

T.C.  
MİMAR SİNAN GÜZEL SANATLAR ÜNİVERSİTESİ  
FEN BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ  
İSTATİSTİK ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ve BORSAYA KOTE (IMKB 100)**

**ŞİRKETLER ÜZERİNDE BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

NİHAYET TOPÇU  
20017182

İstanbul, 2006

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa No.
ÖNSÖZ.....	i
KISALTMALAR LİSTESİ.....	ii
ŞEKİL LİSTESİ.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	iv
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KURUMSAL YÖNETİM TANIMI, ÖNEMİ VE GELİŞİMİ

<b>1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI.....</b>	<b>4</b>
1.1.1. Kurumsal Yönetimin Unsurları.....	7
1.1.1.1. Eşitlik.....	7
1.1.1.2. Şeffaflık.....	8
1.1.1.3. Sorumluluk.....	8
1.1.1.4. Hesap Verebilirlik.....	9
<b>1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ.....</b>	<b>9</b>
<b>1.3. ULUSLAR ARASI KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN     ORTAYA ÇIKIŞI.....</b>	<b>17</b>

<b>1.4. ULUSLARARASI KURULUŞLARIN “İYİ YÖNETİM” KONUSUNA YAKLAŞIMLARI.....</b>	<b>20</b>
1.4.1. Uluslararası Para Fonu (IMF).....	22
1.4.2. Dünya Bankası (World Bank).....	23
1.4.3. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (OECD) .....	24

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

<b>2.1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞİMİ.....</b>	<b>26</b>
<b>2.2. SERMAYE PİYASASI KURULU (SPK) KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....</b>	<b>30</b>
<b>2.3. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE TÜRK HUKUK SİSTEMİ.....</b>	<b>36</b>
2.3.1. Türk Mevzuatında Yapılmasının Gerekli Olduğu Savunulan Değişiklikler.....	39
<b>2.4. KURUMSAL YÖNETİM KONUSUNDA TÜRKİYE’DE VE DÜNYADA SON İKİ YILDA OLUŞAN GELİŞMELER.....</b>	<b>40</b>
2.4.1. Türkiye.....	40
2.4.2. ABD.....	44
2.4.3. Avrupa Birliği.....	44
2.4.4. Rusya.....	45
2.4.5. Danimarka.....	45
2.4.6. Portekiz.....	46
2.4.7. Avusturya.....	46
2.4.8. İngiltere.....	46
2.4.9. Japonya.....	47

2.4.10. Brezilya.....	47
2.4.11. Güney Afrika.....	47
2.4.12. Asya.....	48
2.4.13. Hong Kong.....	48
2.4.14. Çin Halk Cumhuriyeti.....	48

## **2.5. KURUMSAL YÖNETİM KONUSUNDA TÜRKİYEDE YAPILMIŞ ARAŞTIRMALAR..... 49**

2.5.1. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” Sonuçları.....	49
2.5.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası Araştırması” Sonuçları.....	53
2.5.3. İMKB 100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışını Belirlemeye Yönelik Araştırma Sonuçları.....	56

## **ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**

### **BORSAYA KOTE ŞİRKETLER (İMKB 100) ÜZERİNE BİR UYGULAMA**

<b>3.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE KAPSAMI.....</b>	<b>58</b>
<b>3.2. ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER.....</b>	<b>64</b>
3.2.1. İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin İncelenmesi.....	64
3.2.2. Örnek Kitlenin İncelenmesi ve Hipotez Testleri.....	68
3.2.2.1. Yüzdesele Dağılımlar.....	68
3.2.2.2. Analizler.....	78
<b>3.3. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....</b>	<b>105</b>

<b>EK -1 SORU FORMU.....</b>	<b>107</b>
<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>110</b>

## ÖNSÖZ

Şirketlerin yönetimi, yönetim kontrolü ve performansına odaklanan kurumsal yönetim, genel anlamda şirketin hissedarları ile yönetimi arasındaki ilişkiler sistemini temsil etmektedir. Yaşanan küresel finansal krizlerin ardında yatan en önemli nedenlerden birinin, ülkelerin ve şirketlerin kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü; ülkelerin, piyasaların ve şirketlerin, rekabet gücünün artırılmasında da kurumsal yönetim kavramına önem kazandırmıştır.

Bu çalışmadaki amaç, kurumsal yönetim kavramını ve önemini tanımlayarak kurumsal yönetim ilkelerinin dünyada ve Türkiye’deki gelişimini aktarmak ve Türkiye’den seçilen şirketler üzerine gerçekleştirilen bir anket çalışmasıyla kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma düzeyine ilişkin analiz yapmaktır.

Gerek lisans eğitimim gerekse lisans üstü eğitimim esnasında benden desteklerini esirgemeyen Sn.Prof.Dr.Gülay KIROĞLU’na ve tez danışmanlığımı kabul etmesi ile tanışma imkanı bulduğum Sn.Prof.Dr.Aydın ERAR’a bilgi birikimime katkılarından ötürü teşekkür eder, lisans eğitimim süresince değerli bilgi birikiminden yararlanma imkanı bulduğum Merhum öğretmenim Sn.Prof.Dr.M.Kemal YOĞURTÇUGİL’i saygıyla anarım.

Eğitimimi her zaman destekleyen rahmetli babama, her adımda yanımda olan annem, kardeşlerim ve sevgili eşime her türlü destekleri için teşekkür ederim.

Kurumsal Yönetim Kavramı ile tanışmamı ve iş yaşantımda önemli tecrübeler edinmemi sağlayan değerli yöneticim Sn.Cafer BAKIRHAN’a, Sn.Hüseyin Sami ÇELİK’e, Sn. Ali Kürşad AYDIN’a ve değerli mesai arkadaşım Yeliz KORAŞLI ÖZDEMİR’e katkıları için teşekkür ederim.

## KISALTMALAR LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ACGA	Asya Kurumsal Yönetim Derneği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
CEO	Chief Executive Officer; Bir şirketin en yüksek icra yöneticisi
CLO	Chief Legal Officer; Hukuk Müşaviri
CSRC	China Securities Regulatory Commission; Çin Menkul Kıymetler Düzenleyici Komisyonu
GAAP	ABD’de uygulanan genel olarak kabul görmüş muhasebe kural ve standartları
GCGF	Küresel Kurumsal Yönetim Forumu
IMF	International Monetary Fund; Uluslararası Para Fonu
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KOTEDER	Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği
MKK	Merkezi Kayıt Kuruluşu
OECD	Organisation for Economic Co-operation and Development; Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
SEC	Securities and Exchange Commission; ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	Sermaye Piyasası Kanunu
TKYD	Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
TUSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
WB	World Bank; Dünya Bankası

## ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa No
Şekil 1 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyet Alanı Dağılımı	65
Şekil 2 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyet Süreleri Dağılımı	65
Şekil 3 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Halka Açıklık Süreleri Dağılımı	66
Şekil 4 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Halka Açıklık Oranları Dağılımı	66
Şekil 5 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Yabancı Payı Oranları Dağılımı	67
Şekil 6 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Piyasa Değerleri	67
Şekil 7 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerde İnternet Sitesi Sahipliği Dağılımı	68
Şekil 8 – IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Sektörel Dağılımı	70
Şekil 9 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Endeks Dağılımı	70
Şekil 10 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Halka Açıklık Süresi Dağılımı	70
Şekil 11 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Faaliyet Süresi Dağılımı	71
Şekil 12 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Yabancı Payı Oranları	71
Şekil 13 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Piyasa Değerleri Dağılımı	71
Şekil 14 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Sermaye Miktarları	72
Şekil 15 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Halka Açıklık Oranları	72



## TABLO LİSTESİ

	Sayfa No
TABLO 1 – Faktör Analizi Sonuç Tablosu	80
TABLO 2 – Döndürülmüş Faktör Yükleri	81
TABLO 3 – Performans Grubu Puan Aralıkları	83
TABLO 4 – Performans Grubu Frekans ve Yüzde Değerleri	83
TABLO 5 – Halka Açıklık Süresi - Varyansların Homojenlik Testi	84
TABLO 6 – Halka Açıklık Süresi – Varyans Analizi / Anova Tablosu	85
TABLO 7 – Faaliyet Süresi - Varyansların Homojenlik Testi	85
TABLO 8 – Faaliyet Süresi - Varyans Analizi / Anova Tablosu	86
TABLO 9 – Yabancı Payı - Varyansların Homojenlik Testi	86
TABLO 10 – Yabancı Payı – Varyans Analizi / Anova Tablosu	87
TABLO 11 – Piyasa Değeri - Varyansların Homojenlik Testi	87
TABLO 12 – Piyasa Değeri – Varyans Analizi / Anova Tablosu	88
TABLO 13 – Halka Açıklık Oranı - Varyansların Homojenlik Testi	88
TABLO 14 – Halka Açıklık Oranı – Varyans Analizi / Anova Tablosu	89

TABLO 15 – 12 Aylık Getiri - Varyansların Homojenlik Testi	89
TABLO 16 – 12 Aylık Getiri – Varyans Analizi / Anova Tablosu	90
TABLO 17 – Ortalama Hacim - Varyansların Homojenlik Testi	90
TABLO 18 – Kruskal-Wallis Test Tablosu	91
TABLO 19 – Kruskal Wallis Testi İstatistik Değerleri	91
TABLO 20 – Şirketlerin Yabancı Payı & İnternet Sitelerinde Ticaret Bilgilerinin Varlığı Çapraz Tablosu	92
TABLO 21 – Tablo 20 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	92
TABLO 22 – Şirketlerin Yabancı Payı & Yönetim Kurulu Üyelerinin Özgeçmişleri Varlığı Çapraz Tablosu	93
TABLO 23 – Tablo 22 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	93
TABLO 24 – Şirketlerin Sektörü & İnternet Sitelerinde İmtiyazlı Paylara İlişkin Bilgi Varlığı Çapraz Tablosu	94
TABLO 25 – Tablo 24 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	95
TABLO 26 – Ortalama Hacim & Özel Durum Açıklamaları Varlığı Çapraz Tablosu	96
TABLO 27 – Tablo 26 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	96
TABLO 28 – Yabancı Payı & Kar Dağıtım Politikası Varlığı Çapraz Tablosu	97

TABLO 29 – Tablo 28 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	97
TABLO 30 – Piyasa Değeri & Hisse Senedi Performans Bilgi Varlığı apraz Tablosu	98
TABLO 31 – Tablo 30 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	99
TABLO 32 – Ortalama İşlem Hacmi & Hisse Senedi Performans Bilgi Varlığı apraz Tablosu	100
TABLO 33 – Tablo 32 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	100
TABLO 34 – Yabancı Payı & Vekaletname Formu Varlığı apraz Tablosu	101
TABLO 35 – Tablo 34 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	101
TABLO 36 – Yabancı Payı & Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Varlığı apraz Tablosu	102
TABLO 37 – Tablo 36 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	103
TABLO 38 – Sektörü & Sosyal Sorumluluk ve evre Bilinci Bilgisi/Politikaları Varlığı apraz Tablosu	104
TABLO 39 – Tablo 38 Değerleri Ki-Kare Test Tablosu	104

## GİRİŞ

İşletmelerin sosyal ve iktisadi amaçlarına ulaşabilmeleri için öncelikle varlık nedenlerini belirlemeleri gerekir. Şirketlerin varlık nedenleri “misyon” olarak ifade edilmektedir ve misyon; şirketin, toplumun, devletin, işçilerin, alacaklıların, hissedarların, şirket faaliyetlerinden etkilenen menfaat sahiplerinin çıkarlarına hizmet etmesi olarak tanımlanabilir. Kavram olarak yönetim ise, işletmenin misyonunu yerine getirebilmesi için sahip olduğu kaynakların en etkin biçimde kullanılmasını kapsar.

Şirketler, kanun ve kurallar çerçevesinde faaliyetlerini sürdürürler. Ancak, kuralların katı biçimde uygulanması, girişimciliği tehlikeye sokacağı için yasa koyucuların, yalnızca açıkça yasal olmadığı belli olan eylemleri yasaklamaları öngörülmektedir. Kurumsal yönetimde bu bakış açısı ile kıyaslandığında, şirketlerin kendi ekonomik performansları bakımından nasıl yönetildikleri ve ekonomide kaynakların etkin tahsisine ilişkin bir yaklaşım olarak bilinir.<sup>1</sup>

Yönetim, diğer kişilerin çabaları aracılığıyla amaçların başarılması süreci olarak ifade edilebilir.<sup>2</sup> Yönetim süreci ise şirketlerin belirli finansal ve ekonomik durumlarda karar alma süreçlerindeki davranışını belirleyen nitelikler taşır. Bu nedenle; kurumsal yönetimin kalitesinin, şirketlerin ekonomik faaliyetlerinin sonuçlarını pozitif yönde etkilemesi ve bu sonuçların etkin piyasa koşulunun sağlanmasıyla, hisse senedi fiyatlarına yansımaları beklenir.<sup>3</sup>

Kurumsal yönetim, yöneticilerin teşviklerinin hissedarların çıkarlarıyla tutarlı olması gibi temsilcilik ilişkilerini de dikkate alması gerekir. Kurumsal Yönetim

---

<sup>1</sup> A.Osman GÜRBÜZ-Yakup ERGİNCAN, **Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, s.1,2

<sup>2</sup> Arcan TUZCU, **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: IMKB 100 Örneği**, s.7

<sup>3</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s 1

yalnızca şirketlerin hissedarlarının değil, bütün menfaat sahiplerinin (alacaklılar, tedarikçiler, çalışanlar vb.) ve çıkar gruplarının odak noktasıdır.<sup>4</sup>

Kurumsal yönetim, küresel ölçekte yaşanan finansal krizlerin çözümüne yönelik olduğu kadar, daha iyi bir şirket yönetimi amacına hizmet etmek ve bu sayede inşa edilen güvenle şirketlerin ihtiyaç duyduğu kaynakları temin edebilmelerine imkan sağlayacak “sihirli değnek” olarak görülmektedir.<sup>5</sup> Tüm dünyada iş piyasaları daha fazla büyüyebilmek ve gelişebilmek için yatırımcıları kendilerine çekmek zorundadır. Ancak unutulmamalıdır ki yatırımcılar fonlarını belirli bir iş koluna yada şirkete yatırmadan önce bu iş kolunun finansal açıdan sağlam ve ileriye yönelik bir geleceğinin olduğunu görebilmelidirler.<sup>6</sup>

Yaşanan küresel finansal krizlerin en önemli nedenlerinden birinin, ülkelerin ve şirketlerin kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü, kurumsal yönetim kavramının önemini daha da artırmış ve son yıllarda, ülkelerin, piyasaların ve şirketlerin, rekabet gücünün artırılmasında, kurumsal yönetim kavramı giderek önem kazanmaya başlamıştır. Yatırımcılar da, bir ülkeye veya bir şirkete yatırım yapmadan önce, finansal performans kadar önemli buldukları kurumsal yönetimin düzeyini sorgulamaya başlamıştır.<sup>7</sup>

Ülkelerin sadece makroekonomik politikalarla rekabet gücü elde etmelerinin zorlaştığı günümüzde, Türk şirketlerinin de yeni uluslararası ekonomi ve ticaret düzenine ayak uydurabilmesi için kendi yapılanmalarını güçlendirmeleri önem kazanmaktadır. Türk şirketlerinin dünya piyasalarında kendilerini kabul ettirebilmelerinin, yabancı kuruluşların Türkiye’deki yatırımlarının önünün açılmasının, Avrupa Birliği’ne girmeye hazırlanan ülkemizin Avrupalı şirketler

---

<sup>4</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.2

<sup>5</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.önsöz

<sup>6</sup> Christine A. MALLIN, “**Corporate Governance**”, p.1

<sup>7</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.3

karşısında rekabet gücü elde edebilmesinin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasıyla hız kazanacağı düşünülmektedir.<sup>8</sup>

Gerek Ülkemiz gerekse dünya ekonomisi, şirketlerin sağlıklı yönetimi ile geleceğe taşınması ve menfaat sahiplerinin haklarının korunması ile başarı kazanacaktır. Yaşanan şirket iflasları ve dolandırıcılıkların göz ardı edilemeyecek boyutlarda gerçekleşmesi kurumsal yönetimin önemini artıran diğer bir etken olarak gözlemlenmektedir. Bu noktada kurumsal yönetimin uygulanmasının önemi bir çok ülke tarafından fark edilmiş ve gerekli önlemler alınmaya başlanmıştır.

Yukarıda kısaca değinilen kurumsal yönetim bu çalışmanın ana yapısını oluşturmakla beraber temel amaç; kurumsal yönetim kavramını tanımlayarak kurumsal yönetim ilkelerinin dünyadaki gelişimi, yurt dışında ve Türkiye’de yapılmış olan çalışmaların analizi ve Türkiye’den seçilen şirketler üzerine gerçekleştirilen bir inceleme ile kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma düzeyine ilişkin fikir sahibi olmaktır.

Çalışmanın giriş bölümünü izleyen birinci bölümünde, kurumsal yönetimin tanımı, önemi ve gelişimi hakkında bilgiler yer almaktadır. Takip eden ikinci bölümde Türkiye’de kurumsal yönetimin ortaya çıkışı ve uygulanmasına ilişkin açıklamalarla birlikte ülke içinde yapılan araştırmaların sonuçları aktararak, ilkelerin uygulanmasına ilişkin bilgilere yer verilmiştir. Üçüncü bölümde İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) işlem görmekte olan halka açık şirketlerden örnekleme yapılarak kurumsal yönetim ilkelerinin kapsamında yer alan, şirketlerin internet sitelerinde bulundurmaları gereken bilgiler ile şirketlerin bu bilgilere ne derece yer verdiğine ilişkin web analizi gerçekleştirilmiş ve analiz sonuçlarına yer verilmiştir.

---

<sup>8</sup> Activeline “**Çağın Yönetim Modeli: Kurumsal Yönetim**”, s.1-5

## **BİRİNCİ BÖLÜM**

### **KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI, ÖNEMİ VE GELİŞİMİ**

#### **1.1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI**

Farklı kurumlar ve araştırmacılar tarafından kurumsal yönetime ilişkin olarak geliştirilen çok sayıda tanım birbiri ile örtüşse de, kurumsal yönetimin somut tanımının gelecekte şekillenmeye devam edeceği düşünülmektedir.<sup>9</sup>

Şirketlerin hem iç, hem de dış çevresindeki çıkar gruplarının taleplerine karşı duyarlı ve sorumlu olması kaçınılmazdır. Bu sorumluluk beraberinde, şirket faaliyetleri hakkında tarafların açık, anlaşılır ve periyodik bir biçimde bilgilendirilmesini yani şirketlerin hesap verme yükümlülüğünü doğurmaktadır.<sup>10</sup>

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya'da 19'uncu yüzyıldan bu yana yaygın biçimde kullanıldığına işaret eden bazı çalışmalara karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın biçimde 1980'lerde kullanılmaya başlanmıştır. 1990'larda, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, hissedarlar, yöneticiler ve finansal piyasalar gibi bir çok alan ve kişinin gündeminde yerini almıştır.<sup>11</sup>

Kurumsal yönetimin 1997 yılında Shleifer and Vishny tarafından yapılan dar anlamda tanımı; Kurumsal yönetim, firma ile yatırımcı arasında güven oluşturarak her iki tarafında yatırımlarının karşılığını almasını sağlamaktır.<sup>12</sup>

---

<sup>9</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.5

<sup>10</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.16

<sup>11</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s. 5

<sup>12</sup> Bkz. (6), MALLIN, p.1-6

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim Komitesi'ne göre kurumsal yönetim; şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanabilir ve esasen şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer çıkar grupları arasındaki ilişkiler dizisini içerir. Kurumsal yönetim, şirketin amaç ve hedeflerinin saptandığı ve bunlara erişebilmek için performansı izleme araçlarının belirlendiği yapıyı ortaya koyar.<sup>13</sup>

Başka bir ifadeyle, şirketin yönetimi, yönetim kontrolü ve performansına odaklanan kurumsal yönetim, şirketin sahipliği ile yönetim arasındaki ilişkiler sistemini temsil eder<sup>14</sup> ve yapısı içerisinde şirketlere ilişkin hak ve sorumlulukların ortaklar, yöneticiler ve menfaat sahipleri arasında dağılımını düzenler.<sup>15</sup>

Kurumsal Yönetim, şirketlerin yönetim sistemlerinin şirket değerinin artırılması doğrultusunda düzenlenmesidir. İlkeler, bu amaca yönelik olarak hak ve sorumlulukların ortaklar, menfaat sahipleri ve yöneticiler arasında dağılmasını sağlar.<sup>16</sup>

Kurumsal yönetimin kavramını biraz daha detaylı inceleyecek olursak; Yatırımcılar bir şirket hakkında resmi olarak yayınlanan tablolara bakarak, bir çok konu hakkında bilgi sahibi olabilirler, resmi otoriteler ve bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenen bu tablolar, yatırımcıların şirkete güven duymasını ve yatırımlarını yönlendirecek bilgi vermesini sağlasa da, bu tabloda yer almayıp işi etkileyecek bir çok kurumsal sorun vardır. Bu sorunlar hissedarları, yatırımcıları, çalışanları, kısaca ekonomide bir çok kesimi olumsuz etkileyebilir. Bu sorunlar neden oluşur? Bunların oluşması nasıl engellenebilir? Yatırımcıların güveni nasıl sağlanır? Bu soruların cevabı kurumsal yönetimde saklıdır. Zayıf bir kurumsal

---

<sup>13</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.5

<sup>14</sup> A.g.k. s.6

<sup>15</sup> İyi Şirket A.Ş., (2004 a), “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”

<sup>16</sup> İyi Şirket A.Ş., (2004 b), “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”



yönetim bu sorunların yeniden doğması demekken, güçlü bir kurumsal yönetim bu sorunların bir daha ortaya çıkmaması ve yatırımcının güveninin yeniden kazanılması demektir.<sup>17</sup>

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TUSİAD) Başkanı Tuncay Özilhan kurumsal yönetimi; şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkeleri etrafında yeniden yapılanmalarını gerektiren ve en genel anlamıyla, kurumları yönlendirme ve icraatın performansını irdeleme sistemi olarak tanımlamıştır.<sup>18</sup>

Kurumsal yönetimin ana unsurları;

- Yatırımcı haklarının korunması,
- Ortakların adil ve eşit muamele görmesi,
- Kurumsal yönetimde doğrudan çıkar sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma, yönetim ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumluluğu,

olarak tanımlanabilir.<sup>19</sup>

---

<sup>17</sup> Bkz. (6) MALLIN, p.2-3

<sup>18</sup> Bkz. (8) Activeline

<sup>19</sup> Erhan TOPAÇ, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları”

Kurumsal Yönetimin tanımlanmış unsurları ise dört ana başlık altında toplanmaktadır. Bölüm 1.1.1. Kurumsal Yönetimin Unsurları başlığı altında detaylı olarak aktarılan unsurlar temel olarak şirket yönetiminin ortaklar ve menfaat sahipleri ile ilişkilerinin düzenlenmesi, çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi, etkin ve sağlıklı bilgi akışının sağlanması, yetki ve sorumlulukların etkin dağılımı ve şirket tüzel kişileri ile ortaklara hesap verebilirliğini sağlamayı amaçlamaktadır.<sup>20</sup>

Kurumsal Yönetim kavramı içerisinde sıklıkla kullanılacak olan “Pay Sahipleri/Paydaşlar” kısaca şöyle tanımlanabilir: Şirket paydaşları iki ana grup altında toplanmaktadır. Şirket içi paydaş grupları, hisedarlar, yöneticiler, şirket çalışanları; şirket dışı paydaş grupları, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, yerel topluluklar ve yerel yönetimler, rakipler, devlet, hükümet, hükümet temsilcileri ve yöneticileri, sivil toplum kuruluşları, medya kuruluşları olarak ifade edilebilir.<sup>21</sup>

### **1.1.1. Kurumsal Yönetimin Unsurları**

#### **1.1.1.1. Eşitlik**

Şirket yönetiminin ortaklara ve menfaat sahiplerine eşit davranması ve çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.<sup>22, 23</sup> Eşitlik, adil yönetim ilkesi, kurumun geleceği ile ilgili olarak tüm tarafların fikirlerini dengeli olarak değerlendirmektir. Eşitlik, şirket yönetiminin aldığı kararlarda yalnızca mülkiyet hakkı bulunan hissedarları değil, aynı zamanda şirketin uzun dönemde karlılığını ve varlığını sürdürmesine yardımcı olacak tüm tarafları dikkate alması anlamına gelmektedir. Yönetimin yapmış olduğu eylemlerle ilgili olarak, konuyla ilişkili tüm

---

<sup>20</sup> Bkz. (16), İyi Şirket A.Ş. (2004 b)

<sup>21</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.70-79

<sup>22</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ş. (2004 a)

<sup>23</sup> Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”

tarafllara açıklanabilecek nitelikteki bilginin eŐ anlı ve eşit bir biçimde paylaŐılması gerekmektedir.<sup>24</sup>

### 1.1.1.2. Şeffaflık

Kuruluşların faaliyetleri hakkında bilgi akışının doğru, tam ve eŐ zamanlı, kolay erişilebilir ve güvenilir olmasının sağlanmasını ifade etmektedir.<sup>25, 26</sup> Şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, 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 iŐlemesini engellemekte ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınamamasına neden olmaktadır. Kötü yönetimin yarattığı negatif etkiler ele alındığında, Şeffaflığın artırılmasının hem piyasaların etkin olarak işlemesi, hem de iyi yönetim anlayışının yerleŐtirilmesi yoluyla kamuoyunun yararına olacağı düşünülmektedir.<sup>27</sup>

### 1.1.1.3. Sorumluluk

Yönetimin, yönetim kurulu, yöneticiler, hissedarlar ve denetçiler arasındaki dengeli dağılımına ilişkin sorumluluğunu ifade etmektedir.<sup>28, 29</sup> Doğruları teşvik eden ve yanlışları cezalandıran bir kontrol yöntemidir. Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Sorumluluk ilkesi, Şirketin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almaktır. Yaptıklarından dolayı sorumlu tutulamayacak bir Şirket yönetiminin

---

<sup>24</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.25

<sup>25</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ő. (2004 a)

<sup>26</sup> Bkz. (23), SPK, “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”

<sup>27</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.18

<sup>28</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ő. (2004 a)

<sup>29</sup> Bkz. (23), SPK, “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”

tüm kişi ve grupların beklentilerini dengeleyecek bir biçimde davranması beklenemez.<sup>30</sup>

#### **1.1.1.4. Hesap Verebilirlik**

Yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla şirket tüzel kişiliğine ve ortaklara karşı hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir.<sup>31, 32</sup> Yönetimin işlevini ve sorumluluklarının açıklanması, hissedar ve yöneticilerin taleplerinin sıraya koyulmasını güvence altına alacak gönüllü çabaların desteklenmesi ve nesnel kararlar alındığının yönetim kurulları tarafından izlenmesidir. Hesap verebilirlik ilkesi, hem sorumluluk hem de şeffaflık ilkeleri ile iç içe olmalıdır. Bu ilke, pay sahiplerinin ve şirketin faaliyetleriyle ilgili tüm kesimlerin şirket yönetiminin aldığı kararları ve yapılan uygulamalarını sorgulamasını ve yargılamasını da sağlar.<sup>33</sup>

## **1.2. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ**

Sermayedarlar girişimciye sermaye sağladıktan ve kontrolü girişimciye devrettikten sonra, gelecekteki nakit akımlarını kaynak sahiplerine aktarmaları için zorunlulukları kalmamaktadır. Şirketin varlıkları üzerindeki kontrol, yöneticinin elinde olduğu için, yönetici nakit akımlarına el koyabilir veya maaştan ayrı gelir ve yüksek ücret temin edebilir.<sup>34</sup>

Özellikle performans ile doğru orantılı olmayan yüksek ücretler ödendiği ve teşvik primlerinin kısa dönemli olduğu durumlarda, şirket sahiplerinin üst düzey yöneticilerin ücretlendirmeleri ile ilgili büyük bir söz hakkı olmalıdır. Yatırımcıların,

---

<sup>30</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.25

<sup>31</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ş. (2004 a)

<sup>32</sup> Bkz. (23), SPK, “Kurumsal Yönetim İlkeleri”

<sup>33</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.24

<sup>34</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.6

ücretlerde büyük etkisi olan icracı olmayan yöneticilerin atanmasında hemen hemen hiç rolü olmadığından, bu gereklilik ancak bu şirketlerin kurumsal yönetime daha fazla ve direk katılımları ile karşılanabilir.<sup>35</sup>

Eğer yatırımcılar korunmuyor ve şirketi kontrol edemiyorsa, yatırım yapmama yolunu seçebileceklerdir. Bu durum, şirketler için dışarıdan finansmanı olanaksız kılabilir.

Oysa ki hissedarların yatırımcı haklarının, alacaklıların reorganizasyon ve tasfiye haklarının yaygın olması ve düzenleyiciler ile mahkemeler tarafından iyi uygulanması halinde, yatırımcılar şirketlere finansman sağlamaya istekli olabilirler. Ancak, yasal sistemin dışarıdaki yatırımcıyı korumadığı durumlarda, dışarıdan finansman sağlama politikası sağlıklı şekilde işlemeyebilecektir.<sup>36</sup>

Dünya genelinde yaşanan şirket iflasları, dolandırıcılık faaliyetleri de dikkate alındığında anonim ortaklıklarda ortaya çıkabilecek herhangi bir olumsuzluk başta tüm çalışanlar, yöneticiler ve hissedarlar olmak üzere şirketin ilişkili olduğu tüm paydaşları yakından etkilemektedir.

Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörü ve paralelinde anonim ortaklıkların performansını etkiler. Başarılı kurumsal yönetim uygulamaları sadece kaynakların boşa harcanmamasını sağlayan bir denetim mekanizması değil aynı zamanda bir çok ülkede hem kamusal, hem de özel sektörde şeffaflığın, ortakların denetlenebilirliğinin, çıkar gruplarının haklarının teminatıdır.<sup>37</sup>

---

<sup>35</sup> Nicholas DIMSDALE - Martha PREVEZER, “**Capital Markets And Corporate Governance**”, p.117

<sup>36</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.7

<sup>37</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.26,27

İyi bir yönetim başta dış kaynaklı olmak üzere tüm sermaye sahiplerinin mevcut sisteme güven duymasına yardımcı olur. Bu nedenle, kurumsal yönetim konusunun son yıllarda gündem oluşturması kaçınılmaz bir olgudur. Ayrıca yaşanan rekabet, şirketlerin yaşamsal faaliyetlerini sürdürebilmeleri için ilişki içinde olduğu tüm kesimlerle yakın bir iletişim kurması gerekliliğini doğurmaktadır. Bu ilişki ve iletişimi sağlıklı bir şekilde sürdürebilmenin yolu olarak görülen kurumsal yönetim anlayışının önemi her geçen gün artmaktadır.<sup>38</sup>

Kurumsal Yönetim için yapılan tanımlar ve yaşanan örnekler dikkate alındığında kurumsal yönetimin gerek firma içi gerekse hissedarların çıkarlarıyla ilgili olduğu görülmektedir.

Bu doğrultuda kurumsal yönetimin birkaç önemli özelliği;

- Uygun ve gerekli bir kontrol sistemi oluşturarak varlıkları korumak,
- Tek başına bir kişinin hüküm sürmesini engellemek,
- Yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer yatırımcılar arasındaki ilişkileri düzenlemek,
- Firmanın hissedar ve diğer yatırımcılara en iyi kazancı sağlamasını sürekli kılmak,
- Yatırımcıların şirket yönetimini ve performansını yakından takip edebilmeleri için şeffaflığı sağlamak,

olarak ifade edilebilir.<sup>39</sup>

---

<sup>38</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.27

<sup>39</sup> Bkz. (6), MALLIN, p.5-6

### ***Kurumsal Yönetim İle İlgili Bazı Görüşler;***

Nisan 2002 tarihinde TUSİAD tarafından gerçekleştirilen “Kurumsal Yönetim: Türkiye’de İş Hayatının Değişen Çehresi” başlıklı konferans da konuşmacı olarak söz alan TUSİAD Başkanı Tuncay Özilhan konunun önemini şu şekilde vurgulamıştır;

“Şirketlerin düzgün olarak yönetilmediği bir ortamda şirket bilançolarının gerçek durumu yansıtmasını bekleyebilir miyiz? Bu koşullar altında bankalarımız bu şirketlere nasıl kredi verebilir? Makyajlanmış bilançolar üzerinden verilen kredilerin bankacılık sektörünün şimdi içinde bulunduğu durumunda hiç mi payı olmamıştır? Küçük hissedarların haklarının iyi korunmadığı bir ortamda borsa yeteri kadar gelişebilir mi? Bu borsaya yabancılar yatırım yapar mı? Bu şirketlere yabancı sermaye ortak olur mu? Şirketleri güçlü olmayan bir ekonominin toplam rekabet gücü ne kadar yükselebilir?”<sup>40</sup>

ABD’deki kurumsal yatırımcılar şirket yönetimlerini yakından takip etmektedir. Avrupalı kurumsal yatırımcılar ise özellikle son yıllarda giderek daha etkin davranmaya başlamıştır. Buradaki hakim düşünce, iyi bir kurumsal yönetimin, şirketin riskinin ve dolayısıyla yatırımcıların talep ettikleri getiri oranının düşmesini sağlamış olmasıdır.

Alman şirketleri üzerinde yapılan bir çalışmada, halka açık şirketlerin 1998-2002 dönemindeki getirileri kurumsal yönetim düzeyleri ile karşılaştırılmıştır. Sonuçlar, iyi kurumsal yönetime sahip şirketlerin hisse senedi getirilerinin diğer şirketlerden, yıllık ortalama %12 daha yüksek olduğunu göstermiştir.

---

<sup>40</sup> Bkz. (8) Activeline

ABD ve İngiltere emeklilik fonları kötü yönetilen (kurumsal yönetim düzeyi yetersiz olan) şirketlerin hisse senetlerinin portföylerinden çıkarılmasını tercih etmektedir.<sup>41</sup>

McKinsey' Kurumsal Yönetim hakkında (Batı Avrupa'da gerçekleştirilen) Global Yatırımcının Görüşü Anketinde (2002) kurumsal yönetimin uzun vadede hisse değerini arttırdığı yöndeki görüş oranı %78 olarak belirlenmiştir. Aynı araştırma sonuçlarına göre 1997-1998 Asya krizinde ortalama getiri oranları, en iyi yönetilen 30 şirkette %25, En kötü yönetilen 30 şirkette -%22 olarak tespit edilmiştir.<sup>42, 43</sup>

Adrian Cadbury;

“Hiçbir kurumsal yönetim sistemi sahtekarlıkla veya yeteneksizlikle baş edemez. Önemli olan bu tür sapmaların ne ölçüde caydırılabileceği ve ne kadar çabuk açığa çıkartılabileceğidir. Yönetim sürecinde yer alanların sorumluluğu ne kadar etkili olarak sağlanabilirse risk o kadar azaltılabilir. Bunun için temel önlemler şunlardır: doğru seçilmiş kurullar, başkan ve genel müdür görevlerinin bir kişide toplanmaması, denetim komiteleri, uyanık ve izleyici paydaşlar ve finansal raporlama ile zamanında detaylı bilgi açıklayan denetim sistemleri”

ABD Yatırım Yöneticisi,

“Yatırım grubumuz, kötü yönetilen bir firmaya yatırım yapılmasını asla onaylamaz”

---

<sup>41</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.3

<sup>42</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ş. (2004 a)

<sup>43</sup> Bkz. (16), İyi Şirket A.Ş. (2004 b)



European Private Bank, CFO;

“Yönetimi zayıf bir şirketi asla satın almam”

European Asset Manager, Analist;

“İyi yönetim, bir olmazsa olmaz koşuldur.”<sup>44</sup>

Yukarıda yer alan bilgiler, yatırımcıların şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını ne kadar önemli bulduklarını, yatırım kararları almada iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketlere daha fazla fiyat ödemeye razı olduklarını göstermektedir.

### **1.2.1. Kurumsal Yönetimin Amacı ve Faydaları**

Kurumsal yönetimin temel amacı; kurulan mekanizmalar yoluyla şirketin imajını, itibarını, güvenilirliğini ve değerini arttırmaktır.<sup>45</sup>

Karlılık amacı, şirketlerin etkin yönetimi ile hissedarlar kazancının üst düzeyde gerçekleştirilmesidir; yatırımcı haklarının korunmasına yönelik amaç ise şirketin ve şirket fonlarının verimli kullanılması için şirketlere güvenen yatırımcıların haklarına en üst düzeyde öncelik verilmesi ve özen gösterilmesi olarak ifade edilebilir.<sup>46</sup>

Globalleşme ile artan rekabet şirketlerin büyüme hedeflerini gerçekleştirmede ulusal ve uluslararası yatırımcılardan sağlanacak finansman kaynaklarının önemini

---

<sup>44</sup> Bkz. (15), İyi Şirket A.Ş. (2004 a)

<sup>45</sup> Bkz. (16), İyi Şirket A.Ş. (2004 b)

<sup>46</sup> Bkz. (19), TOPAÇ

artırmış ve uluslararası finansal kaynaklardan pay kapma yarışını hızlandırmıştır. Kurumsal yönetim anlayışı uygun finansman kaynakları sağlamanın yanı sıra, şirketlere aşağıda belirtilen önemli faydaları sağlamaktadır.

- Düşük sermaye maliyeti,
- Finansman imkanlarının ve likiditenin artması,
- Krizlere dayanıklılık,
- Rekabet avantajı,
- Firma imajının artması,
- Firma değerinin artması<sup>47</sup>
- Yüksek getiri,
- Sermaye piyasalarına katılım,
- Kalıcı, istikrarlı, uluslararası sermaye akımlarının ve kurumsal yatırımcıların çekilmesi,
- Doğru yatırım ve birleşme kararları alabilme,
- Başarılı risk yönetimi,
- Şirkete duyulan güvenin artması,
- Uzun vadeli tasarruf sağlama,
- Zamanında doğru ve eksiksiz bilgiye ulaşabilme.<sup>48</sup>

Kurumsal yönetimin faydalarının, çıkar gurupları yada başka bir ifade ile menfaat sahipleri açısından değerlendirmesine aşağıda yer verilmiştir.

---

<sup>47</sup> Bkz. (16), İyi Şirket A.Ş. (2004 b)

<sup>48</sup> Cafer BAKIRHAN, “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve DenizBank Uygulamaları”

Yatırımcılara olan faydaları; sermaye kazancı, kar payından yararlanabilme, hakların korunması, şirket yönetimine katılabilme olanağı olarak ifade edilebilir.<sup>49</sup>

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından da 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 piyasalarından dışlanmaması anlamına gelmektedir.

Konuya ülke açısından baktığımızda ise iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, yabancı sermaye yatırımlarının artması, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin daha az zararla atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi açısından önem arz etmektedir.<sup>50</sup>

Kurumsal yönetimde başarı sağlanabilmesi için temel faktörler ise;

- Sürdürülebilir yapı oluşturmak,
- Yenilikçi olmak,
- Global trendleri anlamak,
- Performans ve risk değerlendirmesi yapabilmek,
- Ölçülebilir ve kıyaslanabilir yapı oluşturmak,
- Denetime açık ve şeffaf olmak,
- Etik değerlere bağlı olmak,

şeklinde sıralanabilir.<sup>51</sup>

---

<sup>49</sup> Bkz. (19), TOPAÇ

<sup>50</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”, s.2

<sup>51</sup> Bkz. (16), İyi Şirket A.Ş. (2004 b)

### 1.3. ULUSLARARASI KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN ORTAYA ÇIKIŞI

Kurumsal yönetim, genel yönetim ve şirketlerin örgütsel durumuyla ilişkili bir terimdir. Hissedara yönelik şirket modeli, İngiltere ve ABD’de geliştirilmiş, ancak bu model şirketin diğer katılımcılarının nasıl gözetileceğini başlangıçta ayrıntılarıyla belirtmemiştir. Kurumsal yönetime yönelik ilgi öncelikle ABD’de 1930’lardan sonra artmaya başlamıştır. Başlangıçta kurumsal yönetimde öncelikli konu, içeriden öğrenenlerin ticaretini önleyen, hissedarları koruyan, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin ileri düzeyde bilgi açıklamalarını sağlamayı amaçlamaktaydı. Daha sonra ABD kurumsal yönetim sistemi, ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) hükümet ve özerk kurumların daha sıkı düzenlemelerini içerecek şekilde 20’inci yüzyıl boyunca yoğun bir evrim geçirmiştir.

ABD’nin yöneticiye yönelik modeli, Almanya’nın birlikte karar vermeyi esas alan çalışanlara yönelik modeli ile Fransa’da ve çoğu Asya ülkesinde uygulanan devlete yönelik modelde olduğu gibi şirket varlığının korunması ve artırılmasına ilişkin modellerin başarısızlığı, uluslararası piyasalarda hissedarlara yönelik modeli gündemin başına oturtmuştur. Dünya Bankası yöneticileri “Kurumsal Yönetim Uygulama Çerçevesi” raporlarında, kurumsal yönetimin hissedara yönelik modeli kabul edilebilecek en uygun model olarak ifade ederek, bu modele ait ulusal standartların belirlenmesi ile söz konusu çerçeveye yakınlaştırılması özellikle gelişmekte olan ülkelerde beklenen bir iyileşme olduğunu ifade etmektedirler.<sup>52</sup>

İngiltere’deki kurumsal yönetim akımı ABD’den daha sonra ortaya çıkmıştır. 1980’lerin, kötü ve yanlış yönetim uygulamaları nedeniyle çok sayıda büyük şirketin çöküşü (Maxwell, Polly Peck, BCCI) kurumsal yönetim sisteminde temel bazı yetersizlikler olduğunu göstermiştir.

---

<sup>52</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.16

Hükümetler yerine yatırımcıların bu konuda aktif olarak harekete geçmelerinin ardından, kurumsal yönetim uygulamasını güvence altına almak için hükümetlerin bu konuda yasal düzenlemeler yapması yerine, gönüllülük esasının benimsenmesi söz konusu olmuştur. Bu yaklaşımın çıkış noktası hissedarların daha fazla bilgi ve açıklamaya gereksinim duymasıdır. Cadbury Yasası, hissedarların oy kullanmasıyla birlikte, yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu üyesi, yönetim kurulu üyesi olmayan yönetici ve çeşitli komitelerin rollerini ayırması ve yönetim kurulu çalışma biçimine yönelik çeşitli değişiklikler tavsiye etmiş ayrıca bunları şirketlerin uymaları gereken standartlar olarak belirlemiştir. Adı geçen yasa günümüzde standart uygulama haline gelmiş ve halka açık şirketlere ait menkul kıymetlerin borsalarda işlem görebilmesi için şirketlerin kurumsal yönetimle ilgili politikalarını açıklama zorunluluğu getirilmiştir.<sup>53</sup>

Cadbury Yasasında üzerinde durulan çeşitli komite ve rollerin birbirinden ayrılması konusunu inceleyecek olursak; mevcut sistemde yönetim kurulu başkanları ve CEO'ların (bir şirketin en yüksek icra yöneticisi) ne derece güçlü ve baskın olacaklarının ve bu gücün öneminin değerlendirilmesi gerekmektedir. Yönetim kurulu başkanlığı ve CEO fonksiyonları tek bir kişide birleştiğinde, geçmişlerini, şimdiki durumlarını ve hatta geleceklerini borçlu oldukları (yönetici) arkadaşlarını önemli görevlere atarlar. Bu yolla icracı olmayan yöneticilerin de atamalarını aynı şekilde gerçekleştirebileceklerinden dolayı, yönetim kurulu başkanı - CEO'nun daha güçlenmesini sağlar.<sup>54</sup> Aynı görüşü destekleyen yönetici gruplarının oluşması da dolandırıcılık/suistimal ihtimalini önemli derecede artıran bir etken olarak nitelendirilebilir.

27-28 Nisan 1998'de bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi, hükümetler, diğer ilgili uluslararası örgütler ve özel sektör ile birlikte OECD'yi kurumsal yönetim standartlarını ve buna ilişkin çerçeve ilkeleri dizisini geliştirmeye

---

<sup>53</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.17

<sup>54</sup> Bkz. (35), DIMSDALE-PREVEZER, p.117

çalışmıştır. Gerçekleştirilen incelemeler neticesinde kurumsal yönetim ilkeleri, 26-27 Mayıs 1999'da bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi Toplantısı'nda onaylanmıştır. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri; hissedarların hakları, hissedarlara hakkaniyet ölçüsünde davranılması, şirketteki çıkar gruplarının rolü, açıklama ve şeffaflık ile yönetim kurulunun sorumluluklarıyla ilgili beş ana bölümden oluşmaktadır.

1990'ların sonlarına doğru OECD ilkelerini izleyen Almanya, Kore, Fransa, Rusya ve diğer bazı ülkeler tarafından biçimlendirilen en iyi kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik ilke ve kurallara ilişkin ulusal düzenlemelerin kökeni OECD kurumsal yönetim ilkelerine dayanmakta ya da büyük ölçüde ona benzemektedirler.<sup>55</sup>

### 1.3.1. Enron Olayı

Enron olayı yolsuzluk tarihinin simgelerinden biri olarak gösterilirken profesyonel yöneticilerin bir şirketi nasıl sömürebileceğine tanıklık etmiş, Enron'la birlikte bağımsız denetim şirketlerine duyulan güven sarsılmıştır.<sup>56</sup>

Enron, ABD'nin Fortune dergisinde 2000 yılı rakamlarına göre en iyi 10 şirket sıralamasında yer almıştır.<sup>57</sup> Enron olayının ilk anda dikkati çeken özelliği “büyük” bir iflas olmasıdır. Olay incelendiğinde bir diğer önemli şirketin de (Arthur Andersen LLP3) ciddi şekilde sorun yaşadığı görülmektedir.<sup>58</sup>

Enron, 2001 Kasım'ındaki varlıklar toplamı 70 milyar dolar, hisse senetlerinin New York Borsası'ndaki pazar değeri de 80 milyar dolar, çalışan sayısı 21 bin olarak belirtilirken, 2 Aralık 2001'de iflas ettiğini ilan etmiştir. İflas ile yatırımcıların servet

---

<sup>55</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.17-18

<sup>56</sup> Ahmet Erhan ÇELİK, “Enron”

<sup>57</sup> Bkz (6), MALLIN, p.2

<sup>58</sup> Asst.Prof.Dr. Adil ORAN, “Enron Olayı”

kaybının 80 milyar dolara ulaşabileceği ifade edilmiştir. Çok sayıda pay sahibi, şirket ve bağımsız deneticisi aleyhine mahkemelere başvurmuştur.<sup>59</sup>

Kesin olduğu ifade edilen uygunsuzluklar arasında;

- 1997-2000 yılları arasındaki karının yaklaşık %20 fazla gösterildiği,
- Çok sayıda özel amaçlı şirket kurulduğu ve bunların bir kısmının yasal olmayan/muhasebe standartlarına uymayan şekillerde kullanıldığı,
- Arthur Andersen'in 2000 yılında Enron'dan, çoğunluğu danışmanlık hizmetlerinden olmak üzere, 52 Milyon USD kazandığı,
- Arthur Andersen çalışanlarının bir kısmının Enron ile ilgili mahkeme tarafından talep edilebileceği bilinen çok sayıda belgeyi yok ettiği

konuları sıralanmaktadır.<sup>60</sup>

#### **1.4. ULUSLARARASI KURULUŞLARIN “İYİ YÖNETİM” KONUSUNA YAKLAŞIMLARI**

Globalleşen ekonomik düzen içinde bir ülkede meydana gelen gelişmeler sadece o ülkeyi değil, o ülkenin ekonomik bağlantısı olan ülkeler yoluyla tüm ekonomileri etkiler bir hal alabildiğinden uluslararası kuruluşların ülkelerin iyi yönetilmelerine olan ilgisi son yıllarda artan bir yoğunluk kazanmıştır. Yolsuzluklarla mücadele, kamu kesiminin rehabilitasyonu, özel sektörün çalışma alanının geliştirilmesi, yasal altyapının oluşturulması, şeffaflık ve güvenilirliğin artırılması faaliyetlerin temel noktalarını oluşturmaktadır.

---

<sup>59</sup> Mustafa AYSAN, “Enron Olayı”

<sup>60</sup> Bkz. (58), ORAN

Sermayenin büyük bir hızla yer değiştirdiği dünyamızda, gelişmiş ülkelerde yaratılmış ancak sermaye fazlası nedeniyle o ülkelerdeki marjinal getirisi düşük olduğundan, kendine daha yüksek getiri arayan önemli miktarda bir sermaye mevcuttur. Buna karşın az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkeler ise hammadde ve doğal kaynaklarını işlemek için sermaye gereksinimi içindedir.

Uluslararası yatırımcılar ile gelişmekte olan piyasalar arasında aracılık görevini de üstlenmek durumunda kalan uluslararası kuruluşların önemleri artmıştır. Bu kuruluşlardan herhangi birinin ülkelerle ilgili olarak vereceği olumlu sinyaller o ülkenin ve reel kesiminin ihtiyaç duyduğu sermayeye ulaşması, sermaye sahibinin de kendine güvenli kazanç sağlayacak yatırım noktasını bulduğu anlamına gelecektir.

Uluslararası kuruluşlar, beklenmedik ülkelerde beklenmedik krizlerin oluşması ve bu krizlerin başka ülkelere ve bölgelere de yayılmasının ardından çalışmalarında değişiklikler yapmış, faaliyetlerini güvenilir sinyaller verebilmek ve krizleri önleyebilmek için yeni alanları da içine alacak şekilde geliştirme yoluna gitmişlerdir. Bu yeni çerçeve içinde, iyi yönetim konusu da üst sıralardaki konulardan biri olarak yerini almıştır.

Uluslararası kuruluşlarla ortak çalışmalar yapan, ekonomi alanında iyi bir yönetime sahip olan ülke, uluslararası fonlar için daha cazip hale gelecek, ekonomisi için gereken sermayeyi temin edebilecektir. Bu kuruluşlar da kuruluş amaçları doğrultusunda ilgili ülkede istikrarlı bir ekonomik büyümenin sağlanabilmesi, refahın artırılabilmesi için ülkelere ekonomik yönetim alanında danışmanlık verirken, kredilerin geri ödenebilirliği üzerinde de aynı anda çalışmış olacaklardır.

İyi yönetim konusu da krizlerle mücadelede, uluslararası kuruluşlar için en işlevsel araçlardan biri durumundadır. Ülkelerin ekonomik olarak iyi yönetilmeleri, gelen sermayenin verimli alanlarda kullanılması yoluyla hem ülkenin vatandaşları,



hem sermaye sahibi hem de genel refahın artması yoluyla tüm dünya ekonomisi için olumlu sonuçlar verecektir.

Aşağıda, ülkelere danışmanlık yapan uluslararası kuruluşlardan Uluslararası Para Fonu (IMF), Dünya Bankası (WB) ve OECD'nin "iyi yönetim/kurumsal yönetim" konusuna yaklaşımları yer almaktadır.

IMF ve Dünya Bankası'nın konuya yönelik yaklaşımları tüm ekonomiye odaklı iken OECD daha çok kurumsal yönetimin iyileştirilmesi üzerine yoğunlaşmıştır. Ancak sonuç olarak tamamı özel sektörün daha rahat, kuralları belli ve adil bir ortamda çalışabilmesini, serbest piyasa ekonomisinin işlerliğinin artırılmasını hedeflemektedir.

#### **1.4.1. Uluslararası Para Fonu (IMF)**

IMF 'iyi yönetim' konusuna makroekonomik istikrar ve sürekli büyümeye katkıda bulunması ve yöneticilerin de IMF'nin bu alanda aldığı rolü desteklemeleri nedeniyle önem vermektedir.

##### **IMF katkısı**

- Politika önerileri: Döviz kurunun ve fiyat sisteminin liberalizasyonu ve doğrudan kredilerin önlenmesi.
- Teknik danışmanlık: Üyelere ekonomik politika oluşturma ve uygulama, etkin kurumlar oluşturma ve kamunun güvenilirliğinin geliştirilmesinde danışmanlık.
- Devlet kurumlarının ve devletin faaliyetlerinde şeffaflığın sağlanması, ayrıca muhasebe, denetleme ve istatistik sistemlerinin geliştirilmesinde destek verilmesi.

yoluyla yapmaktadır.

IMF'nin yönetim konusundaki müdahalesi ekonomik yönetim alanında 2 yoldan olabilmektedir:

- Kamu kaynak yönetiminin iyileştirilmesi
- Şeffaf ve istikrarlı, ekonomik ve yasal düzenleme ortamları yaratılarak ve geliştirilerek, etkin bir özel sektör faaliyeti sağlanması

IMF kendi uzmanlık alanı olan konularda; hazine reformu, bütçe hazırlama ve kabul yöntemleri, vergi yönetimi, muhasebe ve denetim mekanizmaları, merkez bankası işlemleri ve resmi istatistiklerin hazırlanması alanlarında çalışmaktadır. Üstünlüğünün olmadığı alanlarda diğer kurumların özellikle Dünya Bankası'nın uzmanlığına başvurmaktadır.

#### **1.4.2. Dünya Bankası (World Bank)**

Banka'nın yönetim konularına olan ilgisinin kaynağı finanse ettiği program ve projelerin sürekliliği olduğundan Banka, meselenin ekonomik ve politik boyutları arasında belirgin bir ayrıma gitme arzusundadır.<sup>61</sup>

Dünya Bankası hissedarların, borsa yatırımcılarının haklarına, eşit davranılmasına, şeffaflığa ve yönetim kurulunun görevlerine özellikle dikkat eder. Dünya Bankasının kriterleri de OECD ilkeleri ile paralellik göstermektedir.<sup>62</sup>

---

<sup>61</sup> Türkiye Bankalar Birliği / Araştırmalar (a), “Uluslararası Kuruluşların İyi Yönetim Konusuna Yaklaşımları”

<sup>62</sup> Bkz. (6), MALLIN, p.29

Banka'nın bölgesel çalışmalarında gerçekleşen ilerlemeler 4 ana başlık altında toplanmıştır:

1. Kamu Yönetimi; Hükümetlerin kamu politikası oluşturması ve uygulaması, bu programların etkinliği ve kamu kurumlarının güçlendirilmesiyle ilgilenmektedir.
2. Güvenilirlik; Hükümetleri yaptıklarından sorumlu tutması nedeniyle iyi yönetim konusunun odak noktasını oluşturmaktadır. Daha fazla güvenilirlik talebinin en önemli göstergesi yönetimlerin merkeziyetçilikten uzaklaşmalarıdır. Güvenilirliğin bir başka unsuru da kamu ve özel sektörde, özellikle kamuda finansal güvenilirliktir.
3. Gelişme İçin Yasal Yapı; İnsan, teknoloji ve sermaye kaynaklarına dayalı olarak servet yaratılması; mülkiyet haklarını koruyan, ticari ve sivil davranışları kapsayan, devletin gücünü sınırlandıran yasalara bağlı olacaktır.
4. Şeffaflık ve Bilgi; Şeffaflık, bilginin ulaşılabilir ve tutarlı olmasını sağladığından işlem maliyetlerini düşürmekte ve ekonomik yönetimi piyasa ekonomisine dayalı ülke hükümetleri için daha da önemli bir hale gelmektedir. Şeffaflık, hükümetlere politika ve programlarını açıkça sunma olanağı tanıdığından, piyasa ekonomisine yönelik bir ortam yaratılmasına da destek olacaktır.

#### **1.4.3. Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Teşkilatı (OECD)**

OECD'nin 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde bakanlar düzeyinde yapılan toplantısında alınan kararlara istinaden, üye ülkelerin kurumsal yönetim konusunda görüşlerini toplayacak ve bağlayıcı olmayan bir takım ilkeler belirleyecek bir grup oluşturulmuştur. İlkeler, üye ve diğer ülke hükümetlerine ülkelerinde iyi kurumsal yönetime yönelik yasal, kurumsal ve diğer düzenleyici çalışmalarda danışmanlık

etmek amacındadır. İlkeler kamuda işlem gören firmalara odaklanmıştır ve aşağıda yer alan başlıkları içermektedir.

- Hissedar Hakları; Kurumsal yönetim yapısı hissedarların haklarını korumalıdır.
- Hissedarlara Eşit Davranılması; Kurumsal yönetim yapısı azınlık ve yabancılar da dahil olmak üzere tüm hissedarlara eşit davranılmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır.
- Kurumsal Yönetimde Ortakların Rolü; Kurumsal yönetim yapısı ortakların kanunla belirlenmiş haklarını tanımalı ve servet, iş ve finansal olarak kalıcı girişimlerin yaratılmasına yardımcı olacak şirket ve ortaklar arasında işbirliğini teşvik etmelidir.
- Açıklık ve Şeffaflık; Kurumsal yönetim yapısı finansal durum, performans, mülkiyet ve yönetim de dahil olmak üzere şirketi ilgilendiren her türlü maddi konuda zamanında ve doğru bilgilendirmenin yapılmasını garanti etmelidir.
- Kurul'un Sorumlulukları; Kurumsal yönetim yapısı, şirketin stratejisinin belirlenmesini, yöneticilerin kurul tarafından izlenmesini ve kurulun şirket ve hissedarlar nezdindeki güvenilirliğini garanti altına almalıdır.<sup>63</sup>

---

<sup>63</sup> Bkz. (61), Türkiye Bankalar Birliği / Araştırmalar (a)

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

#### 2.1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN TÜRKİYE’DEKİ GELİŞİMİ

Kurumsal yönetim olgusu Türk kamu yönetiminde olduğu kadar başta İMKB şirketleri olmak üzere Türk sermaye piyasalarında da vazgeçilmez bir gerçeklik olarak kabul görmeye başlamıştır.<sup>64</sup>

Türk şirketlerinin de yeni uluslararası ekonomi ve ticaret düzenine ayak uydurabilmeleri için kendi yapılarını güçlendirmeleri önem kazanmaktadır. Türk şirketlerinin dünya piyasalarında kendilerini kabul ettirebilmeleri, yabancı kuruluşların Türkiye’deki yatırımlarının önünün açılması, Avrupa Birliği’ne girmeye hazırlanan ülkemizin Avrupalı şirketler karşısında rekabet gücü elde edebilmesi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasıyla hız kazanacaktır.

TUSİAD tarafından gerçekleştirilen “Kurumsal Yönetim: Türkiye’de İş Hayatının Değişen Çehresi” başlıklı konferansda TUSİAD Başkanı Tuncay Özilhan da küreselleşmenin her geçen gün daha fazla hissedildiği ve günümüzde ülkelerin sadece makroekonomik politikalarla rekabet gücü elde etmelerinin imkansız olduğuna değinmiştir.<sup>65</sup>

TUSİAD da Türk şirketlerinin dünya piyasalarında hak ettikleri yeri bulmalarında kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesinin büyük rol oynayacağı görüşündedir.<sup>66</sup>

---

<sup>64</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.önsöz

<sup>65</sup> Bkz. (8), Activeline

İMKB başkanı Osman Birsen, mali kaynaklı krizlerin yarattığı sermaye hareketlerinin kurumsal yönetim kavramını ön plana çıkardığına işaret etmektedir. Borsaya üye olan aracı kurumların genel yapının yaklaşık yüzde 80'ini oluşturduğunu, üyelerin yüzde 52'sinin kurumsal yönetim kavramı ile ilişkili olduğunu, yüzde 27'sinin de bu konudaki tedbirlerin çoğunu aldığını açıkladı. Ayrıca, kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan kurumların getirilerinin arttığı ve Piyasanın sağlıklı işleminin, bu ilkelerin tabana yayılmasıyla mümkün olabileceğini de belirtti.<sup>67</sup>

Kurumsal Yönetim Tanımı, Önemi ve Gelişimi başlıklı Birinci Bölümde aktarılan dünya genelinde yaşanan skandallar, kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkışı ve ülkelerin bir takım önlemler alma ihtiyacı duyması ile ortaya çıkan kurumsal yönetim ilkeleri, Ülkemizde de benzer örneklerin yaşanması, firmaların uzun ömürlü olmaması, yatırımcıların ve menfaat sahiplerinin haklarını tam olarak koruyacak kanunların eksikliği, yerli/yabancı sermayeye duyulan ihtiyaç vb. ortak nedenlerle iyi yönetime odaklanmış ve kurumsal yönetim ilkelerinin Türkiye'de değerlendirilmesi ve uygulanması ihtiyacını doğurmuştur.

Artan rekabet koşulları, büyümenin ve dışa açılmanın finansmanı, zamanla yeniden yapılanmayı ve kurumsallaşma ihtiyacını zorunlu hale getirmektedir.<sup>68</sup>

Ülkemizde şirket yapıları değerlendirildiğinde aile şirketlerinin yoğunluğu dikkat çekmektedir. Aile şirketlerinin 'iyi yönetimi' olumsuz etkileyen özellikleri arasında, geleneksel ve muhafazakar yapıya sahip olmaları, profesyonel yönetimin bağımsız hareket edememesi, esnek yönetime sahip olunmaması ve sınırlı kurumsallaşmadan söz edilebilir.<sup>69</sup> Kurumsal yönetim kodunun aile şirketleri

---

<sup>66</sup> Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TUSİAD), “**Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi**”, s.10

<sup>67</sup> Bkz. (8), Activeline

<sup>68</sup> Bkz. (19), TOPAÇ

<sup>69</sup> Bkz. (19), TOPAÇ

açısında amaçlarından biri aile içi dinamiği rasyonel kurallara dayandırarak kurumun sürekliliğini sağlamaktır öte yandan aile üyelerinin katkısını azaltmak değildir.<sup>70</sup>

Dünya Bankası'nda görev yapan Sue Rutledge'in ülkemiz için yaptığı yorum; "Kontrol mekanizmalarının yeterince şeffaf olduğu, ancak kendine has sorunların bulunduğu, genellikle aile şirketi yapısı hüküm sürüyor olmasının da etkisiyle profesyonelliğin yeni nesillere yavaş aktarılması" şeklindedir. Ayrıca power dergisinde yayınlanan bir araştırma haberine göre, aile şirketlerinde çalışan profesyonel yöneticilerin %70'inin, aile üyelerinin kendilerine müdahale ettiğini düşündüğü belirtilmiştir.<sup>71</sup> Profesyonel ve bağımsız yöneticilerin idaresinde şirket yönetiminin önemini vurgulayan kurumsal yönetim uygulamaları ile tamamen aile yönetiminde olan şirketlerin yönetim anlayışı çatışmakta ve iyi yönetimin sorunlarından biri olarak görülmektedir.

Türkiye'de de yaşanan sorunların çözümü ve kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulmasına yönelik olarak çeşitli kurum ve kuruluşlarca araştırma ve incelemeler başlatılmış, özellikle 2000'li yıllarda akademik çalışmalarda yoğunluk kazanmıştır.

TUSİAD tarafından Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu kurularak "Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi" başlıklı rapor hazırlanmış ve Aralık 2002 tarihinde yayınlanmıştır. Rapor, özel sektör şirketlerinin dünya piyasalarında hak ettikleri yeri alması amacıyla kurumsal yönetimin 4 temel ilkesi -şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk- çerçevesinde ne şekilde yapılması gerektiği üzerinde durmakta ve bu bağlamda, temel ilkeler ışığında kurumsal yönetimin bir şirkette oluşması ve iyi uygulanması

---

<sup>70</sup> Haluk ALACAKLIOĞLU, "En İyi Uygulamalar Kodu"

<sup>71</sup> Bkz. (19), TOPAÇ

açısından stratejik öneme ve büyük sorumluluğa sahip olan yönetim kurullarının oluşumu, bağımsızlığı, gündemleri gibi konular üzerine odaklanmıştır.<sup>72</sup>

Türkiye Bankalar Birliği bünyesinde faaliyet gösteren “Basel Bankacılık Gözetim Komitesi”(Komite) tarafından da “Bankalarda Kurumsal Yönetim” raporu hazırlanarak Eylül 1999 da yayınlanmıştır. Komite, OECD prensiplerinin bankalar için taşıdığı önemi vurgulamak, kurumsal yönetim konusuna dikkat çekebilmek ve bankalar ile denetim otoritelerine kurumsal yönetimin konusundaki bazı yeni başlıkları aktarabilmek amacıyla söz konusu çalışmayı hazırlamıştır. Komite, etkin kurumsal yönetimin uygulanamaması halinde bankacılık gözetim ve denetim mekanizmasının da iyi çalışmayacağı görüşündedir. Bu nedenle, bankacılık gözetim ve denetim otoriteleri her bankada etkin kurumsal yönetimin yerleşmesi konusuna büyük önem vermektedir. Komite “Bankalarda Kurumsal Yönetim” ile ilgili dokümanı, bankacılık yapan kuruluşlarda etkin kurumsal yönetim uygulamalarının yerleştirilmesinde gözetim ve denetim otoritelerine yardımcı olacağı inancıyla yayımlamıştır. Dokümanın değişik yönetim yapılarında bile kurumsal yönetimin güçlendirilmesine yönelik uygulamaları teşvik edeceği düşünülmektedir.<sup>73</sup>

Dünyadaki ve Türkiye’deki gelişmelere ve kurumsal yönetim uygulamalarına paralel olarak, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından da kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulabilmesi amacıyla çalışmalar yapılmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulması amacıyla SPK tarafından kurulan komiteye SPK’nın, İMKB’nin ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu’nun uzmanları ve temsilcileri iştirak etmiş; ayrıca bir çok akademisyenin, özel sektör temsilcisinin, kamu kuruluşları ile çeşitli meslek örgütlerinin görüş ve önerileri dikkate alınmış,

---

<sup>72</sup> Bkz. (66), TUSİAD, “**Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi**”, s.4

<sup>73</sup> Türkiye Bankalar Birliği / Basel Bankacılık Gözetim Komitesi, “**Bankalarda Kurumsal Yönetim**”, s.3-4



değerlendirilerek ilkelere dahil edilmiş ve ilkelerin en üst seviyede tüm kesimlerin katkısı olan ortak bir ürün olarak ortaya çıkması sağlanmıştır.<sup>74</sup> SPK tarafından oluşturulan “Kurumsal Yönetim İlkeleri” 2.2.nci Bölüm’de detaylandırılmıştır.

## **2.2. SERMAYE PİYASASI KURULU (SPK) KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

SPK’nın kurumsal yönetime ilişkin olarak hazırladığı ‘Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi’(İlkeler), Türkiye’deki özellikle halka açık şirketler için kurumsal yönetim ilkelerini ortaya koyması bakımından önemli bir çalışmadır.<sup>75</sup> İlkelerin hazırlanmasında bir çok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta 1999 yılında yayınlanan “OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” olmak üzere, dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alınmıştır. İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu İlkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmektedir.

İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında İlkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, şirket yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir.

---

<sup>74</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, s.3

<sup>75</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.19

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, İlkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek amacına yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir.<sup>76</sup> Nitekim Türk Ticaret Kanunu (TTK) Tasarısı'nda, Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn) Tasarısı'nda Bankacılık Kanunu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından hazırlanmış olan Kredi Kuruluşları Kanun Tasarısında da kurumsal yönetim ilkelerinde yer verilen bilgilere paralel değişiklikler olduğu dikkat çekmektedir. Söz konusu değişiklikler ve kanun tasarılarına ilişkin bilgi Bölüm 2.4. te aktarılmıştır.

Temmuz 2003'te Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni açıklayan SPK, Aralık 2004'te hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin, 2004 yılı faaliyet raporlarından başlamak üzere faaliyet raporlarında ve internet sitelerinde, bu ilkelere uyum konusundaki beyanlarını içeren "Kurumsal Yönetim Uyum Raporu"na yer vermeleri gerektiğine karar vermiştir.<sup>77</sup>

OECD'nin 1999 yılında yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni 2004 yılında revize etmesi üzerine SPK'nın bu ilkelere paralel hazırlanmış olduğu İlkeler Şubat 2005'te revize edilerek yeniden yayınladı.

Yapılan değişikliklerle;

- Mevcut durumda şirketlerde üst düzey yöneticilerin ücret ve benzeri adlar altında şirketlerden aldıkları maddi menfaatleri açıklamanın yanı

---

<sup>76</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, "Kurumsal Yönetim İlkeleri", s.4

<sup>77</sup> Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) / Araştırma Raporu (2005), "Kurumsal Yönetim Konusunda Son İki Yılda Oluşan Gelişmeler

sıra, şirket ortaklarına genel kurulda bu konuda öneride bulunma imkanı getirildi.

- Şirketler sınır ötesi pay sahiplerinin basta oy hakkı olmak üzere ortaklık haklarının kullanımını kolaylaştıracak tedbirleri almakla yükümlü kılındı. Ayrıca, şirket ile yatırım danışmanlığı yapan şirketler arasındaki çıkar çatışmaları ve önlemek için geliştirilen tedbirlerin açıklanması istendi.
- Menfaat sahiplerinin haklarını genişletecek şekilde “Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını garanti altına alır” hükmü getirildi. Menfaat sahiplerinin (çalışanlar da dahil olmak üzere) şirket yönetimine, yasal veya etik olmayan işlemlere ilişkin görüşlerini iletebilmeleri için bir hak tanındı.

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”i ile getirildi.

Söz konusu Tebliğde, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi olarak sınıflandırılmıştır. 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.

Tebliğe göre, kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi; ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi'nde yer alan ilkelere uyumunun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu, ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derece notu verilmesi kararlı alınmıştır.

Tebliğin önemli amaçlarından birisi de, SPK'nın Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi'nde yer alan ilkeleri uygulayan borsa şirketlerinin İMKB'de ayrı bir endekste işlem görebilmesini, derecelendirme kuruluşlarının yapacakları kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyeti ile olanaklı kılabilenmektedir.<sup>78</sup>

Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketlere yönelik olarak İMKB bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturularak, Endekse dahil olmak için kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun en az 6 olması zorunluluğu getirilmiştir. Endekse dahil olacak şirketler için kotta kalma ve kayıta kalma ücretlerinde %50 indirim olanağı sağlanmıştır.<sup>79</sup>

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları İlkelerin uygulanma durumunu saptamak için faaliyetlere başlayacaklardır.<sup>80</sup>

---

<sup>78</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.21-22

<sup>79</sup> Bkz. (77), Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) / Araştırma Raporu (2005)

<sup>80</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, "**Kurumsal Yönetim İlkeleri**", s.4

Rehberde;

- Yapılan ampirik çalışmaların, küresel yatırımcıların, kurumsal yönetim uygulamalarını, finansal performans kadar önemli buldukları; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğu, iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını gösterdiği,
- Kurumsal yönetim alanında dünyada birçok çalışma yapıldığı ve yapılmakta olduğu, bu çalışmaların her ülke için geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olmayacağını vurguladığı, oluşturulacak modelin mutlaka ülkeye özgü koşulları da dikkate alması gerektiği, ancak bununla birlikte, genel kabul gören tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, “eşitlik”, “şeffaflık”, “hesap verebilirlik” ve “sorumluluk” kavramlarının önem kazandığı,
- Dünyada kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmaların, hızla devam ettiği, bu konuda Dünya Bankası, OECD ve Küresel Kurumsal Yönetim Forumu’nun (GCGF) öncü rolü oynadığı,
- Ülkemiz açısından konuya bakıldığında, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olmadıkları, şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim içinde bulunamadıkları, ayrıca pay sahiplerinin hakları ile ilgili düzenlemelerde çeşitli eksikliklerin var olduğu hususunda görüş birliğinin bulunduğu,
- Pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar başta olmak üzere şirket ile çıkar ilişkisi içinde bulunan kesimlerin şirketin yönetimi, mali ve hukuki durumu ile ilgili olarak düzenli ve güvenilir bilgiye erişim ihtiyacı duydukları,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesinin genel olarak hem pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılara, hem de şirket ile ilgili tüm taraflara şirketin hak ve yararlarını gözeterek şekilde, zamanında,

doğru, eksiksiz, anlaşılabilir ve yorumlanabilir; düşük maliyetle, kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçladığı,

- Çıkar sahiplerinin şirketin iyi bir şekilde yönetilmesinden ve sermayenin korunmasından yarar sağladıkları, şirket faaliyetlerinin, kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olmasının da, çıkar sahiplerinin şirketin durumu hakkında bilgi edinmesini olanaklı kıldığı, bu anlamda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının, çıkar sahipleri için önem arz ettiği,

vurgulanmaktadır.<sup>81</sup>

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.

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 verilmekte; ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerine eşit işlem ilkesi ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu çerçevede, şirketlerin 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.

---

<sup>81</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.19-20

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

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.<sup>82</sup>

### **2.3. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE TÜRK HUKUK SİSTEMİ**

SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri OECD ilkeleriyle paralellik göstermektedir. Oy kullanma hakları, azınlık hakları, yönetim kurulu işlevleri, yönetim kurulu üyelerinin seçimi ve açıklama gereksinimleri gibi konularda büyük benzerlikler söz konusudur.<sup>83</sup> Aşağıda, Ülkemiz mevzuatı, şirket uygulamaları ile kurumsal yönetim ilkeleri karşılaştırması OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temel alınarak yapılmıştır.

Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi 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. Ülkemizde “Pay sahipliği

---

<sup>82</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”, s.5

<sup>83</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.21

haklarına” ilişkin düzenlemeler, TTK’nın 415, 416, 417, 417, 336, 325’inci maddelerinde düzenlenmiştir.<sup>84</sup>

“Hisse senetlerinin serbest olarak tedavülünün sağlanması” ilkesi ile ilgili olarak; Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)’nun Seri:I, No:26 sayılı Tebliği’nin 5’inci maddesi ve İMKB Kotasyon Yönetmeliği ile düzenlenmiştir. Ancak, TTK’da ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi sıfatına sahip olduğuna ilişkin açık hükmün yer alması halka açık anonim ortaklıklar açısından sorun yaratmaktadır.

Küçük hissedarlar daha etkin olabilmesini sağlayan “birikimli oy kullanma hakkı” ilkesi ile ilgili olarak; SPKn’nun Seri:IV, No:29 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu’na Tabi Anonim Ortaklıkların Genel Kurullarında Birikimli Oy Kullanımına İlişkin Esaslar Hakkında Tebliği” ile düzenlenmiştir.

Pay sahiplerinin etkin olarak genel kurula katılmalarının ve oy kullanmalarının sağlanması ile pay sahiplerine oy kullanma yöntemlerini de içeren genel kurul toplantı kuralları hakkında bilgi verilmesine yönelik ilke, TTK’nın 360, 363, 366, 368, 369, 375,’inci maddelerinde yer almaktadır. Ayrıca SPKn’nun Seri:IV, No:8 “Halka açık Anonim Ortaklık Genel Kurullarında Vekaleten Oy Kullanılmasına ve Çağrı Yoluyla Vekalet veya Hisse Senedi Toplanmasına İlişkin Esaslar Tebliği” nde de konu ile ilgili hükümler yer almaktadır.

“Ortaklık kontrolünün el değiştirmesi ile sonuçlanan işlemlerin adil ve şeffaf olmasının gerekli olduğuna” ilişkin ilke, SPKn’nun Seri:IV, No:8 sayılı Tebliği ve SPKn’nun Seri:VIII, No:20 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Tebliği” ile düzenlenmiştir.

---

<sup>84</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.23-24



Pay sahiplerinin esas sözleşme değişiklikleri, sermaye artırımını, birleşme veya önemli tutarda duran varlık satımı gibi olağan dışı işlemlerde bilgi sahibi olmalarının yanı sıra kararlarda da etkili olmalarına ilişkin ilke, TTK'nın 388, 389, 390'uncü maddelerinde SPKn'nun ise, Seri:VIII, No:20 Tebliği ve Seri:I, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"nde yer alan hükümlerinde düzenlenmiştir.

"Önemli tutarda duran varlık satımına ilişkin bilgilendirme esasları" ilkesi SPK mevzuatında Seri: VIII, No:20 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir.

"Oy haklarının pay sahibinin yararına olacak şekilde saklama kuruluşları ya da vekiller aracılığı ile kullanılabilmesi" ilkesi TTK'nın 360'uncü maddesinde ve SPK'nın Seri IV, No:8 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir.

Kamuyu aydınlatma ilkesi genel olarak, "finansal durumları, performansları, sermaye ve idari yapısı hakkında kamunun zamanında ve yeterli bilgiyle aydınlatılması" olarak tanımlanmaktadır. Türk mevzuatında kamuyu aydınlatma ilkesi TTK 281, 362 ve 363'üncü maddelerinde ve SPKn'nun 392'inci ve 393'üncü maddelerinde, SPKn'nun 6, 16/A ve 22/e maddelerinde düzenlenmiştir. Ayrıca SPKn'nun XI seri no'lu tebliğlerinde ortaklıkların mali tablolarının hazırlanması sırasında esas alacakları standartlar ve mali tablo kalemlerinin değerlemesi ve ilgililere sunulması, kamuya açıklanacak olan mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi gerekliliği yer almaktadır. SPKn'nun Seri: VIII, No:20 Tebliği'nde de kamuyu sürekli aydınlatmaya ilişkin açıklanması gereken hususlar düzenlenmiştir.<sup>85</sup>

---

<sup>85</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.24-30

### **2.3.1. Türk Mevzuatında Yapılması Gerekli Olduğu Savunulan Değişiklikler**

Bölüm 2.3.'de Türk mevzuatı ile ilkelerin karşılaştırılması neticesinde ilkelerin genel anlamda mevzuatta karşılığının bulunduğu ancak detaylı olarak karşılaştırma yapıldığında bazı alt başlıkların tam bulunmadığı yahut eksiklik olduğu yönünde tespitler edinilmektedir. Aşağıda Türk mevzuatı ile İlkelerin detaylı incelemesi neticesinde iyileştirme yapılması önerilen konulara yer verilmiştir.

- Yönetim kurullarının seçiminde birikimli oy kullanma sistemi uygulanarak, küçük pay sahiplerinin daha etkin olmaları ve kendilerini en iyi şekilde temsil edeceğine inandıkları yöneticileri seçebilmelerinin mümkün olabileceği düşünülmektedir.
- Pay sahiplerinin genel kurulda tartışmalara katılmasını düzenleyen açık bir hükmün TTK'da veya SPKn'de bulunmaması nedeniyle mevzuatta gerekli düzenlemelerin yapılmasının gerektiği düşünülmektedir.
- Pay sahiplerinin önemli tutarda duran varlık satılması durumunda bilgilendirilmesine ilişkin SPKn'de ayrıntılı düzenlemeler bulunmakla birlikte, bu konuda söz sahibi olmalarına ilişkin düzenleme TTK'da ya da sermaye piyasası mevzuatında yer almamaktadır. Bu çerçevede gerekli düzenlemelerin yapılması önerilmektedir.
- Yatırımcıların oy haklarını kullanmalarının teşvik edilmesi konusunda Türk hukukunda düzenleme bulunmadığından, bu yönde de düzenleme yapılması önerilmektedir.
- Kamunun aydınlatılması amaçlanırken, ortaklıkların "ticari sır" kapsamında değerlendirilebilecek özellikle geleceğe yönelik bilgi ve planlarını açıklamak zorunda bırakılıp rakipleri karşısında güç duruma düşürülmemesi ve gereksiz bilgi kalabalığı yaratılarak manipülatif uygulamalara yol açılarak özellikle

küçük yatırımcıların yanlış yönlendirilmesine sebep olunmaması gerektiğinden bu konuda da önlemler alınması önerilmektedir.<sup>86</sup>

## **2.4. KURUMSAL YÖNETİM KONUSUNDA TÜRKİYE'DE VE DÜNYADA SON İKİ YILDA OLUŞAN GELİŞMELER**

Farklı ülkelerdeki muhtelif hadiseler neticesinde kurumsal yönetim konusunda hissedilen değişim ihtiyacı ile birlikte başlayan gelişmeler tüm dünyada olduğu gibi ülkemizde de yeni düzenleme ve uygulamalar ile hızla sürmektedir. Aşağıda söz konusu gelişmeler ile gelecek dönemde oluşması beklenen gelişmelere ilişkin bilgiler yer almaktadır.

### **2.4.1. Türkiye**

2006 yılında yasalaşması beklenen yeni TTK'nın, kurumsal yönetim uygulamalarının hayata geçirilmesinde önemli bir rol üstleneceği düşünülmektedir. 2005 yılında yenilenen Sermaye Piyasası Kanunu ve Kredi Kuruluşları Yasası yine ilkeleri destekleyen düzenlemeler olarak kuruluşların hayatına girmiştir.

Yeni Türk Ticaret Kanunu tasarısında da kurumsal yönetime ilişkin birçok hüküm bulunmaktadır. Tasarının genel gerekçesinde özetlenen bilgilere göre bunların arasında;

- Pay sahiplerinin şirkete borçlanmalarının yasaklanması,
- Yönetim kurulu üyelerinin pay sahibi olmaları zorunluluğunun kaldırılması,
- Azınlığa yönetim kurulunda temsil hakkı,

---

<sup>86</sup> Bkz. (1), GÜRBÜZ-ERGİNCAN, s.31

- Yönetim kurulu üyelerinin görevleri sırasında şirkete kusurlarıyla verecekleri zararın sigorta ettirilmesi,
- Bağımsız, tarafsız, uluslararası standartta denetim; denetçinin müşterisine denetimden başka hizmet verememesi, danışmanlık yapamaması, aynı müşteriye aynı denetçi takımı ile denetim hizmeti sunulmaması, yönetim kurulunun yıllık raporunun denetim kapsamında olması, riskin teşhisi ve iç denetim düzeninin standartlara uyup uymadığının denetimi,
- Genel kurul konusunda devredilemez yetkilerin belirlenmesi,
- Oyda imtiyazın sınırlandırılması

sıralanabilir.

Temmuz 2003'te Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni açıklayan SPK, Aralık 2004'te hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin 2004 yılı faaliyet raporlarından başlamak üzere faaliyet raporlarında ve internet sitelerinde, bu ilkelere uyum konusundaki beyanlarını içeren Kurumsal Yönetim Uyum Raporu'na yer vermeleri gerektiğine karar verdi.

OECD'nin 1999 yılında yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni 2004 yılında revize etmesi üzerine SPK'nın da bu ilkelere paralel hazırlanmış olan kendi ilkelerini Şubat 2005'te revize ederek yeniden yayınladı.

SPK'nın Aralık 2003'te yayınlanan "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar" tebliği ardından, Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketlere yönelik olarak İMKB bünyesinde Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturularak, kuralları belirlendi. Endekse dahil olmak için kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun en az 6 olması zorunluluğu getirildi.

Sermaye piyasasının Avrupa Birliği normları doğrultusunda uluslararası piyasalara entegrasyonunu kolaylaştırmak ve g¼ncel ihtiyaçları karşılayabilmek amacıyla hazırlanan yeni SPK'n taslağı Ağustos 2005'te açıklandı.

Kanun taslağında ¼ng¼r¼len değişiklikler arasında;

- şirketlere ihraç ettikleri hisse senetlerini geri satın alma hakkı getirilmesi,
- SPK'ya zorunlu ağrı y¼k¼ml¼l¼đ¼ne uymayanların oy haklarını belirli bir s¼re askıya alma konusunda ilgili mahkemeden karar alma ve nispi para cezası uygulama yetkisi verilmesi,
- “Insider trading” kavramının detaylı tanımı ve buna karşı tedbir ve cezaların artırılması,
- Komandit şirketlere de halka arz izni verilmesi,
- Halka açık şirketlerde kar dağıtım politikalarını belirleme ve kamuya açıklama zorunluluğu getirilmesi
- Pay sahibi sayısı bakımından halka arz olunmuş sayılma kıstasının 250'den 500'e çıkarılması

yer almaktadır.

Kasım 2005'te y¼r¼rl¼đe giren Bankacılık Kanunu ile kurumsal y¼netim kavramı sermaye piyasası mevzuatı dışında bankacılık mevzuatında da yerini aldı. Kanunun kurumsal y¼netim başlıklı b¼l¼m¼nde Y¼netim Kurulu, Denetim Komitesi ve genel anlamda i kontrole y¼nelik h¼k¼mler yer almaktadır.

BDDK'nın hazırladığı Kredi Kuruluşları Kanunu Tasarısı Taslağı'nda da kurumsal y¼netim ilkeleri yer aldı. Bu konudaki d¼zenlemeler arasında, T¼rkiye'de bir kredi kuruluşu, kalkınma ve yatırım bankası ve finansal holding şirketi kurmaya y¼nelik izin işlemlerinin kurumsal y¼netim h¼k¼mleri ve koruyucu h¼k¼mler ile

ilişkilendirilerek AB Direktifleri ile uyumlu hale getirilmesi bulunmaktadır. Ayrıca, kredi kuruluşu ile kalkınma ve yatırım bankasının kurulmasına veya yurt dışında kurulu kredi kuruluşunun Türkiye’de şube açmasına ilişkin izinlerin geçersiz olması ve geri alınması, faaliyet izninin sınırlandırılması, askıya alınması veya iptali kurumsal yönetim ve koruyucu hükümler ile ilişkilendirilirken, şeffaflık ilkesi doğrultusunda yukarıdakilere ilişkin red kararlarının gerekçeli olarak bildirim esası benimsendi. Aynı tasarıda, banka sahipliği ve yönetim faaliyetlerinin denetim altına alınması, piyasaya girişte yeterli özkaynak aranması ve yönetimin sahip olması gereken özellikler kurumsal yönetim ilkeleri ile ilişkilendirilirken, şeffaflık ilkesi kapsamında da ana sözleşmenin internet sayfasında yayımlanması hükmü getirildi. Kredi Kuruluşları Kanunu’na tabi kuruluşlar için kurumsal yönetim ilkeleri oluşturularak belirli bir sürede iyi yönetime geçmeleri, bu kuruluşların faaliyetlerinin derecelendirme kuruluşları tarafından derecelendirmeye tabi tutulması ve Denetim Komitesi kurulması öngörüldü. Kuruluşların finansal raporlama sistemlerinin teşvik edici ve caydırıcı hükümlerle bağıntı kurularak ve kurumsal yönetimin bir parçası haline getirilerek, uluslararası düzenlemelerle tam uyumlu hale getirilmesi amaçlandı.

Diğer taraftan, Basel Bankacılık Denetim Komitesi tarafından, dünyada uygulanan sermaye yeterliliği hesaplama yöntemlerini birbirleriyle uyumlu hale getirmek ve bu konuda uluslararası platformda geçerli olacak asgari bir sektör standardı oluşturmak amacıyla yayınlanan, Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı – Basel I’in ardından son gelişmelere göre revize edilen Basel-II Haziran 2004’te yayımlandı. Basel II hükümlerini, Avrupa Birliği 2007 yılında tüm bankalar, diğer kredi kurumları ve yatırım şirketlerini kapsayacak şekilde uygulanması planlanmaktadır. Türkiye’de standart yöntemlerin 1 Ocak 2008’de yürürlüğe girmesi öngörülmektedir.

### **2.4.2. ABD**

Sarbanes-Oxley Kanunu'nun 2002'de yürürlüğe girmesinin ardından, SEC'in getirdiği yeni kurallar arasında, çeyrek ve yıllık dönem raporlarına CEO onayı ve şirket içinden kişisel menkul kıymet işlemlerinin zamanında açıklanması, yükseltilmiş denetçi bağımsızlığı standardı, bilanço dışı düzenlemelerin açıklanması, kar ve diğer proforma mali bilgilerin açıklamasının ABD'de uygulanan muhasebe kuralları (GAAP) ile uygunluğu içermesi yer aldı.

Tam bağımsız bir denetim komitesi şartına uymayan şirketlerin menkul kıymetlerinin borsaya kote edilmesi yasaklandı. Bir başka değişiklikle, avukatların, hileli şirket fiillerine ilişkin hususları, şirketin CEO', CLO (Hukuk Müşaviri)'suna ve hatta gerekirse yönetim kuruluna rapor etmeleri istendi.

Yatırımcı ve piyasaların bilgilendirilmeleri amacıyla, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yönetici ücretlendirmesinin açıklanmasına ilişkin mevzuatta değişiklik teklifi Ocak ayında açıklandı. Ayrıca, ilgili taraf işlemleri, yönetici bağımsızlığı ve kurumsal yönetimin açıklanmasında değişiklik tavsiyeleri yapıldı.

OECD "Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Kurumsal Yönetim" kodunu yayınladı. Ayrıca kısa bir süre içerisinde "Halka açık olmayan şirketlerde kurumsal yönetim" kodunun da yayınlanması beklenmektedir.

### **2.4.3. Avrupa Birliği (AB)**

Avrupa Komisyonu'nun, şirketlerin sermaye artırımını kolaylaştıran, şeffaflığı ve piyasa bütünlüğünü artırmayı amaçlayan "İlanlar Direktifi" Temmuz 2005'te, "Piyasayı Kötüye Kullanma Direktifi" Ekim 2004'te yürürlüğe girdi.

Avrupa Komisyonu Nisan 2005'te, kurumsal yönetim ve Şirketler Kanunu düzenlemeleri hazırlamak için bir Uzman Danışma Grubu kurdu. Ekim 2004'te yürürlüğe giren Avrupa Şirketi Kanunu, şirketlere, Avrupa çapında çalışabilecek ve tüm AB üyesi ülkelerde geçerli olan Birlik Kanunu (Community Law) ile yönetilebilecek bir Avrupa Şirketi (Societas Europae) kurma kararı verdi.

Avrupa Komisyonu'nun 2003'te yayınladığı Şirketler Kanunu modernizasyonu ve Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetimin geliştirilmesi için üye ülkelerde şirket hissedarlarının haklarını iyileştirmenin bir öncelik olduğunu kabul etti. Komisyon 5 Ocak 2006'da hissedarların genel kurullar için gerekli tüm bilgiye zamanında erişiminin, iletişim yoluyla ve vekalet yoluyla oy kullanımının kolaylaştırılmasını, kurumsal yatırımcıların oy kullanımına önemli bir engel teşkil eden hisse blokajı uygulamaların kaldırılmasını sağlayacak bir direktif teklif etti.

#### **2.4.4. Rusya**

Anonim Şirketler Kanunu'nda 15 Mart 2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere özellikle Yönetim Kurulu oluşumu ve seçimine yönelik değişiklikler yürürlüğe girdi. Menkul Kıymetler Kanunu'nda, mevcut ortakların rüçhan haklarına ve talep toplama prosedürünü kolaylaştırmaya yönelik değişiklikler yapıldı.

#### **2.4.5. Danimarka**

Finansal Üst Kurul'un içeriden öğrenenler (insider trading) yasağı uygulanmayacak fiilleri netleştirici yönde kararlarının ardından, AB Direktiflerine uyum amacıyla Menkul Kıymet İşlemleri Kanunu'nda değişiklikler yapıldı. Ağustos 2005'te revize edilmiş tavsiyeler açıkladı. Yüksek seviyede şeffaflığı hedefleyen tavsiyeler uygulama ya da açıkla kuralını benimsedi.



#### **2.4.6. Portekiz**

Mayıs 2004'te finansal teminat sözleşmelerinin daha kolay sonuçlandırılması bir kararname yayınlandı. 2005 yılında, Şirketler Kanunu'nda sermayenin yarısının kaybı durumunda bunun anlaşılmasından itibaren yasada belirtilen önlemlerin alınması ve söz konusu kaybın üst üste iki yıl devamı durumunda şirketin bir önceki yılın hesaplarının onaylanmasından itibaren derhal feshine hükmeden madde bir kanun hükmünde kararname ile hafifletici yönde değiştirildi.

#### **2.4.7. Avusturya**

Ceza Kanunu bireysel suç kavramına dayanıyorken, kurumsal ceza yükümlülüğü kanuna girdi. Yeni düzenleme, karar verici olarak tanımladığı üst düzey yöneticiler, yönetim kurulu üyeleri, denetim kurulu üyeleri, idari kurul üyeleri gibi şirketi temsile yetkili olan kişilerin bir suç işlemesi ya da bir çalışanın Ceza Kanunu kapsamına giren bir fiil işlemesi ve bu fiili önlemek için gerekli önlemlerin alınmamış olması durumlarında tüzel kişinin cezaya maruz kalabileceğine hükmediyor. 2004 yılında Avusturya Borsası Mevzuatı ve Avusturya Menkul Kıymetler Denetimi Mevzuatında içeriden öğrenenler ticaretini önlemeye yönelik değişiklikler yaptı.

#### **2.4.8. İngiltere**

Turnbull Kılavuzu olarak bilinen ve ilk kez 1999'da yayınlanan "İç Kontrol: Birleşik Kod Üzerine Yöneticiler için Kılavuz" üzerinde, yapılan değişiklikler Ekim 2005'te yayınlandı. Revize edilen kılavuz Ocak 2006'da başlayan mali dönemden itibaren yürürlüğe girdi.

#### **2.4.9. Japonya**

Mayıs 2006’da yürürlüğe girmesi beklenen ve Ticaret Kanunu’nun şirketlere ilişkin kısmında, temettünün, genel kurul yerine yönetim kurulu kararı ile onaylanması ve şirketlerin hisse geri alım planlarının genel kurul onayına sunulması getirildi. Menkul Kıymetler ve Borsalar Kanunu da kamuyu aydınlatma menkul kıymet arz ve teklif kurallarının kapsamını genişleterek revize edildi. Borsa şirketlerinin halka açık olmayan ana şirketlerinin de belli başlı bilgileri kamuya açıklaması yükümlülüğü getirildi. Ayrıca, şirketlerin kamuya açıkladıkları bilgilerde yanlış bilgilendirme olması durumunda, idari para cezası uygulanmasına başlandı. Bir borsa şirketinin hisselerinin üçte birinden fazlasının borsada seans dışı işlemde satın alınmasının halka arz düzenlemelerine uygun yapılması gereği benimsendi.

#### **2.4.10. Brezilya**

Geçen yıl yürürlüğe giren yeni İflas Kanunu kapsamına, kamu şirketleri, finansal kuruluşlar, özel emeklilik fonları, sigorta şirketleri dışında tüm şirketler dahil oldu. Yeni kanun şirketlerin kurtarılmasını kolaylaştırarak, yargısal iyileştirme prosedüründe, alacaklılar komitesi oluşturulup finansal iyileştirme planının tasarlanmasını sağlıyor.

#### **2.4.11. Güney Afrika**

İngiltere’deki FTSE borsası ile bağlantılı olarak, şirketlerin kurumsal yönetim ilke ve standartlarına uyumunun geçerliliğini denetlemek üzere Johannesburg Borsası tarafından, sosyal sorumluluk endeksi kurdu. Katılımın gönüllü olması esas alındı. Öte yandan, Şirketler Kanunu’nun gözden geçirilmesine yönelik bir taslağın bu yıl içinde kamuoyu görüş ve tartışmasına açılması beklenmektedir.

#### **2.4.12. Asya**

Asya Kurumsal Yönetim Derneği'nin (ACGA), aracı kurum CLSA Asya-Pasifik Piyasaları ile birlikte 2005'te gerçekleştirdiği, gelişmekte olan 10 Asya piyasasına yönelik ankette, Singapur, Hong Kong ve Hindistan önceki yıl olduğu gibi en iyi performans gösteren ülkeler olarak yerlerini korurken, son üç sırada ise Filipinler, Çin ve Endonezya yer almıştır.

#### **2.4.13. Hong Kong**

Ocak 2005'te başlayan mali dönemle halka açık şirketlere kurumsal yönetim uyum raporu hazırlama zorunluluğu getirildi. Raporda, kurumsal yönetim uygulamaları ve uyulmayan konuların açıklamaları, yönetim kurulu üyelerinin menkul kıymet işlemlerine yönelik şirket içi uygulama ve düzenlemeleri, yönetim kurulunun oluşumu, çalışması, haklarının ödenmesi, denetçilerin haklarının ödenmesi, denetim komitelerine ilişkin düzenlemelerin yer alması zorunlu kılındı.

#### **2.4.14. Çin Halk Cumhuriyeti**

Bu yıl yürürlüğe giren yeni Şirketler Kanunu, limited şirket kuruluşu için gereken kayıtlı sermaye miktarında önemli bir düşüş, kurumsal yönetim ve hissedarların korunması alanında gelişmeler ve tek kişilik limited şirketlerin kurulması gibi değişiklikler getirildi. Kanun ile bir şirketin başka bir şirkete net varlıklarının yüzde 50'sinin üzerinde yatırım yapmasını yasaklayan kural kaldırıldı. Ayrıca azınlık hissedarların yönetici veya denetçi atayabilmesini teminen kümülatif oylama yapılabilmesi sağlandı. Yönetim Kurulu Başkanı'nın yetkileri kısıtlanırken, denetçiler kuruluna hissedarları toplantıya çağırma, kusurlu yöneticilere dava açma hakkı yetkisi verildi. Yeni kanun ile hissedarlar ilk kez şirketin muhasebe defterleri ve yönetim kurulu ve hissedar toplantılarının tutanaklarını kontrol ve kopyalama

hakkı ile kanuna aykırı hissedar ya da yönetim kurulu kararlarını feshetmek için mahkemeye başvurma hakkına sahip oldu. Kanun hissedarlara hisse senetlerini şirkete makul fiyatla satma hakkı ve belli şartlar altında şirketin tasfiyesi için mahkemeye başvurma hakkı da verdi. Halka arz tanımını netleştiren ve özel işlem muafiyetini içeren yeni menkul kıymetler yasası da yılbaşında yürürlüğe girdi. Kasım 2005'te Çin Menkul Kıymetler Düzenleyici Komisyonu (CSRC), Menkul Kıymet Şirketleri için Geçici Kurumsal Yönetim Kodu'nu yayınladı.<sup>87</sup>

## **2.5. KURUMSAL YÖNETİM KONUSUNDA TÜRKİYE'DE YAPILMIŞ ARAŞTIRMALAR**

Türkiyede uygulanmış çeşitli anket çalışmalarından elde edilen sonuçlar aşağıdaki bölümlerde aktarılmakla beraber söz konusu çalışmalardan elde edilen sonuçlar 3. Bölümde yer alacak araştırma sonuçları ile karşılaştırılarak zaman içerisinde uygulamalar arasında farklılık olup olmadığı ve benzer kriterlerdeki değişimlere yönelik karşılaştırmalara değinilecektir.

### **2.5.1. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” Sonuçları**

Kurumsal Yönetim İlkelerinden şirketlerin haberdar olmalarını sağlamak ve şirketlerin kurumsal yönetimin neresinde olduklarını anlayabilmek amacıyla hisse senetleri İMKB'de işlem gören şirketlere yönelik olarak SPK tarafından “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” yapılmıştır. Hisse senetleri İMKB'de işlem gören 303 şirkete Temmuz 2004 tarihinde e-mail aracılığı ile anket gönderilmiş, 249 şirketten cevap alınmış, 248'i değerlendirmede kullanılmıştır.

---

<sup>87</sup> Bkz. (77), Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği / Araştırma Raporu

Anket Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde olduğu gibi 4 bölümden oluşmaktadır: Anket, tüm şirketler ve İMKB-30 endeksine dahil olan şirketler açısından ayrı ayrı değerlendirilmiştir.

**Anket sonuçları değerlendirildiğinde aşağıdaki hususlar öne çıkmaktadır:**

#### ***Pay Sahipleri***

- “Pay sahipleri ile ilişkiler birimi”nin şirketlerin %50’si tarafından oluşturulduğu, İMKB 30 Endeksine dahil olan şirketler arasında ise bu oran %81’e çıktığı görülmüştür.
- Şirketlerin genel olarak pay devrini kısıtlayıcı uygulamalara gitmedikleri, pay devrine çeşitli şartlar getirilmesinin şirketlerin %23’ünde, İMKB 30 Endeksine dahil şirketler için de % 27 olduğu görülmüştür.
- Kamuya açıklanmış kar dağıtım politikası olan şirketlerin oranı %25, İMKB 30 Endeksine dahil şirketler arasında %61 olduğu görülmüştür.
- Şirketlerde en yaygın olarak ortaya çıkan imtiyaz şeklinin yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı (%42) olduğu, bunu oy hakkında imtiyazı (%21) ve denetim kuruluna aday göstermede imtiyazının (%18) takip ettiği görülmüştür. İMKB 30 Endeksine dahil olan şirketlerle diğer şirketler arasında kayda değer bir farklılık olmadığı söylenebilmekle birlikte, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, İMKB 30 Endeks şirketlerinin belirgin şekilde daha az tanıdıkları (%19) görülmektedir.

#### ***Kamuyu Aydınlatma Esasları***

- Şirketlerin büyük oranda kamuyu aydınlatmadan sorumlu ve imza yetkisini haiz iki yöneticisi bulunduğu (%97) ancak kamuyu aydınlatma

ile görevli personel istihdamı konusunda oranın %68'e düştüğü görülmüştür.

- Şirketlerin %77'si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda onaylanan "Bilgilendirme Politikası"na sahip değildir.
- Şirketlerin %31'i, İMKB-30 şirketlerinin ise %42'si faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum konusunda bilgiye yer vermiştir.
- Şirketlerin %84'ü kendilerine ait internet sitelerine sahiptir. Ancak internet sitesinin kamuyu aydınlatma konusunda kullanımında büyük eksikliklere rastlanılmaktadır.
- Şirketlerin %36'sı dolaylı ortaklıktan arındırılmış gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklamaktadır.
- Kilit yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklayan şirketlerin oranı %71, grup içi ticari- ticari olmayan ilişkileri kamuya duyuran şirketlerin oranı ise %68 olarak belirlenmiştir.
- İMKB-30 endeksine dahil olan şirketlerin faaliyet raporlarında daha fazla bilgiye yer verilmesine rağmen genel olarak şirketlerin faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgilerin yarısından fazlasının eksik olduğu belirlenmiştir.

### ***Menfaat Sahipleri***

- Şirketlerin menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak; çalışanlar, müşteriler, pay sahipleri ve alacaklılar ile ilgili şirketlerin yaklaşık yarısının politika ve prosedürleri olduğu görülmektedir.
- Çalışanlarının şirket yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturulması sorusuna, şirketlerin %56'sının, İMKB 30 Endeksi kapsamındaki şirketlerin %57'sinin evet cevabı verdiği görülmektedir.

- Çalışanlara yönelik eğitim planları ve politikaları oluşturma konusuna şirketlerin %82'sinin, İMKB 30 Endeksi kapsamındaki şirketlerin %100'ünün büyük önem verdiği görülmektedir.
- Şirketlerin % 23'ünün, sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikalarının olduğu görülmektedir.

### ***Yönetim Kurulu***

- Şirketlerin yalnızca %50'sinin, İMKB-30 endeksine dahil olan şirketlerin %69'unun yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon/vizyona sahip olduğu görülmektedir
- Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetim ve iç kontrol mekanizmasına tüm şirketlerin %52'si sahipken bu oran İMKB-30 şirketleri için %69'a çıkmaktadır.
- Şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturan şirketlerin oranı tüm şirketlerde %56, İMKB-30 şirketlerinde %65'tir. Bu kuralları açıklayan şirketlerin oranı tüm şirketlerde %11, İMKB-30 şirketlerinde ise %19'dur.
- Şirketlerin yaklaşık %50'si yöneticilerine şirket ile rekabet etme konusunda yasak getirmiştir.
- Şirketlerin yalnızca %15'i yönetim kurulu üyelerinde bulunması gereken bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim konusundaki niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermiştir.
- Şirketlerin önemli çoğunluğu (Tüm şirketlerde %78, İMKB-30'da %88) yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeye sahiptir.
- Tüm şirketlerin %26'sında, İMKB-30 endeksine dahil olan şirketlerin ise %42'sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğu ifade edilmektedir. Ancak, Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan bağımsızlık kriterleri ile ankete cevap veren şirketlerin bağımsızlık kavramı arasında farklılık olabileceği hususu dikkate alınmalıdır.

- Şirketlerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (Tüm şirketlerde %96, İMKB-30'da %92).
- Tüm şirketlerin yalnızca %9'u, İMKB-30 şirketlerinin %23'ü kurumsal yönetim komitesinin faaliyetlerini yerine getirirken takip edeceği prosedüre sahip olduğunu belirtmiştir.<sup>88</sup>

### **2.5.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası Araştırması**

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) tarafından gerçekleştirilen “Türkiye 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 şirketlerin uzun vadeli performansı üzerindeki olası etkilerini ortaya koymayı amaçlamıştır. Boston Consulting Group (BCG) ve TKYD işbirliğinde gerçekleştirilen bu araştırma, Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamalarını ve bunları etkileyen alt yapı koşullarını, uyumluluk ve performans başlıkları altında değerlendirmektedir.

Araştırma süreci Eylül 2004-Şubat 2005 tarihleri arasında tamamlanmıştır. Anket formları toplam 1000 firmaya gönderilmiş ve 123 kişinin katılımı ile %12,3'lük bir geri dönüş oranına ulaşılmıştır.

Anket sonuçları, Türk şirketlerinin Kurumsal Yönetimin kavram bilinirliğinin olduğu, öneminin anlaşıldığı, kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda büyük bir çaba gösterdiğini ancak bu konuda geliştirilmesi gereken birçok uygulama olduğunu ortaya koymaktadır. Belirlenen öncelikleri ise şeffaflığın sağlanması,

---

<sup>88</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları”, s.ii



doğru yönetim için yapısal planlama ve yönetim kurullarının icradan öte gözetim rollerine alışması olarak tespit edilmiştir. Öte yandan, yönetim kurullarının şirket performansına önemli ölçüde değer katmakla birlikte, bu sürecin yapısal olarak planlamadığı görülmektedir.

***Uyumluluk konusunda elde edilen bulgular;***

- şirketlerin genel olarak SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri konusunda bilgi sahibi olduğu belirlenmiştir. Ancak bu ilkelerin ne şekilde hayata geçirileceği ile ilgili bilgilerin yeterli düzeyde olmadığı grlmştir.
- Temel hissedar haklarının korunduğu ancak bunun öncelikle ana hissedarlar için geçerli olduğu görülmektedir. Azınlık hissedar hakları ise oldukça sınırlı düzeydedir.
- Paydaşların memnuniyetlerinin şirketin daha başarılı olması için önemli olduğu dşnlmekle birlikte, yapısal olarak paydaş haklarının kodlanması konusunda bazı eksikliklerin olduğu ifade edilmektedir.
- Türkiye’de kamuoyunu bilgilendirme/şeffaflık konusunda eksikliklerin olduğu ve bunun temelde kayıt dışı ekonomiye ve ulusal kültüre dayandığı düşünülmektedir. Görüşleri alınan katılımcılar, belli bir düzeyde şeffaflığın yasal olarak tüm şirketlere zorunlu tutulması gerektiği görüşünü savunmaktadır.
- Yönetim kurullarının işlevsel bir şekilde faaliyet gösterdiği ifade edilmiş ancak icra sürecinin çok fazla içinde oldukları belirlenmiştir. Ayrıca yönetim kurulunun işlevleri, ye seçimi ve atama kriterleri gibi konuların yeterince tanımlanmamış olduğu grlmştir.
- Yönetim kurulu alt komitelerinin özellikle hukuk, finans gibi uzmanlaşma gerektiren ve ye seçim/atama gibi yönetim kurulunun genel işleyişini ilgilendiren konularda yararlı olduğu dşnlmekle birlikte komite uygulaması yaygın değildir.

- 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.
- Katılımcıların %90'nı en azından İMKB'de işlem gören şirketler için kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması konusunda "uygula ya da açıkla" yaklaşımının geçerli olmasını savunmaktadır.

### ***Performans konusunda elde edilen bulgular;***

- Yönetim kurullarının rolü genel olarak açıkça belirlenmiş ve anlaşılmıştır. Ancak, üyeler strateji oluşturma işlevinin yanısıra bu stratejilerin aktif olarak uygulanması rolünü de üstlenmektedir.
- Yönetim kurulu yetkinliği genel olarak yeterli görülse de, üyelerin belirlenmesi, seçimi ve atanmasına ilişkin yazılı kriterlerin olmadığı sonucuna ulaşılmıştır.
- 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.
- Yönetim kurulunun öncelikli işlevlerinin stratejik karar alma, bu kararların yürütülmesine öncülük yapma ve birçok durumda da bizzat icra sorumluluğunu üstlenme olarak belirlenmiştir.
- Katılımcılar "bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin" yeni gelişmekte olan bir eğilim olduğunu ifade etmekte ve bağımsız üyelerinin performansının kişiye bağlı olduğunu savunmaktadır.
- Türkiye'de yönetim kurullarının genel olarak yapıcı bir tutum içinde ve genel müdürle yönetim kurulu arasında uyumlu bir ilişkinin söz konusu olduğu ifade edilmektedir.
- Katılımcılar, Türk şirketlerinde yönetim kurullarının başarılı bir performans ortaya koyduğunu savunmaktadır. Ayrıca yönetim

kurullarının –ana hissedar tarafından oluşturulması nedeniyle- tepe yönetim üzerinde yeterince güç sahibi olduğu ifade edilmektedir.<sup>89</sup>

### **2.5.3. İMKB 100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışını Belirlemeye Yönelik Araştırma Sonuçları**

Bu araştırmada, İMKB 100 endeksinde hisse senetleri işlem gören şirketlerinin üst yönetimlerinin işletme içinde ve dışında yer alan çıkar gruplarının talep ve beklentilerine olan bakış açısı ile yönetimlerin çıkar gruplarının talep ve beklentilerine karşı geliştirdikleri politika ve stratejiler tespit edilmeye çalışılmıştır.

Ayrıca İMKB'ye kote olmuş halka açık şirketlerin “dışsal çevre faktörleri” olarak sınıflandırılacak müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, yerel yönetimler, rakip firmalar, devlet, medya kuruluşları ve sivil toplum örgütleri ile “firma içi faktörler” olarak nitelendirilebilecek çalışanlar ve ortaklarını nasıl anlamlandırdıkları ve söz konusu gruplara karşı nasıl bir davranış içerisinde girdikleri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Bu kapsamda, İMKB 100 şirketlerinin faaliyet süresi, faaliyet alanı, halka açıklık oranı, İMKB’de işlem görme süresi, çalışan sayısı ve piyasa değeri ile bu şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına başvurmaları arasındaki ilişkileri analiz edilmiştir.

İMKB 100 endeksinde yer alan 100 şirkete anket gönderilmiş %59’undan geri dönüş sağlanmıştır.<sup>90</sup>

---

<sup>89</sup> Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği – The Boston Consulting Group, “ **Türkiye Kurumsal Yönetim Araştırması Raporu**”, s.3-6

<sup>90</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.99,100-103

## ***Sonuçlar***

- Pay sahiplerine yönelik olarak, çalışanlara yönelik kariyer planlaması, çalışma ortam ve koşullarının geliştirilmesi gibi uygulamalara büyük ölçüde yer verilmekle birlikte; kar dağıtımı, vakıf ve sandık uygulamaları, hisse senedi edindirme gibi özel düzenlemeler daha az uygulanmaktadır.
- Pay sahiplerine yönelik olarak yapılan kanuni düzenlemelerle hissedarların bilgi ihtiyaçlarının karşılandığı ancak gönüllü kamuyu bilgilendirme uygulamalarının %49 ile sınırlı kaldığı görülmektedir.
- İş ahlakına yönelik standartların oluşturulması, bunların kamuoyuna açıklanması, bu kuralların uygulanırlılığının denetlenmesine yönelik uygulamalar sınırlıdır. Şirketlerin sosyal sorumluluk konusunda düşünce düzeyinde duyarlı oldukları, uygulamalara düşük düzeyde yansıdığı görülmektedir.
- Şirketlerin kurumsal yönetim performanslarının sektörlere göre değişmediği gözlenmektedir.
- Şirketlerin faaliyet süresi, halka açıklık oranları, İMKB’de işlem görme süreleri, çalışan sayıları ve piyasa değerleri ile şirketlerin kurumsal yönetim performansı arasında anlamlı bir ilişkinin varlığına rastlanamamıştır.
- Şirketlerin kurumsal yönetim anlayışında çalışanlar, yönetim kurulu, genel müdürlük gibi işletme içi paydaş gruplara ağırlık verildiği anlaşılmaktadır. İşletme dışındaki paydaş gruplar içerisinde ise öncelikle hissedarların ve müşterilerin dikkate alındığı görülmektedir. Şirketlerin yasal düzenlemelerin aksine, diğer paydaş gruplarla gönüllülük esasına ve karşılıklı iletişime dayalı bir işletme politikasına büyük ölçüde sahip olmadıkları görülmektedir.<sup>91</sup>

---

<sup>91</sup> Bkz. (2), TUZCU, s.158-160

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### BORSAYA KOTE ŞİRKETLER (İMKB 100) ÜZERİNE BİR UYGULAMA

#### 3.1. ARAŞTIRMANIN AMAÇ VE KAPSAMI

Birinci ve ikinci bölümde de değinildiği üzere Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Kurumsal Yönetim İlkeleri (İlkeler) yayınlanmış ve İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmamasının isteğe bağlı olduğu belirtilmiştir. Bununla beraber İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya şirket yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekliliği getirilmiştir. Kamuya açıklama metotları içerisinde etkin olarak internet sitesinin kullanılması da ayrıca önerilmektedir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri Bölüm II - Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık başlığı altında 1.11.5.nolu maddede şirketlerin internet sitelerinde öncelikle yer vermeleri gereken bilgiler açıklanmıştır.

Söz konusu başlıklar aşağıdaki bilgileri içermektedir;

- Ticaret sicili bilgileri,
- Son durum itibarıyla ortaklık yapısı,
- Son durum itibarıyla yönetim yapısı,
- İmtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi,
- Değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı,
- Şirket esas sözleşmesinin son hali,
- Özel durum açıklamaları,
- Yıllık faaliyet raporları,

- Periyodik mali tablo ve raporlar,
- İzahnameler,
- Halka arz sirküleri,
- Genel kurul toplantılarının gündemleri,
- Genel kurul toplantılarının katılanlar cetvelleri,
- Genel kurul toplantı tutanakları,
- Vekaleten oy kullanma formu,
- Önemli yönetim kurulu kararlarının toplantı tutanakları,
- Sıkça sorulan sorular.<sup>92</sup>

“Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Borsaya Kote (IMKB 100) Şirketler Üzerinde Bir Uygulama” başlıklı çalışmada, yukarıda belirtilen bilgiler ışığında, hisse senetleri halka açık olan şirketlerin söz konusu bilgileri internet sitelerinde ne ölçüde yayınladığına ilişkin bir araştırma yapılması öngörülmüştür. Araştırma kapsamı belirlenirken aşağıdaki hususlar göz önüne alınmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin geçmişinin birkaç yıla dayanması nedeniyle geçmiş dönem verileri ile kıyaslama yaparak bir takım sonuçlara ulaşmak bu gün için mümkün olmamaktadır. Bu nedenle genel olarak durum tespitine yönelik araştırmalar yapılmaktadır. Söz konusu araştırmaların sonuçları ile ilgili bilgiler Bölüm 2.5.’de verilmiştir.

Kurumsal Yönetim uygulamalarının derecelendirilmesine yönelik faaliyetlere de yakın geçmişte başlanılmış, Nisan 2006 itibariyle iki şirket derecelendirme notu olarak kamuya açıklamıştır. Ayrıca IMKB tarafından kurumsal yönetim ilkeleri uyum derecelendirmesi notunu alan şirketlerin dahil edileceği bir endeks oluşumu

---

<sup>92</sup> Bkz. (23), Sermaye Piyasası Kurulu, “**Kurumsal Yönetim İlkeleri**”, s.24

için çalışmalar da tamamlanmıştır.<sup>93</sup> Endeksin oluşması için en az 5 şirket olması gerektiğinden endeks uygulamasına başlanamamıştır. Bu nedenle kurumsal yönetim notu yüksek/düşük olan şirketlere yönelik herhangi bir değerlendirme de yapmak mümkün değildir. Şirketlerin kurumsal yönetim başarılarına yönelik araştırmalarında derecelendirme kadar kapsamlı olamayacağı öngörüsü ile yapılacak araştırmaların tam anlamı ile başarıyı yansıtmayacağı ifade edilebilir. Yine kurumsal yönetim uygulamalarıyla şirketlerin değerinin arttığı varsayımını inceleyebilecek yeterli bilgi ülkemiz şirketlerinde sağlanamamaktadır. Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeleri uygulamalarına yönelik uyum beyanlarını hazırlamaları talebi son iki yıl için geçerli olduğundan uygulanırlılığı ile şirketlerin piyasa değerleri, yabancı payları vb. konularla kıyaslama yapılamamaktadır.

Ancak şu anda yapılabilecek incelemeler sınırlı dahi olsa gelecek için bir kaynak teşkil edeceğinden daha da önemli sayılabilmektedir. Bu güne kadar yapılmış araştırmalar geçmişe yönelik bir takım bilgiler edinmemizi sağladığı gibi bu uygulamada ileride gerçekleştirilebilecek akademik çalışmalar için bir kaynak niteliği taşıyacaktır.

Bu araştırmanın temel amacını oluşturan şirketlerin internet sitelerinde yer alan bilgilerin ölçülmesi için şirketlerden temin edilecek bilgilerin ne şekilde elde edilebileceği konusunda da geçmiş dönem çalışmalarından yararlanılmıştır. Yukarıda belirtilen kısıtlar ile birlikte daha önce yapılan araştırmalar, incelemeye dahil edilecek şirketlerin lokasyon farklılıkları vb. bazı kriterler göz önüne alındığında incelenecek konu ile ilgili veri toplama konusunda da zorluk yaşandığı/yaşanabileceği görülmektedir. Bu nedenle soru formu gönderimi ile anket uygulanmasının kısa sürede tamamlanamaması riski söz konusudur. Bu risk dikkate alındığında şirketlere anket gönderimi ile internet sitelerindeki bilgilerin var olup olmadığının sorulması yerine ilgili internet sitelerinde bilgilerin varlığının

---

<sup>93</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (23.02.2005), “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Hakkında 237 nolu Genelge”

incelenmesi tercih edilmiş ve araştırmanın daha kısa sürede tamamlanabileceği kanaatine varılmıştır.

Mart 2006 tarihi itibarıyla IMKB Ulusal Pazarında işlem gören şirket sayısı 283 adettir.<sup>94</sup> SPK tarafından yapılmış olan “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi” sonuçları halka açık şirketlerin %84’ünün yani 238 şirketin internet sitesinin var olduğunu göstermektedir. Söz konusu şirketlerin her birinin internet sitesinin bireysel olarak incelemesinde zaman ve maliyet kısıtı sorunu ile karşılaşmıştır. Uygulanabilirliği en etkin düzeyde kılmak açısından incelenecek şirketler belirli bir kriter ile sınıflandırılarak şirket sayısının azaltılması amaçlanmış ve IMKB 100 endeksine dahil şirketlere ulaşılması hedeflenmiştir.

IMKB 100 endeksine dahil şirketlerin rasgele 71 tanesi incelemeye alınmış, söz konusu şirketler içerisinde 11’i araştırmaya çeşitli nedenlerle dahil edilememiştir. Bu nedenler içerisinde şirketin kendine ait internet sitesi bulunmaması (genellikle bağlı olduğu grup şirketi altında kısa tanıtımı şeklinde yer verilmiş olması), şirketin internet sitesinin bulunduğu halde hiçbir kurumsal bilgi bulunmaması yer almaktadır.

Sonuç olarak araştırma kapsamı; IMKB 100 endeksine dahil olan ve araştırma kapsamında sorgulanacak bilgilere ulaşılabilir durumda bir internet sayfasına sahip olan şirketlerin, kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında internet sitelerinde yer verilmesi önemli olan kriterlerin incelenmesi olarak tanımlanmıştır.

İnceleme çalışmalarında 60 şirket araştırma kapsamına alınabilmiştir. Söz konusu şirketlerin incelenebilir düzeyde bir internet sitesi bulunmaktadır.

---

<sup>94</sup> [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)



Verilerin değerlendirilmesi aşamasında % 95 güven aralığında çalışılması tercih edilmiştir. Tüm analizler için SPSS 11.5 istatistik paket programı kullanılmıştır.

EK 1 de yer alan soru formu iki kısımdan oluşturulmuştur. İlk alan şirketlerin demografik özellikleri olarak nitelendirilebilecek bilgileri içermektedir. şirketlerin demografik bilgileri de internet üzerinden şirketlere ilişkin haber yayınlayan internet sitelerinden temin edilmiştir.<sup>95</sup> İkinci kısım kurumsal yönetim ilkelerinin şirketlerin öncelikli olarak internet sitelerinde yer vermesinin gerekli olduğunu belirttiği kriterler ile ilkelerin detayı incelendiğinde yayınlanması gerekli olduğu belirlenen bilgileri kapsamaktadır. Söz konusu bilgilerin varlığının incelenmesi her bir şirkete ait internet sitesinin gözlemlenmesi yoluyla incelenmiştir. Soru formunda yer alan bilgilerin bazıları görüş elde edebilmek amacıyla soru formuna dahil edilmiş ve sorularla ilgili elde edilen görüşler ilgili bölümlerde belirtilerek analiz kapsamından çıkarılmıştır.

şirketlere ait bazı sayısal veriler günlük olarak değişkenlik gösteren verilerden oluşmaktadır. Değişken veriler için analizde kullanılmak üzere 2006 Nisan ayı ortalama değerleri dikkate alınmıştır. Ayrıca internet sitesinde yer aldığı/almadığı belirtilen bilgiler de Mart-Nisan 2006 dönemi içerisinde gerçekleştirilen gözlemlere dayanmaktadır.

Araştırma kapsamında elde edilen veriler ile uygulamanın hedefi olan hipotezlerin test edilmesine ilişkin bilgiler, bölüm 3.2. de verilmiştir. Bilgiler IMKB 100 endeksine dahil şirketlerin özelliklerinin verilmesi, analiz kapsamına alınan şirketlerin özelliklerinin verilmesi ve hipotezlerin test edilmesi şeklinde sıralanmıştır.

---

<sup>95</sup> [www.denizyatirim.com](http://www.denizyatirim.com) / Rasyonet

Araştırma kapsamında sorgulanacak hipotezler aşağıda özetlenmiştir. Hipotezlerin tam tanımları test çıktıları/sonuçları ile birlikte verilecektir.

- Şirketlerin bilgi açıklama miktarlarının,
  - ✓ Kaç yıldır halka açık olduğuna,
  - ✓ Kuruluş tarihlerine (kaç yıldır faaliyet gösterdiğine),
  - ✓ Yabancı payı oranına,
  - ✓ Piyasa değerine,
  - ✓ Halka açıklık oranına,
  - ✓ Ortalama işlem hacmine,
  - ✓ 12 aylık getirisine,

göre farklılık gösterip göstermediği.

- Şirketlerin
  - ✓ Yabancı payı oranı,
  - ✓ Sektörü,
  - ✓ Ortalama işlem hacimleri,
  - ✓ Piyasa değeri

gibi bilgileri ile,

internet sitelerinde

- ✓ Kurumsal yönetim uyum raporu,
- ✓ Sosyal sorumluluk ve çevre bilinci,
- ✓ Vekaletname formu,
- ✓ Hisse senedi performansları,
- ✓ Kar dağıtım politikası,
- ✓ Özel durum açıklamaları,
- ✓ İmtiyazlı paylar,

- ✓ Yönetim kurulları,
- ✓ Ticaret sicili bilgileri,
- ✓ Yatırımcı ilişkileri bölümü,
- ✓ Genel kurulları,
- ✓ İştirak ve bağlı ortaklıkları,
- ✓ İzahname ve halka arz sirküleri,
- ✓ Komitelere

ilişkin bilgiye yer verip vermemeleri arasında ilişki olup olmadığı.

Kurumsal yönetim ilkeleri ile dolaylı olarak beklenen; şirketlerin iyi yönetilmesi ile değerlerinin artacağı, bilgi yayınlama miktarları arttıkça daha çok yatırımcının şirketleri tercih edeceği, yabancı yatırımcıların iyi yönetilen şirketlere daha çok yatırım yapacağıdır. Bu beklenti yurtdışında gerçekleştirilen firma incelemeleri çalışmalarında kurumsal yönetim uygulamaları konusunda başarılı şirketlerin uzun vadede yüksek getiri sağladığı, kısa vadede ise kurumsal yönetim uygulamalarında başarısız şirketlerin gelirlerinin yüksek olabileceğini göstermektedir.

## **3.2. ANALİZ VE DEĞERLENDİRMELER**

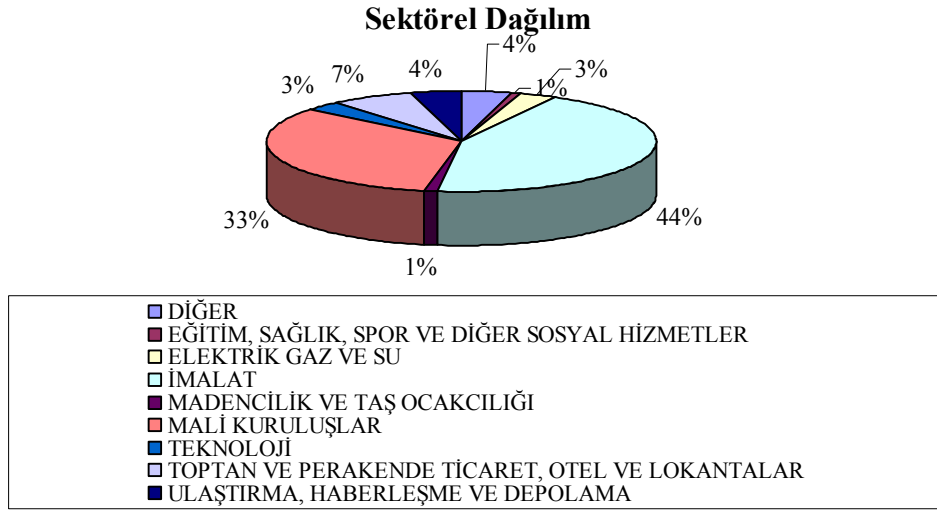
### **3.2.1. IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin İncelenmesi**

Uygulamada inceleme yapılması hedeflenen IMKB 100 endeksine dahil şirketlerin demografik özellikleri<sup>96</sup> aşağıda verilmiştir. Eksik veri içerdiği için 2 şirket inceleme kapsamından çıkarılmış ve 98 şirketin verilerine yer verilmiştir.

---

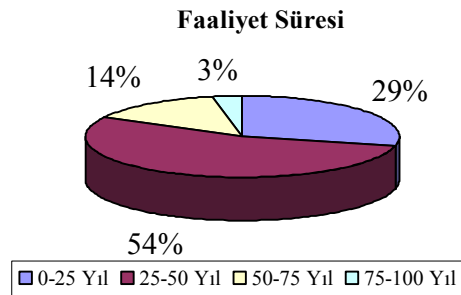
<sup>96</sup> [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr)

İMKB 100 endeksine dahil şirketlerin %44'ü imalat sektöründe, %33'ü mali sektörde, %24'ü diğer sektörlerde faaliyet göstermektedir.



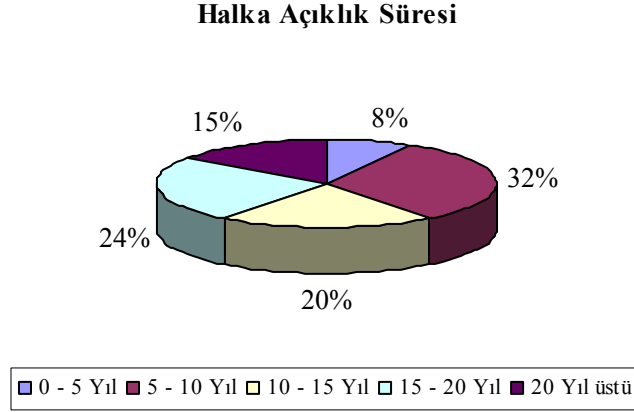
Şekil 1- İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyet Alanı Dağılımı

İMKB 100 endeksine dahil şirketler içerisinde en uzun süredir faaliyet gösteren şirket 81 yıllık geçmişe sahiptir. Şirketlerin %54'ünün 25-50 yıldır faaliyet gösterdiği görülmektedir. Türk şirketleri içerisinde 100 yıldan uzun süredir faaliyet gösteren şirket sayısı oldukça azdır. Genellikle yönetimi babadan oğula devredilen şirketler bir sonraki kuşakta kapanmaktadır. Kurumsal yönetim/iyi yönetim ile şirket ömürlerinin de uzun olacağı öngörülmektedir.



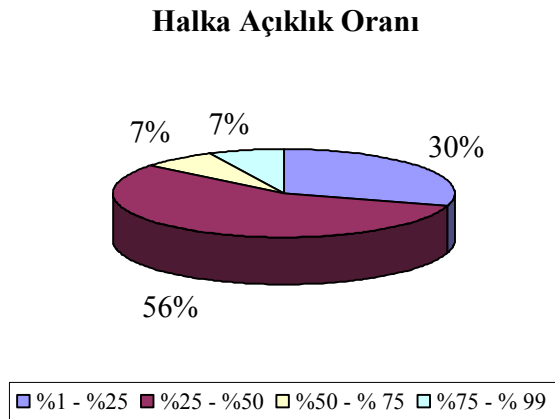
Şekil 2 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Faaliyet Süreleri Dağılımı

İMKB 100 endeksine dahil şirketlerinin halka açılma tarihleri incelendiğinde % 32 lik kısmının 5-10 yıldır halka açık olduğu görülmektedir. Borsa geçmişi dikkate alındığında beklenen bir sonuç olduğu ifade edilebilir.



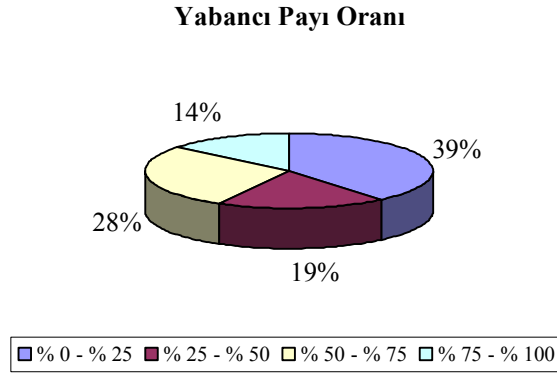
Şekil 3 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Halka Açıklık Süreleri Dağılımı

İMKB 100 endeksine dahil şirketlerinin halka açıklık oranları incelendiğinde şirketlerin % 56'sının %25-%50 oranında halka açık olduğu görülmektedir.



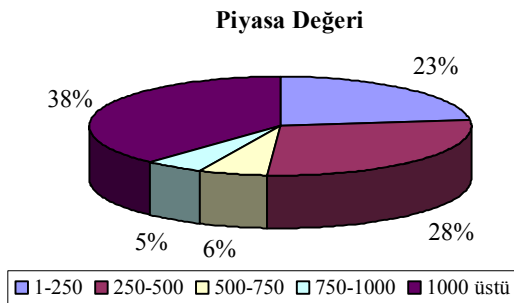
Şekil 4 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Halka Açıklık Oranları Dağılımı

İMKB 100 endeksine dahil şirketlerin halka açık kısımlarındaki yabancı payları incelendiğinde %39 oranında %0 - %25 aralığında bir paya sahip oldukları görülmektedir. Yabancı sermaye giriş beklentisinin yüksek olması nedeniyle söz konusu oranın düşük olduğu ifade edilebilir.



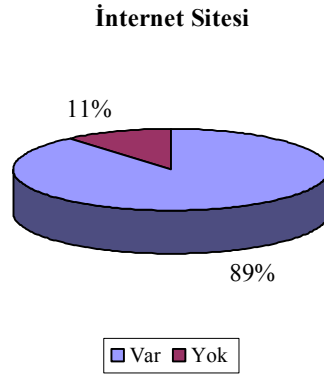
Şekil 5 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Yabancı Payı Oranları Dağılımı

İMKB 100 endeksine dahil halka açık şirketlerin piyasa değerlerinin 1.000.000 YTL ile 22.000.000.000 YTL arasında değişkenlik gösterdiği görülmektedir. Şirketlerin %38'inin piyasa değeri 1.000.000.000 YTL üstünde olduğu görülmektedir.



Şekil 6 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Piyasa Değerleri Dağılımı  
(x1.000.000-YTL)

Araştırmanın uygulama aşamasında önem taşıyan internet sitesi varlığı IMKB 100 endeksine dahil şirketler kapsamında incelendiğinde şirketlerin %89'unun bir internet site adresi verdiği görülmektedir. Ancak bu noktada verilen internet sitesinin şirketin kendine ait olup olmadığı önem taşımaktadır. İnceleme sırasında grup şirketlerinde ana firmaya ait bir internet sitesinin var olduğu ve diğer iştirak şirketlerinin bu internet adresine bağlı linklerde tanıtıldığı görülmüştür. Zaman zaman belirtilen şekilde kurulmuş sitelerde şirkete ait veriler yer almakla birlikte bazı şirketlerin sadece ismine, tarihçesine yer vererek sayfa oluşturduğu görülmektedir. Bu çalışmada bazı şirketlerin internet sitelerinin bulunmasına karşın araştırmaya dahil edilememesindeki nedenlerden biri de bu konudur.



Şekil 7 - IMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerde İnternet Sitesi Sahipliği Dağılımı

### 3.2.2. Örnek Kitlenin İncelenmesi ve Hipotez Testleri

#### 3.2.2.1. Yüzdesele Dağılımlar

IMKB 100 endeksine dahil 60 şirketin internet sitesi incelenerek aşağıdaki sonuçlar elde edilmiştir.

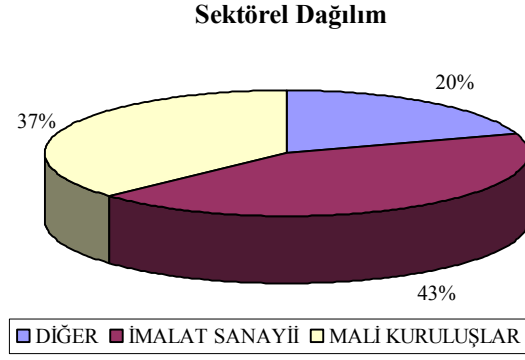
Şirketlerin internet sitelerinin bilgi yayınlamaları ile ziyaret edilmesi arasında bir ilişki olup olmadığının incelenmesi amaçlanmış ancak sadece bir şirketin internet sitesine ziyaret edilme sayısına yer verdiği görülmüştür. Bu nedenle şirket internet sitelerinin ziyaret edilmesi sorusu analize dahil edilmemiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin temel aldığı konulardan biri bilgiye kolay erişimdir, internet siteleri oluşturulurken bilgiler çeşitli başlıklarda sınıflandırılarak alt başlıklar oluşturulmaktadır, internet sitelerinde bilgi aranırken karşılaşılan zorluklardan biri aranan bilginin hangi başlık altında olduğunun kolay tespit edilememesidir. Bu nedenle internet sitelerinde arama mekanizmalarına yer verilmesi halinde araştırılan bilgiye kolayca ulaşım sağlanabileceği düşünülmüştür ve internet sitelerinde arama motoruna yer verilip verilmediği de araştırılmıştır. İnceleme sonucunda 60 şirketin %32'sinin arama fonksiyonuna internet sitelerinde yer verdiği görülmüştür. Bilgiye erişimin kolaylaşması amacıyla söz konusu altyapının tüm internet sitelerinde bulunmasının faydalı olacağı düşünülmektedir.

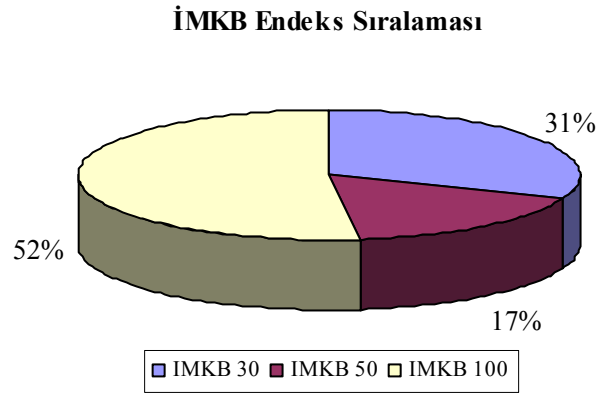
Örnekleme oluşturan şirketlerin demografik özellikleri ile internet sitelerinde incelenen bilgilere yer verip vermemelerine ilişkin yüzdeler aşağıda sırasıyla yer almaktadır.

İMKB 100 endeksine dahil 60 şirketin demografik özellikleri grafikler ile Şekil 8 ile Şekil 14 arasında verilmiştir.

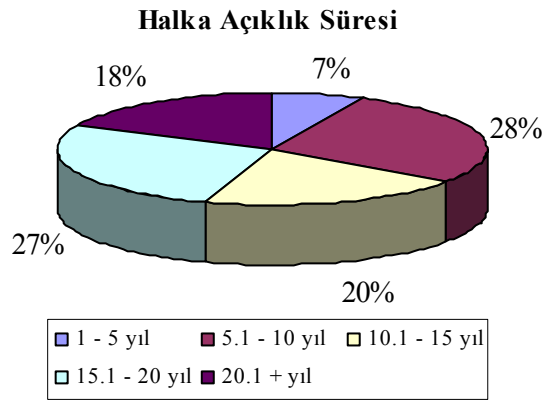




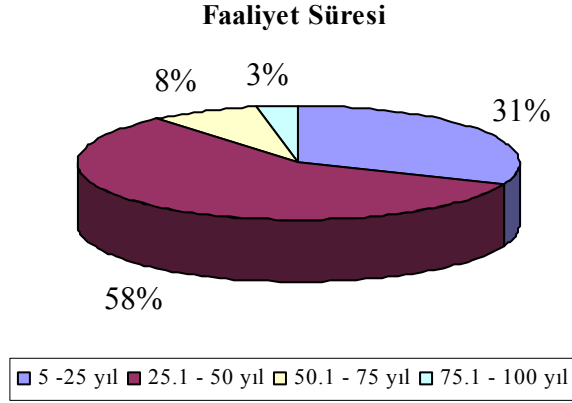
Şekil 8 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Sektörel Dağılımı



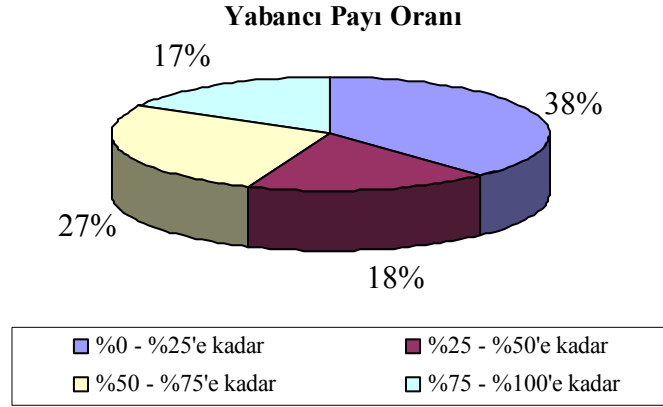
Şekil 9 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Endeks Dağılımı



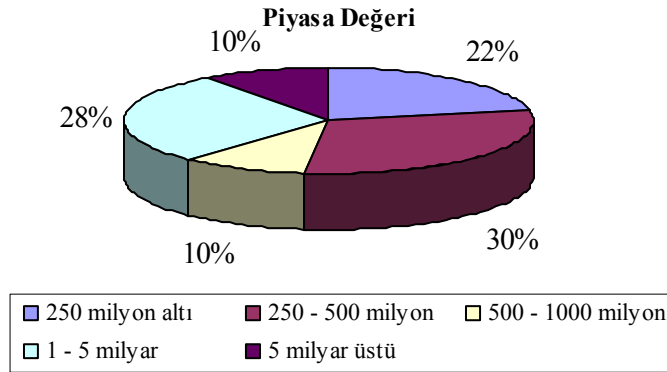
Şekil 10 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Halka Açıklık Süresi Dağılımı



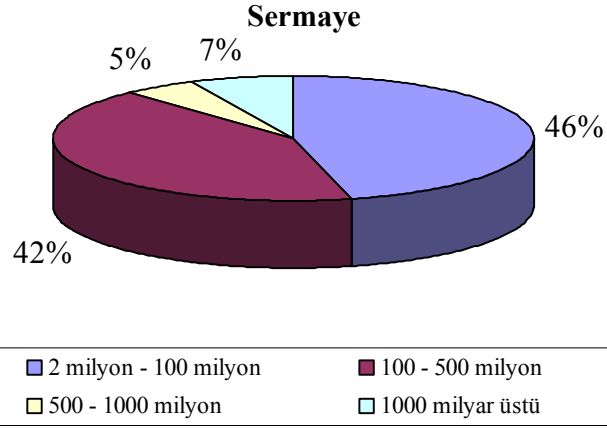
Şekil 11 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Faaliyet Süresi Dağılımı



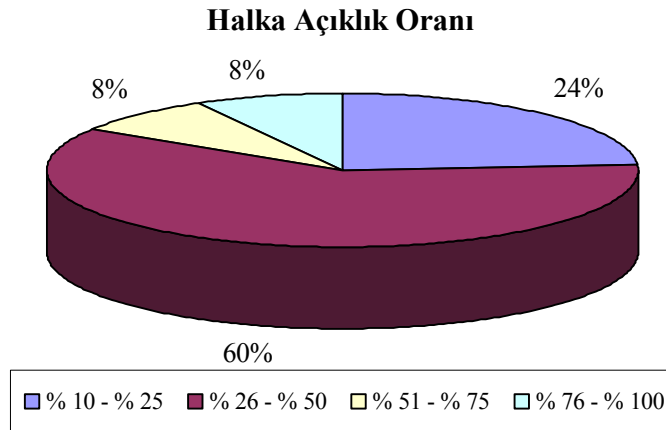
Şekil 12 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Yabancı Payı Oranları



Şekil 13 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Piyasa Değerleri Dağılımı



Şekil 14 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Sermaye Miktarları



Şekil 15 - IMKB 100 Endeksine Dahil 60 Şirketin Halka Açıklık Oranları

IMKB 100 endeksine dahil 60 şirketin (Şirketlerin) internet sitesinde sorgulanan bilgilere yer verme dağılımları aşağıda yer almaktadır.

- Şirketlerin % 88'inin İngilizce internet sitesi hazırladığı görülmüştür. Yabancı pay sahipleri dikkate alındığında bilgi temin edilmesinin kolaylaştırılabilmesi için yabancı dilde de bilgi yayınlanması gerekmektedir. Ayrıca ülkemizde geçmiş dönemlerde sadece İngilizce yayınlanmış faaliyet raporlarına rastlamak da mümkünken araştırma

kapsamında sadece ingilizce yayınlanmış faaliyet raporu tespit edilmemiştir.

- Kurumsal Yönetim İlkeleri şirketlerin en az son iki yıllık faaliyet raporlarına internet sitelerinde yer vermeleri gereğini öngörmektedir. Şirketlerin tamamlanan hesap dönemine ait yıllık faaliyet raporuna internet sitesinde yer verme oranı % 97 olarak tespit edilmiştir. Bir önceki döneme ait faaliyet raporuna internet sitelerinde yer verme oranı ise % 95 olarak belirlenmiştir.
- Mali tabloların internet sitelerinde yayınlanmasına ilişkin olarak beklenen son iki yıla ait raporların yer alması şeklindedir. Şirketlerin tamamlanan hesap dönemine ait mali tablolarına internet sitesinde yer verme oranı %95 olmakla beraber bir önceki faaliyet dönemine ilişkin mali tablolara yer verilmesi oranı % 92 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin % 90'ı internet sitesinde bağımsız denetim raporlarına yer vermiştir.
- Şirketlerin son genel kurul gündem maddelerine internet sitesinde yer verme oranı % 77 olmakla beraber bir önceki dönem genel kurul gündem maddelerine internet sitesinde yer verme dağılımı % 62 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin son genel kurul bilgilendirme dokümanına internet sitesinde yer verme oranı % 5 iken bir önceki dönem genel kurul bilgilendirme dokümanına internet sitelerinde yer verilmediği belirlenmiştir.

- Şirketlerin son genel kurula katılım yöntemleri hakkında bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 12 iken bir önceki genel kurula katılım yöntemleri hakkında bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 8 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin son genel kurula katılanlar cetveline internet sitesinde yer verme oranı % 63 iken bir önceki genel kurula katılanlar cetveline internet sitesinde yer verme oranı % 58 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin son genel kurul toplantı ilanına ilişkin bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 40 iken bir önceki genel kurul toplantı ilanına ilişkin bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 20 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin son genel kurula ilişkin evrakların hangi adreslerden temin edilebileceğine ilişkin bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 8 iken bir önceki genel kurula ilişkin evrakların hangi adreslerden temin edilebileceğine ilişkin bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 5'e düşmektedir.
- Şirketlerin son ve bir önceki döneme ilişkin genel kurulda oy kullanma prosedürü ilanına internet sitesinde yer vermediği belirlenmiştir.
- Şirketlerin son genel kurul toplantı tutanaklarına internet sitesinde yer verme oranı % 82 iken bir önceki genel kurul toplantı tutanaklarına internet sitesinde yer verme oranı % 73'e düşmektedir.
- Şirketlerin vekaletname formuna internet sitesinde yer verme oranı %77 olarak gözlemlenmiştir.

- Şirketlerin internet sitesinde yönetim kurulu üyeleri isimlerine yer verme oranının % 93, yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişlerine yer verme oranının % 30, bağımsızlıklarına ilişkin bilgiye yer verme oranının % 10 olduğu ayrıca yönetim kurulu üyelerinin görev dağılımı bilgisine internet sitesinde yer vermediği görülmektedir. Şirketlerin yine internet sitelerinde üst yöneticilerinin isimlerine yer verme oranının % 58, özgeçmişlerine yer verme oranının % 22 olduğu gözlemlenmiştir.
- Şirketlerin kar dağıtım politikalarına internet sitesinde yer verme oranı %14'tür.
- Şirketlerin iştirak ve bağlı ortaklıklarına ilişkin bilgiye internet sitesinde yer verme oranı % 55 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketlerin hisse senedi performanslarına % 43 oranında yer verdiği görülmüştür.
- Şirketlerin özel durum açıklamalarına internet sitesinde yer verme oranının % 75 olduğu görülmüştür.
- Şirketlerin sık sorulan sorular başlığına internet sitesinde yer verme oranı % 68'dir.
- Şirketlerin yatırımcı ilişkileri bölüm çalışanlarının isim ve irtibat bilgilerine internet sitesinde yer verme oranı % 45 olarak belirlenmiştir. Oysa kurumsal yönetim ilkelerinde beklenen pay sahiplerinin kuruma erişiminin kolaylaştırılması olduğundan söz konusu bilgiye internet sitesinde yer verilmesinin önemi oldukça yüksektir.

- Şirketlerin yönetim kurulu toplantı tutanaklarına internet sitesinde yer verme oranının % 12 ile oldukça düşük seviyede olduğu görülmektedir.
- Şirketlerin izahnamelerine internet sitesinde yer verme oranı % 33 olarak gerçekleşmiştir. Şirketlerin halka arz sirkülerlerine internet sitelerinde yer verme oranı ise % 32'dir, çoğunlukla söz konusu bilgilerin birinin olması durumunda diğeri de yer almaktadır.
- Şirketlerin internet sitelerinde bilgilendirme politikalarına ve bununla birlikte bilgilendirme politikasından sorumlu olan kişilerin isimlerine yer vermeleri beklenmektedir. Araştırma kapsamında bilgilendirme politikasından sorumlu kişilerin isimlerine internet sitesinde yer vermeleri incelenmiş ve % 18'lik bir kesimin bilgiye yer verdiği görülmektedir.
- Yatırımcıların şirketler hakkında tüm bilgilere erişmelerinde önemli olan konulardan biri değişikliklere ilişkin bilgilerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerine erişebilmektir, takip edilememesi durumunda geçmişe dönük olarak söz konusu bilgilere erişim için şirketlerin ticaret sicili gazeteleri tarih ve sayılarını yayınlamaları önem kazanmaktadır. Konunun internet sitesinde varlığı incelendiğinde % 6.7 oranı tespit edilmektedir.
- Çalışmanın birinci ve ikinci bölümlerinde de değinildiği üzere SPK şirketlerin son iki yıllık döneme ait Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporlarını yıllık faaliyet raporlarında yayınlamaları zorunluluğu getirilmiş ve internet sitelerinde de konuya yer vermeleri gerektiği belirtilmiştir. Örnek alınan şirketlerde şirketlerin uyum raporlarına % 68,3 oranında yer verildiği görülmüştür. Örneklerin IMKB 100 endeksi şirketlerinden alındığı düşünüldüğünde bu oranın %100'e yakın olmasının

diğer şirketlerinde faaliyetlerini hızlandıracak tetikleyici bir faktör olabileceği düşünülmektedir.

- Şirketlerin içerden öğrenebilecek durumda olan kişilerin isim listelerine internet sitelerinde yer verme oranı % 10 olarak belirlenmiştir.
- Şirketlerin ana (esas) sözleşmelerinin son haline yer verme oranları % 85 oranında gerçekleşmiştir.
- Şirketlerin ortaklık ve sermaye yapısına internet sitesinde yer verme dağılımı % 88 olarak belirlenmiş ancak bilginin yeterliliği açısından incelendiğinde asıl yayınlanması beklenen söz konusu bilginin dolaylı iştirak ilişkisinden arındırılmak suretiyle verilmesi olmasına karşın bu detayda bilgiye yok denecek kadar az oranda yer verildiği gözlemlenmiştir. Şirketin ortaklık yapısında yer alan başka bir şirket söz konusu olduğundan ilgili şirkette ortaklık yapısının detaylandırılması beklenmektedir bu şekilde dolaylı ortaklar, esas kişi ortaklıkları daha net görülebilecektir.
- Şirketlerin ticaret sicili bilgilerine internet sitesinde yer verme oranı % 78 olarak gözlemlenmiştir.
- Şirketlerin imtiyazlı paylara ilişkin bilgilere internet sitesinde yer verme oranı % 45'dir.
- İlkeler kapsamında yer alan bağımsız yönetim kurulu üyeleri başkanlığında kurulması beklenen komitelere ilişkin bilgilerin şirketler internet sitelerinde yer verilme oranları incelendiğinde denetim komitesine



ilişkin bilgiye yer verilmesi % 20, kurumsal yönetim komitesine ilişkin bilgiye yer verilmesi % 8 olarak tespit edilmiştir.

- Şirketlerin iç kontrol sistemine ilişkin bilgiye internet sitelerinde yer vermeleri oranı % 6.67'dir. Bu orana etkisi olan kurumlar finans kurumlarından oluşmaktadır, özellikle bankacılık sektöründeki gelişmeler ve ilgili mevzuat bankaların iç kontrol mekanizmalarını güçlendirmeleri ve konuya ilişkin tanımlamalar yapmalarını sağlamaktadır. İmalat ve diğer sektörler ise henüz mali sektörler kadar etkin iç kontrol yapısına sahip değil ya da etkin olsalar bile bilgiye yer verme konusunda daha eksik oldukları görülmektedir.
- Şirketlerin internet sitelerinde misyon ve vizyon tanımlarına yer verme oranları % 60, üst yönetim tarafından belirlenmiş etik kurallarına yer verme oranları % 28 ve sosyal sorumluluk ve çevre bilincine ilişkin politikalarına yer verme oranları % 56.7 olarak gözlemlenmiştir.

### **3.2.2.2. Analizler**

#### **Faktör Analizi**

Analizde elde edilen değişken sayısı dikkate alındığında birbirleri ile etkileşimli değişkenlerin olma olasılığı söz konusudur, değişken setini aza indirgeyerek istatistiksel testlerin uygulanmasının kolaylaştırılması varsayımı ile veri setindeki değişkenlerin faktör analizi ile gruplandırılması, birbiriyle ilişkili değişkenleri bir araya getirerek az sayıda yeni ilişkisiz değişken bulmak ve boyut indirgemek amaçlanmıştır.<sup>97</sup>

---

<sup>97</sup> Prof.Dr. Hüseyin TATLIDİL (Eylül 1996), “Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz”

İlk olarak güvenilirlik analizi (Reliability Analysis) gerçekleştirilmiştir. Güvenirlik analizi soruların birbirleri ile tutarlılığını, ele alınan oluşumu ölçmede türdeşliğini, yeterliliğini ortaya koyan bir kavramdır. Ayrıca soruların güvenilirliğini ölçmek amacıyla soru analizi (Item Analysis) uygulanmıştır.<sup>98</sup>

Analiz sonucunda bazı değişkenlerin çıkarılması ile güvenilirliğin arttığı görülmüş olup S13, S23 ve S27 soruları güvenilirlik analizine dahil edilmemiştir.

Yapılan güvenilirlik analiz sonucunda elde edilen Alfa değeri 0,8612 bulunmuştur. Bu değer 0.80'in üzerinde belirlendiğinden, güvenilirliğin yüksek derecede olduğu ifade edilebilmektedir.

Faktör analizi gerçekleştirilmeden önce S13, S23 ve S27 soruları güvenilirliği azalttığından analiz dışı bırakılmıştır.

Faktör analizinde yöntem olarak Temel Bileşenler Analizi (Principal Components Analysis) kullanılmıştır, Faktör grupları için özdeğeri (Eigenvalue değeri) 1'in üzerinde olacağı durum değerlendirilmiştir. Rotasyon metodu Varimax döndürme metodu kullanılmıştır.

Analiz çıktısında ilk incelenen Tablo 1- Faktör Analizi Sonuç Tablosu, toplam açıklanan varyans (Total Variance Explained) tablosudur. Bu tabloda özdeğeri (Eigenvalue değeri) 1'in üzerinde olan 16 faktör çıkmıştır. Değişken setimizin toplam açıklama yüzdesi %80'in biraz üzerinde olup oldukça iyi bir açıklama düzeyi yakalanmıştır.

---

<sup>98</sup> Prof.Dr. Kazım ÖZDAMAR (2004), "Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi 1", s.622

TABLO 1 – Faktör Analizi Sonuç Tablosu

Total Variance Explained

Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	8,940	17,192	17,192	8,940	17,192	17,192
2	5,738	11,035	28,228	5,738	11,035	28,228
3	3,680	7,077	35,304	3,680	7,077	35,304
4	3,286	6,319	41,623	3,286	6,319	41,623
5	2,578	4,958	46,581	2,578	4,958	46,581
6	2,426	4,666	51,246	2,426	4,666	51,246
7	2,275	4,374	55,621	2,275	4,374	55,621
8	2,095	4,028	59,649	2,095	4,028	59,649
9	1,801	3,464	63,113	1,801	3,464	63,113
10	1,693	3,257	66,369	1,693	3,257	66,369
11	1,492	2,869	69,238	1,492	2,869	69,238
12	1,302	2,504	71,741	1,302	2,504	71,741
13	1,263	2,430	74,171	1,263	2,430	74,171
14	1,175	2,261	76,432	1,175	2,261	76,432
15	1,077	2,071	78,503	1,077	2,071	78,503
16	1,025	1,972	80,475	1,025	1,972	80,475
17	,921	1,771	82,245			
18	,856	1,645	83,891			
19	,772	1,485	85,376			
20	,735	1,413	86,789			
21	,698	1,342	88,131			
22	,637	1,225	89,356			
23	,597	1,148	90,503			
24	,568	1,091	91,595			
25	,510	,981	92,576			
26	,443	,853	93,428			
27	,393	,756	94,184			
28	,358	,688	94,872			
29	,345	,664	95,537			
30	,327	,629	96,166			
31	,275	,528	96,694			
32	,243	,467	97,161			
33	,241	,464	97,625			
34	,224	,431	98,056			
35	,193	,372	98,428			
36	,164	,316	98,744			
37	,131	,252	98,996			
38	,114	,220	99,216			
39	,100	,192	99,408			
40	,073	,141	99,549			
41	,058	,112	99,661			
42	,043	,082	99,744			
43	,040	,076	99,820			
44	,032	,061	99,881			
45	,025	,047	99,928			
46	,013	,025	99,953			
47	,008	,016	99,969			
48	,008	,015	99,984			
49	,005	,010	99,994			
50	,003	,006	100,000			
51	3,115E-16	5,990E-16	100,000			
52	-4,72E-16	-9,085E-16	100,000			

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Tablo 2 ile elde edilen sonuçlar doğrultusunda faktör gruplarının içine giren değişkenlerin anlamlı ve yorumlanabilecek gruplar oluşturup oluşturmadıklarına bakılmıştır. İnceleme neticesinde oluşan gruplar içerisinde yer alan bazı değişkenlerin istatistiksel sonuçlar doğrultusunda gruplanabildiği ancak içerik olarak birbirleri ile ilişkili olmayan konu başlıklarından oluştuğu gözlemlenmektedir. Söz konusu değişken grupları üzerinden analiz gerçekleştirilmesi sonuçların yorumlanabilmesi açısından zorluk yaratacağından Faktör Analizi sonucunda elde edilen grupların kullanılmamasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Tablo 2 – Döndürülmüş Faktör Yükleri

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	16
S20. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURULA KATILANLAR CETVELİ	0,80															
S24. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL TOPLANTI TUTANAKLARI	0,80															
S12. SON GENEL KURULA KATILANLAR CETVELİ	0,79															
S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	0,77															
S45. ŞİRKET ESAS SÖZLEŞMESİNİN SON HALİ	0,76															
S25. VEKALETNAME FORMU	0,76															
S16. SON GENEL KURUL TOPLANTI TUTANAKLARI	0,76															
S17. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL GÜNDEM MADDELERİ	0,75											0,31				
S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI	0,70															
S9. SON GENEL KURUL GÜNDEM MADDELERİ	0,65											0,31				
S41. BİLGİLENDİRME POLİTİKASI (SORUMLULARININ İSİM LİSTESİ)		0,86														
S54. ETİK KURALLAR		0,81														
S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI		0,73							0,33							
S51. İÇ KONTROL SİSTEMİNE İLİŞKİN BİLGİ		0,65				0,43										
S49. DENETİM KOMİTESİNE İLİŞKİN BİLGİ		0,62														
S44. İÇERDEN ÖĞRENEBİLECEK DURUMDA OLANLARIN İSİM LİSTESİ (INSIDER TRADING)		0,59				0,42										0,33
S29. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN BAĞIMSIZLIKLARI İLE İLGİLİ BİLGİ		0,53				0,38				0,43						
S14. SON GENEL KURUL EVRAKLARININ HANGİ ADRESLERDE İNCELENEBİLECEĞİ				0,88												
S11. SON GENEL KURULA KATILIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA BİLGİ				0,88												

S22. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL EVRAKLARININ HANGİ ADRESLERDE İNCELENEBİLECEĞİ			0,88																	
S19. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURULA KATILIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA BİLGİ			0,83		0,34															
S6. TAMAMLANAN DÖNEME AİT MALİ TABLO VE DİP NOTLARI VAR MI				0,89																
S8. BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU VAR MI				0,80						-	0,32									
S7. BİR ÖNCEKİ DÖNEME AİT MALİ TABLO VE DİP NOTLARI VAR MI				0,80						-	0,39									
S5. BİR ÖNCEKİ DÖNEME AİT YILLIK FAALİYET RAPORU VAR MI?				0,78																
S4. TAMAMLANAN DÖNEME AİT YILLIK FAALİYET RAPORU VAR MI?	0,40			0,56																
S39. İZAHNAME					0,92															
S40. SİRKÜLER					0,90															
S18. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL BİLGİLENDİRME DOKÜMANI						0,82														
S10. SON GENEL KURUL BİLGİLENDİRME DOKÜMANI		0,52				0,53														
S53. VİZYON							0,92													
S52. MİSYON							0,90													
S50. KURUMSAL YÖNETİM VE ATAMA KOMİTESİNE İLİŞKİN BİLGİ		0,34						0,71												
S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ								0,65												0,34
S42. TİCARET SİCİLİ GAZETELERİNİN TARİH VE SAYISI		0,39			0,32			-	0,47											
S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ								0,34	0,74											
S26. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN İSİMLERİ								0,56												-
S3. İNGİLİZCE WEB SİTESİ VAR MI?								0,49	0,46											
S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	0,40							0,43												
S56. İNTERNET SİTESİ ZİYARET SAYISI									0,90											
S37. YATIRIMCI İLİŞKİLERİ (PAY SAHİPLERİ İLE İLİŞKİLER) BİRİMİ ÇALIŞAN İSİMLERİ VE İRTİBAT BİLGİLERİ											0,72									
S46. ŞİRKETİN ORTAKLIK VE SEMAYE YAPISI (DOLAYLI VE İŞTİRAK İLİŞKİSİNDEN ARINDIRILMIŞ HALİ)								0,37	0,52											-
S21. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL TOPLANTI GÜNÜ, SAATİ, YERİNE (TOPLANTI İLANI) İLİŞKİN BİLGİ												0,80								
S13. SON GENEL KURUL TOPLANTI GÜNÜ, SAATİ, YERİNE (TOPLANTI İLANI) İLİŞKİN BİLGİ												0,70								
S38. YÖNETİM KURULU TOPLANTI TUTANAKLARI													0,77							
S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	0,40										0,39		0,41							
S57. SİTE İÇİ ARAMA MOTORU																				0,68

S31. ÜST YÖNETİMİN ÖZGEÇMİŞLERİ						0,37								0,55	-0,34
S36. SIK SORULAN SORULAR														0,52	
S30. ÜST YÖNETİM İSİMLERİ													-0,37	0,46	
S33. İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIKLARA İLİŞKİN BİLGİ															0,85
S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ															0,86
Extraction Method: Principal Component Analysis. Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.															

### Şirketlerin Bilgi Yayınlama Performansı Puanlandırması

Şirketlerin internet üzerinden bilgi yayınlama performansları (yayınlama başarısı) dikkate alınarak puanlama yapılmıştır. Söz konusu puanlama şirketlerin yayınladığı her bilgi için 1 puan alması ve sorgulanan toplam soru üzerinden elde ettiği puanın 100 puan üzerinden gösterimidir. Söz konusu puanlar frekansları üzerinden düşük, orta ve yüksek seviye olmak üzere 3 gruba ayrılmıştır.

100 üzerinden alınan puanların ayrılması aşağıdaki şekilde gerçekleşmiştir.

Tablo 3 - Performans Grubu Puan Aralıkları

Performans Grubu	Puan Aralığı
Düşük Performans	40 dan az
Orta Performans	40-50
Yüksek Performans	50 den yüksek

Tablo 4 - Performans Grubu Frekans ve Yüzde Değerleri

	Frequency	Percent
Düşük performans	19	31,67
Orta/Vasat Performans	24	40,00
Yüksek Performans	17	28,33
Total	60	100,00

## Hipotez Testleri

Bu bölümde değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkilerini test etmek amacıyla hipotez testleri yapılmıştır. Söz konu testlerde Tek Yönlü Varyans Analizi (Oneway ANOVA), parametrik tek yönlü varyans analizinin uygun olmadığı durumda tek yönlü varyans analizinin nonparametrik karşılığı olarak Kruskal Wallis H Testi ve ayrıca Kikare bağımsızlık testi uygulanmıştır.

**Hipotez 1;** *Şirketlerin bilgi açıklama performansları ile halka açıklık süreleri karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir)*

Tablo 5 – Varyansların Homojenlik Testi

D9. KAÇ YILDIR HALKA AÇIK

Levene Statistic	Df1	df2	Sig.
1,003	2	57	,373

Testin anlamlılık düzeyi 0.373,  $\alpha = 0.05$  'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, halka açıklık süreleri bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, halka açıklık süreleri bakımından fark vardır*

Tablo 6 – Varyans Analizi / Anova Tablosu

D9. KAÇ YILDIR HALKA AÇIK

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	37,622	2	18,811	,594	,556
Within Groups	1805,992	57	31,684		
Total	1843,615	59			

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında halka açıklık sürelerine göre anlamlı bir fark yoktur

**Hipotez 2;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile faaliyet süreleri karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir)*

Tablo 7 - Varyansların Homojenlik Testi

D10. KAÇ YILDIR FAALİYET GÖSTERİYOR

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1,358	2	57	,265

Testin anlamlılık düzeyi  $0.265$ ,  $\alpha = 0.05$  'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, faaliyet süreleri ortalamaları bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, faaliyet süreleri ortalamaları bakımından fark vardır*



Tablo 8 - Varyans Analizi / Anova Tablosu

D10. KAÇ YILDIR FAALİYET GÖSTERİYOR

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	59,260	2	29,630	,102	,903
Within Groups	16490,363	57	289,305		
Total	16549,623	59			

Anlamlılık düzeyi  $>0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında faaliyet sürelerine göre fark yoktur.

**Hipotez 3;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile yabancı payları karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir).*

Tablo 9 - Varyansların Homojenlik Testi

D11. YABANCI PAYI

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
1,973	2	57	,148

Testin anlamlılık düzeyi  $0.148$ ,  $\alpha = 0.05$  'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında yabancı payları bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında yabancı payları bakımından fark vardır*

Tablo 10 - Varyans Analizi / Anova Tablosu

D11. YABANCI PAYI

	Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	1447,052	2	723,526	,805	,452
Within Groups	51243,200	57	899,004		
Total	52690,252	59			

Testin anlamlılık düzeyi  $>0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında yabancı pay ortalamalarına göre fark yoktur.

**Hipotez 4;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile piyasa değerleri karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir).*

Tablo 11 - Varyansların Homojenlik Testi

D14. PİYASA DEĞERİ (YTL)

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
2,179	2	57	,122

Testin anlamlılık düzeyi  $0.122$ ,  $\alpha = 0.05$  'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında piyasa değerleri bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında piyasa değerleri bakımından fark vardır*

Tablo 12 - Varyans Analizi / Anova Tablosu

D14. PİYASA DEĞERİ (YTL)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	2,23E+19	2	1,11E+19	,624	,540
Within Groups	1.02E+21	57	1,79E+19		
Total	1.04E+21	59			

Testin anlamlılık düzeyi  $>0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında piyasa değerlerine göre fark yoktur.

**Hipotez 5;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile halka açıklık oran ortalamaları karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir).*

Tablo 13 - Varyansların Homojenlik Testi

D16. HALKA AÇIKLIK ORANI

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,615	2	57	,544

Testin anlamlılık düzeyi  $0.544$ ,  $\alpha = 0.05$  'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında halka açıklık oran ortalamaları bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında halka açıklık oran ortalamaları bakımından fark vardır*

Tablo 14 - Varyans Analizi / Anova Tablosu

D16. TAKAS SAKLAMA ORANI (HALKA AÇIKLIK ORANI)

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	181,413	2	90,706	,224	,800
Within Groups	23082,521	57	404,957		
Total	23263,933	59			

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında halka açıklık oranlarına göre fark yoktur.

**Hipotez 6;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile son 12 aylık getiri ortalamalarının karşılaştırması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir).*

Tablo 15 - Varyansların Homojenlik Testi

D18. 12 AYLIK GETİRİ

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
,040	2	57	,961

Testin anlamlılık düzeyi  $0.961$ ,  $\alpha = 0.05$ 'ten büyük olduğu için  $H_0$  hipotezi kabul edilerek anakütle varyanslarının birbiriyle homojen olduklarına karar verilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, son 12 aylık getiri ortalamaları bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, son 12 aylık getiri ortalamaları bakımından fark vardır*

Tablo 16 - Varyans Analizi / Anova Tablosu

D18. 12 AYLIK GETİRİ

	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
Between Groups	15787,613	2	7893,806	1,172	,317
Within Groups	383965,030	57	6736,229		
Total	399752,642	59			

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında son 12 aylık getirine göre fark yoktur.

**Hipotez 7;** *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları ile hisse senedi işlem hacim ortalamalarının karşılaştırılması*

$H_0$ : *Varyanslar birbirine eşittir. (Homojendir)*

$H_1$ : *En az iki anakütle varyansı birbirine eşit değildir. (Homojen değildir).*

Tablo 17 - Varyansların Homojenlik Testi

D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)

Levene Statistic	df1	df2	Sig.
7,174	2	57	,002

Testin anlamlılık düzeyi  $0.002$ ,  $\alpha = 0.05$ 'ten küçük olduğu için  $H_0$  hipotezi red edilerek anakütle varyanslarının homojen olmadığı kararı verilir. Ortalamalar arasındaki farklılık Kruskal-Wallis Testi uygulanarak test edilir.

$H_0$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, hisse senedi işlem hacim ortalamaları bakımından fark yoktur*

$H_1$ : *Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında, hisse senedi işlem hacim ortalamaları bakımından fark vardır*

Tablo 18 - Kruskal-Wallis Test Sonuç Tablosu

	SPERGRUP	N	Mean Rank
D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)	Düşük performans	19	35,21
	Orta/Vasat Performans	24	29,08
	Yüksek Pereformans	17	27,24
	Total	60	

Tablo 19 - Kruskal Wallis Testi İstatistik Değerleri

Test Statistics(a,b)

	D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)
Chi-Square	2,134
df	2
Asymp. Sig.	,344

a Kruskal Wallis Test

b Grouping Variable: SPERGRUP

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin bilgi açıklama performans grupları arasında hisse senetlerinde gerçekleşen ortalama hacim değerine göre fark yoktur

### ***Hipotez 8***

*$H_0$ : Şirketlerin yabancı payı ile internet sitelerinde ticaret sicili bilgilerine yer vermeleri bağımsızdır*

*$H_1$ : Şirketlerin yabancı payı ile internet sitelerinde ticaret sicili bilgilerine yer vermeleri bağımlıdır*

Tablo20 - Şirketlerin Yabancı Payı & İnternet Sitelerinde Ticaret Bilgilerinin Varlığı Çapraz Tablosu

			D11. YABANCI PAYI		Total
			%0 - %50'e kadar	%50 - %100'e kadar	
S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	Yok	Count	6	7	13
		% within S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	46,2%	53,8%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	17,6%	26,9%	21,7%
	Var	Count	28	19	47
		% within S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	59,6%	40,4%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	82,4%	73,1%	78,3%
Total	Count	34	26	60	
	% within S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	56,7%	43,3%	100,0%	
	% within D11. YABANCI PAYI	100,0%	100,0%	100,0%	

Tablo21 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	,747(b)	1	,387		
Continuity Correction(a)	,300	1	,584		
Likelihood Ratio	,741	1	,389		
Fisher's Exact Test				,529	,290
Linear-by-Linear Association	,734	1	,391		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,63.

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde ticaret sicili bilgilerine yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### Hipotez 9

$H_0$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişlerine yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişlerine yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo22 - Şirketlerin Yabancı Payı & Yönetim Kurulu Üyelerinin Özgeçmişleri Varlığı Çapraz Tablosu

		D11. YABANCI PAYI		Total	
		%0 - %50'e kadar	%50 - %100'e kadar		
S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ	Yok	Count % within S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ	26 61,9%	16 38,1%	42 100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	76,5%	61,5%	70,0%
	Var	Count % within S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ	8 44,4%	10 55,6%	18 100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	23,5%	38,5%	30,0%
Total		Count % within S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ	34 56,7%	26 43,3%	60 100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo23 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	1,564(b)	1	,211		
Continuity Correction(a)	,934	1	,334		
Likelihood Ratio	1,557	1	,212		
Fisher's Exact Test				,261	,167
Linear-by-Linear Association	1,538	1	,215		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7,80.



Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde yönetim kurulu üyelerinin özgeçmişlerine yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### **Hipotez 10**

$H_0$ : Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde imtiyazlı paylarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde imtiyazlı paylarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo24 - Şirketlerin Sektörü & İnternet Sitelerinde İmtiyazlı Paylara İlişkin Bilgi Varlığı Çapraz Tablosu

		D4. SEKTÖRÜ			Total	
		DİĞER	İMALAT	MALİ KUR		
S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	Yok	Count	7	14	12	33
		% within S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	21,2%	42,4%	36,4%	100,0%
		% within D4. SEKTÖRÜ	58,3%	53,8%	54,5%	55,0%
	Var	Count	5	12	10	27
		% within S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	18,5%	44,4%	37,0%	100,0%
		% within D4. SEKTÖRÜ	41,7%	46,2%	45,5%	45,0%
Total		Count	12	26	22	60
		% within S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	20,0%	43,3%	36,7%	100,0%
		% within D4. SEKTÖRÜ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo25 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	,070(a)	2	,966
Likelihood Ratio	,070	2	,966
Linear-by-Linear Association	,031	1	,861
N of Valid Cases	60		

a 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,40.

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde imtiyazlı paylarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### ***Hipotez 11***

*H<sub>0</sub>: Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde özel durum açıklamalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.*

*H<sub>1</sub>: Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde özel durum açıklamalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.*

Tablo26 - Ortalama Hacim & Özel Durum Açıklamaları Varlığı Çapraz Tablosu

		D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)		Total
		1 - 5 milyon	5.1 milyon üstü	
S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMAL ARI	Yok	Count 3	12	15
		% within S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI 20,0%	80,0%	100,0%
		% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL) 10,7%	37,5%	25,0%
	Var	Count 25	20	45
Total		% within S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI 55,6%	44,4%	100,0%
		% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL) 89,3%	62,5%	75,0%
		Count 28	32	60
		% within S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI 46,7%	53,3%	100,0%
	% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL) 100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo27 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	5,714(b)	1	,017		
Continuity Correction(a)	4,375	1	,036		
Likelihood Ratio	6,072	1	,014		
Fisher's Exact Test				,020	,017
Linear-by-Linear Association	5,619	1	,018		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 7,00.

Testin anlamlılık düzeyi  $< 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi red edilir. Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde özel durum açıklamalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır. Söz konusu kriterler arasında ilişki vardır.

### Hipotez 12

$H_0$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde şirket kar dağıtım politikalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde şirket kar dağıtım politikalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo28 - Yabancı Payı & Kar Dağıtım Politikası Varlığı Çapraz Tablosu

		D11. YABANCI PAYI		Total	
		%0 - %50'e kadar	%50 - %100'e kadar		
S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI	Yok	Count	30	16	46
		% within S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI	65,2%	34,8%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	88,2%	61,5%	76,7%
	Var	Count	4	10	14
	% within S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI	28,6%	71,4%	100,0%	
	% within D11. YABANCI PAYI	11,8%	38,5%	23,3%	
Total		Count	34	26	60
	% within S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI	56,7%	43,3%	100,0%	
	% within D11. YABANCI PAYI	100,0%	100,0%	100,0%	

Tablo29 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	5,870(b)	1	,015		
Continuity Correction(a)	4,472	1	,034		
Likelihood Ratio	5,916	1	,015		
Fisher's Exact Test				,029	,017
Linear-by-Linear Association	5,772	1	,016		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 6,07.

Testin anlamlılık düzeyi  $< 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi red edilir. Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde şirket kar dağıtım politikalarına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır. Söz konusu kriterler arasında ilişki vardır.

### **Hipotez 13**

$H_0$ : Şirketlerin piyasa değerleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin piyasa değerleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo30 - Piyasa Değeri & Hisse Senedi Performans Bilgi Varlığı Çapraz Tablosu

		D14. PİYASA DEĞERİ (YTL)			Total
		250 milyon altı	250 - 1000 milyon	1 milyar üstü	
S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ	Yok	Count 7	18	9	34
		% within S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ 20,6%	52,9%	26,5%	100,0%
Total	Var	Count 6	6	14	26
		% within D14. PİYASA DEĞERİ (YTL) 23,1%	23,1%	53,8%	100,0%
Total		Count 13	24	23	60
		% within S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ 21,7%	40,0%	38,3%	100,0%
		% within D14. PİYASA DEĞERİ (YTL) 100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo31 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	6,208(a)	2	,045
Likelihood Ratio	6,382	2	,041
Linear-by-Linear Association	1,568	1	,210
N of Valid Cases	60		

a. 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,63.

Testin anlamlılık düzeyi  $< 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi red edilir. Şirketlerin piyasa değerleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır. Söz konusu kriterler arasında ilişki vardır.

#### ***Hipotez 14***

*H<sub>0</sub>: Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.*

*H<sub>1</sub>: Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.*

Tablo32 - Ortalama İşlem Hacmi & Hisse Senedi Performans Bilgi Varlığı  
Çapraz Tablosu

		D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)		Total	
		1 - 5 milyon	5.1 milyon üstü		
S34. HİSSE SENEDİ PERFORMAN SINA İLİŞKİN BİLGİ	Yok	Count	21	13	34
		% within S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ	61,8%	38,2%	100,0%
		% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)	75,0%	40,6%	56,7%
	Var	Count	7	19	26
		% within S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ	26,9%	73,1%	100,0%
		% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)	25,0%	59,4%	43,3%
Total		Count	28	32	60
		% within S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ	46,7%	53,3%	100,0%
		% within D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo33 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	7,186(b)	1	,007		
Continuity Correction(a)	5,854	1	,016		
Likelihood Ratio	7,387	1	,007		
Fisher's Exact Test				,010	,007
Linear-by-Linear Association	7,066	1	,008		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 12,13.

Testin anlamlılık düzeyi  $< 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi red edilir. Şirketlerin ortalama işlem hacimleri ile internet sitelerinde şirket hisse değeri performansına ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır. Söz konusu kriterler arasında ilişki vardır.

### Hipotez 15

$H_0$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde vekaletname formuna yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde vekaletname formuna yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo34 - Yabancı Payı & Vekaletname Formu Varlığı Çapraz Tablosu

		D11. YABANCI PAYI		Total	
		%0 - %50'e kadar	%50 - %100'e kadar		
S25. VEKALETNAME FORMU	Yok	Count	10	4	14
		% within S25. VEKALETNAME FORMU	71,4%	28,6%	100,0%
	Var	% within D11. YABANCI PAYI	29,4%	15,4%	23,3%
		Count	24	22	46
Total		% within S25. VEKALETNAME FORMU	52,2%	47,8%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	70,6%	84,6%	76,7%
		Count	34	26	60
		% within S25. VEKALETNAME FORMU	56,7%	43,3%	100,0%
	% within D11. YABANCI PAYI	100,0%	100,0%	100,0%	

Tablo35 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	1,621(b)	1	,203		
Continuity Correction(a)	,931	1	,335		
Likelihood Ratio	1,674	1	,196		
Fisher's Exact Test				,235	,168
Linear-by-Linear Association	1,594	1	,207		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 6,07.



Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde vekaletname formuna yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### **Hipotez 16**

$H_0$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde kurumsal yönetim uyum raporlarına yer vermeleri bağımsızdır.

$H_1$ : Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde kurumsal yönetim uyum raporlarına yer vermeleri bağımlıdır.

Tablo36 - Yabancı Payı & Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Varlığı Çapraz Tablosu

			D11. YABANCI PAYI		Total
			%0 - %50'e kadar	%50 - %100'e kadar	
S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	Yok	Count	11	8	19
		% within S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	57,9%	42,1%	100,0%
	Var	% within D11. YABANCI PAYI	32,4%	30,8%	31,7%
		Count	23	18	41
Total		% within S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	56,1%	43,9%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	67,6%	69,2%	68,3%
		Count	34	26	60
		% within S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	56,7%	43,3%	100,0%
		% within D11. YABANCI PAYI	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo37 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)	Exact Sig. (2-sided)	Exact Sig. (1-sided)
Pearson Chi-Square	,017(b)	1	,896		
Continuity Correction(a)	,000	1	1,000		
Likelihood Ratio	,017	1	,896		
Fisher's Exact Test				1,000	,561
Linear-by-Linear Association	,017	1	,897		
N of Valid Cases	60				

a Computed only for a 2x2 table

b 0 cells (.0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 8,23.

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin yabancı payları ile internet sitelerinde kurumsal yönetim uyum raporlarına yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### ***Hipotez 17***

*H<sub>0</sub>: Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde sosyal sorumluluk ve çevre bilincine ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımsızdır.*

*H<sub>1</sub>: Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde sosyal sorumluluk ve çevre bilincine ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlıdır.*

Tablo38 - Sektörü & Sosyal Sorumluluk ve Çevre Bilinci Bilgisi/Politikaları Varlığı Çapraz Tablosu

			D4. SEKTÖRÜ			Total
			DIĞER	İMALAT	MALİ KUR	
S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ	Yok	Count	7	8	11	26
		% within S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ	26,9%	30,8%	42,3%	100,0%
	Var	% within D4. SEKTÖRÜ	58,3%	30,8%	50,0%	43,3%
		Count	5	18	11	34
Total		% within S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ	14,7%	52,9%	32,4%	100,0%
		% within D4. SEKTÖRÜ	41,7%	69,2%	50,0%	56,7%
		Count	12	26	22	60
		% within S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ	20,0%	43,3%	36,7%	100,0%
		% within D4. SEKTÖRÜ	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%

Tablo39 - Ki-Kare Test Tablosu

	Value	df	Asymp. Sig. (2-sided)
Pearson Chi-Square	3,169(a)	2	,205
Likelihood Ratio	3,212	2	,201
Linear-by-Linear Association	,014	1	,907
N of Valid Cases	60		

a 0 cells (,0%) have expected count less than 5. The minimum expected count is 5,20.

Testin anlamlılık düzeyi  $> 0.05$  olduğundan  $H_0$  hipotezi kabul edilir. Şirketlerin sektörleri ile internet sitelerinde sosyal sorumluluk ve çevre bilincine ilişkin bilgiye yer vermeleri bağımlı değildir. Söz konusu kriterler arasında ilişki yoktur.

### 3.3. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Kurumsal Yönetim konusunda dünyadaki gelişmeler, globalleşme ile birlikte yaşanan mali krizler ve şirket iflasları ile birlikte konunun ülkemizde de önemli bir gündem oluşturmasını sağlamıştır. Gerek konu ile ilgili yayınlanan ilkeler ve gerekse şu anda tartışılmakta olan yasa taslaklarında da yerini alan kriterlerle Kurumsal Yönetim İlkelerini hem yaptırımlar hem de iyi yönetimin sağlanabilmesi için uygulanması kaçınılmazdır.

Çalışma kapsamında kurumsal yönetimin önemi ve uygulamalarına değinilerek, dünyada ve ülkemizdeki gelişmelere yer verilmiştir. Bu kapsamda Türkiye için gerçekleştirilmesi gereken bir çok faaliyetin var olduğu görülse de ülkemizde kısa süredir çalışmalarına ağırlık verilmiş olmasına rağmen kurulan sistemlerle hızla yol alınmaktadır. Sistemlerin yasalarla desteklenmesi yaptırım gücünü artırarak daha hızlı sonuçlar alınmasını sağlayacaktır.

Uygulamanın amacını oluşturan kurumsal yönetim ilkelerinin şirket internet sitelerinde yer verilmesi öngörülen konu başlıklarının incelenmesi ilkelerin kapsamı düşünüldüğünde çok küçük gibi görünen ancak kamunun aydınlatılması ve pay sahiplerinin bilgi edinmesini kolaylaştıran çok önemli faktörlerdir.

Uygulama kapsamında bir çok konu başlığı ele alınarak şirketlerin çeşitli özellikleri ile ilişkileri test edilmiştir ancak dikkat çeken en önemli husus incelenen şirketlerin hiç biri konu başlıklarının tamamını internet sitesinde yayınlamamıştır. Bu durumda kurumsal yönetim ilkelerine uyum çalışmalarının yoğunlukla devam ettirilmesini gerektirmektedir.

Şirketlerin faaliyet alanları, faaliyet süreleri, sermayesi, piyasa değeri, yabancı payı gibi bilgilerle internet sitelerinde bilgi yayınlama performansları

kıyaslanmış, test sonuçlarında ilişki çoğunlukla belirlenememiş olup, ilişkili olan kriterlerde ise anlamlı sayılabilecek bir çıkarım elde edilememiştir. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Ülkemiz uygulamaları ve geçmişi göz önünde bulundurulduğunda kısa vadede söz konusu bilgilerin yayınlanmasının şirketler açısından farklılık göstermemesi beklenen bir sonuçtur. Dünya uygulamaları da ilkeleri uygulama başarısının uzun vadede şirket performanslarına olumlu yönde etki gösterdiğini öngörmektedir.

Şirketlerin başarı grafiklerini arttırması için söz konusu ilkeleri bir yaptırım olarak değerlendirmeyip eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerini benimseyerek, inanarak uygulamalarıyla başarabileceklerdir.

## EK 1 – Soru Formu

### Bölüm 1 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Demografik Bilgileri

D1. HİSSE KOD	
D2. ŞİRKET ADI	
D3. TAM ADI	
D4. SEKTÖRÜ	
D5. İMKB SIRALAMASI	
D6. İNTERNET ADRESLERİ	
D7. İLK İŞLEM TARİHİ	
D8. İLK İŞLEM FİYATI	
D9. KAÇ YILDIR HALKA AÇIK	
D10. KAÇ YILDIR FAALİYET GÖSTERİYOR	
D11. YABANCI PAYI	
D12. KURULUŞ TARİHİ	
D13. PERSONEL SAYISI	
D14. PİYASA DEĞERİ (YTL)	
D15. SERMAYE (YTL)	
D16. TAKAS SAKLAMA ORANI (HALKA AÇIKLIK ORANI)	
D17. NİSAN/2006 ORTALAMA HACİM (YTL)	
D18. 12 AYLIK GETİRİ	

### Bölüm 2 - İMKB 100 Endeksine Dahil Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkeri Doğrultusunda İnternet Adreslerinde Yayınlanmaları Gereken Bilgiler.

	VAR	YOK
S1. ŞİRKETİN KENDİ WEB SİTESİ	1	2
S2. TÜRKÇE WEB SİTESİ	1	2
S3. İNGİLİZCE WEB SİTESİ	1	2
S4. TAMAMLANAN DÖNEME AİT YILLIK FAALİYET RAPORU	1	2
S5. BİR ÖNCEKİ DÖNEME AİT YILLIK FAALİYET RAPORU	1	2
S6. TAMAMLANAN DÖNEME AİT MALİ TABLO VE DİP NOTLARI	1	2
S7. BİR ÖNCEKİ DÖNEME AİT MALİ TABLO VE DİP NOTLARI	1	2
S8. BAĞIMSIZ DENETİM RAPORU	1	2

	VAR	YOK
S9. SON GENEL KURUL GÜNDEM MADDELERİ	1	2
S10. SON GENEL KURUL BİLGİLENDİRME DOKÜMANI	1	2
S11. SON GENEL KURULA KATILIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA BİLGİ	1	2
S12. SON GENEL KURULA KATILANLAR CETVELİ	1	2
S13. SON GENEL KURUL TOPLANTI GÜNÜ, SAATİ, YERİNE (TOPLANTI İLANI) İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S14. SON GENEL KURUL EVRAKLARININ HANGİ ADRESLERDE İNCELENEBİLECEĞİ	1	2
S15. SON GENEL KURULDA OY KULLANMA PROSEDÜRÜ İLANI	1	2
S16. SON GENEL KURUL TOPLANTI TUTANAKLARI	1	2
S17. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL GÜNDEM MADDELERİ	1	2
S18. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL BİLGİLENDİRME DOKÜMANI	1	2
S19. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURULA KATILIM YÖNTEMLERİ HAKKINDA BİLGİ	1	2
S20. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURULA KATILANLAR CETVELİ	1	2
S21. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL TOPLANTI GÜNÜ, SAATİ, YERİNE (TOPLANTI İLANI) İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S22. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL EVRAKLARININ HANGİ ADRESLERDE İNCELENEBİLECEĞİ	1	2
S23. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURULDA OY KULLANMA PROSEDÜRÜ İLANI	1	2
S24. BİR ÖNCEKİ DÖNEM GENEL KURUL TOPLANTI TUTANAKLARI	1	2
S25. VEKALETNAME FORMU	1	2
S26. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN İSİMLERİ	1	2
S27. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN GÖREVLERİ	1	2
S28. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN ÖZGEÇMİŞLERİ	1	2
S29. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN BAĞIMSIZLIKLARI İLE İLGİLİ BİLGİ	1	2
S30. ÜST YÖNETİM İSİMLERİ	1	2
S31. ÜST YÖNETİMİN ÖZGEÇMİŞLERİ	1	2
S32. ŞİRKET KAR DAĞITIM POLİTİKASI	1	2
S33. İŞTİRAK VE BAĞLI ORTAKLIKLARA İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S34. HİSSE SENEDİ PERFORMANSINA İLİŞKİN BİLGİ	1	2

	VAR	YOK
S35. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI	1	2
S36. SIK SORULAN SORULAR	1	2
S37. YATIRIMCI İLİŞKİLERİ (PAY SAHİPLERİ İLE İLİŞKİLER) BİRİMİ ÇALIŞAN İSİMLERİ VE İRTİBAT BİLGİLERİ	1	2
S38. YÖNETİM KURULU TOPLANTI TUTANAKLARI	1	2
S39. İZAHNAME	1	2
S40. SİRKÜLER	1	2
S41. BİLGİLENDİRME POLİTİKASI (SORUMLULARININ İSİM LİSTESİ)	1	2
S42. TİCARET SİCİLİ GAZETELERİNİN TARİH VE SAYISI	1	2
S43. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ UYUM RAPORU	1	2
S44. İÇERDEN ÖĞRENEBİLECEK DURUMDA OLANLARIN İSİM LİSTESİ (INSIDER TRADING)	1	2
S45. ŞİRKET ESAS SÖZLEŞMESİNİN SON HALİ	1	2
S46. ŞİRKETİN ORTAKLIK VE SEMAYE YAPISI (DOLAYLI VE İŞTİRAK İLİŞKİSİNDEN ARINDIRILMIŞ HALİ)	1	2
S47. TİCARET SİCİLİ BİLGİLERİ	1	2
S48. İMTİYAZLI PAYLARA İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S49. DENETİM KOMİTESİNE İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S50. KURUMSAL YÖNETİM VE ATAMA KOMİTESİNE İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S51. İÇ KONTROL SİSTEMİNE İLİŞKİN BİLGİ	1	2
S52. MİSYON	1	2
S53. VİZYON	1	2
S54. ETİK KURALLAR	1	2
S55. SOSYAL SORUMLULUK VE ÇEVRE BİLİNCİ	1	2
S56. İNTERNET SİTESİ ZİYARET SAYISI	1	2
S57. SİTE İÇİ ARAMA MOTORU	1	2



## KAYNAKLAR

### KİTAPLAR

- DIMSDALE, N. ; PREVEZER, M. (1994), “**Capital Markets And Corporate Governance**”, Clarendon, Oxford
- GÜRBÜZ A.O. ; ERGİNCAN Y. (2004), **Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, 1.Basım, Literatür Yayıncılık, İstanbul
- Doç.Dr. KIROĞLU, Gülay (2001), “Uygulamalı Parametrik Olmayan İstatistiksel Yöntemler”
- MALLIN A.Christine (2004), “**Corporate Governance**”, Oxford University, New York
- Prof.Dr. ÖZDAMAR Kazım (2004), “**Paket Programlar ile İstatistiksel Veri Analizi 1**”, Genişletilmiş 5.Basım, Kaan Kitabevi, Eskişehir
- Prof.Dr. TATLIDİL Hüseyin (1996), “**Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistiksel Analiz**”, Akademi Matbaası, Ankara
- TUZCU Arcan (2004), **Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: IMKB 100 Örneği**, Turhan Kitapevi, Ankara

## SÜRELİ YAYINLAR

- “activeline” (2002), “Çağın yönetim modeli: Kurumsal Yönetim”–  
“Türkiye Sanayici ve İşadamları Derneği “Kurumsal Yönetim: Türkiye’de  
İş Hayatının Değişen Çehresi” Konferansı”, Nisan: (1-5)  
<http://www.activegroup.biz/activeline/activeline.html>
- AYSAN, Mustafa (27.02.2002), “Enron Olayı”, “RADİKAL”,  
[http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/27-02-2002\(3\).htm](http://www.turmob.org.tr/turmob/basin/27-02-2002(3).htm)
- ÇELİK, Ahmet Erhan / ICC-Türkiye Milletlerarası Ticaret Odası (26  
Eylül 2004), “Enron”, Milliyet/Haberler ve Duyurular,  
<http://icc.tobb.org.tr/kamusalyonetim.php>

## DİĞER

- ALACA KLIOĞLU, Haluk (Mart 2002), “En İyi Uygulamalar Kodu”,  
Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği-Kurumsal Yönetim Konferansı
- ATEŞ, Hakan (2005), “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve DenizBank  
Uygulamaları”, Genç İşadamları Derneği Konferansı
- BAKIRHAN, Cafer (Kasım 2005), “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve  
DenizBank Uygulamaları” Türkiye Bankalar Birliği Konferansı
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Mevzuatı  
<http://www.bddk.org.tr/turkce/anasayfa/>
- BIS (September 1999), Enhancing Corporate Governance in Banking  
Organisations,  
[www.bis.org](http://www.bis.org)

- [www.denizyatirim.com](http://www.denizyatirim.com) / Rasyonet
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Mevzuatı  
<http://www.imkb.gov.tr/imkbbhakkinda.htm>
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, (23.02.2005), “İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Hakkında 237 nolu Genelge”
- “İyi Şirket” Danışmanlık A.Ş., (2004a), “Kurumsal Yönetim Bilgilendirme Notları”
- “İyi Şirket” Danışmanlık A.Ş., (2004b), “Kurumsal Yönetim Bilgilendirme Notları”
- “İyi Şirket” Danışmanlık A.Ş.(2005), “İMKB 30 Endeksi Şirketleri Kurumsal Yönetim Uyum Raporu İnceleme Sonuçları”  
<http://www.iyisirket.com/index.php>
- OECD, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri,  
<http://www.oecd.org>
- Asst.Prof.Dr. ORAN, Adil (31 Ekim 2002), “Enron Olayı”, Middle East Technical University,  
<http://www.ba.metu.edu.tr/~adil/BA-web/enron-atj.pdf/>
- Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Taslağı  
[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)
- Sermaye Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu,  
[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

- Sermaye Piyasası Kurulu (Kasım 2004), “Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları: Hisse Senedi İMKB’de İşlem Gören Şirketlere Uygulanmıştır”
- Sermaye Piyasası Kurulu, (Şubat 2005) “Kurumsal Yönetim İlkeleri”, Düzeltilmiş İkinci Yayın  
[www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)
- TOPAÇ, Erhan, (Nisan 2002), “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları” İMKB/Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri Konferansı
- Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (Aralık 2002), “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi”,
- Türk Ticaret Kanunu Tasarısı  
<http://www.tbmm.gov.tr>
- Türkiye Bankalar Birliği / Araştırmalar (a), “Uluslararası Kuruluşların İyi Yönetim Konusuna Yaklaşımları”,  
[www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)
- Türkiye Bankalar Birliği / Araştırmalar (b), “Uluslararası Standartlar”,  
[http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/uluslar\\_arasi\\_standartlar.doc#kurumsal\\_yonetim](http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/uluslar_arasi_standartlar.doc#kurumsal_yonetim)
- Türkiye Bankalar Birliği / Basel Bankacılık Gözetim Komitesi (Eylül 1999), “Bankalarda Kurumsal Yönetim”  
[www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (Ocak 2005), “Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004”, [www.tkyd.org](http://www.tkyd.org), [www.oecd.org/daf/corporate/principles](http://www.oecd.org/daf/corporate/principles)
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği – The Boston Consulting Group (Haziran 2005), “ Türkiye Kurumsal Yönetim Araştırması Raporu”, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları  
<http://www.tkyd.org/>
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “Dünyada Kurumsal Yönetim: Son Bir Yıldaki Gelişmeler”,  
<http://www.tkyd.org/hread.asp?ID=31>
- Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği / Araştırma Raporu (2005), “Kurumsal Yönetim Konusunda Son İki Yılda Oluşan Gelişmeler”  
<http://www.tkyd.org/>