma grubu tarafından, Sarbanes-Oxley Kanunu göz önünde bulundurularak 4 Kasım 2002'de "Avrupa'da Şirket Kanunu için Modern Düzenleyici Çerçeve Hakkında" bir rapor hazırlayarak Avrupa Komisyonu'na sunmuştur. Raporda kurumsal yönetimin geliştirilmesine yönelik olarak aşağıdaki hususlar yer almaktadır (Erdönmez, 2003 : 27-28).

- Hissedarlara ve alacaklılara daha ayrıntılı ve kaliteli bilgi sunulması, özellikle kurumsal yönetim yapısı hakkında bilgilendirme standartlarının geliştirilmesi önerilmektedir. Bu

çerçevede AB'de kote olmuş işletmelerin kurumsal yönetim üzerine yayınlanmış ulusal kodlara veya uymak zorunda oldukları şirket kanunlarına dayanarak, kurumsal yönetimin yapısı ve uygulamalarını da içeren yıllık hesapları hakkında ayrıntılı bilgilendirme yapmaları öngörülmektedir.

- Hissedarların haklarının güçlendirilmesi ve azınlık haklarının korunması konusunda, AB'de kote olmuş firmaların hissedarlarına gerekli bilgilere ulaşmaları için elektronik kolaylıkların sağlanması, bu yolla oylama sırasında mevcut olmayan hissedarların oylama yapma olanağına kavuşmaları, söz konusu kolaylıkların AB'deki tüm hissedarlara sağlanması ve sınır ötesi oylamalarda ortaya çıkan özel sorunların en kısa zamanda çözülmesi önerilmektedir. Yönetim kurulunun yapısı, yetkilerinin güçlendirilmesi ve özellikle firma ödeme gücüğü içine düştüğünde yöneticilerin sorumluluğunun artırılması tavsiye edilmektedir.
- Üye ülkelerin şirket kanunları, menkul kıymet kanunları, borsaya kote olma kuralları, kodları veya diğer hususlarda bütün AB ülkelerindeki farklılıkların giderilerek, Avrupa ülkeleri arasındaki farklı kurumsal yönetim standartlarının birbiriyle uyumlaştırılarak veya aralarında koordinasyon sağlanarak iyileştirilmesi öngörülmektedir.

2.1.2. Borsalarda Uygulamaya Koyulan Kurallar

Bütün dünyada, sermaye piyasalarını regüle eden düzenleyici kuruluşlar ile borsaların büyük bir çoğunluğu işbirliği halinde kurumsal yönetim prensiplerini aradıkları şartlar arasında sıralamışlardır.

İngiltere’de şirketlerin uyacakları kurumsal yönetim prensipleri “combined code” denilen ve Temmuz 2003 de revize edilen kanunla düzenlenmiştir. Ocak 2003’de yayınlanan Higgs raporu özellikle icracı olmayan yönetim kurulu sorumluluklarını ele almış ve Smith Rehberi de denetim komiteleri ile ilgili düzenlemeler getirmiştir. Londra Borsası, bütün bu çalışmaları baz alarak, şirketlere kurumsal yönetim konusunda yol göstermek üzere bir kurumsal yönetim rehberi hazırlamıştır (Manisalı, 2005 : 16).

Diğer taraftan Hong Kong Borsası, kurumsal yönetim prensiplerinin temel unsurlarından olan bağımsız yönetim kurulu üyesini tanımlamamış; yerine, bir yönetim kurulu üyesinin bağımsızlığını engelleyen ve icracı olmayan üye sıfatını kaybetmesine sebep olacak unsurları sıralamıştır. Bu duruma bağlı olarak; yönetim kurulu üyelerinin, düzgün karakterde, donanımlı, deneyimli bir insan ve bağımsız bir yönetim kurulu üyesi olduklarına dair borsayı ikna sorumluluğu, yönetim kurulu üyelerin kendisine bırakılmaktadır (Aşçıgil, 2003 : 116).

Bazı ülkelerde sermaye piyasaları kurumsal yönetim konusunda son derece katı kurallar uygulanmaktadır. ABD’de New York Borsası ve Nasdaq borsaları, borsaya kayıtlı bütün işletmelere bu kuralları uygularken, Brezilya borsası BOVESPA 2000 yılında sermaye piyasası kanununun öngördüğünden daha sıkı kurumsal yönetim kuralları uygulanan Novo Mercado segmentini oluşturmuştur. Novo Mercado’ya kote işletmeler, hissedar hakları, şeffaflık ve faaliyet ve mali raporlarında yayınladıkları bilgiler açısından çok daha katı kurallara tabidirler. 2000’li yıllarda meydana gelen şirket skandallarından sonra, Brezilya borsası yerli ve yabancı yatırımcıları çekmek için mevcut kotasyon kurallarında reform yapma ve daha iyi kurumsal yönetime doğru yönelme gereğini hissetmiştir. Yatırımcıların riskini azaltmak, pazarda likiditeyi ve hisse değerlerini arttırmak

amacıyla Novo Mercado (Yeni Pazar) denilen alt borsa yaratılmıştır. Novo Mercado'da amaçlanan hissedarlar ile şirket üst yönetimi arasında asimetrik enformasyondan kaynaklanan haksızlığa engel olmak, hissedar haklarını garanti altına almaktır. Novo Mercado'da yer almak isteyen şirketler (Manisalı, 2005 : 17-19) ;

- Üç ayda bir yayınladıkları mali tablolarına ilaveten konsolide mali tablolarını ve nakit akım tablolarını açıklamak,
- Üç ayda bir özet bağımsız denetim raporlarını yayınlamak,
- Minimum halka açıklık oranı %25 olmak zorunda ve borsada işlem gören hisseleri ile ilgili sürekli güncel bilgi vermek,
- Yılda en az bir defa yatırım uzmanlarının ve diğer ilgili tarafların katılacağı bir kamuyu aydınlatma toplantısı düzenlemek,
- Şirket faaliyetleri ile ilgili yıllık bir takvim yayınlamak,
- Şirket üst yönetimi ve hakim ortakların hisse alım satımı ile ilgili faaliyetleri ve stok opsiyon planları ile ilgili aylık bilgi vermek,
- Firmanın net değeri veya hangisi büyükse ilişkili taraflarla yapılan 200.000 \$'ı aşan sözleşmeler hakkında bilgi yayınlamak zorundadırlar.

Novo Mercado'nun getirdiği en katı kural yatırımcı hakları ile ilgilidir. Buraya kote firmalar sadece adi hisse senedi ihraç edebilmektedirler. Yüksek standartlarda kurumsal yönetim prensiplerinin uygulandığı diğer bir örnek İtalyan Borsası (Borsa Italiana) tarafından 2001 yılında oluşturulan STAR segmentidir. Ocak 2005 tarihi itibarıyla Star'a kote olan şirket sayısı toplam 69'dur. Ortalama halka açıklık oranı %43'dür. Piyasa değeri, 17 milyar Euro'dur. Haziran 2003'de İtalyan Borsasınca yayınlanan bir araştırmaya göre, Star'a kote olan şirketlerin (Manisalı, 2005 :19-20):

- %100'ünde atama komitelerinin üyelerinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşmaktadır,
- 100'ünde iç denetim departmanları vardır, %98'de iç denetim komiteleri vardır. Bu komitelerin %77'si bağımsız üyelerden oluşmaktadır.
- Hak ve Menfaatlerin tespiti ile ilgili ilgili komitenin üyelerinin %97'si icracı olmayan üyelerden oluşmaktadır,
- %59'da yönetim kurulu yılda 5 ila 9 defa toplanmaktadır,
- %87'si genel kurulda hissedarlara yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişini sunmaktadır.
- %100'nün yönetim kurulu üyeleri ve şirket üst yönetimi için oluşturulmuş bir stok opsiyon planları vardır.

Star 2002 yılında Londra FTSE Small Cap'kote firmalardan %23, Fankfurt SMAX'de kayıtlı şirketlerden %17 daha iyi prim yapmıştır (Manisalı, 2005 :18-20).

Tablo 5 : Star Endeksinin Performansı (Manisalı, 2005 :19)

	2003	2004	2005	Birikimli
STAR	%12	%19	%12	%45
S&P / MIB	%14	%15	%4	%37
MIBTEL	%14	%18	%5	%41

Her iki örnekte de, STAR segmentine ve Novo Mercado'ya kote işletmelerin hisselerinin diğer işletmelerin hisselerinden daha çok prim yaptığı belirlenmiştir.

2.2. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Şirket yapıları, şirketin yönetimine katılanlar ve katılımcılar arasındaki ilişkiler ve bunları etkileyen faktörler, OECD ülkeleri arasında farklılık göstermesine rağmen, OECD Konseyi, 27-28 Nisan 1998 tarihindeki bakanlar düzeyindeki toplantısında yol gösterici nitelikte kurumsal yönetim ilke ve standartlarının geliştirilmesini talep etmiş ve oluşturulan geçici çalışma grubunun hazırladığı OECD Kurumsal Yönetim İlkelerini 26-27 Mayıs 1999 tarihinde onaylamıştır. OECD ilkelerinin uygulanması için kanuni bir zorunluluk yoktur. Bu ilkelerin şirketler tarafından benimsenmesi ve kullanılması teşvik edilmektedir. İlkeler, özellikle hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlere yönelik olmasına rağmen, aile şirketleri ya da devlete ait kamu iktisadi teşebbüslerinde de kullanılabilir (Aşçıgil, 2003 :118). OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri beş ana başlıkta toplanır

- I. Hissedarların hakları,
- II. Hissedarlara eşit muamele yapılması,
- III. Kurumsal yönetimde doğrudan çıkar sahiplerinin rolü,
- IV. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- V. Yönetim Kurulunun sorumlulukları.

2.2.1. Hissedarların Hakları

Kurumsal yönetim hissedarların haklarını korumalıdır. Bu ilke hemen hemen bütün OECD ülkelerinde kanunlarla tanınan hissedarların temel haklarından bahseder. Pratik olarak, şirketi hissedarlar yönetemez. Hissedarlar, değişik ilgi, amaç, yatırım süresi ve kapasiteden oluşan kişiler ve kurumlardır. Hissedarların şirketi etkilemesi, yönetim kurulu üyelerinin seçimi, bazı olağandışı işlerin onaylanması ve şirket sözleşmesinde belirtilen diğer konular yoluyla olur. İlkeler itibarıyla incelenirse (Önder, 2003 : 127);

“Hissedarlar şirkette önemli değişikliklere neden olacak kararlara katılmak ve bu konularda yeterli şekilde bilgilendirilmek hakkına sahiptirler.” Şirkette önemli değişikliklere neden olacak kararlara, şirket tüzüğü, ana sözleşmesi gibi şirketin önemli dokümanlarının değiştirilmesi, ilave hisse senedi çıkarma yetkisinin verilmesi, ve şirketin satışı ile sonuçlanabilecek olağanüstü işlemler örnek olarak gösterilebilir.

“Hissedarlar genel kurul toplantılarına etkin bir şekilde katılma ve oy kullanma hakkına sahip olmalıdır.” Genel kurulda izlenecek düzenlemeler ve oy kullanma usulleri hakkında bilgilendirilmelidirler. Örneğin, hissedarlara genel kurulun yapılacağı tarih, yer ve gündemi ile kurul toplantısında karara varılacak konularla ilgili zamanında ve yeterli bilgi verilmelidir. Belirli kurallar çerçevesinde hissedarlara genel kurulda soru sorma ve gündeme yeni konular ekleme fırsatı tanınmalıdır. Hissedarlar asaleten veya vekaleten oy kullanabilmelidir. Hissedarlar nasıl oy kullanırlarsa kullansınlar, her oy eşit olarak değerlendirilmelidir.

Genel kurul toplantılarına katılımı artırmak amacı ile şirketler teknolojiyi daha fazla kullanmalıdır. Özellikle yabancı hissedarların çok

sayıda olduğu şirketlerde telefonla ve elektronik haberleşme ortamları ile hissedarların birbirleri ile iletişim kurmaları sağlanabilir. Vekalet yolu ile oylama, hissedarların genel kurul toplantılarına daha etkili bir şekilde katılmalarını sağlayabilir (Önder, 2003 : 127-129).

“Bazı hissedarların sahip oldukları pay ile orantısız bir şekilde şirketi kontrol etmelerini sağlayan sermaye yapıları ve düzenlenmeleri önlenmelidir.” Bazı sermaye yapıları hissedarların sahip oldukları payla orantısız olarak şirketin kontrolüne olanak verebilir. Diğer taraftan, oy tavanları (voting caps) hissedarın sahip olduğu hisse sayısına bakılmaksızın kullanabileceği oy sayısını sınırlamaktadır.

2.2.2. Hissedarlara Eşit Muamele

Hisse senedi yatırımcısının yatırdığı sermayenin şirketin yöneticileri, yönetim kurulu veya şirketi kontrol eden hissedarların yanlış ya da uygun olmayan bir şekilde kullanılmayacağına dair güveni, sermaye piyasasının gelişimi için çok önemli bir faktördür.

Kurumsal yönetim, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil olmak üzere, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını sağlamalıdır. Hissedarlar, haklarının ihlali karşısında etkili telafi veya tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdırlar (OECD, 2004).

“Aynı tür hisseye sahip bütün hissedarlara eşit davranılmalı ve eşit oy hakkına sahip olmalıdırlar.” Bütün yatırımcılar, hisse senetlerini satın almadan önce her tür hisse senedinin oy kullanma hakkı ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidirler. Oy kullanma hakkı hisseler satıldıktan sonra değiştirilmemeli, eğer değiştirilecekse, bu değişiklik genel kurulun onayına sunulmalıdır.

Bu ilke yerli ve yabancı yatırımcının kurumsal yönetimde eşit muamele görmesini desteklemektedir. Yabancı yatırımcıya eşit davranılmadığına dair bir örnek Rusya'dan verilebilir. Bir Rus yatırım bankeri yaptığı çalışma sonucunda; Batılı bir yatırımcının bir Rus şirketini kontrol edebilmesi için %75'lik sermaye payına ihtiyacı vardır, fakat bir Rus yatırımcının aynı şirketi kontrol etmek için %25'lik pay yeterlidir sonucuna ulaşılmıştır (Shleifer ve Vishny, 1997: 752).

“İçeriden bilgi alınarak yapılan işlemler (insider trading) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.” Bu tür işlemler, sermaye piyasalarında manipülasyona neden olacağından, çoğu OECD ülkesinde sermaye piyasası, ticaret ve ceza kanunları ile yasaklanmasına rağmen, bu tür hareketler önlenememektedir. Bu uygulamalar kurumsal yönetimin bozulmasına ve aynı zamanda hissedarlara eşit muamele prensibinin ihlal edilmesine neden olmaktadır. Bu ilke, “bir hisse bir oy” kavramını getirmese de, çoğu kurumsal yatırımcı ve hissedar, bu kavramı desteklemektedir (Önder, 2003 : 130).

2.2.3. Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü

Kurumsal yönetimin kilit unsurlarından birisi, yabancı sermayenin şirkete gelmesinin sağlanmasıdır. Bununla beraber, kurumsal yönetim şirkete özel, insani ve fiziksel sermaye yatırımları yapacak, şirketle doğrudan çıkar sahibi kesimleri teşvik etmelidir. Bu şirketin başarısı ve rekabet edebilmesi için, şirketin paydaşları, örneğin, yatırımcılar, çalışanlar, kreditörler ve satıcılar ile ekip çalışması yapılmasını gerektirmektedir. Şirketin başarısı için, şirketin paydaşlarına fayda sağlaması ve servet yaratması şirketin uzun vadede yararınadır.

Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin haklarını yasaların belirttiği şekilde tanımalı, servet ve iş alanlarının yaratılması ve güçlü şirketlerin ayakta kalması için, şirket ve paydaşlarının aktif işbirliği teşvik edilmelidir (OECD, 2004).

“Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin katılımları için performans artırıcı mekanizmaların kurulmasına izin vermelidir.” Çalışanların yönetim kurulunda temsil edilmesi, çalışanlara hisse senedi opsiyonu veya kardan pay alma hakkı verilmesi, iflas sürecinde kreditorlerin yönetime katılması, bu tür mekanizmalara örnek olarak verilebilir.

Ancak, hukuksal düzenin sağlam olmadığı ülkelerde çalışanların hissedar yapılması beklenen katkıyı sağlamamaktadır. Söz konusu durumla ilgili bir örnek Rusya'dan verilebilir. Rus şirketlerinde hissedar çalışanlar genel kurulda yöneticiler lehine oy vermedikleri takdirde, işten atılma ile tehdit edilmektedir (Shleifer ve Vishny, 1997: 761).

2.2.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Çoğu OECD ülkesinde, halka açık şirketler ve halka açık olmayan bazı büyük firmalar hakkında zorunlu ve gönüllü olarak çok miktarda bilgi halka açıklanmaktadır. Bazı ülkelerde şirketlerden yıllık, altı aylık veya üç aylık zorunlu açıklamalar ve şirketin değerini etkileyecek olaylar olduğunda da ilave beyanatlar yapılması istenmektedir.

Etkili beyan sistemi ve piyasa bazlı kontrol sistemi hissedarların oy kullanma haklarını yerine getirmeleri için çok önemlidir. Bu sistemler, büyük ve aktif sermaye piyasaları olan ülkelerde, küçük yatırımcıların korunması amacı ile kullanılabilir. Aynı zamanda yeni sermaye çekilmesine ve sermaye

piyasasında güvenin devam edebilmesine de yardımcı olur. Diğer taraftan, yetersiz ve açık olmayan bilgiler, piyasanın işleyişine engel olabilir veya sermaye maliyetini yükseltip, kaynakların verimsiz kullanılmasına neden olabilir. Kamuya açıklanacak bilgiler, eşitlik prensibi gereği, bütün hissedarlara aynı zamanda ulaşmalıdır. Kurumsal yönetim, şirketle ilgili bütün önemli bilgilerin (şirketin mali durumu, performansı, mülkiyet yapısı ve yönetimi gibi) zamanında ve doğru olarak kamuoyuna açıklanmasını sağlamalıdır (OECD, 2004).

“Şirket hakkındaki bilgiler standartlara uygun olarak hazırlanmalı, denetimden geçirilmeli ve açıklanmalıdır.” Şirket hakkındaki bilgilerin uluslararası karşılaştırılmasını sağlamak amacıyla, yüksek kaliteli uluslararası standartların geliştirilmesini destekler.

“Bilgi dağıtım kanalları, kullanıcıların adil, zamanında ve düşük maliyetle bilgiye ulaşmasını sağlamalıdır.” Elektronik dosyalama, internet ve diğer bilgi teknolojilerinin kullanılması bilginin dağıtılma hızını artırmaktadır. Bu tip uygulamalar sadece bilgi dağıtmada kullanılmakla kalmaz; aynı şekilde genel kurul katılımını artırıcı ve oy kullanmayı kolaylaştırıcı etki yapar.

2.2.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Yönetim kurulunun yapısı ve görevleri, hem ülke içinde hemde OECD ülkeleri arasında farklılıklar göstermektedir. Yönetim kurulu yapısı nasıl olursa olsun, ilkelerin uygulanabilmesi için yeterince genel olmaları amaçlamaktadır.

Yönetim kurulu, şirketin stratejisine yol göstermenin yanında, şirketin yönetim performansının izlenmesi, hissedarların yeterli kazanç elde edebilmesinin sağlanmasıyla yükümlüdür. Bu yükümlülükleri yerine getirmek için, yönetim kurulu icradan yeterince bağımsız olarak çalışabilmelidir (Önder, 2003 : 132-133).

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulunun ve yöneticilerin etkin izlenmesini ve denetimini, yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara hesap vermesini sağlamalıdır. Yönetim kurulu kararlarının farklı hissedar gruplarını değişik şekilde etkileyebileceği durumlarda, yönetim kurulu üyeleri bütün hissedarlara adil davranmalıdırlar (OECD, 2004).

“Şirketle ilgili konularda yönetim kurulu, icradan sorumlu yöneticilerden bağımsız olarak karar verebilmelidir.” Yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı değişik ülkelerdeki değişik yönetim kurulu yapılarına göre farklılıklar göstermektedir. Genellikle yönetim kurulunun bağımsız olması, şirkette çalışmayan, şirketle veya yöneticilerle ekonomik veya ailevi bağı olmayan yönetim kurulu üyelerinin yeterli sayıda olmasını gerektirir.

“Yönetim kurulunda, çıkar çatışmalarının olabileceği konularda bağımsız karar verebilecek, yönetici olmayan yeterli sayıda yönetim kurulu üyesi olmalıdır.” Bağımsız üyeler, yönetim kurulunun karar verme mekanizmasına önemli katkıda bulunabilirler. Yönetim kurulu ve yöneticilerin performansını objektif olarak değerlendirebilirler; yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesi veya gelecek yöneticilerin belirlenmesi, şirketin kontrolünün değiştirilmesi, konularında önemli rol üstlenirler. Yönetim kurulu başkanının şirketin ve yönetim kurulunun etkili yönetilmesinde önemli rolü vardır. Şirket CEO'su ve yönetim kurulu başkanı rollerinin ayrılması, şirkette kuvvetlerin uygun dengelenmesi, yönetim kurulunun bağımsız karar alma kapasitesinin yükseltmesi amacı ile önerilmektedir (TÜSİAD, 2000).

“Sorumluluklarını yerine getirebilmek için, yönetim kurulu üyeleri doğru ve gerekli bilgilere zamanında ulaşabilmelidir.” Yönetici olmayan yönetim kurulu üyeleri için, bilgiye ulaşmak daha zordur ve özellikle yönetim kurulu üyelerinin şirketteki bazı yöneticilere kolayca erişebilmeleri sağlanarak şirkete olan katılımları artırılabilir.

2.3. OECD İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE TÜRK HUKUK SİSTEMİNİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Kıta Avrupası hukukunun etkisinde hazırlanmış Türk hukuk sisteminde geniş anlamda şirketin tanımı Borçlar Kanunu madde 520’de; “Ortaklık, bir akittir ki onunla iki veya daha ziyade kimseler mallarını müşterek bir gayeye erişmek için birleştirmeyi iltizam ederler” şeklinde yapılmıştır. Söz konusu tarifte yer alan müşterek gaye unsurunu “kar elde etmek ve ortaklar arasında paylaşmak” anlamında yorumlamak mümkündür (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :11).

Tüm dünyada kurumsal yönetim uygulamalarına temel teşkil eden, ve Türkiye’de de konuyla ilgili çalışmaların hepsinde kaynak olarak kullanılmış olan OECD ilkeleri uyarınca mevcut Türk hukuk sisteminin değerlendirilmesi ve eksikliklerinin tespit edilerek, uyumlu hale getirilmesi, kurumsal yönetim anlayışının yerleştirilmesi için atılacak ilk adımdır.

2.3.1. OECD’nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi

Kurumsal yönetim olgusu içinde en önemli menfaat gruplarından biri kuşkusuz ortaklık pay sahipleridir. Dolayısıyla pay sahiplerinin korunması konusu öncelikli olarak ele alınmaktadır. Japonya’da pay sahiplerinin büyük

çoğunluğu ortaklıkların uzun vadede büyüme hedefleri olmasını tercih etmektedir. En önemli menfaat grubu pay sahipleri iken, Japon ortaklıklarının yöneticileri işçilerin, diğer ortaklıkların ve bankaların söz konusu uzun vadeli büyüme süreci sırasındaki durumlarını da göz önünde bulundurulmaktadır. Almanya’da da pay sahipleri uzun vadeli hedefler koymakta ve Japonya’da olduğu gibi fon kaynağı olan bankaların durumlarını göz önünde bulundurmaktadır. Ancak Almanya’da, Japonya’nın aksine ortaklıklarda işçilerin ve pay sahiplerinin temsilcilerinden oluşan bir üst kurul tayin edilmektedir. Fransa’da büyük ortakların olduğu ve aile şirketi geleneği devam etmekte olup, bu ortaklar yönetim kurulunda temsil edilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve İngiltere’de de pay sahiplerinin en önemli menfaat sahibi olduğu açıktır. Ancak, modern idare anlayışı ile çalışanların motivasyonu da üzerinde önemle durulan bir husus olmaktadır (The International Task Force on Corporate Governance, 1995:2-3).

Pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması ilkesi altında “Aynı grup içerisinde yer alan pay sahipleri eşit muameleye tabi tutulmalıdır” ifadesi yer almaktadır. Bu ifade ile amaçlanan “bir pay bir oy hakkı” prensibini savunmak değil, esas sözleşme ile farklı haklara sahip çeşitli pay grupları oluşturulmuş olsa da aynı grupta yer alan pay sahiplerine eşit muamele edilmesi ve aynı oy haklarına sahip olmalarıdır.

Hakların ihlali halinde ise uygun bir tazminat verilmelidir. Aynı grup içinde ya da gruplar arasında oy haklarında değişiklik yapılacak ise tüm pay sahiplerinin bilgisi dahilinde ve onların oyu ile olmalıdır. Tüm yatırımcılar gruplara tanınan oy hakları hakkında hisse senetlerini satın almadan önce bilgilendirilmelidir. Aynı grupta yer alan pay sahipleri aynı oy hakkına sahip olmalıdır (Şehirli, 1999 : 26-27).

2.3.2. OECD'nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi Karşısında Türk Hukuku

TTK madde 373'e göre, her payın en az bir oy hakkı vardır ve imtiyazlı pay çıkarmak ve buna bağlı olarak da oy hakkında imtiyaza sahip olabilecek pay ihraç etmek mümkün bulunmaktadır. Bir payın birden fazla oy hakkının bulunması böylece mümkün olmaktadır. İmtiyazlı pay oluşturulması ve oy hakkında imtiyaz tanınması ancak ortaklık esas sözleşmesinde hüküm bulunması halinde mümkündür (TTK madde 401). Sermayenin tümünü temsil eden pay sahipleri muvafakat etse de sadece genel kurul kararı ile imtiyaz oluşturulamaz (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :400).

SPKn'nun 12'nci maddesine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıklarda yönetim kurulu'nun imtiyazlı hisse senedi çıkarılması için karar alabilmesi de esas sözleşmeyle yetkilendirildiği takdirde mümkün olmaktadır. TTK'nın 388'inci maddesi uyarınca, ilk sözleşmede imtiyaz getirilmeyip, sonradan imtiyaz sağlanması esas sözleşme değişikliği ile mümkün olabileceğinden, oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulması ya da imtiyazlarda değişiklik yapılabilmesi için, genel kurul özel toplantı ve karar yeter sayılarının sağlanması gerekmektedir. Ayrıca, esas sözleşmenin değiştirilmesine dair genel kurul kararları imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte ise bu kararların imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu tarafından da onaylanması gerekmektedir (Şehirli, 1999 : 27).

OECD'nin bir diğer ilkesine göre, genel kurul toplantılarının prosedürü ve işleyişi, pay sahiplerine eşit muamele yapılmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır. Ortaklıkların genel kurul toplantılarına ilişkin prosedürleri pay sahibinin oy hakkını kullanmasını zor ve pahalı bir hale getirmemelidir. TTK'nun 371'inci maddesi uyarınca genel kurul toplantılarının ortaklık

merkezinde yapılması hususunun bu çerçevede gözden geçirilmesinin uygun olacağı anlaşılmaktadır (Şehirli, 1999 : 28).

OECD'nin diğer bir ilkesi, oy haklarının pay sahibinin yararına olacak şekilde saklama kuruluşları ya da vekiller aracılığı ile kullanılabilmesidir. Vekil aracılığı ile oy kullanma imkanı gerek TTK'nın 360'ıncı maddesinde gerekse SPK'nın Seri IV, No:8 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Pay sahiplerinin saklama kuruluşu ile vekalet sözleşmesi yapması halinde saklama kuruluşunun pay sahibi adına ortaklık genel kurulunda oy kullanabilmesi mümkündür (Özçam, 1999 : 22).

OECD'nin tanımladığı bir diğer ilke, “pay sahiplerinin, yönetim kurulu üyeleri, idareciler ve ortaklığın yönetimini kontrol altında tutan pay sahipleri ya da imtiyazlı bir şekilde çeşitli bilgilere ulaşma imkanı olan kimseler tarafından yapılabilecek hilekarlıklara, bu kişilerin kendileri adına yaptıkları alım-satımlara ve içerden öğrenenlerin ticaretine karşı korunmaları gerekmektedir.” ibaresini içerir. Bu konuyla ilgili olarak; Türk Ceza Kanunu'nun 503'üncü maddesinde yer alan hüküm ile genel olarak dolandırıcılık fiilinden söz edilmiş, SPKn'nun 47/A-2 hükmü ile özel olarak tanımlanmış manipülasyon fiili gibi sermaye piyasalarını olumsuz etkileyen içerden öğrenenlerin ticareti de SPKn'nın 47/A-1 maddesinde suç olarak sayılmış ve söz konusu suçlara verilecek cezalar da 47 maddede belirtilmiştir.

Ayrıca, SPK'nın Seri VIII, No:20 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 3/H-a maddesi ile de hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortaklarının ortaklık hisse senedi alış veya satışları toplamını sermayenin %1'ine ulaştığında, diğer pay sahiplerinin aleyhine bir durum ortaya

çıkarmaması ve bunların durumdan haberdar edilmesi amacı ile, bu hususun kamuya duyurulması zorunluluğu getirilmiştir (Özçam, 1999 : 41).

OECD'nin diğ er bir ilkesi; "yönetim kurulu üyeleri, idareciler ve şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri, şirketi etkileyen hususlar ve işlemlerde kişisel çıkarları var ise bunu kamuya açıklamakla yükümlü olmalıdır. Yönetim kurulu üyelerinin, idarecilerin ve ortaklığın kontrolünü elinde bulunduran pay sahiplerinin, ortaklıkla iş, aile bağları ya da diğ er sebeplerle oluşabilecek çıkar çatışmalarında, konunun kamuya açıklanması gerekir" şeklindedir.

Bu çerçeve de Türk Mevzuatı incelendiğinde, TTK'nın "Ortaklıkla İşlem Yapma Yasağı" başlığını taşıyan 334'üncü maddesinde, "yönetim kurulu üyelerinden biri genel kuruld an izin almadan kendi veya başkası namına veya dolayısıyla ortaklıkla ortaklık konusuna giren bir ticari işlemi yapamaz." hükmünün yer aldığı görölmektedir. TTK'nın 332'nci maddesi ise, yönetim kurulu üyelerinin kendilerini ve TTK'nın 349'uncu maddesinde sayılan yakınlarının menfaatlerini ilgilendiren konuların görü şüleceğ i yönetim kurulu toplantılarına katılamayacağını belirtmektedir. 21'inci maddesi ile, ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri lehine sonuçlanabilecek yönetim kurulu kararlarının kamuya açıklanması, ayrıca konunun yapılacak ilk genel kurul gündemine alınarak diğ er ortaklara bilgi verilmesi zorunlu tutulmuştur (Şehirli, 1999 : 28-31).

OECD'nin diğ er bir ilkesinde azınlık pay sahiplerine haklarının gerçekten zarar gördüğ üne dair haklı sebepler var ise dava açma hakkının tanınmasının önemi vurgulanmaktadır. TTK'da azınlık hakları, ortaklık sermayesinin onda birini temsil eden ortaklara tanınmış ve azınlığın yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler aleyhine dava açılmasını talep hakkı (TTK m.341), özel denetçi atanmasını isteme hakkı (TTK m.348), denetçilere

şikayet hakkı (TTK m.356) ve genel kurulu toplantıya çağırma veya gündeme madde eklenmesini isteme hakkı (TTK m.366) olarak belirlenmiştir.

Azınlık hakları bazı pay sahiplerine fazladan tanınan haklar gibi gözükse de, küçük pay sahiplerinin korunması amacıyla verilmiş haklardır. Dolayısıyla eşitliği bozmaktan çok denge sağlayıcı nitelikleri ağır basmaktadır (Özçam, 1999 : 38- 39).

2.3.3. OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi

OECD'nin pay sahiplerinin hak ve yükümlülükleri ilkesi kapsamında pay sahiplerinin hakları; temel haklar, önemli kararlarda bilgi ve söz sahibi olma hakkı, genel kurula katılma, oy kullanma ve genel kurul prosedürü hakkında bilgi sahibi olma hakkı, ortaklık kontrolünün el değiştirmesine yol açan işlemlerin adil ve şeffaf olması ve ortakların özellikle de kurumsal yatırımcıların oy haklarını kullanmalarına ilişkin teşviklerin sunulması olmak üzere belirlenmiştir.

2.3.4. OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi Karşısında Türk Hukuku

OECD ilkelerinden biri olan hisse senetlerinin serbest olarak tedavülünün sağlanması ile ilgili olarak; SPK'nın Seri:I, No:26 sayılı tebliğinin 5. maddesine göre hisse senetleri daha önce halka arz edilmemiş ortaklıklarda, hissedarların sahip oldukları hisse senetlerini halka arz edebilmeleri için hisse senetlerinin rehin veya teminata verilmek suretiyle devir veya tedavülünü kısıtlayıcı ve senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edici kayıtların olmaması zorunludur. Benzer bir düzenleme, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde yer almakta olup, esas sözleşmenin, menkul

kıymetlerin devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya senet sahibinin haklarını kullanmasına engel teşkil edecek kayıtlar içermemesi şeklindedir. (Şehirli, 1999 : 32).

OECD tarafından belirlenen ilkelerden bir diğeri de pay sahiplerinin yönetim kurulunu seçme hakkıdır. Türk hukukunda, anonim ortaklıklarda organları, dolayısıyla yönetim kurulunu seçme yetkisi genel kuruldadır (TTK m.312). Organların seçimi kural olarak genel kurulun devredilemeyen yetkilerindendir. Yönetim kurulu en çok üç yıl için seçilebilir. Yönetim kurulu üyeleri sözleşme ile tayin olunsalar dahi genel kurul tarafından her zaman azlolunabilirler (TTK m.316) (Özçam, 1999 : 8-16).

Pay sahiplerinin hakları ile ilgili olarak OECD tarafından belirlenen diğeri bir ilke de ortakların kardan pay alma haklarının olmasıdır. Türk hukukunda bu konu TTK ve SPKn ile düzenlenmiştir. TTK'nun 455'inci maddesinde yer alan kazanç payına ilişkin hüküm çerçevesinde, her pay sahibinin kanun ve esas sözleşme hükümlerine ve genel kurul kararlarına göre pay sahiplerine dağıtılmaya tahsis olunan safi kara, payı oranında katılma hakkından doğan kar payı hakkı vardır. Ancak, net karın tamamı pay sahiplerine dağıtılmaz; böyle bir zorunluluk olmadığı gibi, safi kardan ayrılması gerekli bazı yedek akçeler ve ödenmesi icap eden paralar, aksi yönde bir zorunluluk oluşturmazlar (Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :454).

Sermaye piyasası mevzuatında kar dağıtımıyla ilgili oldukça ayrıntılı düzenlemeler mevcuttur. SPKn'nun 15'inci maddesi uyarınca, hisse senetleri halka arz yoluyla satılan anonim ortaklıkların birinci temettü oranının esas sözleşmede gösterilmesi ve bu oranın SPK tarafından tespit edilecek orandan az olmaması zorunludur. Asgari kar payı tutarının ortaklara dağıtılmaması halinde, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlarına kar payı

dağıtılamaz. Dolayısıyla pay sahiplerinin kar payı alma hakları, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara göre önceliklidir.

Ortakların önemli haklarından biri de ortaklık hakkında düzenli olarak bilgi alabilmeleridir. TTK'nun 362'nci maddesi, kar-zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor, kar dağıtılması teklifi, denetçi raporlarının genel kurulun olağan toplantısından en az 15 gün önce anonim ortaklığın merkez ve şubelerinde pay sahipleri için hazır tutulacağını ve ayrıca bu hususun adresi bilinenlere tebliğ, diğerlerine gazete ile ilan edileceğini emretmektedir. TTK'nın 363'üncü maddesi ile pay sahibine inceleme hakkı tanınmıştır. TTK'da pay sahiplerinin genel kurul toplantılarından haberdar edilmelerini sağlamaya yönelik açık hükümler ise TTK m.368'de yer almaktadır. Söz konusu asgari bilgi ve bilgilendirilme esaslarının yanında, ortaklık ana sözleşmelerine daha detaylı düzenlemelerin konulması her zaman mümkündür (Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :503).

Sermaye piyasası mevzuatında ise hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklara, diğer halka açık anonim ortaklıklara göre çok daha kapsamlı bilgi verme yükümlülüğü getirilmiştir. Tüm ilgililerin sürekli olarak bilgilendirilmesi ise, Seri:VIII, No:20 sayılı tebliğ ile sağlanmakta olup, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek olay ve gelişmelerin kamuya açıklanma esasları düzenlenmiştir (Özçam, 1999 :11).

OECD ilkeleri arasında sayılan ortakların genel kurula katılma ve oy kullanma haklarına ilişkin düzenlemeler de TTK'da mevcuttur. TTK'nın 360'ıncı maddesi uyarınca; pay sahipleri organların tayini, hesapların tasdik edilmesi, kazancın dağıtılması gibi ortaklık işlerine bağlı haklarını genel kurul toplantılarında kullanırlar. Oy hakkının kullanılamayacağı iki hal "mahrumiyet" başlığı altında öngörülmüştür (Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :503).

Bunlardan birincisi şudur: Pay sahiplerinden hiçbirisi, kendisi veya karı ve kocası yahut fûru ile anonim ortaklık arasındaki şahsi bir işe veya davaya dair olan müzakerelerde oy hakkını kullanamaz. İkincisine göre ise, anonim ortaklığın işlerinin görülmesine herhangi bir şekilde katılmış olanlar, yönetim kurulu üyelerinin ibrasına dair kararlarda oy hakkını kullanamazlar (Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 :504).

Ancak pay sahibi oydan yoksunluk hallerinde dahi genel kurula katılabilmektedir. Oy kullanmaktan yoksun olan pay sahibi genel kurul toplantısına katılmaktan, oy hakkından yoksun olduğu iş görüşülürken fikirlerini, görüşlerini açıklama hakkından yoksun değildir. Oy hakkından yoksun olan kişi, genel kurul toplantısına katılmış ise, oy hakkından yoksun olduğu karar onaylanırken oy vermemekle birlikte karara muhalefetini tutanağa geçirterek, bu karar için iptal davası açabilir (İmregün 1989: 137).

Ayrıca, pay sahiplerinin etkin olarak genel kurula katılmalarının ve oy kullanmalarının sağlanması ve pay sahiplerine oy kullanma prosedürünü de içeren genel kurul toplantı kuralları hakkında bilgi verilmesi gerektiği de diğer bir ilke olarak OECD tarafından benimsenmiştir. Bu ilkeye göre:

1. Pay sahiplerinin genel kurul tarihi, yeri, gündemi ile genel kurul toplantısında tartışılacak konularla ilgili olarak yeterli ve zamanında bilgilendirilmeleri sağlanmalıdır.
2. Makul kısıtlamalar dahilinde, pay sahiplerine yönetim kurulu üyelerine soru sorma ve önerilerde bulunma şansı tanınmalıdır.
3. Pay sahipleri, oylarını genel kurula katılmadan da kullanabilmelidirler. Oyunu genel kurula katılarak kullanan pay sahibiyle genel kurula katılmadan kullanan pay sahibinin oyları eşit olarak değerlendirilmelidir. Ayrıca, oylarını vekil aracılığı ile

veya, telefon, elektronik oy kullanımı gibi teknolojik olanaklardan yararlanarak kullanabilmelidirler.

Son madde de belirtilen hususla ilgili olarak ; TTK'nın ilgili maddeleri uyarınca pay sahibi genel kurula katılma ve oy kullanma hakkını bizzat veya temsilcisi aracılığı ile kullanabilmektedir. TTK'nun 360'ıncı maddesinde, vekaleten oy kullanımı için temsil yetkisinin ayrı bir senede yazılı olmasının, vekalet edenin vekalet verenin çıkarlarına uygun olarak oy vermesinin gerektiği belirtilmekte, bunun dışında daha ayrıntılı bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak pay sahibi olmayan temsilci aracılığı ile oy kullanılması esas sözleşme ile yasaklanabilmektedir. (İmregün 1989: 139). Ayrıca, teknolojik olanaklardan yararlanarak oy kullanmaya ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır (Gündüz, 2004 : 640-644).

OECD'nin pay sahiplerinin hak ve yükümlülükleri başlığı altında yer alan diğer bir ilkesi ortaklık kontrolünün el değiştirmesi ile sonuçlanan işlemlerin adil ve şeffaf olmasının gerekli olduğuna ilişkindir. Türkiye'de ortaklıkların ele geçirilmelerine ilişkin kurallar, SPK'nın Seri:IV, No:8 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu tebliğde ele geçirmelerin ne şekilde gerçekleşeceği gelişmiş ülke uygulamalarına paralel olarak yer almaktadır.

Ayrıca, ortaklık ele geçirmelerinde kamunun bilgilendirilmesi, söz konusu düzenlemenin dışında, SPK'nın Seri:VIII, No:20 sayılı tebliği ile de desteklenmektedir. Bu tebliğe göre ortaklık sermayesinde belirli oranlarda pay sahibi olan kişiler, belirli bir oranı aşan hisse senedi alım-satımlarını birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber yaptıkları işlemler ile birlikte kamuya duyurmaktadırlar. Borsa'da fiyatlar fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre mezar sistemiyle oluşmakta olup, fiyatların şeffaflığını sağlamaktadır. Ancak, ele geçirmeye karşı savunma araçları ile ilgili bir düzenleme ise

mevzuatımızda bulunmamakta olup, gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir (Özçam, 1999 :23).

OECD'nin bir diğer ilkesi, pay sahiplerinin esas sözleşme değişiklikleri, sermaye artırımı, birleşme veya önemli tutarda duran varlık satımı gibi olağan dışı işlemlerde bilgi sahibi olmalarının yanı sıra kararlarda da etkili olmalarına ilişkindir. Esas sözleşme değişikliklerinin bir türü olan sermaye artırımına ilişkin olarak mevzuatımızda yer alan bir madde SPKn'nun 12'nci maddesidir. Bu madde, genel kurulun belirleyeceği tavana kadar yönetim kuruluna sermaye artırımı için yetki veren kayıtlı sermaye sistemine ilişkindir.

Söz konusu düzenlemenin amacı TTK hükümlerine bağlı kalmaksızın sermaye artırımı yapılabilmesi, diğer bir ifadeyle sermaye artırım sürecinin kolaylaştırılmasıdır. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda genel kurul, esas sözleşmeyi söz konusu sisteme göre değiştirerek belirli bir tavan saptamakta ve bu tavana ulaşıncaya kadar yapılan sermaye artırımlarında genel kurul toplanmadan yönetim kurulu kararı yeterli olmaktadır. Diğer bir deyişle, pay sahipleri, belirlenen tavana kadar gerçekleştirilecek sermaye artırımları için bir defada onay vermektedirler. Belirlenen tavana ulaşıncaya, söz konusu işlem yenilenmekte, genel kurul tarafından yeni bir tavan belirlenmektedir (Özçam , 1999 :17).

Yukarıdaki tespitlerden hareketle; esas sözleşme değişikliğinin türleri olan sermaye artırım kararlarına ve birleşme kararlarına ortakların katılmasına yönelik düzenlemelerin TTK'da bulunmasına karşın ortakların bu konuda yeterli düzeyde bilgilendirilmelerine yönelik düzenlemelerin olmadığı, sermaye piyasası mevzuatında yapılan düzenlemelerin ise halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin sermaye artırımı ve birleşme ile ilgili yeterli bilgilere sahip olmalarını sağladığı anlaşılmaktadır.

Önemli tutarda duran varlık satımına ilişkin bilgilendirme esasları da OECD ilkeleri kapsamında yer almaktadır. Ancak bu tür işlemlerde ortakların söz sahibi olmasına ilişkin herhangi bir düzenleme TTK’da ya da sermaye piyasası mevzuatında yer almamaktadır (Şehirli 1999 :39).

2.3.5. OECD’nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi

OECD’nin konuya ilişkin ilkesi “Bütün OECD ülkelerinde menfaat sahiplerinin haklarının işletme hukuku, iş hukuku, borçlar hukuku ve iflas hukuku gibi hukuk dallarının koruması altındadır. Menfaat sahiplerinin haklarının yasal olarak düzenlenmediği durumlarda bile pek çok ortaklık performans ve şöhretinin gerektirdiği genişlikte haklar tanımaktadır.” şeklinde ifade edilmektedir.

2.3.6. OECD’nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi Karşısında Türk Hukuku

Ortaklık menfaat sahipleri, esas itibariyle ortaklıkla ilişkiye giren üçüncü kişileri ifade etmektedir. Bunların başlıcaları ise alacaklılar ve işçilerdir. Türk hukukunda anonim ortaklıklar TTK’nun 269’uncu maddesi uyarınca alacaklılarına karşı malvarlığı ile sorumludur(Özçam, 1999 :28).

Anonim ortaklığın hesaplarının kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olması özellikle alacaklılar açısından önem taşımakta olup, ilgili hükümler TTK’nın yanında SPKn’nunda da düzenlenmiştir. Özellikle Seri: XI, No:1 tebliği ve Seri:VIII, No:20 tebliği sırasıyla, muhasebe standartları ile özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin boşluğu doldurmaktadır. Ortaklığın borçlarından kaynaklanan

sorumluluğuna ilişkin hükümler de alacaklıların haklarını korumaya yöneliktir. Ancak OECD'nin "hukuki yapı ve sürecin, aleni olması ve menfaat sahiplerinin haklarının ihlal edildiği durumlarda haklarını arama yollarının açık tutulması ile bilgi edinme imkanlarına sahip olması gerekmektedir" ilkesinde de belirtildiği üzere etkin korunmanın sağlanması hakların ihlali halinde alacaklılara zararlarını tazmin haklarının tanınması ile mümkündür (Özçam, 1999 :34).

OECD'nin, menfaat sahipleri aracılığı ile ortaklık performansını artırmaya ilişkin ilkesi; temelde menfaat sahiplerinin yönetime katılımını amaçlar. Menfaat sahiplerinin ortaklık yönetimine katılım derecesi ülke hukukları ve uygulamalarında farklılık göstermektedir. Bazı katılım modelleri işçilerin yönetim kurulunda temsili ya da önemli kararlarda işçilerin görüşünün alınması suretiyle yönetim sürecine katılımını sağlamaya yöneliktir. Yönetime katılıma ilişkin modellerin uygulandığı durumlarda önemli olan nokta; menfaat sahiplerinin sorumluluklarını gereği gibi yerine getirebilmeleri için gerekli olan bilgilere sahip olmalarıdır. Ülke sistemlerinde, değişik şirketler, işçilerin şirkete pay sahibi olmalarını sağlayıcı planlar ya da diğer kar dağıtım mekanizmaları uygulamak suretiyle menfaat sahiplerinin yönetime katılımını artırıcı yollar aramaktadırlar. Burada esas itibariyle, işçilerin yönetime katılım modelleri ve bunun teşvik edilmesi vurgulanmaktadır. İşçilerin yönetime katılımı hisse senetlerinin bir kısmının işçilere dağıtılması ile yönetim ve denetim kurullarında işçi temsilcilerinin bulunması şeklinde olmaktadır (Şehirli, 1999 : 42).

Türk mevzuatında işçilerin ortaklık pay sahibi olmalarına ve yönetim ve denetim kurulunda temsilci bulundurmalarına ilişkin bir düzenleme bulunmamakla birlikte, esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla işçilerin ortaklığa ortak olmaları mümkün olabilir. Bu durumda halka kapalı anonim ortaklıklar, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık haline

gelecek ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olacaklardır. Konuya ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılması gerek kurumsal yönetim konusunda gerekse de buna bağlı olarak sermaye piyasalarının gelişimi açısından önem arz etmektedir (Demirkan, 1999 : 30-32).

2.3.7. OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi

OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerinden dördüncüsü olarak düzenlenmiş olan kamuyu aydınlatma ilkeleri genel olarak, ortaklıkların finansal durumları, performansları, sermaye ve idari yapısı hakkında kamunun zamanında ve yeterli bilgiyle aydınlatılması olarak tanımlanmaktadır.

2.3.8. OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi Karşısında Türk Hukuku

Kamunun aydınlatılması, sermaye piyasasında yatırım yapacak yatırımcılar için ortaklıkların ekonomik durumları hakkında gerçek, yeterli ve doğru bilgi edinebilmeleri ve bu bilgiler çerçevesinde yatırım tercihlerini kendilerinin yapabilmeleri bakımından önem taşımaktadır. Bu nedenle sermaye piyasalarının gelişmesiyle, düzenleyici otoritelerin temel görevi olan kamunun aydınlatılmasının, uluslararası gelişmeler ve piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda sermaye piyasası kanunu ve ilgili tebliğlerle sağlanması amaçlanmıştır (Şehirli, 1999 : 43).

Kamuyu aydınlatma ilkesi SPKn'nun 6, 16/A ve 22/e maddelerinde düzenlenmiştir. SPKn kapsamındaki tüm anonim ortaklık, kuruluş ve kurumlar yıllık ve ara mali tablolarını veya konsolide mali tablolarını, Kurulca öngörülen standartlara uygun şekilde düzenleme yükümlülüğüne tabi

tutulmuştur. Kurulca öngörülen muhasebe standartları uluslararası muhasebe standartları ile uyumludur ve uluslararası alanda ortaya çıkan gelişmeler mevzuat değişiklikleri ile uygulamaya alınmaktadır. SPK.'nın XI seri no'lu tebliğlerinde ortaklıkların mali tablolarının hazırlanması sırasında esas alacakları standartlar ve mali tablo kalemlerinin değerlemesine ve ilgililere sunulmasına ilişkin hükümler yer almaktadır. Düzenlenecek mali tabloların güvenilirliğini ve standartlara uygunluğunu sağlamak açısından kamuya açıklanacak olan mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi gerekmektedir. SPK.'nin Seri:VIII, No:20 "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği"nde de kamuyu sürekli aydınlatmaya ilişkin olarak açıklanması gereken hususlar düzenlenmiştir (Özçam, 1999 :36).

2.3.9. OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi

Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerinden sonuncusu olup, yönetim kurulunun ortaklık üzerinde etkin gözetiminin ve pay sahiplerine karşı yönetim kurulunun sorumluluğunun sağlaması amacını taşımaktadır. Söz konusu ilkeye göre;(Şehirli, 1999 : 45)

1. Yönetim kurulu üyeleri ortaklık hakkındaki tüm bilgilere ulaşmış olarak görevleri gereği gereken dikkati gösterirken iyi niyetli davranıp, aynı zamanda ortakların tamamının çıkarlarını korumayı amaçlayan bakış açısına sahip olmalıdırlar. Çeşitli pay sahibi gruplarını değişik biçimde etkileyebilen kararlar olduğunda, yönetim kurulu tüm pay sahiplerine adil davranmak durumundadırlar.

2. Yönetim kurulu diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetmek ve ortaklığın faaliyet alanına ilişkin geçerli mevzuata uyumu sağlamaktan sorumludurlar.
3. Yönetim kurulu temel gözetim fonksiyonlarını kapsayan hususları yerine getirmelidir
4. Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişinin, ortaklığın etkin gözetimini yapabilme gücünü ve pay sahiplerine karşı sorumluluğunu artırıcı şekilde düzenlenmesi gerekmektedir.
5. Yönetim kurulu üyeleri üzerlerine düşen görev ve sorumlulukları yerine getirebilmek için bilgiyi doğru ve zamanında almış olmalıdır.

Ayrıca yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi ile ilgili "bağımsızlık" kavramı üzerinde önemle durulmuştur. Yönetim kurulu bağımsızlığının nasıl sağlanabileceği konusu, kurumsal yönetim sistemi içerisinde önemli bir yer işgal etmektedir. Yönetim kurulunun yapısı, kompozisyonu, işleyiş prosedürü, üyelerinin özellikleri, seçilme yöntemleri, ücret sistemleri, vb. hususlar, genel anlamda yönetim kurulunun bağımsızlığının belirleyici unsurlarıdır ve ortaklığın kurumsal yönetim açısından mevcut olan konumunu ortaya koyarlar. Gerçekten de yönetim kurulunun anonim ortaklık işleyişi içerisindeki ağırlığını dikkate aldığımız vakit, daha önce de belirttiğimiz gibi, esasında kurumsal yönetimin diğer ana başlıklarda açıkladığımız gereklerinin hayata geçirilmesi, yönetim kurulunun gerekli vasıflara haiz olup olmamasına bağlıdır (Paslı, 2005 : 315).

OECD ilkeleri "objektivite" ve "bağımsızlık" kavramlarını merkeze oturtarak şu önemli temel ilkeyi belirlemiştir: "Yönetim kurulu, ortaklık işlerinde objektif bağımsız karar verebilme yeteneğine sahip olmalıdır." Yönetim kurulunun kararlarının "objektif" nitelikte olması, öncelikle tarafsızlığı ifade etmektedir. Ortaklığın kontrolünü ve liderliğini elinde bulunduran bir

organın çok değişik çıkar çatışmalarının olabileceği bir ortamda özellikle belli bir menfaat grubunun isteklerini karşılama amacını ön plâna alması, örneğin çoğunluk pay sahiplerinin çıkarları doğrultusunda faaliyette bulunması, bugün için belki de anonim ortaklıklar hukukunun en önemli sorununu teşkil etmektedir. Yönetim kurulunun kararlarında tarafsız olması yani bir kısım pay sahiplerini değil esasen anonim ortaklık tüzel kişiliğini temsil ettiğini unutmaması ve ortaklığın menfaatlerini diğer ilgilileri de istismar etmeden ön plâna alması gerekmektedir. Yönetim kurulu işleyişinde söz konusu objektivitenin sağlanması, yönetimde kurumsallaşmanın ön şartıdır. Objektivite ise, yönetim kurulunun "bağımsız" hareket etmesine bağlıdır. Yönetim kurulunun iradesinin oluşma sürecine etki edecek subjektif hususların mümkün olduğunca asgariye indirilmesi, kurumsal yönetimin belki de en önemli şartıdır (Paslı, 2005 : 315-317).

Bugün kurumsal yönetim dünyasında, yönetim kurulunun bağımsızlığının, icrai yetkisi olmayan; ortaklıkla hizmet, bir başka deyişle işçi-işveren ilişkisi içinde bulunmayan; ekonomik, ailevi veya benzeri bağlarla ne ortaklıkla ne bir kısım pay sahipleri ile ne de işletme örgütü ile yakın bir bağlantısı olmayan yeterli sayıda kişinin yönetim kurulu üyesi olması ile sağlanabileceği düşünülmektedir.

Bu tür bağımsız yönetim kurulu üyeleri, ortaklığın işletme örgütüne dâhil olmamaları ve günlük işleyişinden sorumlu olmamalarının sonucu olarak, yönetim sürecine esas itibarıyla iki önemli katkıda bulunurlar. Bunlardan birincisi, hem yönetim kurulunun hem de işletme örgütünün performansının değerlendirilmesinde nesnel bir bakış açısı getirmeleridir.

Ortaklığın, yönetim kurulu üyelerinin, işletme örgütünün, pay sahiplerinin ve diğer ilgililerin menfaatlerinin farklılaştığı durumlarda, ortaklık işleyişi içerisinde ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarının adil bir şekilde

çözümüne bağlanmasında, adeta ara buluculuk yapmak, bu konularda ortaklığa yön vermek, hatta bu tür muhtemel ihtilafların çıkmasını önlemek bağımsız yönetim kurulu üyelerinin ikinci önemli fonksiyonudur. Bu tür durumlarda bağımsızlıkları sebebiyle menfaatleri daha az doğrudan etkiye maruz kalan söz konusu yönetim kurulu üyeleri, ihtilafların çözümünde önemli katkı sağlayabilmektedirler (Paslı, 2005 : 317).

Yönetim kurulunun çalışmalarını özellikle işletme örgütünden bağımsız olarak sürdürebilmesi açısından, "yönetim kurulu başkanı" ile "genel müdür" olarak adlandırabileceğimiz işletme örgütü başının [chief executive officer (CEO)] farklı kişiler olması gerekmektedir. Yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulunun işleyişini idare eder, yönetim kurulu içindeki üyeler arası dengeyi sağlar, bütün yönetim kurulu üyelerini ortaklık işlerinde gerekli düzeyde çalışma hususunda yönlendirir ve genel anlamda yönetim kurulunun verimliliğinin artırılmasından sorumludur (SPK, 2005 : 4. Bölüm, 2.15.).

İşte söz konusu yönetim kurulu başkanının, aynı zamanda yönetim kurulu tarafından kararlaştırılan politikaları ve stratejileri uygulayan işletme örgütünün en üst düzey çalışanı, bir başka deyişle başkanı olması ve ortaklığın günlük işleri ile de uğraşması, üst düzey birçok yetkinin aynı elde toplanması açısından sakıncalıdır. Bu iki görevin pratikte de birbirinden ayrılması sağlanarak ortaklık işleyişi içindeki yetki dağılımı dengesi kurulmalıdır. Böylelikle ortaklık içi hesap verme sorumluluğu ve yönetim kurulunun bağımsız, objektif esaslar dâhilinde karar alma yeteneği artırılmış ve yönetim kurulu, en önemli işlevlerinden olan, işletme örgütünün gözetlenmesi görevini gereği gibi ifa edebilme olanağını bulmuş olur. Zira anonim ortaklıklar hukukunun en önemli sorunu olan, denetleyecek makamla denetlenecek makamın aynı kişilerin kontrolü altında olması sakıncası bu şekilde, bir dereceye kadar bertaraf edilebilir (Paslı, 2005 : 319).

2.3.10. OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi Karşısında Türk Hukuku

Ülkemizde ortaklıklardaki denetim kurullarının etkin bir şekilde görev yapamaması hukukumuzda ortaklığın yürütme ve temsil organı olan yönetim kurulunun ya da bu organın yanı sıra oluşturulacak bağımsız icra kurullarının daha etkin bir gözetim faaliyetini yürütmesini gerekli kılmaktadır. Yönetim kurulu en az 3 üyeden kurulu bir organdır (TTK m. 312). Görev ve yetkileri kanundan veya esas sözleşmeden doğar. Kanunumuzun yönetim kurulu için öngördüğü görevler; yönetim görevi ve yetkisi, temsil görevi ve yetkisi, ortaklık defterlerinin tutulması, genel kurul toplantılarıyla ilgili görevler, genel kurul kararlarının yürütülmesi, ortaklığın hesapları ile ilgili görevleri, malvarlığının azalması halinde görevleri, sermayenin artırılması ve azaltılmasındaki görevleri, ortaklığın sona ermesi ve tasfiyesindeki görevleri, tescil ve ilan görevi, tahvillerle ilgili görevleri şeklinde sınıflandırılabilir (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 1995: 263-264).

Yönetim kurulu üyelerinin genel gözetim ve özen borcunun yanında sadakat borcu da bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasında bir güven ilişkisi vardır. Sadakat borcu geniş bir yükümlülüğü ifade eder. Buna göre yönetim kurulu üyeleri bütün işlemlerinde ortaklık menfaatini ön planda tutmakla yükümlüdürler. Yakınları ile ilgili konulardaki görüşmelere katılmama (TTK m.332), ortaklıkla işlem yapma (TTK m. 344) ve rekabet (TTK m.335) yasakları, sadakat borcunun özel uygulama halleridir. Sadakat borcundan doğan somut yükümlülüklerden birisi de sır saklama yükümlülüğüdür. Bu yükümlülük üyelerin görev süresi sona erdikten sonra da devam eder (Poroy, Tekinalp ve Çamoğlu, 1995 : 293).

Doğması muhtemel çıkar çatışmalarını önlemek amacıyla bağımsız karar alma gücüne sahip yöneticilerin bulunmasına ilişkin düzenlemeler

SPK'nın Seri: VI, No:11 sayılı "Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği"nde bulunmaktadır. Söz konusu tebliğin 4/g maddesinde "bağımsızlık" kavramı, taraflar arasında son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan ve sihri hısımlık bulunmaması hali olarak belirlenmiştir. Yönetim kurulu üyelerinin, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden bağımsız olmaması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür (Şehirli, 1999 : 48).

SPK ilkelerinde de, "bağımsız" yönetim kurulu üyeliği temel bir esas olarak ele alınmış ve yönetim kurulu üyeleri içinde görevlerini hiçbir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üyelerin bulunması öngörülmüştür. Söz konusu üyelere sağlanacak maddi imkanların bağımsızlığı zedelememesi gereği üzerinde durulmuştur.

OECD ilkelerinde yönetim kurulunun bağımsız yapıda olmasını sağlamaya yönelik şöyle bir ifadeye yer verilmiştir: "Yönetim kurulları, muhtemel çıkar çatışmalarının bulunduğu işlerde bağımsız karar vermeye muktedir yeter sayıda, icrai yetkisi olmayan kurul üyelerini atamaya dikkat etmelidir" Tekli yönetim kurulu yapısına sahip ülkelerde yönetim kurulları, yönetim kurulu başkanının dışında esas itibarıyla iki çeşit üye grubundan oluşur. (Şehirli, 1999 : 49)

Bunlardan birincisi, "executive directors" olarak ifade edilen "icraî yetkileri olan" üyelerdir. Ortaklığın işletme örgütünde de görev yapan bu üyeler, Türk hukuku açısından TK. m. 319 anlamında Murahhas üye ve TK. m. 342 anlamında Müdürün arasında özel bir konumdadır.

İkinci grup üyeler ise, "non-executive directors (NED)" olarak adlandırılan icraî yetkisi olmayan üyelerdir (İkili yönetim kurulu yapısında

gözetim kurulu üyeleri arasında icraî yetkisi olan ve olmayan ayrımı yapılmaz. Zira bir kişinin hem gözetim kurulunda hem de yürütme kurulunda üye olması mümkün değildir. Bununla birlikte bağımsızlık, gözetim kurulu üyeliği için de söz konusu olabilmektedir ve bazı üyelerin bağımsız nitelikte olması, kurumsal yönetim açısından faydalı sonuçlar verebilmektedir.). Bunların, ortaklığın işletme örgütüne dâhil olmadıkları, günlük işlerle uğraşmadıkları için "dışardan yönetici (outside director)" olarak zikredildikleri de görülmektedir. Aktif yönetsel sorumluluklar taşımamaktadırlar. Herhangi bir konuda teknik uzmanlıkları, denizaşırı piyasalar hakkındaki bilgileri, politik ilişkileri veya kamusal şöhretleri bu kişilerin yönetim kurulu üyeliğine getirilmelerine sebep olmaktadır. Esas itibarıyla ortaklık stratejisinin geliştirilmesinde ve (işletme örgütünün dışında oldukları için) yönetim kurulunun gözetim görevinin ifasında önemli katkıda bulunurlar. NEDlerin esas fonksiyonu, birinci grup üyelerin yani icraî yetkileri bulunup ortaklık işlerini yürüten yönetim kurulu üyelerinin ve ortaklığın yönetim takımının (işletme örgütünün) faaliyetlerini, sürekli ve düzenli bir şekilde izlemek (gözetlemek), bir nevi onların bekçiliğini yapmaktır. Ayrıca ortaklık işleyişine esas itibarıyla katılmamaları, bu tür yönetim kurulu üyelerini, muhtemel menfaat ihtilâflarının çözümü açısından da ön plâna çıkarmaktadır (Paslı, 2005 : 318).

Ortaklığın stratejileri, uzun vadeli politikaları ve performansı ile ilgilenen, bir nevi danışmanlık ve denetim fonksiyonları gören söz konusu yönetim kurulu üyelerinin esasında bu görevlerini gereği gibi ifa edebilmeleri, "bağımsızlık" kavramına bağlıdır. İcrai yetkileri olan üyeler için gerekli görülmeyen bu özellik, icrai yetkisi olmayan üyelerin en azından çoğunluğu için gerekli görülmekte ve bu husus, kurumsal yönetim anlayışının temeline oturtulmaktadır.

İşte tamamen bağımsız nitelikteki NED'lerin varlığı, hem azınlıkta kalan pay sahipleri hem sermaye piyasası aktörleri hem de diğer tüm ilgililer bakımından, özellikle çoğunluk pay sahipleri ve işletme örgütü karşısındaki çıkarlarının yönetim kurulu içinde savunulması ve haklarının ihlâl edilmemesi konularında güvence teşkil eder.

SPK ilkelerinde de, yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almamasının sağlanacağı belirtilmekte, böylelikle NED'lerin kurul içindeki oranının en azından yarı yarıya olması öngörülmekte; bununla birlikte bağımsız üyelerin sayısı bakımından NED'lere göre değil, toplam üye sayısına göre bir oran belirlenmektedir. Buna göre yönetim kurulunda sayısı ikiden az olmamak üzere, en azından üçte bir oranında bağımsız üyenin bulunması gerekmektedir (SPK, 2005 : 4. Bölüm/3.3.1.).

Buna rağmen henüz mevzuatımızda yönetim kurulu organizasyonu içerisinde bağımsız bir üyenin bulunması gereğine ilişkin genel bir hüküm yoktur. Sadece Seri: VI, N:11 sayılı tebliğ m. 18 uyarınca, GMYO'ların yönetim kurulu üyelerinin en az 1/3'ünün maddede sayılan ortaklık yönetiminde etkin olabilecek pay sahipleri ve diğer kişilerden bağımsız olması ve ayrıca bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde açıkça yer verilmesi gerekmektedir (Özmen ve Belen, s. 534-544).

Bir diğer önemli husus, yönetim kurulu üyelerini kapsayan rekabet yasağıdır. Yönetim kurulu üyeleri, TTK'nın 334'üncü maddesi ile getirilen şirketle muamele yapma yasağından ve 335'inci maddesi ile getirilen rekabet yasağından muaf tutulmak için ortaklık genel kurulundan izin alamazlar. Bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. Benzer düzenlemelerin diğer halka açık anonim ortaklıklar için de yapılarak potansiyel çıkar çatışmalarına karşı bağımsız karar alma gücüne sahip

yöneticilerin istihdamının teşvik edilmesinin, ortaklıkların kurumsallaşma sürecini hızlandıracağı aşikardır. (Şehirli, 1999 : 44-49)

Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarının yanında hakları da mevcut olup, en önemli haklarından biri bilgi alma haklarıdır. TTK'nın 331'inci maddesi uyarınca yönetim kurulu üyeleri yönetim kurulu toplantılarında ortaklık temsilcileri ve yöneticilerinden genel olarak işlerin gidişi veya belirli bazı işler hakkında bilgi isteyebilirler. Ancak, ortaklık defterlerini ve evrakı bizzat inceleyebilmeleri bu talebin yönetim kurulu tarafından tasvip edilmesine bağlıdır. Dolayısıyla bu hüküm yönetim kurulu üyelerinin bilgi alma haklarını bir ölçüde sınırlayıcı bir özellik arz etmektedir.

Ayrıca TTK'nın 333'üncü maddesinde yönetim kurulu üyelerine hazır bulundukları her toplantı için "huzur hakkı" adı altında bir ücret ödenmesi hükme bağlanmıştır. Bu hüküm ile yönetim kurulu üyelerinin düzenli olarak toplanması teşvik edilmiş olmaktadır. Ancak burada dikkat edilmesi gereken husus, bağımsız üyelerin bağımsızlığını ortadan kaldırıcı boyutta olmaması gerekliliğidir. Uygulamada bir kişinin pek çok ortaklığın yönetim kurullarında aynı zamanda görev alıyor olması ve bu konuda yasal olarak herhangi bir sınırlamanın bulunmaması yönetim kurulunun vazifelerini zamanında ve gereği gibi yerine getirebilmesini güçleştirmektedir (Özçam,1999 :54).

III. BÖLÜM

TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM

3.1. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI

Türkiye'nin de içinde bulunduğu sivil hukuk (civil-law) sistemlerinde yatırımcı korumasının (investor protection), kamu hukuku (common-law) sistemlerine nazaran daha düşük olduğu bilinen bir gerçektir. Zayıf bir hukuk çerçevesi ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi işletmelerin sahiplik ve kontrol yapılarının oluşumunda belirleyici olmakta ve kurumsal yönetim, yoğunlaşmış sahiplik şeklinde buna cevap vermektedir. Buna ilaveten kontrolün özel yararlarının da yüksek olması azınlık kontrolüne olanak sağlayan yapıların yaygınlaşmasını doğurmaktadır. Bu tepki, uluslararası rekabet ortamında yaşayabilmesi için üstün rekabet gücüne ve dolayısıyla performansa sahip olması gereken bir firma için aynı zamanda birçok potansiyel maliyetleri de içermektedir (Kıyılar ve Belen, 2005 : 29).

Kurumsal yönetim ve işletme performansı arasındaki ilişkinin varlığını Türkiye uygulamasında araştıran çalışmalar değerlendirildiğinde; kurumsal yönetim ilkelerini nispeten daha iyi uygulayan işletmelerin borsa performanslarının, bunları yeterince uygulamayan işletmelere göre daha yüksek olduğu, kurumsal yönetim ilkelerini ileri derecede uygulayan işletmelerin özsermaye kârlılığının genelde daha yüksek çıktığı, halka açıklık oranı görece yüksek olan işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini daha ileri derecede uyguladıkları, daha iyi yönetilen işletmelerin kreditorlere daha çok güven duygusu verdikleri ve bu şekilde dış finansmandan daha fazla yararlanma olanağı buldukları sonuçlarına ulaşılmıştır (Gürbüz, 2005 : 16).

Bilgi çağı olarak tanımlanan ve dünyanın küresel bir köy haline geldiği günümüz rekabet ortamında Türk işletmeleri, varlıklarını koruyabilmek ve sürekliliklerini sağlayabilmek için, öncelikli olarak kurumsallaşmayı gündemine almaları gerekir. Türk ekonomisinde aile işletmelerinin oranı (%94.1) göz önüne alındığında, bu işletmelerin kurumsal yönetim anlayışını uygulamaları, sermaye piyasalarının gelişimine olumlu etki yapacaktır.

Kurumsallaşma aynı zamanda genel ekonominin olumsuz etkilenmemesi için son derece önemli bir olgudur. Ancak Türkiye'de aile işletmelerinin çoğu kurum kimliği kazanamamıştır. Gerek ülkemizde ve gerekse dünyada aile işletmelerinin üçüncü kuşağa ulaşma oranı % 15-20, ömürleri ise 25-30 yıldır. Aile işletmelerinin başarısızlık nedenleri arasında yönetimde yetersizlik ve kurumsallaşamama ilk sırada yer almaktadır (Alayoğlu, 2003 : 142-143).

Türk iş dünyasının kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamaları sınırlı kaldığından sermaye piyasasına olumlu etkileri sağlanamamaktadır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2005a, 15-16). Sermaye piyasası ve kurumsal yatırımcılar piyasadan; bilgi ve şeffaflık, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bulunması, azınlık hissedar haklarının korunması, işletmeler arası hizmetlerin pazar fiyatında ve şeffaf olması konularında beklenti içindedir. Kurumsal yönetimden başarı sağlanabilmesi için; sürdürülebilir yapı oluşturmak, yenilikçi olmak, küresel trendleri anlamak, performans ve risk değerlendirmesi yapabilmek, ölçülebilir ve kıyaslanabilir yapı oluşturmak, denetime açık, şeffaf ve etik değerlere bağlı olmak gerekir (Demirbaş ve Uyar, 2006 :79).

3.2. TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE BAŞLICA KURUMLAR

Türkiye'de kurumsal yönetim anlayışına ilişkin yapılan çalışmalar çok yenidir. Bu konuda TÜSİAD "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" adlı çalışmayı Aralık 2002'de, SPK da "Kurumsal Yönetim İlkeleri" adlı çalışmayı Temmuz 2003'de yayımlamıştır. İMKB Kurumsal Yönetim Endeksini yayınlamış, SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu zorunluluğu getirmiştir. Ayrıca Türkiye Sigorta ve Reasürans Şirketleri Birliği, kayıtlı işletmeleri için bir kurumsal yönetim ilkeleri taslağı oluşturmuştur.

3.2.1. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

SPK tarafından kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışmalar sürecinde SPK uzmanları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu temsilcilerinden oluşan bir komite kurulmuştur. İlkelerin oluşturulmasında dünyadaki uygulamalara paralel bir yöntem izlenmiştir. Bu çerçevede ilkelerin hazırlanmasında birçok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri" olmak üzere dünyada kabul ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alınmıştır. Ayrıca taslak ilkeler çok sayıda kamu ve özel sektör kuruluşuna, sivil toplum örgütüne ve akademisyenlere görüş alınmak üzere iletilmiştir. Bu kapsamda gelen görüşler değerlendirilerek ilkeler belirlenmiştir. İlgili çalışma Temmuz 2003 tarihinde "Kurumsal Yönetim İlkeleri" olarak yayımlanmıştır. Daha sonra gözden geçirilip güncellenerek Ocak 2005'te tekrar yayımlanmıştır (SPK; 2005).

İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte işletmenin yönetim uygulamalarında ilkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir. "SPK Uyum Raporu" bu amaçla meydana getirilmiş ve zorunlu tutulmuştur (Demirbaş ve Uyar, 2006 :79-80).

İşletmeler kurumsal yönetime ilişkin uygulamalarını ve yaptıkları çalışmaları kurumsal yönetim uyum raporu adı altında açıklamak durumundadırlar. SPK, 07.02.2005 tarihinde aldığı kararla Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi'nde, bölümler itibarıyla 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 "pay sahipleri", "kamuyu aydınlatma ve şeffaflık", "menfaat sahipleri" ve "yönetim kurulu" ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere ağırlıkları ile birlikte kamuya açıklanmasına karar verilmiştir (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 84).

SPK tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları ilkelerin uygulanma durumunu saptayacaklardır. Piyasalarda faaliyet gösteren şirketleri kurumsal yönetim ilkeleri açısından objektif bir şekilde değerlendirme olanağı sağlayan "kurumsal yönetim derecelendirmesi" uygulaması mevzuatımıza SPK tarafından 04.12.2003 tarihinde çıkarılan Seri:VIII, No:40 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" ile getirilmiştir. Söz

konusu Tebliğde, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi olarak sınıflandırılmıştır (www.spk.gov.tr, 17.04.2006).

Derecelendirme yaptırılması ihtiyaridir; ancak, SPK tarafından gerekli görülen durumlarda derecelendirme yaptırılması zorunlu tutulabilmektedir. Ayrıca, derecelendirme kuruluşlarının, ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının talepleri olmaksızın derecelendirme yapabilecekleri hususu düzenlenmiş olup; söz konusu derecelendirme sonuçlarının derecelendirme kuruluşu tarafından kamuya açıklanması, ilgili ortaklık ve sermaye piyasası kurumunun onayına bağlanmıştır.

Tebliğin önemli amaçlarından birisi de, SPK'nın "Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi"nde yer alan ilkeleri uygulayan borsa şirketlerinin IMKB'de ayrı bir endekste işlem görebilmesini, derecelendirme kuruluşlarının yapacakları kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyeti ile olanaklı kılabilmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 19).

İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir. Ancak bu prensiplerin bazılarının yanında "T" harfi bulunmakta olup, bu prensipler tavsiye niteliğindedir. Diğer bir ifade ile tavsiye niteliğindeki prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede, tavsiye niteliğindeki bu prensiplerin de "uygula, uygulamıyorsan açıkla" kapsamında değerlendirilmesi söz konusu olabilecektir. İlkeler, mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmemektedir. Diğer bir ifade ile halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülükleri aynen devam etmektedir. Bununla birlikte, ilkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal

yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacına yönelik olarak hazırlanmıştır.

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 80-83).

1. İlk bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kar payı alma hakkına ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmektedir. Ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerine eşit işlem ilkesi ele alınmaktadır.
2. İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu çerçevede, işletmelerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler belirlenmiş, ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve ülkemiz koşulları göz önünde bulundurularak periyodik mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir standarda bağlanmış ve işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 19).
3. Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak

tanımlanmaktadır. İşletmeyle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta işletmeye yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Bu bölümde işletme ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır.

4. Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler yer almaktadır. Yönetim kurulu bölümünde yönetim kurullarının iki tip yönetim kurulu üyesinden oluşması önerilmektedir. Bunlar, icrada görevli olan (executive) ve olmayan (non-executive) üyelere dir. Eğer bir yönetim kurulu üyesi aynı zamanda, işletmede Murahhas Aza gibi idari bir görevde çalışıyor ise, bu yönetim kurulu üyesi, “İcrada görevli yönetim kurulu üyesi” olarak tanımlanmaktadır. “İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi” ise, yönetim kurulu üyeliği haricinde işletmede başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan kişi olarak tanımlanmaktadır. İcra Başkanı da, işletmenin esas sözleşmesince belirtilen, uygulamanın en üst noktasında sorumlu olan kişidir. Bu kişi uluslararası yönetim sistemleri anlamında "Chief Executive Officer (CEO)" dir. Eğer işletme yapısında “İcra Başkanı” yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir. Ayrıca; ilkelerde; denetim ve yönetim işlevlerinin sağlıklı yürüye bilmesi için icra başkanı (CEO) ile yönetim kurulu başkanının farklı kişiler olması gerekliliği üzerinde durulmuştur.

İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabilecektir. Kurumsal yönetim ilkelerinin özellikle özelleştirme kapsamındakiler olmak üzere kamu işletmelerinde uygulanması özelleştirmenin başarısında ve özelleştirme sonucunda söz konusu işletmelerin başarılı bir performans sergilemesinde önemli rol oynayabilecektir. Ayrıca bankaların belli büyüklüklerin üzerinde kredi verdiği işletmelerde bu ilkelerin uygulanmasını gözetmesi, kredilerin kullanımı ve geri dönüşünde olumlu bir etki oluşturacaktır. Bu yaklaşım bankaların aktif yapılarının iyileştirilmesinde ve dolayısıyla bankacılık sisteminin daha sağlıklı hale gelmesinde etkili olacağı gibi bankacılık sisteminden kredi talep edecek işletmelerin finansal disipline sahip olmalarında da önemli bir rol oynayacaktır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 82).

3.2.1.1. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Pay Sahipleri İçin Getirdikleri

1. Pay sahiplerinin bilgi alma hakkının kapsamı genişletilmiştir. Buna pay sahipleri ile ilişkiler biriminin kurulması, yönetim kurulunun bilgi alma talebini ancak işletme sırrı ve işletme menfaatini gerekçe göstererek reddedebilmesi, soru sorma hakkının açıkça tanınması, özel denetçi atanma talebinin bireysel hak haline getirilmesi, genel kurul toplantı gündeminin internet ortamında gösterilmesi, oy kullanma prosedürüne ilişkin bilginin genel kurul toplantı ilanında verilmesi örnek verilebilir.
2. Genel kurulun etkinliği artırılmıştır. Buna örnek olarak genel kurula katılıma özel önem verilmesi, bölünme, varlık satımı

gibi konuların da genel kurulda karara bağlanması yönünde esas sözleşmeye hüküm konulması örnek olarak verilebilir.

3. Ayrıca oy hakkının etkinliği artırılmış, oy imtiyazının sınırlandırılmasına yönelik hükümler getirilmiştir. Örneğin, payın serbestçe tedavülü önündeki engeller kaldırılmıştır. Bu çerçevede yine pay sahipliğine ilişkin kayıtların güvenli bir şekilde tutulması ve kayıtların periyodik güncellenmesi yükümlülüğü getirilmiştir.

3.2.1.2. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yönetim Kurulu İçin Getirdikleri

Kurumsal yönetim ilkelerinin ana hedefi işletmeler kesiminde kurumsallaşmayı sağlamaktır. Kurumsallaşmanın yönetim kurulu açısından belirleyici unsurları ise, yönetim kurulunun yapısı, fonksiyonları, görevleri, sorumluluklarının yeniden tanımlanması ile işletme ile çıkar çatışmasının önlenmesi ve hesap verilebilirlik kavramının anahtar rol oynamasıdır. Kurumsal yönetim ilkelerinin yönetim kurulu için getirdiği yenilikler şunlardır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 82-84);

1. Ortaklık örgütü-işletme örgütü ayrımının ve buna paralel yapının getirilmesi. Örneğin icracı üye/icracı olmayan üye kavramı, icra başkanı "CEO" kavramı, işletme örgütünün başkanı ve yönetim kurulu üyeleri ile yönetici ayrımı.
2. Bu yapıya paralel görev ve fonksiyon tanımının getirilmiş olması. Örneğin strateji belirleme, işletme örgütünün denetimi,

işletmenin günlük işleyişinin yönetim kurulu tarafından belirlenen stratejiye uygunluğunun denetimi.

3. Bağımsız üye kavramının getirilmesi ve yönetimde profesyonelliğe geçişin sağlanması.
4. Yönetim kurulu üyelerinin çalışması ve seçilme yeterliliklerinin düzenlenmesi.
5. Yönetim kurulu ile birlikte çalışması öngörülen komitelerin kurulması.
6. Yönetim kurulu üyelerinin bilgi alma hakkının düzenlenmesi.
7. Yönetim kurulunun işletmeyle çıkar çatışması ve işletme kaynaklarının kendi çıkarları doğrultusunda kullanmalarının önlenmesi. Örneğin yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali haklara sınırlama getirilmesi, performans kriterlerinin getirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin işletmeyle işlem yapması ve rekabet yapmasının zorlaştırılması.

3.2.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

1 Ocak 2003'te kurulan derneğin hedefi Türkiye'de kurumsal yönetimin özel kurumlar ve kamu kuruluşlarında ana ilkeleriyle benimsenerek uygulamaya konması ve bu amaca ulaşmak için kurumsal yönetim bilgisinin geliştirilmesi, tartışılması ve duyurulmasıdır. Dernek kurumsal yönetim konusunda çalışmalar yapmakta, bu konuda ulusal ve uluslararası alandaki

akademik çalışmaları takip ederek kamuya açıklamaktadır. Ayrıca TKYD ve İstanbul Bilgi Üniversitesi, işletmelerin mevcut ve gelecekteki yönetim kurulu üyelerini kurumsal yönetim konusunda bilgilendirmek amacıyla bir işbirliği protokolü imzalamıştır. İşbirliği yapılacak olan "Yönetim Kurulu Üyeliği İhtisas Programı", işletmelerin Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve OECD gibi çeşitli kuruluşlarca açıklanan kurumsal yönetim ilkelerini başarıyla uygulamaya koymaları için yol gösterici olacaktır.

Kurumsal Yönetim Derneği, OECD tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerini Türkçe'ye çevirerek yayınlamıştır (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2005b: 2). Ayrıca TKYD ve uluslararası saygın danışmanlık kurulusu Boston Consulting Group (BCG) ortak çalışması ile Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası araştırması yapılmış ve yayınlanmıştır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 103).

3.3. TÜRKİYE'DE FİİLİ DURUM VE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIşINI TESPİT ETMEYE YÖNELİK ALIşMALAR

Kurumsal yönetim kavramına ve bu kavramı oluşturan alt unsurlara, düzenleme sürecinde önem verilmesi ve dikkate alınması Türkiye için henüz yeni bir olgudur. Kurumsal yönetimin püf noktası yönetim kurullarının yapısının ve işleyişinin bu ilkelere sıkı sıkıya bağlı olmasıdır. Ancak Türkiye'de başta bağımsız üye sayısının yetersiz olması olmak üzere bu konuda büyük eksiklikler bulunmaktadır. Özellikle işletmenin yüzde 51 'ine sahip olan kişi veya grubun yönetimde her istediğini yapması azınlık hissedarların haklarının ihlal edilmesine yol açmaktadır. Türk işletmeleri diğer gelişmekte olan ölkeler ile karşılaştırıldığında kurumsal yönetim uygulamaları açısından oldukça zayıf durumdadır (şehirli, 1999 : 6).

Bu yargıyı destekleyen bir çok çalışma mevcuttur. Örneğin McKinsey tarafından Güney Kore, Malezya, Tayvan, Hindistan, Meksika ve Türkiye'deki 188 işletme üzerinde araştırma yapılmış ve işletmeler, 10 temel kurumsal yönetim ilkesi açısından değerlendirilmiştir. Başta "yönetim kurulları" olmak üzere "yatırımcı hakları" ve "şeffaflık" gibi konularda Türk işletmeleri son sıralarında yer almıştır (Büyük, 2003, 3).

Ancak yine McKinsey tarafından yapılan başka bir araştırmada yatırımcıların kurumsal yönetime ilişkin beklentileri bölgemizdeki diğer ülkelere göre (%27) yüksek çıkmıştır (McKinsey, 2002 :5). Aynı işletme tarafından kurumsal yönetime ilişkin yapılan araştırmalarda yatırımcıların ilgili sermaye piyasalarında yatırım yaparken belirleyici unsur olarak kurumsal yönetim uygulamalarını gördükleri sonucuna varılmıştır.(Bkz. Tablo 6)

Tablo 6 : Yatırımcıların Seçim Kriterleri (McKinsey, 2002 :5)

Yatırımcıların Yöneticilerden Beklentileri	Oranı (%)
Güçlendirilmiş hissedar hakları	%33
Muhasebe standartlarını geliştirmek	%32
Daha etkili kamuyu aydınlatma uygulamaları	%31
İcranın güçlendirilmesi	%27
Yatırımcıların Şirketlerden Beklentileri	Oranı (%)
Yönetim kurulunun bilgi verme yükümlülüğü	%52
Daha bağımsız yönetim kurullarının varlığı	%44
Daha etkili yönetim kurulu uygulamaları	%38
Yönetici ücretleriyle ilgili kriterleri benimseme	%28

Uluslararası Saydamlık Örgütü'nün (Transparency International) Columbia Üniversitesi, Dünya Bankası, Siyasi ve Ekonomik Risk

Danışmanlığı, Dünya Ekonomi Forumu, Gallup International gibi 13 bağımsız uluslararası araştırmacı gruplara yaptırdığı "Yolsuzluk Algılama Endeksi" 2003 yılı sonuçlarına göre Türkiye'nin derecesi 3.1'e düşmüş ve sıralaması 77'ye inmiştir. Bu gerilemenin nedeni olarak da bankacılık sektöründe yaşanan skandallar ve adalet mekanizmasının olaylar karşısında çaresizliğini gösterilmektedir. 164 milyar dolarlık fon büyüklüğü ile dünyanın en büyük kurumsal yatırımcılarından Calpers, diğer faktörler yanında kurumsal yönetime ilişkin uygulamaları da dikkate alarak yaptığı değerlendirme sonucunda 2004 yılında Türkiye'yi yatırım yaptığı ülkeler listesinden çıkarmıştır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 77).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) tarafından el konulan bankaların bağımsız denetimden geçmiş olmalarına rağmen, bu sektörde görülen ve milyarlarca dolar zarara neden olan yolsuzluklar denetim sürecinin etkinliğinin artırılması gereksinimini ortaya çıkarmıştır. Ayrıca TTK tarafından yapılması öngörülen denetim formalite olarak görülmüş ve herhangi bir işlev üstlenmemiştir. Bu gelişmeler sermaye piyasasında kurumsal yönetim uygulamalarını gerekli hale getirmiştir (Uzay, 2003 :80). IMF ile yapılan anlaşmalarda da ilgili piyasalarda denetim ve kontrol mekanizmasını düzenleyecek çeşitli kurumların oluşturulması (BDDK, EPK vb.) ve bu kurulların işleyişinde kurumsal yönetim anlayışının temel alınması hedeflenmektedir.

Hisse senetleri borsada işlem gören işletmeler üzerine yapılan bir araştırmaya göre Türkiye'de ortakların ancak yüzde 4'ü genel kurul toplantılarına katılmaktadır (Akarkarasu, 2000 : 47). Anonim ortaklıklarda genel kurula katılmayı külfetli ve zahmetli gören küçük pay sahipleri oy kullanma ve yönetime katılma haklarından çok, kar payı alma haklarına yoğunlaşmaktadır. Bu durum genel kurulda çoğunluğu sağlayan kişi veya grubun yönetime de hâkim olmasını kolaylaştırmaktadır. Bu bağlamda

ortaklık yönetimine fiilen katılmayan, ortaklığın işlemleri konusunda doğrudan bilgi sahibi olması mümkün olmayan küçük pay sahiplerinin ve diğer yatırımcıların ortaklığın faaliyetleri hakkında bilgi almalarını sağlayan en önemli kaynak finansal tablolar olmaktadır. Kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde ortaklara yapılacak tüm açıklamaların gerçeği yansıtması ve güvenilir olması gerekmektedir. Bu durum ancak adil bir yönetim, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ile mümkün olacaktır. Bu ilkeleri bünyesinde barındıran ise kurumsal yönetim anlayışıdır (Özilhan, 2002 : 6).

3.3.1. SPK Kurumsal Yönetim Anketi

SPK, işletmelerin kurumsal yönetimin neresinde olduklarını anlayabilmek amacıyla kurumsal yönetim uygulama anketi yapmıştır. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören 303 işletmede 26 Temmuz 2004 tarihinde e-mail aracılığıyla gönderilen ankete 249 işletme cevap vermiştir. Bu cevapların 248'i değerlendirmelerde kullanılmıştır. İMKB-30 endeksine dahil işletmelerin ise 26'sı anketi doldurarak geri göndermiştir. Sonuçlar değerlendirilmiş ve kamuya açıklanmıştır (SPK, 2004). Anket sonuçları değerlendirildiğinde aşağıdaki hususlar öne çıkmaktadır:

3.3.1.1. Pay Sahipleri Açısından Değerlendirme

1. Kurumsal Yönetim anlayışı bakımından son derece önemli olan "pay sahipleri ile ilişkiler birimi"nin işletmelerin %50'si tarafından oluşturulduğu görülmektedir. İMKB 30 Endeksine dahil olan işletmeler arasında ise bu oran %81 'e çıkmaktadır.
2. İşletmelerin genel olarak pay devrini kısıtlayıcı uygulamalara gitmedikleri anlaşılmaktadır. Esas sözleşmede pay devrine çeşitli

şartlar getirilmesinin işletmelerin %23'ünde sözkonusu olduğu görülmüştür. Oran biraz daha fazla (% 27) olmakla birlikte, bu durum İMKB 30 Endeksine dahil işletmeler için de geçerlidir.

3. İşletmelerin çoğunluğunun kamuya açıklanmış bir kar dağıtım politikası olmadığı görülmektedir (%75). Kar dağıtım politikası olan 61 işletmenin 16'sı İMKB 30 Endeksine dahil olup, kar dağıtım politikasına sahip olma oranı İMKB 30 Endeksine dahil işletmeler arasında %61'e çıkmaktadır.
4. İşletmelerde en yaygın olarak ortaya çıkan imtiyaz şeklinin yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı (%42) olduğu görülmektedir. Bunu oy hakkında imtiyaz (%21) ve denetim kuruluna aday göstermede imtiyaz (%18) takip etmektedir. İmtiyaz şekilleri bakımından İMKB 30 Endeksine dahil olan işletmelerle diğer işletmeler arasında kayda değer bir farklılık olmadığı söylenebilmekle birlikte, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, İMKB 30 Endeks işletmelerinin belirgin şekilde daha az tanıdıkları (%19) görülmektedir.

3.3.1.2. Kamuyu Aydınlatma Esasları Açısından Değerlendirme

1. İşletmelerin büyük oranda kamuyu aydınlatmadan sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticisi bulunmaktadır (%97). Ancak münhasıran kamuyu aydınlatma ile görevli personel istihdamı konusunda bu oran %68'e düşmektedir.

2. İşletmelerin %77'si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan "Bilgilendirme Politikası"na sahip değildir.
3. İşletmelerin sadece %31 'i faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Bu oran İMKB-30 işletmeleri için %42'ye çıkmaktadır.
4. İşletmelerin önemli bir kısmı (%84) kendilerine ait internet sitelerine sahiptir. Ancak internet sitesinin kamuyu aydınlatma konusunda kullanımında büyük eksikliklere rastlanılmaktadır.
5. İşletmelerin sadece %36'sı dolaylı ortaklıktan arındırılmış gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklamaktadır.
6. Kilit yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklayan işletmelerin oranı %71, grup içi ticari - ticari olmayan ilişkileri kamuya duyuran işletmelerin oranı ise %68 olarak belirlenmiştir.
7. Faaliyet raporlarında istenilen standarda ulaşamamıştır. İMKB-30 endeksine dahil olan işletmelerin faaliyet raporlarında daha fazla bilgiye yer verilmesine rağmen genel olarak işletmelerin faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgilerin yarısından fazlası pek çok işletmenin faaliyet raporunda yer almamaktadır.

3.3.1.3. Menfaat Sahipleri Açısından Değerlendirme

1. İşletmelerin menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak politika ve prosedür belirleme konusunda genel olarak iyi düzeyde olduğu ve özellikle; çalışanlar, müşteriler, pay sahipleri ve alacaklılar konusunda işletmelerin yaklaşık yarısının belirlenmiş politika ve prosedürleri olduğu görülmektedir.
2. Çalışanlarının işletme yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturulması sorusuna, işletmelerin yarısından fazlasının (%56) evet cevabı verdiği görülmektedir. Bu kriter dikkate alındığında İMKB 30 Endeksi kapsamındaki işletmeler (%57) ile diğer işletmeler arasında bir farklılık olmadığı görülmektedir.
3. Çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırmalarına yönelik eğitim planları ve politikaları oluşturma konusuna işletmelerin neredeyse tamamının (%82) büyük önem verdiği görülmektedir. İMKB 30 Endeksi kapsamındaki işletmelerde bu oran %100'e çıkmıştır.
4. Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları olup olmadığı şeklindeki soruya verilen cevaplardaki evet oranının %23'te kalması, işletmelerin henüz sosyal sorumluluk kavramının bilincinde olmadıklarını göstermektedir.

3.3.1.4. Yönetim Kurulu Açısından Değerlendirme

1. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören işletmelerin yalnızca %50'si yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon/vizyona sahiptir. Bu oran İMKB-30 endeksine dahil olan işletmelerde %69'a kadar çıkmakla birlikte %31 'inin bu ilkeye uyum sağlamaması önemli bir eksikliktir.
2. Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasına tüm işletmelerin %52'si sahipken bu oran İMKB-30 işletmeleri için %69'a çıkmaktadır.
3. İşletme ve çalışanları için etik kurallar oluşturan işletmelerin oranı tüm işletmelerde %56, İMKB-30 işletmelerinde %65'tir. Ancak bu kuralları açıklayan işletmelerin oranı tüm işletmelerde %11'de, İMKB-30 işletmelerinde ise %19'da kalmıştır.
4. İşletmelerin yaklaşık %50'si yöneticilerine işletme ile rekabet etme konusunda yasak getirmiştir.
5. İşletmelerin yalnızca %15'i yönetim kurulu üyelerinde bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim bakımından bulunması gereken niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermektedir.
6. İşletmelerin önemli çoğunluğu (İMKB-Tüm %78, İMKB-30 %88) yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeye sahiptir.

7. Tüm işletmelerin %26'sında, İMKB-30 endeksine dahil olan işletmelerin ise %42'sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğu ifade edilmektedir. Ancak, kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan bağımsızlık kavramı ile ankete cevap veren işletmelerin bağımsızlık kavramı arasında farklılık olabileceği hususu dikkate alınmalıdır. Zira kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca bağımsız üyelere ilişkin hükümler esas sözleşmede yer almalıdır. İşletmeler tarafından bu konuda yukarıdaki oranlarda SPK'na yapılmış bir başvuru bulunmamaktadır.
8. İşletmelerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (İMKB-Tüm %96, İMKB-30 %92).
9. İşletmelerin yalnızca %9'u (İMKB-30 işletmelerinin %23'ü) kurumsal yönetim komitesinin faaliyetlerini yerine getirirken takip edeceği prosedüre sahiptir.

3.3.2. TKYD ve Boston Consulting Group'un Kurumsal Yönetim Anketi

TKYD ve Boston Consulting Group (BCG) ortak çalışması ile Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası araştırması yapılmış ve yayınlanmıştır. Araştırma süreci, Eylül 2004 ve Şubat 2005 tarihleri arasında 6 aylık bir dönemde tamamlanmıştır. Türkiye'nin Kurumsal Yönetim Haritası Araştırması, ülkemizdeki kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bir durum tespiti yapmayı, mevcut uygulamaları etkileyen çevresel koşulları belirlemeyi ve bu çevresel koşullar itibarıyla Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin şirketlerimizin uzun vadeli performansı üzerindeki olası etkilerini ortaya koymayı amaçlamaktadır.

Uyumluluk ve performans başlıklı anket formları toplam 1000 firmaya gönderilmiş ve 123 kişinin katılımı sağlanarak %12,3'lük bir geri dönüş oranına ulaşılmıştır. Katılımcılar, sektörel özellikler, çalışan sayısı, finansal kriterleri itibariyle geniş bir şirket grubunu temsil etmektedir. Araştırmada temsil edilen şirketlerin ciroları, 300.000 ve 1.3 Milyar ABD Doları arasında, çalışan sayısı ise 9 ile 19.000 kişi arasında değişmektedir. Şirketlerin %72'si imalat sektörü, %13'ü finans sektörü, %12'si hizmet sektörü ve %3'ü ise birden çok sektörde faaliyet göstermektedir. Bu dağılımın Türkiye genelindeki sektörel dağılıma uygun olduğu görülmektedir. Ayrıca, araştırmaya katılan şirketlerden %48'i İMKB'de işlem görmektedir. İlgili çalışmanın sonuçları aşağıdaki gibi özetlenebilir (Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2005a :35-50):

3.3.2.1. Uyumluluk Açısından Değerlendirme

1. Şirketlerin genel olarak SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri konusunda bilgi sahibi olduğu belirlenmiştir. Ancak, bu ilkelerin ne şekilde hayata geçirileceğiyle ilgili bilginin yeterli düzeyde olmadığı görülmüştür.
2. Temel hissedar haklarının korunduğu ancak bunun öncelikle ana hissedarlar için geçerli olduğu görülmektedir. Azınlık hissedar hakları ise oldukça sınırlı düzeydedir.
3. Paydaşların memnuniyetinin şirketin daha başarılı olması için önemli olduğu düşünülmeyle birlikte, yapısal olarak paydaş haklarının kollanması konusunda bazı eksikliklerin olduğu ifade edilmektedir.

4. Türkiye'de kamuoyunu bilgilendirme/şeffaflık konusunda ciddi eksikliklerin olduğu ve bunun temelde kayıtdışı ekonomiye ve ulusal kültüre dayandığı düşünülmektedir. Gerek anket katılımcıları gerekse yüzyüze mülakat tekniğiyle görüşleri alınan katılımcılar, belli bir düzeyde şeffaflığın yasal olarak tüm şirketlere zorunlu tutulması gerektiği görüşünü savunmaktadır.
5. Yönetim kurullarının işlevsel bir şekilde faaliyet gösterdiği ifade edilmiş ancak icra sürecinin çok fazla içinde oldukları belirlenmiştir. Ayrıca, yönetim kurulunun işlevleri, üye seçimi ve atama kriterleri gibi konuların yeterince tanımlanmamış olduğu görülmüştür.
6. Yönetim kurulu alt komitelerinin özellikle hukuk, finans gibi uzmanlaşma gerektiren ve üye seçimi/atama gibi yönetim kurulunun genel işleyişini ilgilendiren konularda yararlı olduğu düşünülmekle birlikte komite uygulaması yaygın değildir.
7. Katılımcıların %91 'i Türkiye'de şeffaflığın oldukça sınırlı düzeyde olduğunu ve bu sorun çözülmedikçe kurumsal yönetim konusunda daha yapısal adımlar atılmasının mümkün olmadığını ifade etmektedir.
8. Katılımcıların %90'ı en azından İMKB'de işlem gören şirketler için kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması konusunda "uygula ya da açıkla" yaklaşımının geçerli olmasını savunmaktadır.

3.3.2.1. Performans Açısından Değerlendirme

1. Yönetim kurullarının rolü genel olarak açıkça belirlenmiş ve anlaşılmıştır. Ancak, üyeler strateji oluşturma işlevinin yanısıra bu stratejilerin aktif olarak uygulanması rolünü de üstlenmektedir.
2. Yönetim kurulu yetkinliği genel olarak yeterli görülse de, üyelerin belirlenmesi, seçimi ve atanmasına ilişkin yazılı kriterlerin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
3. Katılımcılar, yönetim kurulu prosedür, işlev ve yapılarının tatmin edici düzeyde olduğunu ve şirkete değer kattığını ancak bu işleyişin ana hissedar tutumlarına göre şekillendiğini ifade etmektedir.
4. Yönetim kurulunun öncelikli işlevlerinin stratejik karar alma, bu kararların yürütülmesine öncülük yapma ve birçok durumda da bizzat icra sorumluluğunu üstlenme olarak belirlenmiştir.
5. Katılımcılar, "bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin" yeni gelişmekte olan bir eğilim olduğunu ifade etmekte ve bağımsız üyelerinin performansının kişiye bağlı olduğunu savunmaktadır.
6. Türkiye'de yönetim kurullarının genel olarak yapıcı bir tutum içinde olduğu ve genel müdürle yönetim kurulu arasında uyumlu bir ilişkinin söz konusu olduğu ifade edilmektedir.

7. Katılımcılar, Türk şirketlerinde yönetim kurullarının başarılı bir performans ortaya koyduğunu savunmaktadır. Ancak yönetim kurullarının ana hissedar tarafından oluşturulması nedeniyle tepe yönetim üzerinde fazlaca güç sahibi olduğu ifade edilmektedir.

SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Ekonominin her kesiminde global çapta rekabetin hakim olduğu günümüz dünyasında, kurumsal yönetim uygulamaları tüm çıkar gruplarının öncelikli beklentisi olmaya başlamıştır. Bu uygulamaların, yatırımcıların karşılaştıkları belirsizlik ve riskleri azaltıcı etkisi yanında; sermaye piyasalarını derinleştirici ve uluslararası fon transferini teşvik edici özellikte olduğu ve buna bağlı olarak firmaların sermaye maliyetlerini de düşürücü etki yaptıkları kabul edilmektedir.

Dünya çapında gerek Anglo-Sakson sistemini, gerekse Kıta Avrupası sistemini benimsemiş ülkelerde kurumsal yönetim bilinci ve uygulamaları olağanüstü bir hızla gelişmektedir. Amerika, Brezilya, İtalya ve Japonya borsalarında uygulamaya konulan katı kurallar çerçevesinde, takdiri ve iradi yönetim tarzı yerine, ilkelere dayalı ve şeffaf bir anlayış yerleşmeye başlamıştır. Dünyadaki kurumsal yönetim uygulamaları sonucunda sermaye piyasalarında yaşanan olumlu değişimler gözle görülür hale gelmiştir. Bu çalışmada da örnekleri gösterilmiş olan araştırmalar sonucunda; dünyada gerek bireysel gerekse kurumsal yatırımcıların, en az finansal performans kadar kurumsal yönetim performansını da önemsedikleri ve portföylerini oluştururken kurumsal yönetim uygulamalarına sahip firmaların hisse senetlerine daha yüksek bir prim ödemeye razı oldukları görülmüştür. Buna bağlı olarak kurumsal yönetime haiz firmaların dahil edildiği endekslerin, borsaların kalan kısımlarına göre yatırımcılarına daha fazla kazandırmış olduğu anlaşılmıştır. Bu kanıyı destekler nitelikteki uluslararası araştırmalar; İtalya'da Star segmentinin, Brezilya'da da Novo Mercado'nun getirilerinin, ait oldukları borsaların ortalama getirilerinden daha yüksek olduğunu göstermiştir.

Bu çalışma sonucunda, dünyadaki gelişmiş borsalardaki örneklerle kıyasla, ülkemizde kurumsal yönetim kavramının henüz olgunlaşmamış olduğu kanısına varılmıştır. Söz konusu durumun tespitine yönelik olarak öncelikle, mevcut mevzuat ile kurumsal yönetim ilkelerinin gerektirdiği uygulamalar karşılaştırılmıştır. Çalışmanın ikinci bölümünün sonunda verilen bilgiler ışığında mevcut mevzuatın bazı eksikliklerinin olduğu tespit edilmiş olsa da; genel itibariyle kurumsal yönetim anlayışının gelişmesine ve uygulanmasına aykırı bir hususa rastlanmadığı gibi destekleyici bir çok hukuki düzenlemenin mevcut olduğu görülmüştür. Yine de ülkemizde SPK tarafından yayınlanan kurumsal yönetim ilkelerinin gereklerinin yerine getirilmesini sağlayıcı bazı düzenlemelerin yapılmasının olumlu olacağı düşüncesine varılmıştır. Bunlar aşağıda kısaca belirtilmiştir

İlk olarak genel kurula katılım ve oy kullanma prosedürüne yönelik bir takım düzenlemelere ihtiyaç olduğu kanısına varılmıştır. Genel kurul toplantılarının prosedürü ve işleyişi, pay sahiplerine eşit muamele yapılmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır. Ortaklıkların genel kurul toplantılarına ilişkin prosedürleri pay sahibinin oy hakkını kullanmasını zor ve pahalı bir hale getirmemelidir. TTK'nun 371'inci maddesi uyarınca genel kurul toplantılarının ortaklık merkezinde yapılması hususunun bu çerçevede gözden geçirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

Buna ilaveten, oy kullanma hakkının kullanılmasına yönelik olarak, mevcut düzenlemelere yapılacak ilavelerin yararlı olacağına inanılmaktadır. TTK'nın ilgili maddeleri uyarınca pay sahibi genel kurula katılma ve oy kullanma hakkını bizzat veya temsilcisi aracılığı ile kullanabilmektedir. Ancak pay sahibi olmayan temsilci aracılığı ile oy kullanılması esas sözleşme ile yasaklanabilmektedir. Ayrıca teknolojik olanaklardan yararlanarak (internet gibi) oy kullanmaya ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu durum da, pay sahiplerinin (özellikle azınlık pay sahiplerinin) genel kurula katılımını

zorlaştıracı ve caydırıcı etkisi nedeniyle kurumsal yönetim anlayışına aykırı bir uygulama olarak değerlendirilmiştir.

Bir diğer eksikliğe, ortaklıkların ele geçirilmeleriyle ilgili düzenlemelerde rastlanmıştır. Türkiye’de ortaklıkların ele geçirilmelerinde kamunun bilgilendirilmesine ilişkin kurallar, SPK’nın Seri:IV, No:8 sayılı tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu tebliğde ele geçirmelerin ne şekilde gerçekleşeceği gelişmiş ülke uygulamalarına paralel olarak yer almaktadır. Ancak mevzuatımızda, ele geçirmeye karşı savunma araçları ile ilgili bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu eksikliğin, pay sahiplerinin haklarının korunması ve azınlık pay sahiplerinin yönetimdeki etkinliği açısından tehdit oluşturan bir durum olduğu düşünülmektedir. Mevzuatta gerekli düzenlemelerin yapılmasının, sermaye piyasalarında güven tesisi için önemli bir adım olacağına inanılmaktadır.

Önemli tutarda duran varlık satımına ilişkin bilgilendirme esasları da OECD ilkeleri kapsamında yer almaktadır. Konuya ilişkin sermaye piyasası mevzuatında ayrıntılı bir düzenleme olmasına (Seri:VIII, No:20 tebliği) rağmen, bu tür işlemlerde ortakların söz sahibi olmasına ilişkin herhangi bir düzenleme TTK’da ya da sermaye piyasası mevzuatında yer almamaktadır. Dolayısıyla paydaşların ve hissedarların menfaatlerinin göz önüne alınarak, bu işlemlerde söz sahibi olmalarını sağlayıcı düzenlemelerin yapılmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

Türk mevzuatında, işçilerin ortaklığın pay sahibi olmalarına ve yönetim ve denetim kurulunda temsilci bulundurmalarına ilişkin bir düzenleme bulunmamakla birlikte, esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla işçilerin şirkete ortak olmaları mümkün olabilir. Bu durumda halka kapalı anonim şirketler, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık haline gelecek ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olacaklardır.

Konuya ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılması, kurumsal yönetim anlayışının yerleşmesi ve buna bağlı olarak sermaye piyasalarının gelişimi açısından önem arz etmektedir

Yukarıdaki değerlendirmeler ışığında mevcut hukuk sisteminde çok ciddi bir boşluk olmadığı kanısına varılmıştır. Kurumsal yönetimin gerekleriyle ilgili bir çok düzenleme, Türk hukuk sisteminde zaten mevcuttur. Tespit edilen ufak eksikliklerin giderilmesi mutlaka yarar sağlayacaktır. Ancak çalışmanın bu bölümünden çıkarılan sonuç; Türkiye’de kurumsal yönetimin önünde hukuki bir engelin bulunmadığı yönündedir.

Bu çalışmanın üçüncü bölümünde yer verilmiş olan; SPK’nın yaptığı anket çalışması ve Boston Consulting Group ile TKYD’nin ortak yürüttüğü araştırmanın sonuçları, ülkemizde kurumsal yönetim bilincinin ve uygulamasının oldukça geri kalmış durumda olduğuna işaret etmektedir. SPK’nın yaptığı anket çalışması veri alınarak ulaşılan sonuçlar şu şekilde yorumlanmıştır;

Hisse senetleri borsada işlem gören firmalar içerisinde "pay sahipleri ile ilişkiler birimi"nin genel olarak tesis edilmeye başlamış olması (toplamda %50, İMKB 30’da %81) olumlu bir durum olarak görülmektedir. Ancak bu birimlerin faaliyetleri ve politikaları ile ilgili bir standart bulunmamakta ve etkinlikleri belirsizliğini korumaktadır.

Araştırmalara konu olan şirketlerin büyük çoğunluğunun (%75) kar dağıtımına yönelik belli bir politikaya sahip olmaması; kurumsal yönetimde, pay sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin ilkelere aykırı bir durum olarak yorumlanmıştır. Her ne kadar İMKB 30 endeksinde kar dağıtım politikasına

sahip firmaların oranı (%61) ciddi bir artış gösterse de, İMKB genelinde yeterli sayıya ulaşamamıştır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda kurumsal yönetim anlayışına aykırı bir diğer husus ise imtiyazlı hisse senetlerinde ortaya çıkmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri katı bir şekilde “bir pay bir oy” prensibini getirmeye çalışmasa da imtiyazlı payların, ilkelere dayalı bir yönetim anlayışını zedeleyici bir etkisi olduğu düşünülmektedir. Veri alınan araştırmaların sonuçlarına göre sırasıyla; yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı (%42), oy hakkında imtiyaz (%21) ve denetim kuruluna aday göstermede imtiyaz (%18) borsalarımızda en yaygın olarak kullanılan imtiyaz şeklidir. Bu tip imtiyazların, gerek azınlık pay sahiplerinin, gerekse çalışanların ve diğer menfaat sahiplerinin yönetimde etkinliğini azaltıcı ve hatta yok edici bir etki yapacağı düşünülmektedir. Çünkü bu tip imtiyazlar kurumsal yönetimin varlığı ve işlerliği açısından hayati önem arz eden bağımsız üyelerin yönetim kurulunda bulunmasını olanaksız hale getirir. Bu durumda şirketler, yoğunlaşmış sahiplik yapısı ve geleneksel bir yönetim anlayışının esiri olurlar. Brezilya'da Novo Mercado'da uygulanan sistem tam olarak uygulanamasa da yol gösterici olabilir. Novo Mercado'ya kote firmalar sadece adi hisse senedi ihraç edebilmekte ve imtiyazlı hisse senedi ihraç etmemeyi taahhüt etmektedirler. Belki bu yöntemin Türkiye'de uygulanması zor gözükabilir ancak ülkemizde, ilkelere dayalı modern bir yönetim anlayışı yerine takdiri ve iradi uygulamaların etkin olduğu geleneksel yönetim yapısının yaygın olmasının en büyük nedeninin de yoğun imtiyazlar sunucu oluşan yoğunlaşmış sahiplik yapısı olduğu düşünülmektedir.

Kurumsal yönetimin en temel ilkelerinden biri olan kamuyu aydınlatma ile ilgili olarak; işletmelerin neredeyse tamamının (%97), bu konudan sorumlu, imza yetkisine haiz, iki yönetici bulunduruyor olması umut verici bir durumdur. Ancak özel olarak kamuyu aydınlatmadan sorumlu

personel bulundurulması ve bu amaçla bir birim tesis edilmesi konusunda halen yeterli hassasiyet gösterilmemekte (%68) ve bu durum da bir çelişki yaratmaktadır. Zaten bu çalışmada temel alınan araştırmalarda da, işletmelerin %77'sinin yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan "Bilgilendirme Politikası"na sahip olmadığı görülmektedir. İşletmelerin sadece %31'i faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Her ne kadar zorunlu tutulan SPK Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'yla söz konusu eksiklik giderilmeye çalışılsa da bu bilgilerin faaliyet raporlarında açık biçimde yer alması kamunun aydınlatması açısından kritik önem arz etmektedir. Genel olarak işletmelerin faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgilerin yarısından fazlası pek çok işletmenin faaliyet raporunda yer almamaktadır. Buna ilaveten, işletmelerin önemli bir kısmının (%84) kendilerine ait internet sitelerine sahip olmalarına rağmen, bu sitelerin içeriği, kamuyu aydınlatma adına bir işlev göstermemektedir.

Yukarıdaki çıkarımlardan hareketle, kamuyu aydınlatma açısından, kurumsal yönetim anlayışının kesinlikle kavranamadığı sonucuna ulaşılmıştır. Netice itibariyle bu durum; kurumsal yönetim ilkeleriyle bağdaşan az sayıdaki uygulamaların da göstermelik olduğu ve yasak savıcı bir mantıkla oluşturulduğu izlenimini uyandırmaktadır.

Araştırmaya konu olan işletmelerin çoğu (%71), üst düzey yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklamaktadır. Bu durum özellikle ele geçirmelere karşı azınlık pay sahipleri ile diğer menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını destekleyen pozitif bir uygulama olarak değerlendirilmektedir. Daha önce de belirtildiği gibi; Türk hukuk sisteminde ele geçirmelere karşı savunma araçları ile ilgili herhangi bir düzenleme bulunmaması ciddi bir eksiklikken; uygulamada, azınlık pay sahipleri ile diğer menfaat sahiplerinin konuyla ilgili gelişmelerden en azından

haberdar olmasını sağlayabilecek bir mekanizmanın var olması olumludur. Fakat yeterli olduğu söylenemez. Buna ilaveten, işletmelerin küçük bir bölümünün (%36) dolaylı ortaklıktan arındırılmış gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklaması; ciddi bir eksiklik olarak yorumlanabilir.

İşletme ve çalışanları için etik kurallar oluşturan işletmeler azımsanmayacak sayıdadır (toplamda %56, İMKB-30'da %65). Ancak bu kuralları açıklayan işletmeler azınlıkta kalmaktadır (toplamda %11'de, İMKB-30'da %19). Dolayısıyla bu etik kuralların bir politika olarak yerleştiğini söylemek zordur. Bu gelişimi sağlamak için gerek düzenleyici kurumlarda gerekse işletmeler bünyesinde yeterli bilinçlenmenin olmadığı düşünülmektedir. Ayrıca sosyal sorumluluk kavramı çerçevesinde kamuya açıklanmış politikalara sahip olan firmaların azlığı (%23) işletmelerin henüz, kurumsal yönetimin temelinde yatan düşünce olan sosyal sorumluluk kavramının bilincinde olmadıkları şeklinde yorumlanmıştır.

Çalışanların şirkette pay sahibi olmalarına, yönetim ve denetim kurulunda temsilci bulundurmalarına, işletmelerin bir kısmı (toplamda %56, İMKB-30'da %57) olumlu bakmaktadır. Bu oran, kurumsal yönetim bilincinin oluştuğunu söylemek için yeterli olmasa bile, gözardı edilmeyecek büyüklüktedir. Burada temel sorunsal, işlevsellik üzerindedir. Eğer çalışanların; genel kurul, yönetim ve denetim kurulundaki temsilcileri, işten atılma gibi tehditlerle baskı altına alınırsa (bu çalışmada verilen Rusya örneğindeki gibi), uygulama anlamını yitirir. Dolayısıyla söz konusu düzenleme de ülkemizde kurumsal yönetime dair bir çok uygulama gibi göz boyama amaçlı ve fonksiyonellikten uzak bir hal alır.

Yönetim kurulları ve yapılarıyla ilgili veriler değerlendirilecek olursa; maalesef yine olumsuz bir tabloyla karşılaşmaktadır. Firmaların çok küçük bir bölümü (%15) yönetim kurulu üyelerinde bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim

bakımından bulunması gereken niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermektedir. Bu durumun, yönetim kurulunun yeterliliğini ve etkinliğini ciddi şekilde düşüreceği varsayılmaktadır.

Buna ek olarak, yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduran işletmelerin azlığı endişe vericidir (toplamda %26, İMKB-30'da%42). Ayrıca kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca bağımsız üyelere ilişkin hükümlerin esas sözleşmede yer alması gerekirken, bu yönde bir bilgiye rastlanmamıştır. Bir başka deyişle; yönetim kurullarında bağımsız üyeler bulundurduğunu ifade eden şirketlerin bağımsızlık kriterlerinin, standartlardan uzak ve belirsiz olduğu düşünülmektedir.

Daha önce de ifade edildiği üzere, mevcut durumda, yoğun imtiyazlar sunucu oluşmuş olan yoğunlaşmış sahiplik yapısı da dikkate alınırsa; yönetim kurulunun ne liyakat ne bağımsızlık ne de başka bir kritere bakılmaksızın oluşturulabiliyor olmasının kurumsal yönetim anlayışını temelden sarstığı kanısına varılmıştır.

Sonuç olarak hukuk sistemimizde yapılacak bazı düzenlemelerin, ülkemizde kurumsal yönetim anlayışının gelişimine katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Ancak genel olarak edinilen kanı, mevcut mevzuatın yeterli niteliğe haiz olduğudur. Bir başka deyişle, kurumsal yönetimin ülkemizde henüz olgunlaşmamış olmasının nedeni hukuki mevzuattaki yetersizlik değil; bu kavramın gerek şirketler gerekse yatırımcılar tarafından gereğince anlaşılmamış olmasıdır.

Türkiye'de, kamuoyunu bilgilendirme ve şeffaflık konusunda ciddi eksikliklerin olduğu tespit edilmiştir. Ülkemizde kurumsal yönetim anlayışının yerleşmemiş olmasının temel nedeninin, kurumsal yönetimin özünü oluşturan

bu kavramların algılanmasındaki ciddi eksiklikler olduğu düşünülmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin; belirlenmesi, seçimi ve atanması gibi konuların yeterince tanımlanmamış olduğu ve bu işlemlere ilişkin yazılı kriterlere yer verilmediği sonucuna ulaşılmıştır. Buna ilaveten, yönetim kurullarının icra sürecinin çok fazla içinde oldukları belirlenmiştir. Ayrıca yönetim kurullarının ana hissedar tarafından oluşturulmasının, tepe yönetim üzerinde azınlık pay sahiplerinin güç sahibi olamamasına neden olduğu düşünülmektedir.

Bu eksiklikler sadece piyasayı yönlendiren ve denetleyen kurumların çabaları ve gerekli yasal düzenlemelerin yapılmasıyla giderilemez. Burada temel sorun yönetim felsefesinde topyekün bir değişime ihtiyaç duyulmasıdır. Zira kurumsal yönetim aslen, hissedarların, yöneticilerin, şirket çalışanlarının, bireysel ve kurumsal yatırımcıların, kreditorlerin, kısacası işletmeyle direkt ya da dolaylı ilişkide bulunan herkesin zihinlerinde gerçekleştirilmesi gereken radikal bir düşünce değişimidir.

Türkiye'deki şirketlerin neredeyse tamamının aile şirketi yapısını koruması yukarıda bahsedilen felsefi değişimin gerçekleşmemesinin temel nedenlerinden biridir. Bu şirketlerin ortakları, kurumsal yönetimi ciddi bir maliyet unsuru olarak görmekte ve şirket üzerindeki hakimiyetlerini paylaşma fikrini gereksiz bir fedakarlık olarak yorumlamaktadırlar. Kurumsal yönetim uygulamalarının ek bazı maliyetler getirdiği doğrudur. Ancak bu maliyetlerin, sağlanacak faydayla mukayese edildiğinde kabul edilebilir olduğu şirket ortakları tarafından gözardı edilmektedir. Zira çalışmanın önceki bölümlerinde kurumsal yönetim uygulamalarının, tüm dünyada gerek kreditorler gerekse yatırımcılar tarafından dikkate alındığı ve bunun sonucunda firmaların hem yabancı hem de özkaynak niteliğinde fon bulmalarının kolaylaşarak, sermaye maliyetlerinin düştüğü ve firma değerlerinin arttığı örneklerle gösterilmiştir. Ülkemizde de kurumsal ve bireysel yatırımcılarla kredi kurumlarının kurumsal yönetim kavramını tam anlamıyla idrak ederek, yatırımlarına yön verirken bu

unsuru ön plana almaları, şirketleri kurumsal yönetime teşvik edici, hatta zorlayıcı olacaktır.

Sonuç olarak kurumsal yönetim, oldukça sığ kalmış sermaye piyasalarımızın derinleşmesine ve bu piyasalar vasıtasıyla ekonomimizde atıl durumda tutulan fonların yatırıma dönüşmesine imkan tanıyacaktır. Ekonominin geneline olumlu etkisi hissedilecek olan kurumsal yönetim uygulamaları, şirketlerin verimliliklerinin artmasını ve yaşam sürelerinin uzamasını sağlayacaktır. Bu nedenle; bireyden kanun koyucuya kadar, her ekonomik birimin bu felsefeyi özümseyip benimsemesi sonucunda, ülkemiz şirketlerinin kurumsal yönetim anlayışına sahip, şeffaf yapılar haline gelmesi, ekonomik kalkınma için hayati önem arz etmektedir.

KAYNAKÇA

AKARKARASU, Nihat

- 2000 Halka Açık Şirketlerde İç Denetim ve Denetim Kurullarının Etkinleştirilmesi İçin Öneriler, İstanbul : SPK Denetleme Dairesi (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü)

AKTAN, C. Can

- 2004 Değişim Çağında Yönetim, Sistem Yayıncılık, İstanbul
- 2006 “Kurumsal Şirket Yönetimi” C.C. AKTAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi: İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar, SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi No: 4 Yayın No: 196, Nisan, Ankara: 1-28

ALAYOĞLU, Nihat

- 2003 Aile Şirketlerinde Yönetim ve Kurumsallaşma, MÜSİAD Yayın No: 42, Kasım, İstanbul

ARARAT, Melsa.

- 2003 “Kurumsal Şirket Yönetimi Alanında Genel Durum ve Yaşanılan Sorunlar” A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara: 81-115

ASIAN PACIFIC ECONOMIC CORPORATION FORUM

- 2003 “Comments on Behalf of The Institute of Internal Auditors” IIAC Publications: 5-10

ASX CORPORATE GOVERNANCE COUNCIL

- 2003 Principles of Good Corporate Governance and Best Practice Recommendations, ASX Publications, Sydney

AŞÇIGİL, Semra.

- 2003 “Avrupa Birliğinde Kurumsal Şirket Yönetimi” A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara: 115-123

BEAN , James, W.

- 1999 “The Audit Committee Roadmap” Journal of Accountancy, Ocak, : 4-38

BİLGİNOĞLU, Fahir.

- 1993 “Uluslararası Muhasebe” İ.Ü. İşletme Fakültesi Dergisi, XXII, 1 :74-86

BLAIR, M. ve M. ROE

- 1999 Employees and Corporate Governance, Brookings Institution, Washington:

BRENNER, S. N.

- 1993 “The Stakeholder Theory of The Firm and Organizational Decision Making: Some Propositions and A Model”, J. PASQUERO ve D. COLLINS (Ed.), Proceedings of The Fourth Annual Meeting of The International Association for Business and Society, San Diego:205-210.

BÜYÜK S. Seçkin.

2003 “İyi Yönetim Savaşçıları” Capital, Ekim : 2-18

CADBURY COMMITTEE

1992 Report of The Committee on Financial Aspects of Corporate Governance, London

CAN, H.

1989 Yönetim ve Organizasyon, Siyasal Kitabevi, Ankara.

CANSEN, Ege.

2005 “Yönetimden Yönetişime” Hürriyet, 15 Ocak : 14

CAX, George ve başk.

2002 “A Prescription for Healty Company” The CPA Journal, Temmuz, : 60-75

CLARKSON, M.

1995 “A Stakeholder Framework for Analyzing, Evaluating Corporate Social Performance”, Academy of Management Review, Vol. 20 : 92-117

ÇOLAK, Ender.

2005 “Kurumsal Yönetim: Uyumlaştırma ve Raporlama”, SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi, Mayıs : 10-22

DAĞ, Üner

- 1996 Anonim Ortaklıklarda Pay Sahibi Açısından Oy Hakkının Kazanılması ve Kullanılması, Beta Yayıncılık, İstanbul

DEMİRBAŞ, Mahmut ve S. UYAR

- 2006 Kurumsal Yönetim ve Denetim Komitesi, Güncel Yayıncılık, Birinci Baskı, Nisan, İstanbul

DEMİRKAN, Senem

- 1999 Çalışanları Hisse Senedi Edindirme Planları ve Türkiye İçin Öneriler, Ankara: SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü)

DOĞU, Murat

- 2003a “Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri” SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi, Ağustos : 1-19
- 2003b “Türkiye’de Sermaye Piyasaları ve Kurumsal Şirket Yönetimi” A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara : 151-160

DONALDSON, T. ve L. PRESTON

- 1995 “The Stakeholder Theory of Corporations : Concepts, Evidence, Implications,” Academy of Management Review, Vol: 20, No:1, :65-91,

DYCK, A.

- 2001 “Privatization and Corporate Governance: Principle, Evidence and Future Challenges ” The World Bank Research Observer, Vol:16, No:1 : 59-84

ECONOMIC COMMISSION FOR EUROPE

- 2003 “Corporate Governance in The ECE Region” Economic Survey of Europe, Issue 1 : 103-121

EMERGING MARKETS COMMITTEE

- 1998 “Causes, Effects And Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets” , IOSCO Publications : 68-95

ERDÖNMEZ, A. Pelin

- 2003 “Kurumsal Yeniden Yapılandırma” Türkiye Bankacılar Birliği Dergisi, Sayı:44, Mart : 24-36

EROĞLU, C. Alp

- 2003 “Sarbanes Oxley Kanunu: Kurumsal Yönetim ve Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Getirdikleri” SPK Meslek Personeli Derneği Dergisi, Mayıs : 10-37

FRIEDMAN, M.

- 1962 Capitalism and Freedom, The University of Chicago Press, Chicago.

GARRİTE, Jean-Pierre

- 2003 “Audit Committees: A Step Towards A Better Corporate Governance” Kurumsal Yönetim Güvencesi İçin Denetim Komitesi Sempozyumu, Mayıs, İstanbul : 6-27

GREGG, S.

- 2001 “Stakeholder Theory, What It Means for Corporate Governance”, Policy, Vol. 17, Issue:2 : 33-39

GÜCÜM, Şadi

- 2004 “Farklı Boyutlarıyla Kurumsal Yönetim: Denetim, Risk Yönetimi, Finansal Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi” TÜSİAD Kurumsal Yönetim Semineri, Kasım, İstanbul : 1-23

GÜNDÜZ, Seçil

- 2004 Kurumsal Yönetim Çerçevesinde Pay Sahiplerinin Halka Açık Anonim Ortaklıkların Genel Kuruluna Katılımı, Ankara: SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü)

GÜRBÜZ A. Osman

- 2005 “Kurumsal Yönetim ve Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler”, İSMMMO 7. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Nisan, Antalya : 16

GÜRBÜZ A. Osman ve Y. ERGİNCAN

- 2004 Kurumsal Yönetim: Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Literatür Yayıncılık, Birinci Basım, Mart, İstanbul

GÜRSOY, Erdal

- 2003 "Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)" Yatırım Dünyası, Mart :14-20

HOFSTEDE, G.

- 1997 Cultures and Organisations: Software of The Mind, Mcgraw Hill, New York

İMREGÜN, Oğuz

- 1989 Anonim Ortaklıklar, Yasa Yayınları No:57. İstanbul

KARPUZOĞLU, E.

- 2000 Büyüyen ve Gelişen Aile Şirketlerinde Kurumsallaşma, Hayat Yayınları, İstanbul

KAYACAN, Murat

- 2005 "Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve Etik Değerler" İSMMMO 7. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Nisan, Antalya : 1-16

KIYILAR, Murat ve M. BELEN.

- 2005 “Kurumsal Yönetim Kavramı ve İlkeleri – Bir Kurumsal Yönetim Formu Olarak Türkiye’de Holding Yapılanma Biçimlerinin Değerlendirilmesi”, İSMMMO 7. Muhasebe Denetimi Sempozyumu, Nisan, Antalya : 18-45

MACEY, J.R. ve M. O’HARA.

- 2000 The Corporate Governance of Banks, FRBNY Economic Policy Review, New York.

MANİSALI, Güler.

- 2004 “Kurumsal Yönetimde Küreselleşme” Ekonomik Forum, Ocak :70-72
- 2005 “Kurumsal Yönetim Endeksi ve Kurumsal Yönetim Reytingi” R. AKTAŞ ve başk. (Ed.), Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı, TOBB ETÜ, Ankara : 15-22

MCKINSEY AND COMPANY,

- 2002 Global Investor Opinion Survey on Corporate Governance, McKinsey & Co. Publications, Chicago

MILLSTEIN, Ira.

- 1998 Corporate Governance and Improving Competitiveness Access to Capital in Global Markets, OECD Publications, Paris.
- 2000 “Corporate Governance: The Role of Market Forces”, OECD Observer, Vol, (221/222), : 26-48

MİRZE, S. ve H. ÜLGEN

2004 İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayıncılık, Mart, İstanbul

MONKS, R. ve N. MINOV

2001 Corporate Governance, Blackwell Business Publishers Inc., Oxford

OECD

1999 Principles Of Corporate Governance, OECD Publications, Paris.

2004 Principles Of Corporate Governance (Revised Ed.), OECD Publications, Paris

ÖĞRETEN, Özge

2005 Kurumsal Yönetim, İstanbul: İstanbul Ticaret Üniversitesi (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi)

ÖNDER, Zeynep.

2003 “Kurumsal Şirket Yönetimi Alanında OECD İlkeleri, Diğer İlkeler ve Türkiye” A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara : 125-148

ÖZÇAM, Mustafa ve Başk.

1999 OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağı'nda Yer Alan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Sermaye Piyasası Kurulu Komisyon Raporu, Ankara

ÖZİLHAN, Tuncay

- 2002 “Özel Sektörün İhtiyacı: Kurumsal Yönetim” Görüş Dergisi, Mart, :4-11

ÖZMEN, E. Saba ve H. BELEN

- 1999 “Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliğ Değerlendirmesi” İstanbul Hukuk Fakültesi Yayınları, İstanbul, :534-544

PASHKOFF, Paul ve R. MILLER

- 2002 “Regulations Under Sarbanes Oxley Act” Journal of Accountancy, Ekim : 30-48

PASLI, Ali.

- 2005 Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İkinci Basım, Temmuz, Ankara

POROY, Reha, Ü. TEKİNALP ve E. ÇAMOĞLU

- 1995 Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

PULAŞLI, H.

- 2003 Corporate Governance, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara

SAK, Güven.

- 2000 “Corporate Governance”, Görüş Dergisi, Kasım : 56-59
- 2003 “Kurumsal Şirket Yönetimi Açısından Türkiye’nin Genel Durumu”
A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB
İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara : 19-37

SAYGILI, Şeref

- 2003 “Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”
A. TARHAN (Ed.), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB
İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara : 39-81

SHELTON, R. Joanna.

- 1998 “The Importance of Governance In The Modern Economy”, New Corporate Governance for The Global Company International Conference, Brüksel : 2-18

SHLEIFER A. ve R.W. VISHNY.

- 1997 “A Survey of Corporate Governance” The Journal of Finance,
52(2), : 737-783

SPK

- 2004 Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları, SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi, Aralık, Ankara
- 2005 Kurumsal Yönetim İlkeleri, Şubat, Ankara

STONE, A., K. HURLEY, R. S. KHEMANİ

- 1998 Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance, Business Environment Group, Private Sector Development Department, The World Bank Group Publications

SÜER, Zeynep

- 2004 Muhasebe Mesleğinde Enron Vakası ve Getirdikleri İSMMMO Yayınları, İstanbul

SWEENEY, Paul ve C. VALLARINO

- 2002 “NYSE Sets Audit Committees on New Road” Journal of Accountancy, Kasım : 48-57

ŞEHİRLİ, Kübra

- 1999 Kurumsal Yönetim, Ankara: SPK Denetleme Dairesi (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü)

ŞENVER, B.

- 2002 “Türkiye’de ve Dünyada Yönetişim”, Türkiye İç Denetim Enstitüsü Dergisi Sayı: 3 : 2-19

TCMB

- 2003 Kurumsal Şirket Yönetimi (Corporate Governance) Konferansı, TCMB Yayınları, Eylül, Ankara

TEKİNALP, Ünal ve E. ÇAMOĞLU

1995 Türk Ticaret Kanunu, Beta basım Yayım Dağıtım A.Ş., İstanbul.

THE INSTITUTE OF INTERNAL AUDITORS UK & IRELAND

2002 A New Agenda for Corporate Governance Reform, The Institute of Internal Auditors Uk & Ireland Publications, London

THE INTERNATIONAL TASK FORCE ON CORPORATE GOVERNANCE

1995 Who Holds the Reins?, International Capital Markets Group Yayını, Londra.

TKYD

2005a Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası, TKYD Yayınları, Nisan, İstanbul

2005b Kurumsal Yönetim İlkeleri, TKYD Yayınları, Yayın No: KYD-Y/2005-01-01, Ocak, İstanbul

TUZCU, M. Arcan

2003 Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı İMKB-100 Örneği, Ankara: Ankara Üniversitesi (Yayınlanmamış Doktora Tezi)

2005 “İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı” R. AKTAŞ ve başk. (Ed.), Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı, TOBB ETÜ, Ankara : 1-13

TÜRKİYE BANKALAR BİRLİĞİ

- 2002 “Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme”, TBB, Bankacılık ve Araştırma Grubu, Çalışma Raporları, Ocak, İstanbul

TÜSİAD

- 2000 Kurumsal Yönetim İlkeleri, Yayın No: TÜSiAD-T /2000-06-85

UZAY, Şaban

- 2003 “İşletmelerde Denetim Etkinliğinin Sağlanmasında Denetim Komitesinin (Audit Committee) Rolü ve Türkiye’de Uygulanabilirliği” Muhasebe ve Denetime Bakış Dergisi, Ocak, :71-82

YÜCAOĞLU, Erkut.

- 2000 “Yönetimden Yönetişime”, Görüş Dergisi, Ekim, No:45 : 2-11.

İNTERNET ADRESLERİ

<http://www.accounting.rutger.edu/raw/aaa/about/staff.htm>

<http://www.aicpa.org/calendar/belt/sec.htm>

<http://www.aicpa.org/index.cfm>

<http://www.aicpa.org/pubs/cpalet/apr/2000/supps/palert.htm>

<http://www.basarim.com.tr/yayin/hukuk/abdt hukuku/03.htm>

<http://www.bis.org/pulb/bscbs.pdf>

http://www.cendant.com/documents/bad_audit_committee_charter.pdf

http://www.ecgi.org/codes/all_codes.htm

<http://www.econturk.org/spk2.pdf>

<http://www.nyse.com/publication/appendix.htm>

<http://www.oecd.org/pdf/m00019000/m00019587.pdf>

http://www.pwc.com/tr/tur/about/press/ceosurvey_2005.htm

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

http://www.spk.gov.tr/ofd/kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkeleri.pdf

http://www.spk.gov.tr/ofd/kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkeleri_uyum_raporu.pdf

<http://papers.ssrn.com/sol3/displayabstractsearch.cfm>

http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=343461

<http://www.theiia.org/iia/index.cfm>

http://www.tkyd.org/docs/kurumsal_yonetim_anketi_sonuclari.pdf

http://www.tkyd.org/docs/spk_ilkeler.pdf

<http://www.tkyd.org/yayin/kurumsalyonetimeniyuygulamakodu.pdf>

<http://www.tkyd.org/docs/oecd2004.pdf>

EK 1 : ÖRNEK SPK UYUM RAPORU FORMATI

1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUM BEYANI

Bu bölümde sözkonusu faaliyet döneminde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına ilişkin bir beyana yer verilecek, uygulanmayan hususlar, gerekçeleri ve bundan kaynaklanan çıkar çatışmaları açıklanacaktır. Aynı şekilde bu bölümde dönem içinde Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum konusunda yapılmış olan çalışmalar ile ilgili bilgiler de yer alacaktır.

I. BÖLÜM - PAY SAHİPLERİ

1. Pay Sahipleri İle İlişkiler Birimi

Bu bölümde pay sahipleri ile ilişkiler biriminin oluşturulup oluşturulmadığı belirtilecektir. Birim oluşturulmuşsa, birimin başkanı ve birim personelinin isimleri, iletişim bilgileri, dönem içinde birimin yürüttüğü başlıca faaliyetler, dönem içinde birime yapılan başvuru ve yatırımcılara verilen yanıt sayısı açıklanacaktır. Birim oluşturulmamışsa bunun makul gerekçeleri açıklanacaktır.

2. Pay Sahiplerinin Bilgi Edinme Haklarının Kullanımı

Bu bölümde, dönem içinde pay sahiplerinin şirketten bilgi taleplerine ilişkin sayı ve içerik konusunda kısa bilgi yer alacak, ayrıca pay sahiplerinin bilgi taleplerinin nasıl değerlendirildiği, pay sahipliği haklarının kullanımını etkileyecek gelişmelerle ilgili olarak elektronik ortamın duyuru aracı olarak hangi etkinlikte kullanıldığı, bu gelişmelerin ne şekilde yatırımcılara duyurulduğu açıklanacaktır. Ayrıca, ana sözleşmede özel denetçi atanması talebinin bireysel bir hak olarak düzenlenip düzenlenmediği, dönem içinde özel denetçi tayini talebinin olup olmadığı ve bunun ne şekilde sonuçlandığı belirtilecektir.

3. Genel Kurul Bilgileri

Bu bölümde, dönem içinde gerçekleştirilen genel kurullar, genel kurulun nasıl bir katılım ile toplandığı, bu toplantılara ne şekilde davet yapıldığı, nama yazılı pay sahiplerinin genel kurula katılımını teminen pay defterine kayıt için nasıl bir sürenin öngörölmüş olduğu, böyle bir süre öngörölmüş ise bunun gerekçesi, genel kurul öncesi ne tür bilgilerin nerelerde pay sahiplerine duyurulduğu, genel kurulda pay sahiplerinin soru sorma haklarını kullanıp kullanmadığı, kullanılmış ise, bu sorulara cevap verilip verilmediği, pay sahipleri tarafından öneri verilip verilmediği, verilmiş ise bu önerilerin nasıl sonuçlandırıldığı, bölünme, önemli tutarda malvarlığı satımı, alımı, kiralanması gibi önemli nitelikteki kararların genel kurul tarafından alınması konusunda ana sözleşmeye hüküm konulup konulmadığı, konulmamış ise bunun gerekçesi, genel kurula katılımın kolaylaştırılması amacıyla neler yapıldığı, genel kurul tutanaklarının nerelerde sürekli pay sahiplerine açık tutulduğu bilgilerine yer verilecektir.

4. Oy Hakları ve Azınlık Hakları

Bu bölümde oy hakkında imtiyaz olup olmadığı, varsa açıklaması ve ne şekilde kullanıldığıнын belirtilmesi, şirketle hâkimiyet ilişkisini de getirmesi kaydıyla, karşılıklı iştirak içinde olan şirketlerin genel kurulda oy kullanıp kullanmadığı, azınlık paylarının yönetimde temsil edilip edilmediği ve şirketin birikimli oy kullanma yöntemine yer verip vermediği hususları açıklanacaktır.

5. Kar Dağıtım Politikası ve Kar Dağıtım Zamanı

Bu bölümde, şirketin karına katılım konusunda imtiyaz olup olmadığı, varsa ne şekilde bir imtiyaz tanındığının belirtilmesi, şirketin kamuya açıkladığı bir kar dağıtım politikası olup olmadığı, varsa buna ilişkin bilgi ile bu politikanın genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulup sunulmadığı, yoksa buna ilişkin gerekçe, kar dağıtımının yasal süreler içinde gerçekleşip gerçekleşmediği, kar dağıtımı yasal süre içinde gerçekleştirilmemişse bunlara ilişkin gerekçeler ile karşılaşılan hukuki sonuçlar açıklanacaktır.

6. Payların Devri

Bu bölümde şirket esas sözleşmesinde pay devrini kısıtlayan hükümler olup olmadığı, varsa bunlara ilişkin bilgi ve gerekçeler yer alacaktır.

II. BÖLÜM - KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK

1. Şirket Bilgilendirme Politikası

Bu bölümde şirket Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.2.2.'de belirtildiği şekilde bilgilendirme politikası oluşturulmuşsa bu politika, şirket bilgilendirme politikası oluşturulmamış veya oluşturulmuş ancak kamuya duyurulmamışsa bunun gerekçeleri açıklanacaktır. Bilgilendirme politikasının yürütülmesi ile sorumlu olan kişilerin isimleri ve görevleri de bu kapsamda açıklanacaktır.

2. Özel Durum Açıklamaları

Bu bölümde, yıl içinde SPK düzenlemeleri uyarınca yapılan özel durum açıklamalarının sayısına, yapılan özel durum açıklamalarının kaç tanesi için SPK veya İMKB tarafından ek açıklama istendiği bilgisine, şirket hisse senetlerinin yurt dışı borsalarda kote olması durumunda bu borsalarda yapılan özel durum açıklaması sayısına ve bu özel durumların yurt içinde de açıklanıp açıklanmadığı bilgisine, özel durumların zamanında açıklanmamış olması halinde bunun gerekçesine, ayrıca SPK tarafından özel durum açıklamalarının zamanında yapılmaması nedeniyle uygulanan yaptırımlara yer verilecektir.

3. Şirket internet Sitesi ve İçeriği

Bu bölümde şirket internet sitesi bulunup bulunmadığına, internet sitesinin adresine, internet sitesinde SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri II. Bölüm madde 1.11.5'te sayılan bilgilere yer verilip verilmediğine, internet sitesi bulunmuyorsa veya internet sitesi olmakla beraber madde 1.11.5'te sayılan hususlara yer verilmiyorsa bunun gerekçesi açıklanacaktır.

4. Gerçek Kişi Nihai Hâkim Pay Sahibi/Sahiplerinin Açıklanması

Bu bölümde şirketin gerçek kişi nihai hâkim pay sahibi/sahiplerinin dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak suretiyle kamuya açıklanıp açıklanmadığı, açıklanmamışsa gerekçesi hakkında bilgilere yer verilecektir.

5.İçeriden Öğrenebilecek Durumda Olan Kişilerin Kamuya Duyurulması

Bu bölümde içeriden öğrenebilecek durumda olan kişilerin listesinin kamuya duyurulup duyurulmadığı, duyurulmuş ise bu bölümde tekrar yer verilmesi, duyurulmamış ise nedeni hakkında açıklamaya yer verilecektir.

III. BÖLÜM - MENFAAT SAHİPLERİ

1. Menfaat Sahiplerinin Bilgilendirilmesi

Bu bölümde şirket ile ilgili menfaat sahiplerinin kendilerini ilgilendiren hususlarda bilgilendirilip bilgilendirilmedikleri, bilgilendiriliyorsa yöntemleri (toplantılara katılım vb.), bilgilendirilmiyorsa nedenleri hakkında açıklamaya yer verilecektir.

2. Menfaat Sahiplerinin Yönetime Katılımı

Bu bölümde menfaat sahiplerinin yönetime katılımı konusunda ne gibi çalışmaların yapıldığı, menfaat sahiplerinin yönetime katılımı konusunda bir model oluşturulup oluşturulmadığı, oluşturulmuş ise nasıl bir katılım sağlandığı hakkında açıklamalara yer verilecektir.

3. İnsan Kaynakları Politikası

Bu bölümde, şirketin insan kaynakları politikası oluşturup oluşturmadığı, oluşturdu ise ana esasları, oluşturmadı ise nedenlerine; çalışanlar ile ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanıp atanmadığı, atandı ise adı, görevleri ve yetkilerine, atanmadı ise nedenlerine; çalışanlardan özellikle ayrımcılık konusunda gelen şikâyetler olup olmadığı, oldu ise çözümü konusunda neler yapıldığı konusundaki açıklamalara yer verilecektir.

4. Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler Hakkında Bilgiler

Bu bölümde, mal ve hizmetlerin pazarlanması ve satışında müşteri memnuniyetini sağlamaya yönelik neler yapıldığı hakkında açıklamalara yer verilecektir.

5. Sosyal Sorumluluk

Bu bölümde; çevreye, bulunulan bölgeye ve genel olarak kamuya yönelik faaliyetler (desteklenen/öncülük edilen sosyal çalışmalar, bölge insanlarına yönelik sosyal çalışmalar v.b.) hakkında bilgiler açıklanacaktır. Ayrıca, varsa dönem içinde çevreye verilen zararlardan dolayı şirket aleyhine açılan davalar ve sonuçları hakkındaki bilgiler ile faaliyetlere ilişkin çevresel etki değerlendirme raporları bulunup bulunmadığı da açıklanacaktır.

IV. BÖLÜM - YÖNETİM KURULU

1. Yönetim Kurulunun Yapısı, Oluşumu ve Bağımsız Üyeler

Bu bölümde, icracı ve icracı olmayan ve bağımsız üye ayrımı yapılması suretiyle yönetim kurulu üyeleri ile icra kurulu başkanının isimleri verilecektir. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdürün aynı kişi olması ve/veya yönetim kurulu üyelerinin yarıdan fazlasının icrada görev alması halinde bu hususların gerekçeleri açıklanacaktır. Aynı şekilde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmaması veya bulunmakla birlikte sayısının ikiden veya yönetim kurulu üye sayısının üçte birinden az olması halinde bu durumun gerekçesi de açıklanacaktır. Ayrıca bu bölümde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanlarına ve ilgili faaliyet dönemi itibarıyla bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durumun ortaya çıkması halinde bu kapsamda yapılan işlemlere yer verilecektir. Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görev veya görevler almasını belirli kurallara bağlanıp bağlanmadığı ve/veya sınırlandırılıp sınırlandırılmadığı, böyle bir sınırlandırma olmaması halinde gerekçeleri de bu bölümde açıklanacaktır.

2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Nitelikleri

Şirketin yönetim kurulu üye seçiminde aranan asgari niteliklerin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri IV. Bölümünün 3.1.1, 3.1.2 ve 3.1.5. maddelerinde yer alan niteliklerle örtüşüp örtüşmediği, buna ilişkin esasların şirket esas sözleşmesinde yer alıp almadığı, söz konusu niteliklere sahip olmayan yönetim kurulu üyeleri için eğitim ve uyum programının uygulanıp uygulanmadığı, uyum programında yer verilen konuların ne olduğu, bu konuda kurumsal yönetim komitesinin çalışmaları, bu prensibe uyulmaması halinde gerekçesi açıklanacaktır.

3. Risk Yönetim ve İç Kontrol Mekanizması

Yönetim kurulunca bir risk yönetim ve iç kontrol mekanizması oluşturup oluşturmadığı, böyle bir mekanizma oluşturulmaması halinde gerekçesi açıklanacaktır.

4. Yönetim Kurulu Üyeleri ile Yöneticilerin Yetki ve Sorumlulukları

Bu bölümde Şirketin yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerinin yetki ve sorumluluklarına şirket esas sözleşmesinde açıkça yer verilip verilmediği, verilmediyse gerekçeleri açıklanacaktır.

5. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları

Bu bölümde yönetim kurulu toplantılarının gündeminin belirlenmesi yöntemi, toplantıya katılım ve toplantıya çağrı yöntemleri ve süreçleri, yönetim kurulu üyelerinin bilgilendirilmesi ve iletişimini sağlamak üzere bir sekreteryaya kurulup kurulmadığı, toplantıda farklı görüş açıklanan konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçelerinin karar zaptına geçirilip geçirilmediği ve yazılı olarak şirket denetçilerine iletilip iletilmediği, bağımsız üyelerin farklı görüş açıkladığı konulara ilişkin karşı oy gerekçelerinin kamuya açıklanıp açıklanmadığı, yönetim kurulu üyelerine ağırlıklı oy hakkı ve/veya olumsuz veto hakkının tanınıp tanınmadığı, yukarıdaki yer alan ilkelere uyulmaması halinde gerekçesi açıklanacaktır.

6. Şirketle Muamele Yapma ve Rekabet Yasağı

Bu bölümde Şirket yönetim kurulu üyeleri için dönem içinde şirketle işlem yapma ve rekabet yasağının uygulanıp uygulanmadığı, yönetim kurulu üyelerinin şirketle işlem yapmaları ve rekabet etmeleri halinde gerekçesi ve bundan dolayı oluşabilecek çıkar çatışmaları hakkında bilgi verilecektir.

7. Etik Kurallar

Bu bölümde, yönetim kurulu tarafından şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturulup oluşturulmadığı, oluşturulmadıysa gerekçesi ve etik kuralların şirket çalışanlarına ve bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklanıp açıklanmadığı, açıklanmadıysa bunun gerekçeleri belirtilecektir.

8. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı

Bu bölümde yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmek amacıyla denetimden sorumlu komite yanında kurumsal yönetim komitesi veya başkaca komiteler oluşturup oluşturmadığı, komitelerin başkan ve üyeleri ve nitelikleri, toplanma sıklığı ve ilgili dönemdeki faaliyetleri ile bu faaliyetleri yerine getirirken takip edeceği prosedürlerin olup olmadığı belirtilecek, kurumsal yönetim komitesi oluşturulmaması halinde gerekçesi açıklanacaktır. Ayrıca, yönetim kurulunda oluşturulan her bir komite bazında komite başkanlarının bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilip seçilmediği, komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisinin, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğunun, icrada görevli olmayan üyelerden oluşup oluşmadığı, bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev alıp almadığı, sözkonusu prensiplere uyulmaması halinde gerekçesi ile bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına yer verilecektir.

9. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar

Bu bölümde yönetim kurulu üyelerine sağlanan her türlü hak, menfaat ve ücret ile bunların belirlenmesinde kullanılan kriterler, yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının tespitinde yönetim kurulu üyelerinin performansına dayalı olacak ve şirketin performansını yansıtacak bir ödüllendirmenin uygulanıp uygulanmadığı belirtilecektir. Bu bölümde ayrıca şirketin, herhangi bir yönetim kurulu üyesine ve yöneticilerine borç verip vermediği, kredi kullandırıp kullandırmadığı, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatıp uzatmadığı, şartlarını iyileştirip iyileştirmedeği, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırıp kullandırmadığı veya lehine kefalet gibi teminatlar verip vermediği, eğer bu hususlardan birisi ya da birden fazlası uygulanmış ise bunun gerekçesi ile bundan doğan çıkar çatışmaları açıklanacaktır.

EK 2 : KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN TÜRK MEVZUATI İLE KARŞILAŞTIRILDIĞI GENEL TABLO

SERMAYE PİYASASI KURULU'NUN KURUMSAL YÖNETİM REHBERİ'NDE YER ALAN BAŞLICA İLKELER	MEVCUT DURUMUN DEĞERLENDİRİLMESİ
1. Pay Sahiplerinin Hakları	
1.1. Esas sözleşmede azınlık payı sahiplerinin haklarını koruma esası benimsenmiş midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
1.1.1. Esas sözleşmede "Pay Sahipleri ile İlişkiler" bölümü mevcut mudur?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
1.2. Pay sahiplerine ilişkin bilgiler, genel kurul toplantılarından en az üç hafta öncesinden güncellenmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
1.3. Pay devrini zorlaştıracı düzenlemelere esas sözleşmede yer verilmekte midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir. TTK' ya göre bağlı nama yazılı pay çıkarılabilir.
2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	
2.1. Pay sahipleri şirketten istediği bilgiyi isteme hakkına sahip midir?	TTK'ya göre bilgi isteme ve denetçiden inceleme talep etme hakkı bulunmaktadır. (TTK uyarınca en az %10, SPKn uyarınca en az %5'e sahip pay sahibi")
2.1.1. Pay sahiplerinin bilgi isteme hakkı şirketin bir organı (genel kurul, yönetim kurulu, yöneticiler) tarafından ortadan kaldırılabılır veya sınırlandırılabilir mi?	Hayır.
2.1.2. Yönetim kurulu ve denetçilerinin pay sahiplerine bilgi verme yükümlülüğü var mıdır?	Belirli sınırlar içinde vardır. Yönetime yazılı soru yöneltilebilir. Azınlık özel denetçi talep edebilir.
2.1.3. Pay sahiplerine verilen bilgiler yanlış olursa, pay sahibinin genel kurulda verdiği olumlu oy geçerli sayılır mı?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. TTK md. 380 gereğince bilanço gerçek durumu yansıtmazsa bilançonun tasdiki ibrası anlamına gelmez.
2.1.4. Pay sahibi, özel denetçinin atanmasını -bireysel olarak- genel kuruldan isteyebilir mi?	Sermaye payına bağlı olarak ister.
2.1.5. Özel denetçi atanması prosedürünü zorlaştıracı düzenlemeler var mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.

2.2. Şirket ana sözleşmesinin son hali Pay sahiplerine elektronik olarak her zaman erişilebilir durumda mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
3. Genel Kurula Katılma Hakkı ve Bilgilendirme	
3.1. Genel kurula katılma hakkı yönetim Kurulu tarafından kaldırılabilir mi?	Hayır.
3.1.1. Genel kurul gündemi ile ilgili bilgilendirme dokümanı zamanında azınlık pay sahiplerine iletiliyor mu?	Yasal zorunluluk ama genelde uyulmamaktadır.
3.1.2. Genel kurula davet tarihinden itibaren genel kurul gündemi ile ilgili bütün belgelerin (yıllık faaliyet raporu, mali tablolar ve raporlar, kar dağılım önerisi, genel kurul gündemi ve gerekçeleri, esas sözleşmede değişiklik yapılacaksa eski metin ile tadil metni ve gerekçeleri) <u>hepsi</u> şirketin merkezinde ve şubelerinde pay sahiplerinin en rahat ulaşılabilirdiği yerlerde bulunmakta mıdır?	Yasal zorunluluk ancak genelde uyulmamaktadır.
3.1.3. Genel kurulda kullanabilecek ,toplam oy adedi, pay sahipleri bazında sınıflandırılıp toplantıdan önce yönetim kurulunca tespit edilerek pay sahiplerinin bilgisine sunulmakta mıdır?	Yasal zorunluluk
3.2.1. Ortaklar genel kurulunda performans göstergelerini tartışma olanağı sağlanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
3.2.2. Genel kurul toplana gündemi ile ilgili ek bilgi ve belgelerin niteliklerine esas sözleşmede yer verilmekte midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
3.2.4. Medyada şirket ile ilgili çıkan ihtilaflı haberlere ve analizlere ilişkin olarak pay sahiplerine bilgi verme konusunda bir düzenleme var mıdır ?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
3.3. Genel kurul toplantı daveti, bütün pay sahiplerine hazırlık yapmak için yeterli zaman tanınarak yapılmakta mıdır?	Yasal zorunluluk
3.4. Pay sahipleri, genel kurula yönetim, kurulu tarafından davet edilmekte midir?	Yasal zorunluluk

3.4.1. Yönetim kurulu süresi içinde pay sahiplerine davet iletmezse, genel kurul denetçileri, olağan toplantıya pay sahiplerini davet edebilir mi?	Yasal zorunluluk.
3.4.2. Zorunlu veya ivedi sebeplerden dolayı ya da azınlığın talebi üzerine, hem yönetim kurulu hem denetçiler şirket genel kurulunu olağanüstü toplantıya çağırabilir mi?	Yasal zorunluluk.
3.4.3. Genel kurul çağrısını şirket sermayesinin en az % 5 'ine sahip olan kimseler yapabilir mi?	Halka açık şirketlerde evet.
3.5. Pay sahiplerine genel kurula katılma daveti, elektronik araçlar dahil olmak üzere, en az 3 hafta önceden yapılmakta mıdır?	Elektronik davet hukuken mumsun değil. TTK md. 368 uyarınca en az 2 hafta önce davet yapılmalıdır.
3.5.1. Bütün bildirilerde ayrıntılı bir şekilde genel kurulun yeri, tarihi, gündemi konusunda bilgiler veriliyor mu?	Yasal zorunluluk.
3.5.2. Vekil vasıtasıyla kendisini temsil ettirecek pay sahiplerine vekaletname örnekleri verilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. (Halka açıksa evet)
3.5.3. Genel kurul gündemi açık ve net bir şekilde ifade ediliyor mu?	Yasal zorunluluk.
3.6.4. Toplantıda, gündemdeki her madde için ayrı oylama yapılır mı?	Yasal zorunluluk.
3.7. Genel kurulun toplanma usulü pay sahiplerinin üst düzeyde katılımını sağlayacak şekilde yapılmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. Halka açıksa Türkiye çapında yayın yapan gazete-erde, değilse Ticaret Sicil Gazetesinde çağrı yapılır.
3.7.1. Olağan genel kurul, her hesap dönemi sonundan itibaren en geç 3 ay içinde toplanmakta mıdır?	Yasal zorunluluk ancak herhangi bir yaptırımı yoktur.
3.7.3. Genel kurul şirketin merkezinde yapılmakta mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
3.7.5. Genel kurul (pay sahiplerinin karşıladığı otel vb. olanaklarla) bedelli bir programla yürütülebilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
3.7.6. Yazılı ya da elektronik ortamda toplantı tutanaklarına her zaman erişilebilmekte midir?	Uygulanmadığı düşünülmektedir. Ticaret Sicili'ne tescil edilmişse, tutanaklar sicilden elde edilebilir. Bilanço ve faaliyet raporu TTK md. 362 gereğince 1 yıl ortakların incelemesine açıktır. Tutanaklarla ilgili düzenleme bulunmamaktadır.

3.8. Genel kurul toplantısında her pay sahibine, eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma olanağı tanınmakta mıdır?	Evet. Hükümet komiseri bunu sağlamaktadır. (TTK sisteminde genel kurulda sözlü soru yöneltmek mümkün değildir.)
3.8.2. Toplantı başkanı, genel kurulda sorulan sorunun toplantı sırasında cevaplanmasını sağlamakta mıdır?	Zorunludur ancak toplantı başkanı genelde bundan kaçınmaktadır.
3.8.3. Toplantıda cevaplanamayan kapsamlı soruların toplantı sonrasında en fazla bir hafta içinde yazılı bir şekilde cevaplanmasına ilişkin bir düzenleme var mıdır?	Hayır
3.8.5. Genel kurul toplantısına katılması gereken, ancak katılmayan kişilerin toplantıya katılmama sebepleri toplantı başkanı tarafından açıklanır mı?	Hayır
3.8.6. Yönetim kurulu üye adaylarının simleri genel kurul öncesinde pay sahiplerine açıklanmakta mıdır?	Böyle bir açıklama yapılamaz.
3.8.6.1. Yönetim kurulu üye adayları hakkında pay sahiplerine açıklanacak asgari ayrıntılı bilgi/ öğrenim düzeyi esas sözleşmede belirtilmiş midir ?	Hayır. Ancak, yüksek öğrenim şartı esas sözleşmede yer alabilir.
3.8.6.3. Söz konusu bilgiler şirketin internet sitesinde verilmiş midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
3.9. Şirket evliliği, önemli tutardaki maddi/maddi olmayan varlıkların satın alınması/satılması vb. önemli kararların genel kurul tarafından alınması hususu, esas sözleşmede belirtilmiş midir?	Belirtilmesine gerek yoktur. TTK'ca belirtilen konularda (birleşme gibi) genel kurul karar alır.
3.10. Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapabilmesi veya rekabet etmesi hususunda genel kurul tarafından onay verilmiş ise, bu faaliyetlerin sonuç-arı genel kurula bildirilmekte ve yıllık faaliyet raporunda belirtilmekte midir?	Yasal zorunluluk.
3.12. Oy kullanma prosedürü ile ilgili düzenlemeler esas sözleşmede öngörülmüş müdür?	Gerek yoktur. Varsa, esas sözleşmeye uyulur. Yoksa, TTK'ya uyulur.
4. Oy Hakkı	
4. 1. Oy hakkı yönetim kurulu tarafından kısıtlanabilir mi ?	Hayır.
4.2. Bir pay-bir oy kurak uygulanmakta mıdır?	TTK md. 373 gereği 1 pay asgari 1 oy hakkı verir. Bu sayı esas sözleşme ile artırılabilir. Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.

4.3. Payı yeni iktisap eden bir hissedar oy hakkını hemen kullanabilir mi?	Evet.
4.4. Oylama sonuçları, genel kurul toplantısı bitmeden duyurulmakta mıdır?	Evet.
4.5. Oy hakkında imtiyazlı hisseler bulunmakta mıdır?	Mümkündür. Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
4.5.1. Esas sözleşme değişikliklerinde imtiyazlı oy kullanılabilir mi?	Zorunlu ve gereklidir.
4.6. Vekil aracılığıyla verilen oylar ile şahsen verilen oylar arasında değişiklik gözetilmekte midir?	Fark gözetilemez.
4.7.3. Karşılıklı iştirak ilişkisi bulunan pay sahipleri oy haklarını istedikleri şekilde kullanabiliyorlar mı?	Evet ancak düzenleme bulunmamaktadır.
4.8. Oylama "Açık" olarak mı yapılır / yapılmaktadır?	Hükümet komiseri görür. Diğerleri için ise, esas sözleşmede hüküm varsa, kapalı oy mümkündür.
5. Azınlık Hakları	
5.1. Azınlık haklarının korunması esas, esas sözleşmede düzenlenmiş midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
5.1.1. Azınlık hakkına sahip olanlar, yönetim kurulu üyelerine karşı sorumluluk davası açabilirler mi?	Evet.
5.2.1. Azınlık haklarının kullanılması için %5'ten daha düşük bir sermayede paydaşlık oranı öngörülmüş müdür?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
5.2.3. Oylama esnasında birikimli oy usulü kullanılmakta mıdır?	Halka açık şirketlerde evet.
6. Kar Payı (Temettü) Hakkı	
6.1. Kar payı hakkı, şirket tarafından pay sahibinin hakları arasında tanınmış mıdır?	Evet.
6.2. Dağıtımına karar verilen ve ödenen kar payının gerçek olmaması durumunda yönetim kurulu sorumluluk taşır mı?	Evet.
6.3. Kar payı dağıtımında mevcut paylarının ihraç ve iktisap tarihine bakılmakta mıdır?	Hayır. Dönem sonu itibarıyla mevcut paylar eşit olarak yararlanır.
7. Pay sahiplerine Eşit İşlem İlkesi	
7.1. Bütün pay sahipleri eşit muamele görmekte midir ?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. Eşit işlem ilkesi geçerlidir.

7.2. Yönetim kurulu üyeleri, şirket üst düzey yöneticileri, yönetimde söz sahibi olan diğer personel ve şirket yönetimini kontrol altında tutan pay sahipleri, kendileri adına işlem yapabilirler mi?	Hayır. Ticaret yasağı TTK'da düzenlenmiştir.
7.3. Bu kişiler için içeriden öğrenenlerin ticaretini (insider trading) engelleyecek düzenlemeler var mıdır ?	SPKn'da düzenlenmiştir.
8. Kamuyu Aydınlatma Esasları	
8.1.1. Şirket yönetim kurulu, şirketin siyasa değerini etkileyebilecek ve henüz kamuoyu tarafından bilinmeyen, ancak onu ilgilendiren bütün gelişmeleri zamanında duyurmakta / açıklamakta mıdır?	Yasal zorunluluk.
8.2. Kamuyu aydınlatma takvimi ile ilgili şirketin düzenlemesi var mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
8.2.1. Şirketin kamuyu aydınlatma programında hangi tür belgelerin açıklanması gerektiğine dair herhangi bir düzenleme var mıdır?	Yoktur.
8.3. Kamuya açıklanacak bilgilerin açıklama tarihi öncesinden belirli yatırımcı-ara veya ilgili tarafa/ taraflara duyurulmaması ilkesi, şirket tarafından benimsenmiş midir?	Bu durum yasal düzenlemelere aykırılık oluşturur. (Eşit işlem ve insider trading)
8.4. Şirket, kamuyu aydınlatma çerçevesinde benimsenen muhasebe politikasını, finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve nakit akımlarını gösteren bilgilerin hepsini eksiksiz vermekte midir?	Evet. TTK md. 362 gereğince genel kurul toplantısından en az 15 gün önce şirket merkezinde bulunur.
8.5. Mali tablolar uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
8.6. Şirketin sermaye piyasası araçlarının değerine etkide bulunacak herhangi bir değişiklik pay sahiplerinin yanı sıra diğer çıkar sahiplerine de duyurulmakta mıdır?	Yasal zorunluluk

8.7. Şirketin açıkladığı bilgiler elektronik araçlarla alıcılara ulaştırılıyor mu?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. İMKB Bülteni ve Reuters gibi veri dağıtım kanalları kullanılıyor. SPK'nın KAP projesi sayesinde mümkün olacaktır.
8.7.3. Şirketin internet sitesinde yapağı açıklamalar, özel durum açıklamaları olarak kabul edilebilir mi?	Hayır. Belirli şekil şartları var.
8.8. Geleceğe ilişkin proforma mali tabloların hazırlanmasında istatistiksel yöntemlerin kullanılması zorunlu mudur?	Hayır.
8.9. Resmi raporlamanın yanı sıra, çıkar sahiplerine uygun olarak ek bilgiler vermesine ilişkin düzenlemeler var mıdır?	Hayır.
8.9.1. Pay sahiplerinin ve yatırımcılarının bilgilendirilmesinde internet ve elektronik-posta (e-mail) kullanımı yaygın mıdır?	Hayır.
8.9.2. Şirketin internet sayfasında "Sıkça Sorulan Sorular" başlığı altındaki bölüm sürekli yenilenmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
8.9.2.1. Şirketin internet sayfasında vekaleten oy kullanma formu bulunmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
8.9.3. Şirketin internet sayfasında genel kurulun yapılacağı tarih ve toplantı gündemi ile bildirim dokümanına yer verilmiş midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
8.10. Yurt dışı borsalarda kote olan şirket, yurt dışında açıkladığı bilgileri - zorunlu olmasa da- yurt içinde de eşzamanlı olarak açıklıyor mu?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
9. Bilgilendirme	
9. Şirketin bilgilendirme politikası ve bilginin pay sahiplerine iletilmesi.	
9.1. Şirket yönetim kurulunun kabul ettiği ve ortaklar genel kurulunda pay sahiplerinin bilgisine sunduğu yazılı bir "bilgilendirme politikası" var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
9.1.1. "Bilgilendirme politikası" varsa; burada bilgilerinin hangi yollarla ve ne şekilde açıklanması gerektiği konusunda düzenleme yapılmış mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.

9.2. Açıklanan bilgileri hazırlayan kişilerin isimleri ve genel müdür dahil olmak üzere yönetimde etkili personelin isim-eri açıklanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
9.4. Şirketin yazılı "Kar (Payı) Politikası" var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
9.5. Şirketin sermaye piyasası aracı ihracına ilişkin ayrıntılı bilgiler her zaman açıklanıyor mu?	SPKn hükümleri uyarınca açıklanmak zorundadır.
10. Etik Kurallar	
10. Şirketin etik kurallarının açıklanması.	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
10.1. Şirketin yazılı "Etik Kurallar Politikası" var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
10.2. Şirketin etik kuralları internet sitesinde açıklanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
10.3. Şirketin bilgilendirme politikası çerçevesinde personelin etik kurallarına uyum derecesi açıklanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
11. Eşit işlem	
11.1. Şirketin sermaye yapısındaki değişikliklerin anında kamuya" açıklanması şirketin iç düzenlemelerinde zorunlu kılınmış mıdır?	SPKn ve düzenlemeleri uyarınca belirli orandaki pay sahiplerinin açıklama yapma zorunluluğu bulunmaktadır.
11.2.1. Şirketin % 5'ten daha büyük pay sahiplerinin isimleri, adresleri ve payları kamuya açıklanmakta mıdır?	Hayır.
11.3.1. Önceki yıl şirket sermayesinde %5'in üstünde paya sahip olan ortakların sermaye piyasasında şirketin menkul kıymetleri ile yapmış olduğu işlemler, şirketin internet sitesinde görüntülenebilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
11.3.2. Şirket sermayesinde %5'in üstünde paya sahip olan ortakların sahip oldukları hisse senetlerine dayalı türev ürünlerinin dolaylı sermayenin %1'ini geçmesi durumu kamuya açıklanmakta mıdır?	Yasal zorunluluk.
11.4. Yönetim kurulu üyelerinin ve yönetimde etkili %5'in üstünde sermayeye sahip olan ortakların şirketin ticari ilişkide bulunduğu, ancak grup şirketi olmayan ortaklıkların hisselerinin alımı/ satımı hususu kamuya	Yasal zorunluluk.

açıklanmakta mıdır?	
11.5. Yönetim kurulu üyelerinin, genel müdürün, şirket sermayesinde % 5'ten "azla pay sahibi olan ortakların ya da bir orana bağlı kalmaksızın şirketin yönetiminde etkili pay sahiplerinin yönetiminde olduğu şirketlerle şirketin ticari ve ticari olmayan bütün iş ve işlemlerinin kamuya açıklanması hususunda şirkette bir düzenleme var mıdır?	Hayır.
11.6. Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi mümkün müdür?	Evet.
12 Mali Tablolar	
12.1.7. Şirket yasal yükümlülüğün dışında yatırımcılar için daha açıklayıcı mali tablolar hazırlamakta mıdır ?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
12.2.4. Yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve yönetimde etkili olan diğer personel hakkındaki bilgiler, bu kişilerin özgeçmişleri, çalışanlara ödenen ücretler, ikramiye ve diğer çıkarlar ile bunların belirlenmesindeki kriterler; anılan kişilerin -ortaklıkları varsa- şirket sermayesindeki payları ve sermayelerinin tutarı, şirketin yıllık faaliyet raporunda yer almakta mıdır?	Yasal zorunluluk.
12.2.4.1.Yönetim kurulu üyelerinin yaşı, mesleği, başka hangi şirketlerde görev aldığı, yönetim kuruluna ne zaman seçildiği vb. bilgilere şirketin yıllık faaliyet raporunda verilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
12.2.4.2.Yönetim kurulu, genel müdür ve yönetimde etkili başka personel hakkında açılan davalarla ilgili bilgilere şirketin yıllık faaliyet raporunda yer verilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
12.2.5. Yıllık faaliyet raporunda çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitim ve çevre korunmasına ilişkin hususlara yer verilmekte midir ?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
13. Bağımsız Denetim işlevi	
13.1. Denetim kuruluşları (şirketten) Bağımsız mıdır?	Yasal zorunluluk.
13.2. Şirketi denetleyen bağımsız denetim kuruluşu 5 yılda bir	En çok 2 ya da 3 yıl için seçilir.

değiştirilmekte midir?	
13.2.1. Aynı denetim kuruluğu ile şirketin yeniden çalışabilmesi için -2 yılın geçmesi zorunlu mudur?	şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
13.3. Bağımsız denetim kuruluşunun şirketin hazırladığı faaliyet raporu ve mali tablolarla ilişkin ek bir açıklamayı şirket genel kuruluna sunması zorunlu mudur?	Yasal zorunluluk.
13.4. Aynı denetim şirketi danışmanlık hizmetlerini de verebilmekte midir?	SPKn düzenlemeleri gereğince hayır.
14. Ücretlendirme	
14.1. Yönetim kurulu üyelerinin, genel müdürün ve yönetimde etkili diğer personelin ücretlendirme politikaları ve kriterleri şirketin yıllık faaliyet raporunda yer almakta mıdır?	Evet.
14.2. Anılan kişilerin maaşları ve bunların dışında kalan ve en çok ücret alan ilk 5 şirket personelinin maaşı kamuya açıklanmakta mıdır?	Hayır. Üst düzey yöneticilere sağlanan menfaat toplamı bilanço dipnotlarında rakamsal olarak verilir.
14.3. Bu açıklamada, nakdi ödemelerin yanı sıra gayri nakdi ödemeler, hisse senetlerine dayalı türev ürünleri ve şirketin ödüllendirme politikasına ilişkin hususlar yer almakta mıdır?	Hayır.
15. Gizlilik	
15.1. İçeriden öğrenenlerin ticaretini (insider trading) önleyici düzenlemeler bulunmakta mıdır?	Evet.
16. ıkar (Menfaat) Sahiplerinin Yönetime Katılması	
16.1.1. ıkar sahiplerinin şirketin yönetimine katılmasıyla ilgili düzenleme var mıdır?	Hayır.
16.1.2. ıkar sahibi bir gruba diğerlerinin ayrıcalık tanıması söz konusu mudur?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
16.1.3. alışanlarla ilgili hususlarda sendikanın görüşünün alınması söz konusu mudur?	şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
17. alışanlarla ilişkiler	
17.3. Personel alımı ile ilgili yazılı kriterler var mıdır?	şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
17.4. Çalışanların performans değerlendirme ve ödüllendirme kriterleri mevcut mudur?	şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.

17.5. Çalışanlara şirket hakkında bilgi veriliyor mu?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
17.6. Çalışanlar arasında ayırım yapılmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
18. Sosyal Sorumluluk	
18.1. Şirketin çevre, tüketici ve kamu sağlığını koruma konularında yazılı politikaları mevcut mudur?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
19. Yönetim Kurulu	
19.2. Yönetim kurulunun şirketin misyonunu ve vizyonunu belirleme yetkisi var mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
19.3. Yönetim kurulunun şirketin bütün alt bölümlerini kapsayan planları onaylama yetkisi var mıdır?	Evet.
19.3.1. Yönetim kurulu planlarının oluşturulmasında ve uygulamasında pay sahiplerine hesap verilebilir mi?	Evet.
19.4.1. Yönetim kurulunun oluşturduğu komiteler var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. SPKn gereğince denetim komitesi oluşturulmalıdır.
19.4.2. Yönetim kurulu şirketin üst düzey yöneticilerini görevden alma yetkisine sahip midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
19.4.5. Yönetim kurulu, üst düzey yöneticilerin sahip olmaları gereken asgari nitelikleri tanımlayan açık, anlaşılır, yazılı bir belge hazırlar mı?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
19.6. Yönetim kurulunun yetkileri esas sözleşmede açıkça belirtilmiş midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
20. Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları	
20.1.1. Yönetim kurulu üyesi bağlı olduğu hissedar grubunun çıkarlarını gözetmek zorunda mıdır?	Hayır.
20.1.2. Yönetim kurulu üyelerinin dönemsel (periyodik) nitelik taşımayan bilgileri şirket yöneticilerinden isteme hakkı var mıdır ?	Evet.
20.1.4. Yönetim kurulu, azınlık haklarının kolayca kullanılmasına ilişkin özel düzenlemeler yapmış mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
20.1.6. Yönetim kurulu üyeleri, şirketin pay sahiplerine karşı maddi sorumluluk taşımakta mıdır?	Evet.

20.2. Pay sahipleri, yönetim kurulu üyelerini sorumlu tutabilirler mi?	Evet.
20.3. Yönetim kurulu üyeleri, kendilerini veya akrabalarını ilgilendiren konuların görüşüldüğü toplantılarına katılabilirler mi?	TTK md. 332 gereğince hayır.
20.4. Yönetim kurulu üyesi, şirket ile işlem yapabilir veya rekabet edebilir mi?	TTK md. 335 gereğince genel kurul onayı gerekir.
20.5. Yönetim kurulu üyeleri bütün toplantılara katılmakla mükellef midir?	Evet.
20.6. Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında görev üstlenmesine engel var mıdır?	TTK md. 335 gereğince aynı konuda çalışan anonim ortaklığa ortak olamaz.
20.7. Yönetim kurulu üyesi, ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklayabilir mi?	Hayır.
20.7.1. Yönetim kurulu üyelerinin hangi bilgileri vermekle yükümlü oldukları esas sözleşmede belirtilmiş midir?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
20.8. Yönetim kurulu, uluslararası muhasebe standartlarının şirkette uygulamasını teşvik etmekle yükümlü müdür?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
20.9. Şirketin iflası durumunda, yönetim kurulu üyelerinin son 3 yılda almamaları gereken paraları iade etmekle yükümlü müdür?	Hayır. TTK md. 336 gereğince sorumlulukları söz konusu olabilir.
20.11. Yönetim kurulu toplantı tutanaklarında, reddedilen konular yer alır mı?	Evet.
20.13. Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı var mıdır?	TTK 319 gereğince esas sözleşmede dağılım yapılabilir.
20.14. Yönetim kurulu üyelerinin görevlerine başlamadan önce kurumsal yönetim ilkelerine uyacaklarını belirten; ancak, buna uymadıkları takdirde, pay sahiplerinin uğrayacağı zararlardan müteselsil sorumu olduklarına dair bir Beyan imzalamaları gerekmekte midir?	Hayır.
21. Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi	
21.1.7. Yönetim kurulu üye sayısı 5-15 arasında mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
21.2. Yönetim kurulunda bağımsız üyeler bulunur mu?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
21.2.1. Yönetim kurulunun bağımsız (icrada olmayan) üyeleri kendi aralarında toplantı yapar mı?	Hayır.

21.2.2. Yönetim kurulu üyelerinin yarısından fazlası bağımsız mıdır?	Hayır.
21.2.3. Bağımsızlık kriterlerine ilişkin yazılı metin var mıdır?	Hayır.
21.3. Yönetim kurulu üyesi seçimlerinde "birikimli oy" yöntemi kullanılmakta mıdır?	SPKn gereğince evet.
22. Yönetim Kurulu Toplantıları	
22. Yönetim kurulu başkanı ve icra Başkanı (Genel Müdür) görevi, aynı kişi tarafından ifa edilebilir mi?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.1. Yönetim kurulunun sekreteryası var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.3. Yönetim kurulunda belirli fonksiyonlarını üstlenmiş komiteler var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir. TTK md. 318 gereğince her türlü komite kurulabilir.
22.5. Yönetim kurulunun toplanması gerektiği durumların sıralandığı yazılı düzenleme var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.8. Yönetim kurulu üyeleri, şirket hakkındaki bilgilere tam olarak ve zamanında ulaşabilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.8.1. Yönetim kuruluna bilgi akışını engelleyen şirket çalışanı hakkında cezai tedbirler uygulamasına yönelik yazılı bir düzenleme var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.8.2. Yönetim kurulu üyelerinin toplantılara hazırlıklı katılmalarını sağlayan düzenlemeler var mıdır?	Hayır.
22.8.3. Yönetim kurulunda tartışılacak belge ve bilgiler, toplantıdan 7 gün önce yönetim kurulu üyelerine ulaştırılmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.8.5. Yönetim kurulu toplantı dokümanlarının yönetim kurulu üyelerine ne şekilde ulaştırılacağı konusunda yazılı bir düzenleme var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
22.9. Şirket pay sahiplerinin %5'inin talebi ile yönetim kurulunun toplanması zorunlu mudur?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
22.11. Yönetim kurulu üyeleri arasında (temsil edilen hisse kadar oy, ağırlıklı oy, veto hakkı vb.) oy/ oylama farkı var mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir. Kural olarak eşittir.

22.12. Önemli konularda oy yeter sayısını (nisabını) ağırlaştıran düzenlemeler var mıdır?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
22.13. Yönetim kurulu toplantılarının tutanakları arşivlenmekte midir?	TTK 330 gereğince yasal zorundalık.
22.15. Yönetim kurulu üyelerinin görev süreleri sonunda otomatik olarak yeniden seçilme uygulaması var mıdır?	Hayır.
22.16. Yönetim kurulunun kendisine özgü bir bütçesi var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
23. Yönetim Kurulu Üyelerinin Mali Hakları	
23.2. Yönetim kurulu üyelerinin mali hakları, genel kurul tarafından mı belirlenir?	Evet.
23.4. Yönetim kurulu üyelerinin sahip oldukları sermaye payları ve mali hakları yıllık faaliyet raporunda açıklanmakta mıdır?	Yasal zorunluluk.
23.23. Yönetim kurulu üyesi şirketten borç alabilir mi?	Esas sözleşmelerin incelenmesi gerekmektedir.
24. Yönetim Kurulu Komitelerinin Sayısı, Yapısı ve Bağımsızlığı	
24.1. Yönetim kuruluna bağlı olarak görev yapan Denetim Komitesi var mıdır?	SPKn düzenlemeleri gereğince zorunlu.
24.2. Şirkette Kurumsal Yönetim Komitesi var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.3.2. Bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev alabilir mi?	Evet.
24.4. Komitelerin rolü, danışma organı ile aynı mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.4.1. Komitelerin faaliyet esasları (görevleri, komitelere üye seçimi ve esasları, toplantılarının ne kadar süreceği vb.) yazılı bir şekilde düzenlenmiş midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.4.2. Komitelerin faaliyetlerinin sonuçları doküman haline getirilmekte midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.4.3. Komitelerin toplantı zamanı ile yönetim kurulunun toplantı zamanının uyumlu olmasını sağlayan bir düzenleme var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.

24.5. Denetim komitesi üyelerinin çoğunluğunun bağımsız üyelerden oluşması zorunlu mudur?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.5.1. Denetim Komitesi, bütün yöneticilerden, iç ve dış denetçilerden bilgi isteyebilir mi?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.5.2. Denetim Komitesi, bağımsız denetim şirketinin seçilmesinde belirleyici bir rol üstlenmiş midir?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.5.9. Denetim Komitesi, 3 ayda bir olmak üzere yılda en az 4 kez toplanmakta mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.5.10. Denetim Komitesi, kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili önerilerini yönetim kuruluna sevkeder mi?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.6. Şirketin Kurumsal Yönetim Komitesi var mıdır? (Kars. Madde 24.2)	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.7. Şirketin Stratejik Planlama Komitesi var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.8. Şirketin Uzlaşma Komitesi var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.
24.9. Şirketin Etik Komitesi var mıdır?	Şirket uygulamalarının incelenmesi gerekmektedir.

ÖZET

Kurumsal yönetim, 1990'lardan itibaren şirket yönetimi konusunda en çok tartışılan konulardan biri haline gelmiştir. Bu kavram, yöneticilerin verdiği kararlardan çıkarları etkilenebilecek olanların, yöneticileri kontrol ederek, onları hep doğru kararlar almaya sevk etmelerine imkan tanıyan, keyfilikten uzak, ilkelere ve kurallara dayalı bir yönetim tarzını ifade eder. Kısacası kurumsal yönetim; bir şirketin yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsamaktadır.

Son yıllarda, ABD başta olmak üzere, gelişmiş piyasaların bir çoğunda görülen skandallar ve şirket iflasları, sermaye piyasalarında kurumsal yönetim anlayışının gözden geçirilmesi gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Evrensel bazı ilkeler çerçevesinde şekillenen bir yönetim tarzı, sermaye piyasalarında yaşanan güven bunalımının önüne geçilmesinin yolu olarak görülmüştür. Yaşanan küresel rekabetin sonucu olarak, yatırımcıların haklarının korunması sürecinde gösterilecek özen ve oluşturulacak ilkeler, sermaye piyasaları için en önemli prestij unsuru haline gelmiş; ülkeler ve şirketler kendileri için en doğru kurumsal yönetim biçimini aramaya başlamışlardır. Uluslararası alanda temel olarak kabul edilen başlıca düzenlemeler; İngiltere'de Cadbury Komitesi Raporu, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Amerika'da Sarbanes Oxley Yasası ve Avustralya Kurumsal Yönetim İlkeleri'dir. Her ülkenin sahip olduğu farklı kültür ve değerler, bu alanda yapılan düzenlemelerin çeşitliliğini arttırmıştır. Ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve işletme uygulamalarına göre şekillenen çalışmalar, geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olmadığını ortaya koymaktadır. Bununla birlikte; şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve adil yönetim kavramları kurumsal yönetim düzenlemelerinde olmazsa olmaz kavramlar olarak kabul edilmektedir.

Dünyada kurumsal yönetim iki ana model çerçevesinde algılanmaktadır. Bunlardan ilki; başta ABD ve İngiltere’de kabul gören ve “hissedar yaklaşımı”(shareholder approach) adıyla da anılan “Anglo-Sakson Modeli”, diğeri ise; başta Almanya ve Fransa olmak üzere Avrupa’nın geneli ile Japonya’da kabul edilen ve “paydaş yaklaşımı” (stakeholder approach) olarak da bilinen “Kıta Avrupası Modeli”dir. Hissedar temelli bir bakış açısını benimseyen ve yönetimin hissedarların çıkar ve amaçlarına hizmet etmesi gerektiğini savunan Anglo-Sakson Sisteminde, karlılık, hissedarların en önemli beklentisi olarak kabul edildiği için, yönetimin temel amacı hisse başına karları artırmaktır. Kabul gören diğeri sistem olan "Kıta Avrupası Sistemi" paydaş temelli bir yaklaşım getirir. Bu sistemde, kısa dönemde hissedarların tatminini hedefleyen fırsatçı şirket uygulamalarının aksine, firma için uzun dönemde değer yaratan diğeri tüm paydaşların katkısını göz önüne almak gerektiği savunulmaktadır.

Günümüzde kurumsal yönetim konusundaki çalışmalar yoğun ve birbirine entegre bir şekilde devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün, özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) öncü rolü oynamaktadır. Ülkemizde de TÜSİAD tarafından bir çalışma yapılmış ve SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayınlanmıştır.

Bu çalışmada Türkiye’de mevcut hukuki mevzuatın kurumsal yönetim ilkeleri açısından yeterliliği değerlendirilmiş; hisse senetleri İMKB’de işlem gören firmaların kurumsal yönetimi ne derece anladıkları ve uygulama boyutunda nerede oldukları tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu bağlamda SPK’nın kurumsal yönetim anketi ve Boston Consulting Group ile TKYD’nin ortak yürüttüğü çalışmalar yorumlanmıştır.

ABSTRACT

Since the 1990s, corporate governance has been one of the most debated issues about the firm management. This concept, as a form of management that is based on principles and rules, is far from arbitrariness. It provides those, whose interests might be effected by the decisions the managers make, with the opportunity to channel the managers always to make the right decisions by means of inspecting them. Briefly, corporate governance comprises a series of relations between a company's board of directors, shareholders and other interest holders.

The recent scandals and bankruptcies occurring in most of the developed markets, especially in the USA, have brought to light the need for the revision of the application strategies of corporate governance in the capital markets. A managerial approach shaped by certain principles has been regarded as the way to overcome the trust issues concerning the capital markets. As a result of the global competition, the principles and the care taken in the process of protecting the rights of the investors, have become the most significant indicatives of prestige; hence countries and companies have begun to seek the most appropriate form of corporate governance for themselves. The main internationally acclaimed regulations are: The Cadbury Comittee Report in England, The OECD Principles of Corporate Governance, The Sarbanes Oxley Act in the United States, and The Australian Corporate Governance Principles. The cultural diversity of each counrty has incresed the variety of the regulations concerning the issue. The overall condition of the country, the level of development, and the regulations formed according to the practices of the management have proven that corporate governance is not restricted to a single model. On the other hand, transparency, accountability, responsibility, and fair management are deemed indispensable in corporate governance regulations.

All over the world, the concept of corporate governance is perceived within the frame of two basic models. The first is “The Anglo-Saxon Model”, also referred to as the shareholder approach, which is applied mainly in the USA and England; the other is “The Continental European Model” (stakeholder approach) that is generally practiced in Japan and Europe, particularly by Germany and France. According to the Anglo-Saxon System adopting a shareholder-oriented viewpoint and claiming that the management should serve the interests and ends of shareholders, the fundamental goal of the management is to increase the profit per share; since profitability is considered the most prominent expectation of the shareholder. The Continental European System, on the other hand, is stakeholder-centered. Unlike the opportunist company practices that aim at a short-term satisfaction of the shareholder, this system requires that the contribution of all the other stakeholders, who, in the long run, would create value for the company, be taken into account.

Today, extensive and integrated practises are carried out in the field of corporate governance. The World Bank, OECD, and the Global Corporate Governance Forum (established by the World Bank and the OECD, together with the representatives from the private sector) are considered pioneering organizations in this field. Also, in Turkey, a study is undertaken by TÜSİAD, moreover, “The Principles of Corporate Governance” is published by SPK.

In this study, the sufficiency of the current judicial regulations in Turkey is analyzed in relation to the principles of corporate governance, and to what extent the companies whose shares are processed in İMKB apprehend and practice corporate governance is discussed. In this context, the corporate governance questionnaire of SPK and the joint studies of The Boston Consulting Group and TKYD are evaluated.