

**KURUMSAL YÖNETİM VE DERECELENDİRMESİ:  
HALKA AÇIK ŞİRKETLER İÇİN TALEPSİZ KURUMSAL  
YÖNETİM DERECELENDİRME MODEL ÖNERİSİ**

**(Doktora Tezi)**

**Metin KILIÇ**

**Eskişehir - 2009**

**KURUMSAL YÖNETİM VE DERECELENDİRME:**  
**HALKA AÇIK ŞİRKETLER İÇİN TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM**  
**DERECELENDİRME MODEL ÖNERİSİ**

**Metin KILIÇ**

**DOKTORA TEZİ**

**İşletme Anabilim Dalı**

**Danışman: Prof. Dr. Yılmaz BENLİGİRAY**

**Eskişehir**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü**

**Haziran 2009**

## **DOKTORA TEZ ÖZÜ**

### **KURUMSAL YÖNETİM VE DERECELENDİRMESİ: HALKA AÇIK ŞİRKETLER İÇİN TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODEL ÖNERİSİ**

**Metin KILIÇ**

**İşletme Anabilim Dalı**

**Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Haziran 2009**

**Danışman: Prof. Dr. Yılmaz BENLİGİRAY**

Kurumsal yönetim ilkeleri, şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermelerini ve menfaat sahiplerinin şirket faaliyetlerine olan katkıları göz önünde bulundurularak çıkar ilişkilerini dengelemeyi hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleridir. 1980'li yıllardan itibaren yaşanan çeşitli şirket iflasları ve küresel krizler, menfaat sahipleri için şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeyini finansal analizler kadar önemli hale getirmiştir. Menfaat sahipleri şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyini bilmek ve kararlarında kullanmak istemektedir. Bu ise, kurumsal yönetim derecelendirmesi ile olanaklı hale gelmektedir. Kurumsal yönetim derecelendirmesi, derecelendirme şirketleri tarafından şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi, sınıflandırılması ve belirlenen sınıfların sembollerle gösterilmesi faaliyetidir. Derecelendirme şirketleri derecelendirme faaliyetini talepli veya talepsiz olarak yapabilmektedirler. Bu durum, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini belirlemek isteyen menfaat sahiplerini derecelendirme şirketlerinin açıklamalarını beklemeye veya derecelendirme şirketleri ile çalışmaya mecbur bırakmaktadır. Menfaat sahipleri için derecelendirme şirketleri ile çalışmadan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama düzeylerini belirlemede kullanabilecekler bir model bulunmamaktadır. Çalışmamızda kurumsal yönetim ilkelerinin kavramsal yapısı üzerinde durularak derecelendirme şirketlerinin metodolojileri açıklanmakta ve tüm menfaat sahiplerinin kurumsal yönetim derecelendirmesinde kendi başlarına uygulayabilecekleri bir model oluşturularak önerilmektedir. Önerilen model, istatistiksel analizlerle test edilmiş ve kurumsal yönetim derecelendirmesi için uygun olduğu tespit edilmiştir.

**ABSTRACT****CORPORATE GOVERNANCE AND RATING:  
A MODEL PROPOSAL FOR UNSOLICITED RATING OF CORPORATE  
GOVERNANCE OF PUBLICLY TRADED CORPORATIONS.****Metin KILIÇ****Business Administration Department****Graduate School of Social Sciences, June 2009****Advisor: Prof. Dr. Yılmaz BENLİGİRAY**

Corporate governance principles are good and efficient management principles that aim to balance interests of various stakeholders in accordance to their contributions to business' activities and enable corporations to utilize a management understanding based on principles of equitability, transparency, responsibility and accountability. Various corporate bankruptcies and global crises that occurred since 1980's have made corporations' level of implementation of corporate governance principles as important as financial analyses for stakeholders. Stakeholders desire to know the level of corporations' implementation of corporate governance principles and use this knowledge in their decisions concerning the business. This is made possible through corporate governance rating. Corporate governance rating is an action used by rating agencies to evaluate and classified through symbols which shows corporations' accordance to corporate governance principles is independent, unbiased and fair. These ratings by rating agencies can be solicited or unsolicited. This obliges stakeholders who wish to know the level of a corporation's implementation of corporate governance principles to either wait for disclosure by rating agencies or to employ their services. At present a model that can be utilized by stakeholders to determine the level of a corporation's implementation level of corporate government principles, without working with rating agencies, does not exist. This research reviews conceptual structure of corporate governance principles, explores the methodology used by rating agencies and proposes a model that can be used by all stakeholders to determine the level of a corporation's level of corporate governance principles implementation. The proposed model is tested by statistical analysis and found to be appropriate for corporate governance rating.

## JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI

Metin KILIÇ'ın, "Kurumsal Yönetim ve Derecelendirmesi: Halka Açık Şirketler İçin Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Model Önerisi" başlıklı tezi 26 Haziran 2009 tarihinde, aşağıdaki jüri tarafından Lisansüstü Eğitim Öğretim ve Sınav Yönetmeliğinin ilgili maddeleri uyarınca, İşletme (Muhasebe) Anabilim Dalında Doktora tezi olarak değerlendirilerek kabul edilmiştir.

Üye (Tez Danışmanı) : Prof.Dr.Yılmaz BENLİGİRAY  
Üye : Prof.Dr.Ferruh ÇÖMLEKÇİ  
Üye : Prof.Dr.Fethi HEPER  
Üye : Prof.Dr.Hüseyin ERGİN  
Üye : Doç.Dr.Kerim BANAR

İmza

.....  
.....  
.....  
.....

.....

Prof.Dr.Ramazan GEYLAN  
Anadolu Üniversitesi  
Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## ÖNSÖZ

Bu tezin ortaya çıkmasında birçok kişinin katkısı olmuştur. Öncelikle tez çalışması boyunca beni destekleyen, yönlendiren, hata ve eksikliklerimi görmemi sağlayan ve iyi bir akademisyen olabilmem için sabırla yol gösteren değerli hocam Sayın Prof. Dr. Yılmaz BENLİGİRAY'a

Gerek komite toplantılarında, gerek toplantılar dışında olumlu yaklaşımları, yapıcı, yönlendirici görüş ve önerileri ile değerli katkılarını sağlayan tez izleme komitesi üyeleri değerli hocalarım Sayın Prof. Dr. Ferruh ÇÖMLEKÇİ ve Sayın Prof. Dr. Fethi HEPER'e

Doktora süresince görüş ve önerilerini bende esirgemeyen değerli hocalarım, Sayın Prof. Dr. Sabri BEKTÖRE'ye, Sayın Prof. Dr. Davut AYDIN'a, Sayın Prof. Dr. Melih ERDOĞAN'a, Sayın Prof. Dr. Nurten ERDOĞAN'a, Sayın Prof. Dr. Ali KARTAL'a, Sayın Doç Dr. Kerim BANAR'a

Akademik ve idari olarak yardımlarını esirgemeyen değerli hocalarım Sayın Prof. Dr. Nurhan AYDIN'a, Sayın Prof. Dr. Ramazan GEYLAN'a, Sayın Prof. Dr. Yılmaz ÜRPER'e

Tez çalışması esnasında vermiş olduğum rahatsızlıkları hoşgörü ile karşılayan ve sabırlarını sonuna kadar sınıdığım dostlarım Sayın Arş. Gör. Fatma Zişan KARA'ya, Sayın Arş. Gör. Mustafa GÜL'e, Sayın Arş. Gör. Mutlu UYGUN'a en içten dileklerle teşekkürlerimi sunarım.

Her zaman yanımda olan ve sabırla beni destekleyen, engin hoş görüşü ile hayat arkadaşım, eşim Hicran hanıma, kendilerine zaman ayıramadığım, ancak manevi desteklerini her zaman hissettiğim annem, kardeşlerim ve yeğenlerime sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

## **ÖZGEÇMİŞ**

Metin KILIÇ

İşletme Anabilim Dalı

Doktora

### **Eğitim**

- Y. Lisans: 2002. Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı
- Lisans: 1998 Muğla Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi (İ.İ.B.F.) İşletme Bölümü
- Ön lisans: 2004 Trakya Üniversitesi Tekirdağ Meslek Yüksek Okul İşletmecilik Programı
- Lise : 1991 Turhal Lisesi

### **İş**

- 2001 Araştırma Görevlisi. Gaziosmanpaşa Üniversitesi Zile Meslek Yüksek Okulu
- 2001-2002 Araştırma Görevlisi. Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü
- 2002-2009 Araştırma Görevlisi. Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü

### **Kişisel Bilgileri**

Doğum yeri ve yılı:

Yıldızeli, 21.12.1971

Cinsiyet:

Erkek

Yabancı dil:

İngilizce

## İÇİNDEKİLER

ÖZ.....	ii
ABSTRACT.....	iii
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI.....	iv
ÖNSÖZ.....	v
ÖZGEÇMİŞ.....	vi
TABLolar LİSTESİ.....	xiii
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	xv
KISALTMALAR.....	xvi
GİRİŞ.....	1

### BİRİNCİ BÖLÜM

#### KURUMSAL YÖNETİMİNİN KURAMSAL ÇERÇEVESİ

1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI, AMACI VE ÖNEMİ.....	5
1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı.....	5
1.2. Kurumsal Yönetimin Amacı ve Önemi.....	7
2. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL İLKELERİ.....	11
2.1. Eşitlik İlkesi.....	11
2.2. Şeffaflık İlkesi.....	12
2.3. Sorumluluk İlkesi.....	15
2.4. Hesap Verebilirlik İlkesi.....	16
2.5. Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	17
3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİ ETKİLEYEN ETKENLER...	18
3.1. Küreselleşmenin Kurumsal Yönetime Etkisi.....	19
3.2. Küresel Krizlerin Kurumsal Yönetime Etkisi.....	21
3.3. Muhasebe Hileleri ve Şirket Skandallarının Kurumsal Yönetime Etkisi.....	23
3.4. Yasal Düzenlemelerin Kurumsal Yönetime Etkisi.....	25
3.4.1. İngiltere'deki Komite Raporları.....	25
3.4.2. Sarbanes-Oxley Yasası.....	27
3.4.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri .....	28
3.4.4. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	29
3.5. Kurumsal Yatırımcıların Kurumsal Yönetime Etkisi.....	30
3.6. Kurumsal Yönetimin Gelişmesini Etkileyen Diğer Etkenler.....	33
3.6.1. İşletme Gruplarının Kurumsal Yönetime Etkisi.....	33
3.6.2. Kültürel Farkların Kurumsal Yönetime Etkisi.....	34
3.6.3. İdeolojik Farkların Kurumsal Yönetime Etkisi.....	34
3.6.4. Özelleştirmelerin Kurumsal Yönetime Etkisi.....	36
4. KURUMSAL YÖNETİM YAKLAŞIMLARI.....	36
4.1. Pay Sahipleri Yaklaşımı.....	37
4.1.1. Pay Sahipleri Yaklaşımının Tanımı.....	37
4.1.2. Pay Sahipleri Yaklaşımının Varsayımları.....	39
4.1.3. Pay Sahipleri Yaklaşımına Yapılan Eleştiriler.....	40



4.2. Menfaat Sahipleri Yaklaşımı.....	41
4.2.1. Menfaat Sahipleri Yaklaşımının Tanımı.....	43
4.2.2. Menfaat Sahiplerinin Belirlenmesi.....	45
4.2.3. Menfaat Sahipleri Yaklaşımının Temel Varsayımları.....	47
4.2.4. Menfaat Sahipleri Yaklaşımına Eleştiriler.....	48
5. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ, SİSTEMLER ARASI YAKINLAŞMA VE FARKLILAŞMA.....	49
5.1. Kurumsal Yönetim Sistemleri.....	49
5.1.1. Dışarıdakiler Sistemi.....	50
5.1.2. İçerdekiler Sistemi.....	53
5.1.3. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasındaki Farklar.....	55
5.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Yakınlaşma ve Farklılaşma...	56
5.2.1. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Yakınlaşma.....	57
5.2.1.1. Dışarıdakiler Sistemine Doğru Yakınlaşma.....	57
5.2.1.2. Melez Sisteme Doğru Yakınlaşma.....	58
5.2.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Farklılaşma .....	59

## İKİNCİ BÖLÜM

### HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUMUN DERECELENDİRİLMESİ

1. DERECELENDİRME KAVRAMI VE DERECELENDİRMEİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ.....	61
1.1. Derecelendirme Kavramı.....	61
1.2. Derecelendirmenin Tarihsel Gelişimi.....	63
2. DERECELENDİRME ÇEŞİTLERİ.....	66
2.1. Kredi Derecelendirmesi.....	66
2.1.1. Kurumlara Göre Kredi Derecelendirmesi.....	67
2.1.2. Borçlanma Araçlarına Göre Kredi Derecelendirmesi.....	68
2.1.3. Vadesine Göre Kredi Derecelendirmesi.....	69
2.1.4. Para Türüne Göre Kredi Derecelendirmesi.....	70
2.1.5. Kredi Derecelendirmesinin Faydaları ve Derecelendirme Notları ile Anlamları.....	71
2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi.....	77
2.2.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kavramı ve Kapsamı.....	77
2.2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Önemi.....	78
2.2.2.1. İç Menfaat Sahipleri Bakımından Kurumsal Yönetimin Derecelendirmesi.....	78
2.2.2.2. Dış Menfaat Sahipleri Bakımından Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi.....	81
2.2.3. Kredi Derecelendirmesi ile Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Arasındaki İlişki.....	83
3. MEVZUAT VE UYGULAMALAR BAKIMINDAN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRİLMESİ.....	85
3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı'na Göre Türkiye'de Kurumsal	

Yönetim Derecelendirmesi.....	85
3.1.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Derecelendirme Faaliyetlerindeki Etkisi.....	85
3.1.2. Türkiye'de Derecelendirme Şirketlerinin Yetkilendirilmesi.....	87
3.1.3. Derecelendirme Şirketlerinde Yönetici, Ortak ve Çalışanların Nitelikleri.....	88
3.1.4. Derecelendirme Faaliyetinde Bulunacak Derecelendirme Şirketlerinin Uyacakları İlke ve Kurallar.....	91
3.1.5. Derecelendirme Şirketinin Tarafsız, Bağımsız Olmasına ve Çıkar Çatışmasından Uzak Kalmasına Yönelik İlkeler ve Kurallar.....	92
3.1.6. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Derecelendirme Faaliyetlerini Gözetim ve Denetimi.....	97
3.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Süreçleri.....	98
3.2.1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci.....	99
3.2.1.1. Derecelendirme Yapılacak Şirketin Bulunduğu Ülkenin Kurumsal Yönetim Altyapısı Bakımından İncelenmesi.....	99
3.2.1.2. Derecelendirilecek Sektörün İncelenmesi ve Bilgi Edinilmesi.....	102
3.2.1.3. Derecelendirme Ölçütlerinin Belirlenmesi.....	103
3.2.1.4. Derecelendirmenin Yapılması ve Derecelendirme Notu Üzerinde Görüşmeler.....	104
3.2.1.5. Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Notun İlanı.....	105
3.2.2. Talepli Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci.....	106
3.2.2.1. Derecelendirme Teklifi ve Yönetimle Toplantı.....	107
3.2.2.2. Derecelendirmenin Planlanması ve Bilgi Toplama.....	107
3.2.2.3. Şirket Ziyaretleri ile Derecelendirme Analizi.....	109
3.2.2.4. Derecelendirme Komitesinin Oluşturulması.....	109
3.2.2.5. Derecelendirme Notunun Şirkete Bildirimi ve Notun İlanı.....	110
3.2.2.6. Şirketin Gözetimi ve Not Değişimi.....	110
4. ÇEŞİTLİ DERECELENDİRME ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME SÜREÇLERİ İLE NOTLARI VE ANLAMLARI.....	111
4.1. Uluslararası Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreçleri ve Notları .....	111
4.1.1. Credit Rating Information Service of India Limited'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	111
4.1.2. Core Ratings'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	114
4.1.3. Deminor Rating'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	116
4.1.4. Governance Metrics International'ın Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	117
4.1.5. RiskMetrics Group'un Kurumsal Yönetim Derecelendirme	

Süreci ve Notları.....	120
4.1.6. Standart & Poors' un Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	123
4.2. Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları.....	125
4.2.1. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ.'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları...	125
4.2.2. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ.'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları...	128

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODEL ÖNERİSİ

1. ARAŞTIRMANIN KONUSU.....	131
2. ARAŞTIRMANIN AMACI.....	131
3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ.....	132
4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ.....	134
4.1. Araştırma Modeli.....	134
4.2. Araştırmanın Hipotezleri.....	138
4.3. Araştırma Dönemi ve Örneklem Büyüklüğünün Seçimi.....	140
4.4. Araştırma Verilerinin Elde Edilmesi.....	140
5. TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODELİN AÇIKLANMASI.....	141
5.1. Ana ve Alt Bölümlerin Belirlenmesi.....	142
5.1.1. Pay Sahipleri Ana Bölümünün Alt Bölümleri ve Ölçütleri.....	142
5.1.1.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması Alt Bölümü Ölçütleri.....	143
5.1.1.2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri.....	143
5.1.1.3. Genel Kurula Katılım Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri.....	144
5.1.1.4. Oy Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri.....	145
5.1.1.5. Azınlık Hakları Alt Bölümü Ölçütleri.....	146
5.1.1.6. Kâr Payı Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri.....	146
5.1.1.7. Payların Devri Alt Bölümü Ölçütleri.....	147
5.1.1.8. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi Alt Bölümü Ölçütleri.....	148
5.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümünün Alt Bölümleri ve Ölçütleri.....	148
5.1.2.1. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları Alt Bölümü Ölçütleri.....	149
5.1.2.2. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması Alt Bölümü Ölçütleri.....	151
5.1.2.3. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve	

	Raporlar Alt Bölümü Ölçütleri.....	152
5.1.2.4	Bağımız Denetim İşlevi Alt Bölümü Ölçütleri.....	153
5.1.2.5	Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti Alt Bölümü Ölçütleri.....	154
5.1.2.6.	Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler Alt Bölümü Ölçütleri.....	155
5.1.3	Menfaat Sahipleri Ana Bölümünün Alt Bölümleri Ölçütleri.....	155
5.1.3.1.	Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası Alt Bölümü Ölçütleri.....	156
5.1.3.2.	Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi Alt Bölümü Ölçütleri.....	157
5.1.3.3.	Şirket Mal Varlığının Korunması Alt Bölümü Ölçütü.....	157
5.1.3.4.	Şirketin İnsan Kaynakları Politikası Alt Bölümü Ölçütleri.....	157
5.1.3.5.	Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler Alt Bölümü Ölçütleri.....	158
5.1.3.6.	Etik Kurallar Alt Bölümü Ölçütleri.....	159
5.1.3.7.	Sosyal Sorumluluk Alt Bölümü Ölçütleri.....	159
5.1.4.	Yönetim Kurulu Ana Bölümünün Alt Bölümleri Ölçütleri.....	160
5.1.4.1.	Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonlar Alt Bölümü Ölçütleri.....	160
5.1.4.2.	Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları Alt Bölümü Ölçütleri.....	161
5.1.4.3.	Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi Alt Bölümü Ölçütleri.....	164
5.1.4.4.	Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar Alt Bölümü Ölçütleri.....	165
5.1.4.5.	Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Alt Bölümü Ölçütleri.....	166
5.1.4.6.	Yöneticiler Alt Bölümü Ölçütleri.....	167
5.2.	Ölçütlerin Değerlendirilmesi ve Derecelendirme Notunun Belirlenmesi.....	168
6.	ANALİZ SONUÇLARI VE HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ.....	170
6.1.	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Sonuçları ve Yorumu... 170	
6.1.1	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Ana Bölüm Derecelendirme Notlarının Belirlenmesi.....	170
6.1.1.1.	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu.....	170
6.1.1.2.	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu.....	173
6.1.1.3.	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu.....	176
6.1.1.4.	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi	

<b>Yönetim Kurulu Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu.....</b>	<b>178</b>
<b>6.1.2. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Genel Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu.....</b>	<b>182</b>
<b>6.2. Hipotezlerinin Test Edilmesi ve Yorumu.....</b>	<b>184</b>
<b>6.2.1. Derecelendirme Sonuçlarının Normal Dağılıma Uygunluğunun Belirlenmesi.....</b>	<b>184</b>
<b>6.2.2. Genel Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi.....</b>	<b>185</b>
<b>6.2.3. Pay Sahipleri Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi.....</b>	<b>187</b>
<b>6.2.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi.....</b>	<b>189</b>
<b>6.2.5. Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi.....</b>	<b>191</b>
<b>6.2.6. Yönetim Kurulu Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi.....</b>	<b>194</b>
<b>7. ARAŞTIRMANIN SONUCU.....</b>	<b>196</b>
<b>SONUÇ .....</b>	<b>197</b>
<b>EKLER.....</b>	<b>205</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>269</b>

## TABLOLAR LİSTESİ

		<u>Sayfa No</u>
Tablo 1:	Menfaat Sahipleri Ölçeği.....	45
Tablo 2:	Menfaat Sahipleri Ayrımı.....	46
Tablo 3:	Derecelendirmenin Tarihsel Gelişimi.....	65
Tablo 4:	Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ.'in Kredi Derecelendirme Notları ve Anlamları.....	75
Tablo 5:	Uluslararası Derecelendirme Şirketleri ve Kredi Derecelendirme Notları ile Anlamları.....	76
Tablo 6:	SAHA AŞ'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları.....	127
Tablo 7:	Türk-KrediRating'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları.....	130
Tablo 8:	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Sonuçları.....	171
Tablo 9:	TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması.....	171
Tablo 10:	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Sonuçları.....	173
Tablo 11:	TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması .....	173
Tablo 12:	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Sonuçları.....	176
Tablo 13:	TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması.....	176
Tablo 14:	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Yönetim Kurulu Ana Bölümü Sonuçları.....	178
Tablo 15:	TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Yönetim Kurulu Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması.....	178

<b>Tablo 16: 2008 Yılına Ait Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları.....</b>	<b>182</b>
<b>Tablo 17: Kolmogrov-Smirnov Testi Sonuçları.....</b>	<b>184</b>
<b>Tablo 18: Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Testi Tanımlayıcı İstatistikleri.....</b>	<b>185</b>
<b>Tablo 19: Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Testi Korelasyonu.....</b>	<b>185</b>
<b>Tablo 20: Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları.....</b>	<b>185</b>
<b>Tablo 21: Hipotez 1'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği.....</b>	<b>186</b>
<b>Tablo 22: Hipotez 1'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları .....</b>	<b>186</b>
<b>Tablo 23: Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri</b>	<b>187</b>
<b>Tablo 24: Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu.....</b>	<b>187</b>
<b>Tablo 25: Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları.....</b>	<b>188</b>
<b>Tablo 26: Hipotez 2'ye Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği .....</b>	<b>188</b>
<b>Tablo 27: Hipotez 2'ye Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları.....</b>	<b>189</b>
<b>Tablo 28: Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri..</b>	<b>190</b>
<b>Tablo 29: Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu.....</b>	<b>190</b>
<b>Tablo 30: Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları.....</b>	<b>190</b>
<b>Tablo 31: Hipotez 3'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği.....</b>	<b>191</b>
<b>Tablo 32: Hipotez 3'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları.....</b>	<b>191</b>
<b>Tablo 33: Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri...</b>	<b>192</b>
<b>Tablo 34: Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu.....</b>	<b>192</b>
<b>Tablo 35: Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları.....</b>	<b>192</b>
<b>Tablo 36: Hipotez 4'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği .....</b>	<b>193</b>
<b>Tablo 37: Hipotez 4'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları.....</b>	<b>193</b>
<b>Tablo 38: Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri...</b>	<b>194</b>
<b>Tablo 39: Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu.....</b>	<b>194</b>
<b>Tablo 40: Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları.....</b>	<b>194</b>
<b>Tablo 41: Hipotez 5'e Ait Wilcoxon Testi Sıralama İstatistiği.....</b>	<b>195</b>
<b>Tablo 42: Hipotez 5'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları.....</b>	<b>195</b>

**ŞEKİLLER LİSTESİ**

	<b><u>Sayfa No</u></b>
<b>Şekil 1: 2008 'in Son Çeyreğinde Yatırım Fonlarındaki Değişim.....</b>	<b>32</b>
<b>Şekil 2: Şirketlerin Menfaat Sahipleri.....</b>	<b>43</b>
<b>Şekil 3: Kredi Derecelendirmesinin Sınıflandırılması.....</b>	<b>71</b>
<b>Şekil 4: Enron, World Com, Parmalat ve Tyco Şirketlerinde Krizin Oluştığı 6 Aylık Süreçte Pay Senetlerinin Piyasa Değerlerindeki Değişim.....</b>	<b>79</b>



**KISALTMALAR**

<b>ABD</b>	<b>: Amerika Birleşik Devletleri</b>
<b>ADFIAP</b>	<b>: Asociation of Development Financial Institutions in Asia and Pasific</b>
<b>a.g.e.</b>	<b>: Adı geçen eser</b>
<b>ANE:</b>	<b>: Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.</b>
<b>ASB:</b>	<b>: Asya Katılım Bankası A.Ş.</b>
<b>BIS:</b>	<b>: Committees at the Bank for International Settlement</b>
<b>BDDK</b>	<b>: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu</b>
<b>CCGI</b>	<b>: Centre of Corporate Governance Implementation</b>
<b>CRISIL</b>	<b>: Credit Rating Information Service of India Limited</b>
<b>D</b>	<b>: Ana bölüme ait alt bölümlerdeki derecelendirme dışı bırakılan ölçütlerin sayısı</b>
<b>DEN</b>	<b>: Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.</b>
<b>DN</b>	<b>: Derecelendirme notu</b>
<b>DYH</b>	<b>: Doğan Yayın Holding A.Ş.</b>
<b>ECGI</b>	<b>: European Corporate Governance Institute</b>
<b>EFAMA</b>	<b>: European Fund and Asset Management Association</b>
<b>EU</b>	<b>: Avrupa Birliği</b>
<b>GDN</b>	<b>: Genel derecelendirme notu</b>
<b>GMI</b>	<b>: Governance Metrics International</b>
<b>HÜR</b>	<b>: Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.</b>
<b>IMF:</b>	<b>: Uluslararası Para Fonu</b>
<b>İMKB</b>	<b>: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası</b>
<b>IOSCO</b>	<b>: Uluslararası Sermaye Piyasası Kurulları Örgütü</b>
<b>ISS</b>	<b>: Institutional Shareholder Services</b>

<b>KASDN</b>	<b>: Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notu</b>
<b>KYD</b>	<b>: Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi</b>
<b>MSDN</b>	<b>: Menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notu</b>
<b>OECD</b>	<b>: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü</b>
<b>OTO</b>	<b>: Otokar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.</b>
<b>ÖT</b>	<b>: Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı</b>
<b>PSDN</b>	<b>: Pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notu</b>
<b>PVÖ</b>	<b>: Ana bölüme ait alt bölümdeki puan verilen ölçüt sayısı</b>
<b>SAHA A.Ş.</b>	<b>: Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri Anonim Şirketi</b>
<b>SOA</b>	<b>: Sarbanes–Oxley Act</b>
<b>SPK</b>	<b>: Sermaye Piyasası Kurulu</b>
<b>S&amp;P</b>	<b>: Standart &amp; Poor’s</b>
<b>SRI</b>	<b>: Standford Araştırma Enstitüsü</b>
<b>ŞEK</b>	<b>: Şekerbank Türk A.Ş.</b>
<b>TFŞ</b>	<b>: Türk Otomobil Fabrikaları A.Ş.</b>
<b>TSPAKB</b>	<b>: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği</b>
<b>TTR</b>	<b>: Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.</b>
<b>TÜP</b>	<b>: Türkiye Petrol Rafineleri A.Ş.</b>
<b>TÜSİAD</b>	<b>: Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği</b>
<b>YKDN</b>	<b>: Yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notu</b>
<b>WB</b>	<b>: Dünya Bankası</b>
<b>VES</b>	<b>: Vestel Elektronik A.Ş.</b>
<b>YKB</b>	<b>: Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.</b>
<b>Y&amp;Y</b>	<b>: Y&amp;Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>

## GİRİŞ

Şirketler, menfaat sahiplerinin çıkarlarını sağlamak amacıyla kurulur ve faaliyet gösterirler. Pay sahipleri birikimlerini şirketlere aktararak kaynak sağlarlar. Sağlanan kaynaklarla kurulan şirketler, toplumun diğer kesimlerinin ihtiyaçlarının giderilmesinde aracılık yaparlar. Çalışanlar şirket kârlı ise daha iyi ücret alır ve aldıkları ücretlerle gereksinimlerini karşılayarak diğer şirketlerin kârlılığına katkı sağlarlar. Şirket müşterileri, şirketin mal ve hizmetlerini kullanarak gereksinimlerini giderirler ya da şirketin sunduğu mal ve hizmetlerin başkalarına ulaşmasında aracılık yaparak gelir elde ederler. Tedarikçiler şirkete mal ve hizmet sunarak gelir elde ederler. Devlet şirket faaliyetlerinden ve gelirlerinden vergiler alarak, şirket ile doğrudan ilişkili olmayan kesimlere de hizmet sağlar. Pay sahiplerinin eline geçen kâr ise, yeni yatırımlarla tekrar ekonomiye kazandırılır. Bu ekonomik sürecin işlemeşi şirket faaliyetlerinin belirli bir disiplin altında yürütülmesine ve denetlenmesine bağlı olarak gerçekleşebilmektedir.

20. yüzyılda sağlanan teknolojik ilerlemeler, küresel anlamda şirketleri ve menfaat sahiplerini hem bir ortak hem de rakip haline getirmiştir. Menfaat sahipleri arasında oluşan bu ortaklık ve rekabet 1980'li yıllardan sonra artış göstermiş, her menfaat sahibi kendi çıkarlarını sağlamak için yasal veya yasal olmayan yöntemler geliştirmiştir. 1990'lı yıllardan sonra yaşanan finansal krizler ve şirket iflasları, menfaat sahipleri arasındaki çıkar ilişkilerinin sorgulanmasına yol açmıştır. Özellikle finansal krizlerin ve şirket iflaslarının yönetim ve denetim faaliyetlerindeki yetersizliklerden kaynaklandığının anlaşılması, finansal veriler üzerinden yapılan değerlendirmelerin yetersizliğini ve şirket faaliyetlerinde yeni yasal düzenlemelerin gerekliliğini ortaya koymuştur. Şirketler de daha iyi ve etkin yönetim ve denetimin nasıl sağlanabileceğine yönelik çalışmaları artırmıştır. Muhasebe standartlarının geliştirilmesi, denetim faaliyetlerinde yapılan değişiklikler ve kurumsal yönetim uygulamalarının yaygınlaşmasına yönelik çalışmalar bunlardan birkaçıdır. Bu çalışmaların ortak yanı, denetim firmaları ve muhasebe firmalarının işleyişini, çalışanların ve yöneticilerin sorumluluklarını da içeren kurumsal yönetim değişikliklerini kapsamaktadır. Bu tür düzenlemeler kurumsal yönetimin şirketlerde uygulamasını genişleterek, ortak ilkelerin oluşturulmasını sağlamıştır.

Kurumsal yönetim ilkeleri, temel olarak şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumlu ve hesap verilebilir bir yönetim anlayışıyla faaliyet göstermesini hedefleyen iyi ve etkin yönetim ilkeleri olarak tüm menfaat sahipleri tarafından kabul görmüştür. Her ne kadar menfaat sahipleri arasında hangi kesimin öncelikli olduğu tartışılıyor olsa bile, şirket ile menfaat sahipleri ve menfaat sahiplerinin kendi aralarındaki ilişkilerin şirket faaliyetlerine katkı sağlayacak biçimde dengelenebilmesinin önemli olduğu kurumsal yönetim ilkeleri ile bir kez daha belirlenmiştir.

Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ve diğer düzenlemelere uygun faaliyet göstermesi, menfaat sahiplerinin alacakları kararlarla ilişkili bilgileri sağlamalarına olanak tanımış, para ve sermaye piyasalarında göreceli olarak düzelme yaşanmıştır. Ancak, bu tür düzenlemelerin yetersizliği 2007 yılında başlayan 2008 yılında dünyayı sarsan ve ne zaman sonlanacağı hala tam olarak tahmin edilemeyen ekonomik kriz ile anlaşılmıştır. 2009 yılı itibariyle bu krizin temel nedenleri ve alınacak önlemler tartışılmaktadır. Ancak şirket yönetiminde yaşanan sorunların krizin temel etkenlerinden biri olduğu da açıktır. Bu konularda yeni düzenlemelerin geleceği ve şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin isteğe bağlı uygulamasından vazgeçilerek zorlayıcılığının arttırılacağı söylenebilir.

Menfaat sahipleri, şirket ile ilgili kararları verebilmeleri için şirket performansı hakkında bilgiye ihtiyaç duyarlar. Menfaat sahipleri, şirket performansına ilişkin mali ve mali olmayan bilgileri değerlendirme ve analiz etme yeteneğine ve bilgisine sahip olamayabilirler. Derecelendirme şirketleri profesyonel bir yaklaşımla şirketlerin performanslarını inceler, değerlendirir ve derecelendirme notu verirler. Derecelendirme, bağımsız derecelendirme şirketleri tarafından şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun derecelendirilmesi ve kredi derecelendirmesi olmak üzere iki şekilde yapılır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi bakımından her ne kadar derecelendirme şirketlerinin derecelendirme yöntemleri ve kullandıkları modeller birbirinden farklı olsa da derecelendirmenin kapsamı şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunu belirlemeyi içermektedir. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun derecelendirilmesinde, şirketteki uygulamalar dikkate alınarak; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu konularında ayrı ayrı ve toplam olarak derecelendirme notları açıklanır.

Derecelendirme şirketleri, menfaat sahiplerinin yapamayacakları analizleri yaparak menfaat sahiplerinin üstlenecekleri riskin kolay anlaşılabilir semboller aracılığıyla ifade edilmesini sağlarlar. Derecelendirme, yatırımcıların risk eğilimlerine göre menkul kıymet tercihi yapabilmelerine imkân sağlar. Derecelendirme, şirketlerin borçlanma imkânlarını genişleterek, piyasalarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin uygun kredi bulabilmelerini sağlar. Yöneticilerin, şirketlerine daha farklı bakmalarını ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için yol gösterir. Şirketlerin yönetim kalitesinin gelişmesini teşvik ederek, yönetim etkinliğini artırır. Yurtiçi ve yurtdışındaki ilgili çevrelere şirketin yapısı ve işleyişi hakkında kapsamlı bilgiler sağlar. İkincil piyasaların gelişimine yardımcı olur. Şirketlerin finansal yapısı ve kalitesinin düzenli olarak incelenmesini sağlayarak şirket performansını olumlu yönde etkiler. Özetle derecelendirme, şirket performansının bir göstergesi olarak menfaat sahiplerinin alacakları kararlarda kullanabilecekleri güvenilir bilgiler sağlamaktadır.

Derecelendirme şirketlerinin derecelendirme faaliyetinde uyguladıkları modeller ticari sır niteliği taşımakta olup, kamuya açıklanmamaktadır. Bu durum, menfaat sahiplerini şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini belirlemek istediklerinde derecelendirme şirketleri ile çalışmaya veya derecelendirme şirketlerinin açıklamalarına bağlı kılmaktadır. Şirketin yönetici, pay sahipleri, bireysel veya kurumsal yatırımcıları, şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini belirlemek istediklerinde kullanabilecekleri bir model bulunamamaktadır. Bu çalışma, menfaat sahiplerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeylerinin belirlenmesinde kullanılacakları derecelendirme modeli oluşturmak amacıyla yapılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde, kurumsal yönetimin kuramsal çerçevesi üzerinde durularak, kurumsal yönetimin temel ilkeleri, kurumsal yönetimin gelişimi ve kurumsal yönetim sistemleri ile kurumsal yönetimin geleceğine ilişkin görüşler aktarılmıştır.

İkinci bölümde, halka açık şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyumun derecelendirmesi üzerinde durularak, derecelendirme kavramı, gelişimi ve derecelendirme çeşitleri açıklanmış, kurumsal yönetim derecelendirmesine yönelik mevcut mevzuat ve şirket uygulamaları konusunda bilgiler verilmiştir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, tarafımızdan oluşturulan talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli açıklanmış, derecelendirme için uygunluğu test edilmiştir. Modele ait belirlenen ölçütler ve bu ölçütlerin nasıl değerlendirildiğine ilişkin TÜPRAŞ' a ait örnek uygulama verilmiştir. Halka açık 13 şirket üzerinde oluşturulan modelin uygulaması yapılarak, elde edilen derecelendirme notları, yetkili derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıklamış oldukları derecelendirme notları ile karşılaştırılarak, modelin kurumsal yönetim derecelendirmesi için uygunluğu belirlenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİMİNİN KURAMSAL ÇERÇEVESİ

#### 1. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI, AMACI VE ÖNEMİ

Kurumsal yönetim tüm dünyada akademik ve politik alanlarda tartışılan bir kavram olmaya başlamıştır. İngiltere ve Amerika Birleşik Devletleri'nde sermaye piyasalarındaki şirketlerin yönetim etkinliğindeki yetersizlikleri tartışılmaktadır. Kıta Avrupası'ndaki şirketlerin yönetim şeklinin gelişmeyi ve büyümeyi önlediğine ilişkin endişeler artmaktadır. Özellikle özelleştirilen şirketlerin nasıl yönetileceği önemli bir sorun olmuştur.<sup>1</sup> Şirketlerin nasıl etkili yönetilebileceği, yönetimdeki eksikliklerin neler olduğu, bu eksikliklerin nasıl giderilebileceği, şirketlerin temel sorumluluklarının kime karşı ve neler olduğuna ilişkin çalışmalara ağırlık verilmiştir. Bu çalışmaların sonucu kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiş ve başta halka açık şirketler olmak üzere özel ve kamu şirketlerinde uygulanmaya başlanmıştır.

##### 1.1. Kurumsal Yönetim Kavramı

İngilizce'deki "corporate governance" kelimeleri Türkçe literatürde iki farklı adlandırmaya sahiptir. Genellikle yönetim organizasyon alanında çalışanlar bu kelimelerin karşılığını "yönetişim" olarak adlandırmışlardır. Yönetişim, yönetim ve iletişim terimlerinin bileşiminden oluşmaktadır.<sup>2</sup> Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ile Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) yapmış olduğu çalışmalarda ise, "yönetişim" yerine "kurumsal yönetim" sözcüklerinin kullanılması

---

<sup>1</sup>Colin Mayer, "Corporate Governance, Competition and Performance", (OECD Economics Department Working Papers, No.164, 1996.) s.3.

<sup>2</sup>Tamer Koçel, **İşletme Yöneticiliği** (10 Basım. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 2005) s.465.

tercih edilmiştir.<sup>3</sup> Bu nedenle yapılan çalışmada “corporate governance” kelimeleri kurumsal yönetim olarak adlandırılacaktır.

Yönetim, uygarlığın başlangıcından beri varolmuştur. Tarih, yönetim modellerindeki gelişmelerin sürdürüleceğini ve asla sonlanmayacağını göstermektedir.<sup>4</sup> Endüstri devrimi ile birlikte kapitalizmin başarısı işletmeler için hızlı büyümenin fırsatlarını oluşturmuştur. Bu büyümenin yönlendirmesi sonucu yatırımcılar büyük projelere yeterli kaynak sağlayabilmek için sermayelerini biraraya getirmişler ve büyük şirketler kurmuşlardır. Yatırımcılar bu şirketlerin tamamının ya da belirli bir kısmının sahibi olmuşlardır. Büyük şirketlerin yönetimi, sahipleri veya ortakları tarafından etkili bir şekilde gerçekleştirilememiştir. Yirminci yüzyılda halka açık şirketler için yasal düzenlemeler yapılmıştır. Şirket pay sahipliği ile yöneticiliği birbirinden ayrılmıştır. Şirket pay sahipleri, şirketi yönetmek için yönetim kurulu oluşturmuş ve yöneticiler atamışlardır. Günümüzde birçok şirket bu uygulamayı yasal bir zorunluluk ve temel bir ihtiyaç olarak yerine getirmektedir. Kurumsal yönetime, bu zorunluluk veya temel ihtiyaçtan doğan ilkelerin bir bütünüdür denilebilir.

Kurumsal yönetimin henüz anlaşmaya varılmış bir tanımı olmamakla birlikte farklı kaynaklarda birbiriyle uyumlu tanımlar yer almaktadır. Shleifer ve Vishny, “A Survey Of Corporate Governance” adlı eserde “kurumsal yönetim; bir şirkete fon sağlayan yatırımcıların yatırımlardan bir getiri elde etme konusunda kendilerini güvende hissetmelerine yarayan yöntemlerdir”<sup>5</sup> şeklinde tanımlamaktadır.

Bir başka tanım da ise “kurumsal yönetim; bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi çekmesine, etkili çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı göstererek uzun dönemde ortaklara ekonomik değer yaratmaya olanak tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade eder”<sup>6</sup> şeklinde açıklanmaktadır.

---

<sup>3</sup>Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), **Kurumsal Yönetim İlkeleri** (Ankara: 2005); Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), **Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi** (İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık 2002), s.9.

<sup>4</sup>John L. Colley, Jr. ve diğerleri. **What Is Corporate Governance?** (Blacklick, OH, USA: McGraw-Hill Companies, 2004), s.2.

<sup>5</sup>Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, “A Survey Of Corporate Governance”, (**National Breau of Economic Research**, Working Paper No: W5554, April 1996) s.2.

<sup>6</sup>TÜSİAD, **a.g.e.**, s.9.



Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü'nün (OECD) çalışmasında ise “kurumsal yönetim; bir şirketin yönetiminde yer alan yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri içerir”<sup>7</sup> şeklinde tanımlamıştır.

Kurumsal yönetim kavramı kurumsallaşma kavramı ile karıştırılmamalıdır. Kurumsallaşma, bir işletmenin, faaliyetlerini belirli kişilerin varlığına bağlı olmadan sürdürebilmesini ve geliştirebilmesini sağlayan bir yönetim ve organizasyon yapısının oluşturması olarak tanımlanabilir. Kurumsal yönetim ise, şirkete ilişkin hak ve sorumlulukları menfaat sahipleri (stakeholder)<sup>8</sup> arasında dağılımını düzenleyen, şirketlerin yönetim ve kontrolüne ilişkin bir sistem olarak özetlenebilir. Kurumsallaşma daha çok pay sahibi ve diğer kişilerden bağımsız olarak şirket faaliyetlerinin yönlendirilmesi olarak da ifade edilir. Kurumsallaşma ile şirketin devamlılığının ve büyümesinin, kişilerden (patron, varisler, yöneticiler, önemli teknik personel vb.) ve rasyonel olmayan icra yöntemlerinden bağımsız olarak sağlanması hedeflenmektedir.

Kurumsal yönetim, geleneksel pay sahibi-yönetici ilişkisini daha geniş bir çerçevede ele almıştır. Yöneticilerin sorumlulukları sadece pay sahiplerine değil tüm menfaat sahiplerine yöneliktir. Yöneticilerin temel görevi pay sahiplerinin çıkarlarını artırmakla beraber, diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını da korumaktır.

## 1.2. Kurumsal Yönetimin Amacı ve Önemi

Kurumsal yönetim uygulamalarının birçok nedeni ya da gerekçeleri bulunabilir. Kurumsal yönetimin temel amacı, şirketle doğrudan veya dolaylı ilişki içinde olan tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını güvence altına almayı hedefleyen bir sistemin oluşturulmasıdır. Kurumsal yönetimin başlıca amaçları şu şekilde sıralanabilir:<sup>9</sup>

<sup>7</sup>Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), **Principles Of Corporate Governance**, (2004) s.11.

<sup>8</sup>Menfaat sahipleri (Stakeholder): Şirket faaliyetlerinden etkilenen veya bu faaliyetleri etkileyen kişi ve kurumlara verilen genel bir adlandırmadır. Bir şirketin menfaat sahipleri olarak; pay sahipleri, çalışanlar, kredi kuruluşları, yatırımcılar, devlet, vb. kişi ve kurumlar örnek verilebilir. Menfaat sahipleri ile ilgili geniş açıklama menfaat sahipleri yaklaşımı içinde aktarılacaktır.

<sup>9</sup>Coşkun Can Aktan, “Kurumsal Şirket Yönetimi,” **Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Mercek Dergisi**, Cilt:10, Sayı:40, (Ocak 2006) s.16.

- Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanılmasının engellenmesi; bir başka ifade ile yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarının ortadan kaldırılması,
- Yatırımcıların haklarının korunması,
- Şirket pay sahiplerinin adil ve eşit muameleye tabi tutulmasının sağlanması,
- Şirketlerle doğrudan ilişki içinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması ve güvence altına alınması, bu çerçevede örneğin azınlık haklarının korunması,
- Şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması; bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin kurumsal yatırımcı ve diğer menfaat sahipleri için önem taşıyan bilgilerinin zamanında ve eksiksiz kamuoyuna açıklanması,
- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık olarak belirlenmesi,
- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısı ile pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerine hesap verme yükümlülüğünün sağlanması,
- Şirket kârlarının pay sahiplerine adil şekilde dağıtılması ve daha genel olarak bu kârın sağlanmasında katkısı olanlara katkıları oranında beklentilerinin karşılanması,
- Büyük pay sahiplerinin azınlık paylarını elde etmelerinin önüne geçilmesi,
- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar için güven sağlanması ve sermaye maliyetinin düşürülmesi,
- Şirketin pay senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolay erişim olanaklarının artırılması,
- Pay sahipleri ile yöneticiler arasındaki çıkar çatışmalarının kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılmasıdır.

Şüphesiz kurumsal yönetim uygulamalarıyla yukarıda belirtilen amaçlardan farklı amaçlara da ulaşılabilir. Kurumsal yönetimin belirtilen amaçlara ulaşması halinde şirkette yaşanan birçok sorun ortadan kalkmış olacaktır.

1990'lı yıllardan itibaren tüm dünyada şirket faaliyetleri, bu faaliyetlerin raporlanması ve kamuya duyurulmasıyla ilgili çalışmalarda önemli gelişmeler yaşanmaktadır. Kurumsal yönetim bu gelişmelerin bir sonucudur. Kurumsal yönetimin yukarıda ifade edilen amaçların gerçekleştirilmesi, şirketlere ve şirketlerle ilgili menfaat sahiplerine çok yönlü yarar sağlayabilecektir.

Özellikle halka açık şirketlerde pay sahiplerinin yönetime ilgisiz kalmasında ortaklıktan çıkmanın (payların devri ile) oldukça kolay olmasının etkisi büyük olmuştur. Yönetimden memnun olmayan bir pay sahibi, bu memnuniyetsizliğini yönetime bildirmek yerine, genellikle pay senetlerini satarak şirketin pay sahipliğinden ayrılmaktadır. Özellikle yönetimdeki başarısızlıklar nedeniyle şirket zor duruma düştüğünde, söz konusu şirketin borsa değeri de düşmektedir. Aynı anda birçok pay sahibinin pay senetlerini satmayı istemesi ise, pay senetlerinin değerini oldukça aşağıya çekebilmektedir. Bu durumda pay senetlerini satan pay sahipleri önemli maddi kayıplara uğramaktadır. Borsada işlem görmeyen şirketler için ise, pay senetlerinin kolay bir şekilde el değiştirmesi yani pay sahipliğinden çıkma daha zor gerçekleşmektedir. Şirket yönetimine katılmayan pay sahipleri için, şirketin iç işleyişine ilişkin kuralların niteliği oldukça büyük önem taşımaktadır. Şirket yönetimine katılmayan pay sahipleri, şirketin işleyişini sağlayan ilkelerin kendi menfaatlerini de gözetmesini, kontrolü elinde bulunduran yöneticilerin belirli ilkelere göre hareket etmelerini ve pay sahiplerine karşı hesap verme sorumluluğunun üst düzeyde olmasını istemektedirler. Ayrıca, pay sahiplerine karşı haksız muamelede bulunulmamasını ve ortak oldukları şirketlerle ilgili bilgilere gerektiğinde kolay ulaşabilmeyi istemektedirler. Kısaca kurumsal yönetime daha çok değer vermeye ve bu tür yönetim anlayışını talep etmeye başlarlar. Son yıllarda özellikle bireysel yatırımcılara oranla daha bilinçli olan kurumsal yatırımcıların piyasadaki ağırlıklarının artmasıyla kurumsal yönetim değer kazanmıştır.<sup>10</sup>

Etkin bir kurumsal yönetim uygulaması, kaynakların hem şirketin tüzel kişiliği hem pay sahipleri hem de diğer menfaat sahipleri için en iyi şekilde kullanılmasını güvence altına alır. Çünkü etkin bir kurumsal yönetim uygulaması, şirkete ait kaynakların nasıl değerlendirileceğine karar veren yöneticileri yaptıkları her türlü işlem

---

<sup>10</sup>Ali Paşlı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)**, (İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Ocak 2004), s.30.

ve eylemden dolayı sorumlu tutar; ciddi bir şekilde hesap vermelerini, sürekli gözetim ve denetim altında bulunmalarını ve şirket faaliyetlerinin tam şeffaflık içerisinde yürütülmesini sağlamaktadır. Böylece, şirket kaynaklarının rasyonel olmayan amaçlar için kullanılması engellenmiş ya da azaltılmış olur.<sup>11</sup>

Uluslararası yönetim danışmanlık hizmeti veren McKinsey firmasının 2000 yılında yaptığı “Investor Opinion Survey On Corporate Governance” adlı çalışma sonucuna göre uluslararası yatırımcılar, kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan ve onlara bağlı kalan şirketlerin pay senetlerini daha çok tercih etmektedirler.<sup>12</sup>

Etkin kurumsal yönetim uygulamaları özel sektörü dolayısı ile şirketlerin performansını olumlu yönde etkileyerek iktisadi kalkınmaya da katkı sağlayacaktır.<sup>13</sup> Etkin kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler bazında ve ekonominin genelinde var olması, piyasa ekonomisinin uygun bir şekilde işleyebilmesi için gerekli olan güveni sağlar. Böylece sermaye maliyetleri düşer ve şirketler kaynaklarını daha verimli bir şekilde kullanmaya yönlendirilir; bu da beraberinde ekonomik büyümeyi getirir.<sup>14</sup>

Günümüzde yaşanan krizlerin ve skandalların da etkisiyle şirketler ile ilgili menfaat sahipleri şirketlerde güçlü bir kontrol ve gözetim sisteminin gerekliliğine inanmışlardır. Kurumsal yönetim, gerek şirket içi gerekse şirket dışı menfaat sahipleri için bu kontrol ve gözetimin sağlanmasında önemli katkılar sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim ilkelerini daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performansları ve öz sermaye kârlılığı, bu ilkeleri yeteri kadar uygulamayan şirketlere göre daha yüksek olmakta; daha iyi yönetilen şirketler kreditoörlere güven duygusu vermekte ve bu şekilde dış fon kaynaklarından daha fazla yararlanma olanağı bulmaktadırlar. Sonuçta kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler borçlanma ve pay senedi ihracıyla dış fon kaynaklarından daha fazla yararlanma olanağına sahip olabilmektedirler.<sup>15</sup>

---

<sup>11</sup>Pash, **a.g.e.**, s.33.

<sup>12</sup>McKinsey Company, “Investor Opinion Survey On Corporate Governance”, (Haziran 2000), s.9. <http://www.oecd.org/dataoecd/56/7/1922101.pdf>, (20.08.2006).

<sup>13</sup>Kubra Şehirli, “Kurumsal Yönetim”, (Ankara: SPK Yeterlilik Etüdüleri: Sayı XIV-4/55-3 1999), s.13. <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02>

<sup>14</sup>OECD, **a.g.e.**, s.11.

<sup>15</sup>Osman Gürbüz, “Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler,” İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odasınınca düzenlenen I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu ve VII Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu’nda sunulan bildiri, (Antalya: 21Nisan 2005, İstanbul: İSMMMO Yayınları No: 55), s.49.

Uluslararası sermaye akışı, şirketlerin çok daha büyük bir yatırımcı topluluğu içinden ihtiyaç duyduğu fon kaynaklarına ulaşmalarını mümkün kılmaktadır. Uluslararası sermaye piyasalarının bütün olanaklarından yararlanmak isteyen ve uzun vadeli kararlı sermayeyi çekmeyi amaçlayan ülkelerin kurumsal yönetimle ilgili düzenlemeleri güvenilir, anlaşılabilir ve uluslararası kabul görmüş ilkelere uygun olmalıdır. Şirketler öncelikli olarak yabancı sermaye kaynaklarını talep etmese bile kurumsal yönetim ilkelerine bağlılık, yerli yatırımcıların güvenini artıracak, sermaye maliyetlerini düşürecek, finansal piyasaların daha iyi işlemesini sağlayacak ve daha istikrarlı fon kaynaklarını harekete geçirecektir.<sup>16</sup>

## 2. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL İLKELERİ

Şirketler içinde buldukları toplumdaki yasal düzenlemeler, sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, kültür, rekabet düzenlemeleri gibi çeşitli etkenlerden etkilenirler. Dolayısı ile içinde buldukları toplumun genel özelliklerini yansıtırlar. Bu durum farklı toplumlardaki şirketlerde farklı kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına neden olmaktadır. Ancak özellikle yirminci yüzyılda sermaye piyasalarının küreselleşmesi, şirketlerin dış fon kaynaklarına olan ihtiyacının artması, uluslararası sermaye hareketleri bazı kurumsal yönetim ilkelerinin uluslararası kabulünü sağlamıştır. Aşağıda açıklanan kurumsal yönetimin temel ilkeleri her kurumsal yönetim uygulamasında bulunması gereken temel ilkelere aittir.

### 2.1. Eşitlik İlkesi

Eşitlik ilkesi gereğince şirket yöneticileri faaliyetlerini yerine getirirken alınan kararlardan etkilenen tüm kesimlere karşı eşit mesafede olmalıdır. Bu adil ve eşit bir yönetim anlayışına sahip olmanın bir gereğidir.<sup>17</sup> Bu ilke, “şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.”<sup>18</sup>

<sup>16</sup>OECD, a.g.e., s.13.

<sup>17</sup>Mahmut Demirbaş ve Süleyman Uyar, **Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi**, (İstanbul: Güncel Yayıncılık Ltd. Şti., 2006), s.24.

<sup>18</sup>SPK, a.g.e., s. 3.

Şirket için gereken sermayeyi sağlayan pay sahiplerinin yönetime eşit katılımı\* sağlanmalıdır. Pay sahiplerinin sahip olduğu paylarının miktarına bakılmaksızın tüm pay sahipleri eşit pay sahipliği haklarına\*\* sahip olmalıdır. Eşitlik ilkesi gereğince, şirket ile ilişkide bulunan diğer menfaat sahipleri arasında denge korunmalıdır. Örneğin, çalışanların şirket başarısına katkısı oranında ücret almaları sağlanmalıdır. Eşitlik ilkesinin gerçekleştirilmesinde yönetime büyük sorumluluklar düşmektedir. Eşitlik ilkesinin gerçekleştirilmesinde sadece yazılı kurallarla yetinilmemeli, ahlaki değerlerin de bu ilkenin uygulamasında önemli rol oynadığı dikkate alınmalıdır.

Eşitlik ilkesinin uygulanması menfaat sahiplerine hata veya hile nedeniyle uğradıkları zararları telafi etme yönünde güvence vermektedir. Pay ve diğer menfaat sahipleri ile şirket arasında güven hissinin gelişmesine yol açmaktadır.<sup>19</sup> Menfaat sahiplerinin katkıları oranında çıkarlarının dengelenmesi, şirkette çıkar çatışmalarını engelleyerek şirketin uzun süreli performansını arttırmaktadır. Bu ilke özellikle sahiplik yapısının sermaye piyasaları aracılığı ile tabana yayılmasında önemli etki sağlamakta, şirketlerin küçük sermayeleri biraraya getirmelerini kolaylaştırmakta ve sermaye birikimine olanak sağlamaktadır.

## 2.1. Şeffaflık İlkesi

Şeffaflık ilkesiyle ilgili birbirinden temelde farklı olmayan iki tanım şöyledir:

“Şeffaflık ilkesi; kurumun faaliyetleri, finansal koşulları, performansı, işletme riski, risk profili ve risk yönetimi hakkında ihtiyaç duyanların kullanabilecekleri, doğru değerlendirmeye yol açacak bilgilerin zamanında, güvenilir bir şekilde kamuya

---

\*Pay sahiplerinin yönetime eşit katılımından amaç her bir pay sahibinin temel pay sahipliği haklarını kullanabilmesinin sağlanmasıdır. Pay sahiplerinin eşit katılımın sağlanması, pay sahibinin şirket faaliyetlerini eşit etkileme gücüne sahip oldukları anlamına gelmemelidir. Pay sahiplerinin farklı miktarda pay senetlerine sahip olmalarına rağmen aynı pay sahipliği hakkına sahip olmaları ve bu hakları eşit kullanımı ifade edilmektedir. Örneğin, %55 halka açık bir şirkette A % 45, B %6, C %4 ve diğer %45 ismi bilinmeyen yatırımcılarda ise genel kurula katılım hakkı her pay sahibinin olmalı ve her pay sahibi genel kurul toplantılarında yönetim kurulunu belirlemek için oy kullanabilmelidir.

\*\* Temel pay sahipliği hakkı: Mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma; pay senetlerini devir ve temlik etme; şirket hakkında zamanında ve düzenli olarak açıklayıcı bilgi edinme; genel kurul toplantılarına katılma ve genel kurulda oy kullanma, yönetim kurulu üyelerin seçme ve azletme; şirket kârından pay almama. OECD, a.g.e., s.18.

<sup>19</sup>Paslı, a.g.e., s.52.

açıklanması... açıklanan bilgilerin doğru, kaliteli, alınacak kararlarla ilişkili ve ölçülebilir nitelikteki bilgileri içermesi gerekir.”<sup>20</sup>

“Şeffaflık ilkesi; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulmasıdır.”<sup>21</sup>

Tüm menfaat sahipleri; şirketin finansal durumu, örgüt yapısı, yöneticilerin ve yönetim kurulunun faaliyetleri, çalışanların, müşterilerin, kamunun ve pay sahiplerinin çıkarlarıyla ilgili gerçek bilgileri bilmek isterler. Bu ilke, şirketlerin muhasebe yöntemlerini, gelirlerini, içerden öğrenebilecek kişileri,<sup>\*</sup> menfaat sahiplerini, yönetim kadrosunu ve yönetim kurulunun bağımsızlığını açıkça ortaya koymayı hedeflemektedir.<sup>22</sup>

Şirketin faaliyetlerini sürdürebilmesi menfaat sahipleri ile kurulacak iyi ilişkilere bağlıdır. Menfaat sahipleri ile şirket arasında oluşturulacak beraberlik şirketi daha güçlü kılacaktır. Bu beraberliğin oluşturulması için menfaat sahiplerinin şirket hakkında ihtiyaç duyduğu bilgilerin karşılanması gerekmektedir. Menfaat sahipleri ile şirket arasındaki ilişkilerin doğal bir sonucu olarak, menfaat sahipleri şirket faaliyetleri ve amacı konusunda kapsamlı bilgiye sahip olmayı meşru bir hak olarak görmektedirler.<sup>23</sup> Bu hak menfaat sahiplerinin şeffaflığa ilişkin taleplerini sürekli artırmaktadır. Şeffaflığın sağlanması, bu kesimlerin bilgi ihtiyacının karşılanması ve şirketin piyasa

---

<sup>20</sup>Committees at the Bank for International Settlement (BIS), “Enhancing Bank Transparency”, (Basel: **Basel Committee On Banking Supervision**, Yayın No:41, 1998), p.3.

<sup>21</sup>SPK, **a.g.e.**, s.3.

\* Şirket faaliyetleri hakkındaki bilgileri öncelikli olarak öğrenebilecek kişiler.

<sup>22</sup>Richard W. Oliver, **What Is Transparency**, (Blacklick, USA, The Mc Graw-Hill, 2004), p.6.

<sup>23</sup> Oliver, **a.g.e.** xii.

etkinliği\* ile yatırımcı güveni artabilecek, bilgi asimetrisi\*\* ve piyasalarda şirkete ait pay senedinin fiyat oynaklığı azalabilecektir.<sup>24</sup> Bu işlevler aşağıda açıklanmaktadır;

*Şeffaflık şirketin piyasa etkinliğini artırır:* Yüksek düzeyde şeffaflık, tüm menfaat sahipleri için daha fazla kullanılabilir bilgi anlamına gelmektedir. Çünkü menfaat sahipleri ellerindeki sınırlı bilgiyi inceleyerek şirketi değerlendirmek yerine alacakları kararlarla ilişkili daha fazla bilgiyi inceleyerek şirketi değerlendirirler. Bu durum o şirketin pay senetlerinin gerçek değerine ulaşmasına olanak sağlayacaktır.

*Şeffaflık yatırımcı güvenini artırır:* Şirket hakkındaki bilgilerin zamanında ve doğru iletilmesi yatırımcıların gerek sermaye piyasalarına gerekse o şirketin pay senetlerine karşı güvenlerinin artmasına yol açmaktadır. Ayrıca, şirketle ticari ilişkide bulunan diğer kişi ve kurumların da şirket hakkındaki güven duygularının gelişmesine yol açarak, onların da gerçekçi kararlar almaları sağlanmaktadır.

*Şeffaflık bilgi asimetrisini azaltır:* Tam şeffaflığın sağlanamaması durumunda şirkete yakın kişi ve gruplar, diğer menfaat sahiplerinden daha fazla bilgiye sahip olurken, tam şeffaflığın sağlanmasıyla tüm menfaat sahiplerine bilgiye eşit ulaşım olanağı sağlanmış olur. Böylece bilgi asimetrisi azalmış olur.

*Şeffaflık piyasalarda şirkete ait pay senedinin fiyat oynaklığını azaltır:* Şeffaflığın artması şirket hakkında gerçek bilgilerin ihtiyaç sahipleri tarafından temin edilebilmesine, böylece karar vericilerin tutarlı davranmasına yol açar. Şirkete ait pay senetlerine olan arz ve talep dengesi belirli fiyat aralığında kalarak aşırı oynaklık azalır. Bu durum, pay senetlerine yönelik spekülasyon hareketleri engeller. Piyasa ve yatırımcı güveni üzerinde olumlu katkı sağlar.

---

\*Piyasa Etkinliği (Market Efficiency), şirketlerle ilgili kullanılabilir bilginin şirket pay senetlerinin piyasa fiyatına yansımastır. Üç tür piyasa etkinliği vardır. Birincisi zayıf piyasa etkinliği, gelecekteki pay senedi fiyatının geçmiş bilgilerle oluşturulması; ikincisi yarı güçlü piyasa etkinliği, karar vericinin piyasada başka kimsenin sahip olmadığı bir bilgiyle karar vermesi ve piyasayı yönlendirmesi. Bu tür piyasa etkinliğinde içerden öğrenmenin etkisi büyüktür, kanunlar içerden öğrenmeyi yasaklamıştır. Üçüncüsü güçlü piyasa etkinliğinde tam bilgi vardır, hiçbir ek bilgi hisse senedinin fiyatını etkilemez ise gerçekleşir. "Market efficiency" [http://www.deanlebaron.com/book/ultimate/chapters/mkt\\_eff.html](http://www.deanlebaron.com/book/ultimate/chapters/mkt_eff.html). 5.12. 2006.

\*\*Bilgi Asimetrisi: Karar vericilerin bilgi düzeylerinin bir birinden farklı olmasıdır.

<sup>24</sup>John Board, Charles Sutcliffe ve Stephen Wells, **Transparency And Fragmentation: Financial Market Regulation in a Dynamic Environment** (Gordonsville, VA, USA, Plagrave Macmillan, 2002), s.211.



Bu ilkenin kurumsal yönetimin gerektirdiği şekilde hayata geçirilmesi oldukça zordur. Çünkü şirket yöneticileri, çoğunluğu elinde bulunduran pay sahipleri veya başka bir menfaat sahibi şirketin finansal durumu ve işleyişi ile ilgili birçok bilginin her zaman bütünüyle ve doğru bir şekilde kamuya açıklanmasını istemeyebilirler. Şeffaflığın sağlanması bu kişi veya grupların çıkarları ile çelişebilir. Örneğin, aynı mevkide çalışan iki yöneticiden daha fazla ücret alanı, ücret farkının öğrenilmesini istemeyebilir ya da yöneticiler, şirketin karşılaştığı ödeme güçlüğüne kredi kuruluşlarınca veya pay sahiplerince öğrenilmesini istemeyebilirler. Bu nedenle şeffaflık ilkesinin yasal düzenlemeler, cezalar ve sıkı bir denetim sistemi ile güvence altına alınması gerekmektedir. Şeffaflık ilkesinin bir şirkette uygulanabilmesi için şirketin kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri ile yöneticilerin, şeffaflığın kurumsal yönetimde taşıdığı önemin farkında olmaları gerekmektedir. Pay sahipleri ve yöneticiler, mümkün olduğu kadar şeffaf ve tüm menfaat sahipleri ile iyi ilişki içinde olan şirketlerin bu uygulamalarının sağladığı güven ortamıyla cazibesinin artacağını, kısa dönemde olmasa da uzun dönemde şeffaflığın şirketin yararına olduğunu anlamalıdır.<sup>25</sup>

### 2.3. Sorumluluk İlkesi

Etkin kurumsal yönetimin gerçekleştirilmesi için şirketlerde sorumluluk ilkesine uyulması gerekmektedir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinde “sorumluluk ilkesi; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder”<sup>26</sup> şeklinde açıklanmaktadır.

Pay sahipleri adına şirketi yönetme görevi yönetim kuruluna verilmiştir. Yönetim kurulu şirketin her türlü faaliyetinden doğrudan sorumludur. Üst yönetim, şirketin geleceğe yönelik hedeflerini belirlemek, bu hedeflere ulaştıracak yol ve yöntemleri tespit etmek ve uygulamak, oluşabilecek çıkar çatışmalarını engelleyerek ya da dengeleyerek menfaat sahipleri için yeterli kazancı elde etmekle yükümlüdür.

<sup>25</sup>Paslı, a.g.e., s.54.

<sup>26</sup>SPK, a.g.e., s.3.

Yöneticiler bu sorumlulukları yerine getirirken mevcut iş kanunu, çevre mevzuatı, vergi kanunları gibi yasalara uymaları gerekmektedir.

Sorumluluk ilkesi, yöneticilerin sadece pay sahiplerine karşı değil tüm menfaat sahiplerine karşı sorumlu olduğunu vurgular. Şirket yönetiminin sorumlulukları pay sahipleri ile sınırlandırılmaz; ayrıca çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler gibi diğer menfaat sahiplerinin hak ve çıkarlarını dengeleme sorumlulukları da vardır. Çünkü şirket sadece pay sahiplerinin veya bir grubun değildir; şirketin yarattığı değere katkı sağlayanların katkıları oranında pay almaya da hakları vardır ve yönetim tüm menfaat sahiplerinin katkıları oranında pay almalarını sağlamakla sorumludur.

Bu ilke, şirket yönetiminin karar alma sürecinde şirket faaliyetlerinden etkilenen tüm kesimlerin menfaatlerini göz önünde bulundurmalarının gerekliliğini vurgulamaktadır. Buradaki amaç, toplum içindeki sosyal değerleri yansıtan kanun ve diğer tüm düzenlemelere uygun bir biçimde şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesini ve ilgili kesimlerle olan ilişkilerde yasal mevzuatla sınırlı kalmaksızın şirketin ekonomik, sosyal ve politik tüm fonksiyonlarını göz önüne alan bir yönetim anlayışını sağlamaktır.<sup>27</sup>

Bu ilkenin şirketin yönetim anlayışına yerleştirilmesi ve uygulanması şirketin toplum nezdinde itibar kazanmasını sağlayacaktır. Şirketler, içinde faaliyet gösterdikleri toplumdaki destek sağlayamadıklarında faaliyetleri aksayabilmekte ve performansları olumsuz etkilenebilmektedir. Bu ilke, şirketin sadece doğrudan ilişkili olduğu menfaat sahiplerine değil; aynı zamanda topluma karşı da sorumluluklarının olduğunu vurgulamaktadır.

#### **2.4. Hesap Verebilirlik İlkesi**

Hesap verebilirlik ilkesi, yönetimin sorumluluklarını yerine getirip getiremediğini diğer bir deyişle menfaat sahiplerine, özellikle pay sahiplerine karşı olan sorumluluklarının yerine getirilmesi üzerine odaklanmaktadır. Bu ilke, yönetim kurulu

---

<sup>27</sup>Paslı, a.g.e., s.57.

üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade etmektedir.<sup>28</sup>

Hesap verebilirlik; şirkette tüm kişilerin, verdikleri kararlar ve yaptıkları işlemlerden sorumlu olmaları ve hesap verme zorunluluğu ile ilgili ilkedir. Hesap verebilirlik ilkesi, hem şeffaflık hem de sorumluluk ilkeleri ile iç içedir. Bu ilke, pay sahipleri ve şirket faaliyetleri ile ilgili diğer tüm menfaat sahiplerinin şirket yönetimini aldığı kararlar ve yaptığı uygulamalardan dolayı sorgulamasına ve değerlendirmesine de olanak sağlamaktadır. Bu ilke, temelde alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gereğine işaret etmektedir.<sup>29</sup>

Hesap verme zorunluluğuna dayalı bir yönetim sistemi, yöneticilerin şirket hedeflerine ulaşabilmesi için gereken çabayı belirli bir disiplin içerisinde göstermelerini sağlamaktadır. Etkin kurumsal yönetim uygulamalarının temeli hesap verebilirlik ilkesinin şirket yönetiminde uygulanabilmesinden geçmektedir.<sup>30</sup> Aynı zamanda yöneticiler hesap verebilirlik ilkesini yerine getirerek, hem pay sahiplerinden hem de yönetim kurulundan almış oldukları yetki çerçevesinde şirkette ne tür işlemleri gerçekleştirdiklerini açıklamakta ve yapmış oldukları her türlü işlemde ve aldıkları kararlardan dolayı aklanma fırsatını bulabilmektedirler.

## 2.5. Diğer Kurumsal Yönetim İlkeleri

Açıklanan temel kurumsal yönetim ilkeleri, etkin kurumsal yönetim uygulamasında bulunması gereken temel ilkelerdir. Bunlara, aşağıdaki ilkeler de eklenebilir:<sup>31</sup>

*Komite oluşturma ilkesi:* Başta denetim komitesi olmak üzere kurumsal yönetim komitesi, etik komitesi gibi komiteler kurulmalıdır. Bu komiteler yönetim kurulunun faaliyetlerine yardımcı olmalı ve komite üyelerinin bağımsızlığı da sağlanmalıdır.

<sup>28</sup>SPK, a.g.e., s.3.

<sup>29</sup>Özge Öğreten “Kurumsal Yönetim” (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Bitirme Çalışması, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005), s.23.

<sup>30</sup>Paslı, a.g.e., s.56.

<sup>31</sup>Corporate Governance Center, “21<sup>st</sup> Century Governance and Financial Reporting Principles”, (Kennesaw State University Kennesaw, GA, 26 Mart 2006), <http://ksuemail.kennesaw.edu/~dhermans/principl.htm>, (03.06.2006); Demirbaş ve Uyar, a.g.e., s. 25; National Institute for Governance, “Review Of Stakeholder Engagement In Act Planning”, (University of Canberra, 13 Nisan 2004), s.8. <http://www.actpla.act.gov.au/publications/reports/nig-report.pdf>, (10.07.2006).

*Etkileşim ilkesi:* Şirket faaliyetlerinin istenildiği gibi yerine getirilmesi ve gereken denetimin sağlanabilmesi için yönetim kurulu, yöneticiler, komiteler, iç denetçiler ve bağımsız denetçiler arasında etkili bir iletişim sağlanmalıdır.

*Bağımsızlık ilkesi:* Bu ilke şirket faaliyetlerini yerine getirenler ile bu faaliyetleri denetleyenlerin, görevlerini yaparken mesleki takdir ve tarafsızlıklarını azaltacak nitelikte herhangi bir ilişki, çıkar veya etkiden uzak olarak görevlerini yerine getirmelerini ifade etmektedir.

*Uzmanlık ilkesi:* Yöneticiler, kurul ve komite üyeleri şirketin faaliyette bulunduğu sektörde ve şirketin faaliyetleri konusunda yönetsel uzmanlığa sahip olmalıdır.

*Liderlik ilkesi:* Yönetim kurulu makamı ile icra direktörlüğünün rolleri birbirinden ayrılmalıdır.

*Toplantı ve bilgilendirme ilkesi:* Yönetim kurulu ve komiteler belirli aralıklarla toplanmalıdırlar. Bu toplantılar ne ayrıntıda boğulacak ve şirket faaliyetlerini engelleyecek kadar sık, ne de şirket faaliyetlerini kontrol edemeyecek kadar seyrek olmalıdır. Kurul ve komite üyeleri görevlerinin gerektirdiği bilgi ve personele ulaşabilmelidir.

*Doğruluk ilkesi:* Şirket faaliyetlerinde yasalara ve diğer ahlaki kurallara uyulmalıdır.

*Katılım ilkesi:* Menfaat sahiplerinin kendilerini ilgilendiren kararlara katılımı sağlanmalıdır.

Buraya kadar açıklanan ilkelere şüphesiz başkaları da eklenebilir. Bu ilkelerin uygulanması şirketlerde etkin kurumsal yönetimin gerçekleştirilmesine katkı sağlayacaktır.

### **3. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİ ETKİLEYEN ETKENLER**

Kurumsal yönetimin gelişmesini birçok etken etkilemiş ve etkilemektedir. Bu etkenlerden bazıları; küreselleşme, küresel krizler, muhasebe hileleri ve şirket skandalları, yasal düzenlemeler, kurumsal yatırımcılar ve diğer etkenlerdir.

### 3.1. Küreselleşmenin Kurumsal Yönetime Etkisi

Küreselleşme 1980’li yıllardan sonra sıkça sözü edilen bir kavram olmuştur. Küreselleşme, ülkeler arasında özellikle ekonomik ilişkilerde sınır ötesi faaliyetlerin artışı ifade etmektedir.<sup>32</sup> Küreselleşmenin en önemli göstergeleri olarak üretimin yeniden tasarlanması, diğer ülkelerdeki teknolojik hamlelerin yeniden yorumlanması, aynı tür tüketim mallarının bütün dünyada kullanılması, finansal piyasaların yaygınlaşması, demokrasi ve şeffaflık taleplerinin yaygınlık kazanması sayılabilmektedir.<sup>33</sup>

Küreselleşme sürecinde bütün ülkeleri etkileyen finansal gelişmeler ve bu gelişmelerin kurumsal yönetime etkileri genel olarak dört başlık altında toplanabilir<sup>34</sup>:

- Dünya çapında bütün finansal piyasalar hızla gelişmektedir. Her ülke, finansal yapılarını ve finansal sistemlerini güçlendirmek için reformlar yapmaktadır. Bu doğrultuda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulaması yaygınlaşmaktadır.
- Dünya çapında, özellikle ekonomik ve ticari anlamda olmak üzere her alanda rekabet artmıştır. Şirketler, rekabette başarılı olmak için etkin kurumsal yönetim uygulamalarına yönelmiştir.
- 1980’li yıllardan sonra bütün gelişmekte olan ülkelerde uluslararası finansal piyasalara daha fazla girmeye yönelik genel bir eğilim başlamıştır. Ülkeler ve şirketler ekonomik sorunlarını çözebilmek amacıyla çareler aramakta ve uluslararası finansal piyasalardan fon talep etmektedirler. Kurumsal yönetim ilkelerini etkili uygulayan şirketler uygulamayanlara oranla daha kolay fon temin edebilmektedir.
- Dünya nüfusunun %78’ini oluşturan, Latin Amerika, Güney Doğu Asya ve Avrupa’nın güneyinde yer alan ülkelerde (Türkiye dahil), finansal piyasaların geliştirilmesine özel önem verilmektedir. Bu ülkeler dünya gayri safi milli hasılasının %12’sine sahiptir ve dünya sermaye piyasası hareketlerinin %5’ini ve dünya yatırım fonlarının da sadece binde 1’ini çekebilmektedirler. Doğrudan

<sup>32</sup>Ferhat Başkan Özgen, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasalar”, s.1 [www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf](http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf), (11.11.2005)

<sup>33</sup>Muhammed Akdiş, “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl 7, Sayı: 26. (Ekim 2002), s.2.

<sup>34</sup>Özgen, **a.g.e**, s.3.

veya portföy yatırımlarıyla daha fazla yabancı kaynak çekmek isteyen ülkeler kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik düzenlemeler yapmaktadır.

Küreselleşme kavramıyla ifade edilen sürecin iki bileşeni bulunmaktadır. Birincisi, sermaye birikimi süreci ile ilgilidir. Burada esas olan sermaye dolaşımının serbestleşmesi, hacminin artması, hızlanması, yaygınlaşması ve yeni yatırım araçlarının devreye girmesidir. Küreselleşmenin esas itici gücü budur ve son yıllarda finansal piyasalar ufuklarını daha önce hiç görülmemiş derecede genişletmiştir.<sup>35</sup>

Küreselleşme sürecinin ikinci bileşeni ise, teknolojik ilerlemelerle ilgilidir. Burada da bilgisayarların yaygınlaşmasından, iletişim ve bilgi işlem teknolojisinin hızlanmasından ve büyük ölçüde ucuzlamasından söz edilmektedir. Hayatın hiçbir alanı bu gelişmelerin dışında kalmamıştır. Para, mal ve diğer unsurların akışkanlığı kullanılan farklı iletişim teknolojileri ile büyük bir hız kazanmıştır. Teknolojik gelişme ile ilgili bu ikinci bileşen, sermaye birikimi ile ilgili birinci bileşeni de desteklemektedir.<sup>36</sup> Küreselleşme sürecinin birinci ve ikinci bileşeni kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farkları azaltmış ve ortak kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesine zemin hazırlamıştır.

Finansal piyasaların küreselleşmesi ile büyük bir hareket serbestliği kazanan kısa süreli sermaye hareketleri, faiz gelirlerini karşılayacak mal ve hizmet üretimi yapılmadığı sürece yapısal dengesizlikler ve büyük krizler oluşabilecektir. Finansal piyasaların daha gelişmesi ve değişik araçlarla derinlik kazanması bütün ülkelerin yararına olacaktır.<sup>37</sup> Kurumsal yönetim ilkelerine bağlılık reel kesim ile parasal kesim arasındaki uyumun sağlanmasına katkı sağlamaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerini etkili uygulayan şirketler daha uygun faiz oranları ile borçlanabilmektedir.

Kurumsal yönetimin özel ve kamu kuruluşlarının etkili işleyişi ve dolayısıyla ekonomik büyüme ve gelişmesi üzerinde olumlu bir etkisi bulunmaktadır. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda yönetilmesi, finansal krizlerin hafif atlatılmasında, pay ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarının korunmasında da etkili olacaktır.

---

<sup>35</sup> Akdiş, a.g.e., s.2.

<sup>36</sup> Akdiş, a.g.e., s.2.

<sup>37</sup> Zafer Tunca, "Asya Krizinde Yapısal Sorunlar," **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**, Sayı: 386, (Mayıs 1998), s.34.

Küreselleşmenin kurumsal yönetime en büyük etkisi farklı kurumsal yönetim sistemleri arasındaki yakınlaşmaya katkı sağlamasıdır. Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü (IOSCO), Uluslararası Para Fonu (IMF), Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), Avrupa Birliği (EU) gibi küresel örgütler kurumsal yönetim alanında çalışmalar yapmaktadırlar. Yapılan çalışmalardan OECD'nin yayınladığı “Kurumsal Yönetim İlkeleri” temel referans kaynağı olarak kabul edilmiştir.<sup>38</sup>

### 3.2. Küresel Krizlerin Kurumsal Yönetime Etkisi

1997–1999 yıllarında Asya ülkeleri, Rusya, Arjantin, Brezilya, Türkiye ve diğer birçok ülkede yaşanan finansal krizler küresel finansal istikrarı sağlamaya yönelik kaygıları artırmıştır.<sup>39</sup> Bu süre içinde birçok ülkede finansal krizler yaşanmış ve bunların kamu bütçelerine ve büyümeleri üzerinde olumsuz etkileri görülmüştür. Yaşanan krizlerde, yetersiz yasal düzenlemeler nedeniyle mali bünyeleri zayıflayan finansal kurumların krizlere yol açan temel etken olduğuna dair görüş birliği oluşmuştur.<sup>40</sup>

Finansal krizlerin, çıktıkları ülke ekonomilerinin iç dinamikleri sonucu oluşup oluşmadıkları halen tartışılmakta olan bir konu olmaktadır. Bununla birlikte, krizlerin tarih içindeki gelişimleri incelendiğinde 1997 yılında Doğu Asya’da yaşanan krizin benzerlerinin daha önceden İngiltere (South Sea Bubble) ve ABD’de (1929 Buhranı) yaşanmış olduğu ve tüm bu krizlerin, krizler öncesinde bu ekonomilerde varlık fiyatlarında ekonomik olmayan fiyat artışlarının yaşanması gibi ortak bazı noktalara sahip oldukları görülmektedir.<sup>41</sup>

1980–1995 dönemi için 53 ülkeyi kapsayan bir araştırmada ise, finansal liberalizasyonun bankacılık krizlerinin oluşma olasılığını arttırdığı, ancak hukuk sisteminin ve kurumsal yapının güçlü olması ile yatırımcı haklarının korunmasına

<sup>38</sup>OECD, **a.g.e.**, s.3-5.

<sup>39</sup>Charles Oman ve Daniel Blume, “Corporate Governance: A Development Challenge” (OECD **Development Centre**, Policy Insights No: 3), s.1. [www.oecd.org/dev/insights](http://www.oecd.org/dev/insights)

<sup>40</sup>Joseph E. Stiglitz, “Principle of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach”, (**The World Bank Research Observer**, Cilt:16, No:1, 2001), s. 2.

<sup>41</sup>Bora Oruç, “Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri – Türk Sermaye Piyasaları” (Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ekim 2002), s.6.

verilen önemin bu etkiyi azalttığı; buna karşılık kredi hacmindeki artışların finansal krizlere neden oluğu tespit edilmiştir.<sup>42</sup>

Doğu Asya krizi yeni gelişen piyasalarda yatırımcının zayıf korumaya sahip olduğunu ortaya çıkarmış ve bu piyasalarda uygulanan yetersiz kurumsal yönetim uygulamaların incelenmesini sağlamıştır. Kriz, yöneticileri ve büyük yatırımcıları, endüstriyel organizasyonlardaki yönetimin yeniden sorgulanmasına, finansal çevredeki yüksek düzeydeki merkeziyetçiliğin ve hiyerarşik endüstriyel grupların şirket üzerindeki kontrolüne ilişkin incelemelerin yaygınlaşmasına yol açmıştır.<sup>43</sup>

Ülke yönetimlerinin krizleri önlemede yeterli olmayışı uluslararası karar verici kurumları harekete geçirmiştir. Finansal krizlerin kötü etkisi entegre olmuş küresel ekonomiye geçmiştir. Uluslararası Para Fonu (IMF) kullanılan para politikalarını daha ileriye götürecek ayrıntılı düzenlemeler ve yapısal sınırlamalar getirmiştir. Krizlerin etkilediği ülkelerde kurumsal yönetim düzenlemeleri rastlantı sonucu oluşmamış, öncelikli olarak OECD daha sonra Dünya Bankası (WB) ve kurumsal yatırımcıların etkisi ile gerçekleşmiştir.<sup>44</sup>

Sermaye piyasalarında bilgi üretimi, üretilen bilgilerin standartlaşması ve şeffaflığın sağlanmasına yönelik olarak muhasebe standartlarının geliştirilmesi ve etkin kurumsal yönetim uygulamalarının yaygınlaşması sermaye piyasalarında güven duygusunun oluşmasına yönelik olarak atılmış önemli adımlardır.<sup>45</sup>

Ancak, Nisan 2007’de ABD’li yüksek riskli mortgage kuruluşu New Century Financial iflas başvurusunda bulunması ile yeni bir ekonomik kriz başlamıştır.<sup>46</sup> ABD, mortgage kredilerinin tutarı 10 trilyon dolar, bunun yaklaşık 1,4 trilyon doları da yüksek riskli kredilerinden oluşmaktaydı. Bu kredilerin yaklaşık yüzde 40’ı da başta İngiltere, Fransa, Almanya, Hollanda, Belçika, İsviçre olmak üzere Avrupa ülkelerindeki

---

<sup>42</sup>Oruç, a.g.e., s.6.

<sup>43</sup>Marco Becht, Patrick Bolton ve Ailsa Röell, “Corporate Governance and Control”, (ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No: 02/2002, 30 Eylül 2002), s.13.

<sup>44</sup>Becht M.,ve diğerleri, a.g.e., s.14.

<sup>45</sup>Oruç, a.g.e., s.31.

<sup>46</sup><http://www.politikadergisi.com/node/426> (11.11.2008.)



bankaların portföyünde bulunuyordu. Bu nedenle kriz, ABD ile sınırlı kalmayarak, Avrupa'ya sıçramıştır.<sup>47</sup>

ABD'de başlayan kriz, önce gelişmiş ülkelerdeki finans piyasalarını etkileyerek, borsalarda 2006 yılına göre, 25 trilyon doları aşkın kayıplar yaşanmasına neden olmuştur. Lehman Brothers başta olmak üzere dev bankalar iflas etmiştir.<sup>48</sup>

ABD için içsel faktörlerden kaynaklanan bu kriz, diğer birçok ülke için dışsal bir faktör olmuştur. Entegre olmuş piyasalar birbirini tetikleyerek krizin yaygınlaşmasına yol açmıştır. IMF, WB gibi küresel kuruluşlar ve çeşitli ülkelerin hükümetleri krizi hafifletmek ve sosyal dengedeki bozulmayı azaltmak için çeşitli önlemler almış olsalar da, ekonomik krizin 2010 yılı itibariyle maliyetinin 4 trilyon 100 milyar doları bulacağı tahmin edilmektedir.<sup>49</sup> Bu kriz, sermaye piyasalarında sağlıklı risk yönetiminin hala sağlanamadığını, küresel kurumsal yatırımcıların yeteri kadar korumaya sahip olmadıklarını ortaya çıkartmıştır. Bu krizin en dikkat çekici yanı, kapitalizm merkezi olan ABD'nin sosyal dengeyi sağlamak amacıyla şirketlere uygun koşullarda kredi vermesi veya bu şirketleri kamulaştırması olmuştur. Bu durum, kurumsal yönetim sistemlerinin ve yaklaşımlarının sorgulanması gereğini ortaya koymakta, menfaat sahiplerinin çıkarlarını dengelemenin önemini de göstermektedir.

### 3.3. Muhasebe Hileleri ve Şirket Skandallarının Kurumsal Yönetime Etkisi

Özellikle 1990 ile 2004 yılları arasında yaşanan ve birçok şirkette çeşitli yolsuzlukların muhasebe hileleri ile gizlenmeye çalışılması şeklindeki şirket skandallarının ortaya çıkması kurumsal yönetim çalışmalarına önem verilmesini zorunluluk haline getirmiştir.<sup>50</sup> Ortaya çıkan şirket skandallarının nedenleri şunlardır.<sup>51</sup>

<sup>47</sup>NTV MSNBC, "2008: Krizin Damga Vurduğu Yıl"

<http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/469274.asp#storyContinues> (06. 01. 2009.)

<sup>48</sup> NTV MSNBC, **a.g.e.**,

<sup>49</sup><http://voanews.com/turkish/2009-04-22-voa8.cfm?rss=topstories> (23.04.2009)

<sup>50</sup>İbrahim M. Badawi, "Global Corporate Accounting Frauds and Action for Reforms" **Review of Business**; Cilt:26, Sayı:2 (Spring 2005), s. 9,12,13. Bu şirket skandallarının bazıları şunlardır: Adelphia Communications, AOL Time Warner, Bristol-Myers Squibb, CMS Energy, Duke Energy, Dynegy, Halliburton, Merck, Owest Communications, World Com, Xerox, Enron" (ABD), "Adecco Int'l (İsviçre), Ahold NV (Hollanda), ASEA Brown Boveri (İsveç), Elan (İrlanda), Global Crossing Ltd (Bermuda), Nortel Networks Corp (Kanada) Shell Group, Polly Peck, (İngiltere) Vivendi Universal (Fransa), Parmalat (İtalya), Deawoo (Tayland), İmar Bankası (Türkiye).

- Şirket yönetici ücretlerinde büyük ölçüde orantısızlıkların bulunması,
- Halka arz şeklinde gerçekleşen hisse satışlarının şirketleri şüpheli yatırımlara yönlendirmesi,
- Şirket fonlarının suistimali,
- İçerden öğrenenlerin ticareti,<sup>\*</sup>
- Yöneticilere şirket hisse senetlerinden verme hakkının kötü kullanımı,
- Birçok şirketin finansal durumu ve gerçekleşen gelirlerinin farklı gösterilmesi, kanıtların yok edilmesi veya gizli faaliyetlerle adaletin engellenmesi,<sup>\*\*</sup>
- Denetim faaliyetlerindeki yetersizlikler,
- Kamu otoritesinin eksikliğidir.

Yaşanan şirket skandalları şirketlerle ilgili menfaat sahiplerini olumsuz etkilemiştir. Şirket iflaslarının en önemli nedeni menfaat sahipleri arasındaki çıkar çatışması ve bireysel çıkarların şirket çıkarlarının üzerinde tutulmasıdır. Bu skandallarda rol alan taraflar,<sup>52</sup>

- Yönetim kurullarındaki pasif ve hilekar üyeler,
- Ciddi çıkar çatışmaları içinde bulunan yöneticiler,
- Yatırım işlerini yapan bankerler ve borsacılar ile ön yargılı bağımsız yatırım analistleri,

<sup>51</sup>Jorge E. Guerra, "The Sarbanes-Oxley Act and Evolution of Corporate Governance", **The CPA Journal**. Cilt:74, Sayı:3 (Mart 2004), s.14.

\*İçerden öğrenenlerin ticareti (insider trading); şirket çalışanları şirket faaliyetleri ve bu faaliyetlerin sonuçları hakkındaki bilgileri şirket dışında bulunan kişilerden önce elde edebilmektedir. Şirket çalışanları şirket dışında bağlantılı olduğu kişiler veya kurumlarla karşılıklı çıkar ilişkisine girerek, şirketin finansal bilgilerini bu kişilere vermekte böylece yasal olmayan bilgi paylaşımı ile çıkar sağlamaktadır. Örneğin, şirketin muhasebe müdürü gerçekleşen yüksek kâr miktarını kamuya açıklanmadan dışarıdaki bir kişi veya kuruma bildirerek, bu şirketin hisse senetlerini sermaye piyasasında düşük fiyattan alınmasına olanak sağlar. Bu kişiler şirketin kâr rakamı açıklandığında da yükselen fiyatlardan da satış gerçekleştirirler. Böylece gayri resmi ilişkilerle yasal olmayan gelir elde edilmiş olur.

\*\* Özellikle Enron soruşturmasında ortaya çıkan bilgiler, Enron çalışanlarının ve üst düzey yöneticilerinin hileli işlemlerin ortay çıkmaması için kanıtların şirket personeli ve denetçilerce yok edildiği, bazı senato üyelerinin de Enron hakkında yapılan soruşturmaları geciktirdiği ortaya çıkmıştır. Dava sürecinde, çalışanların ve diğer ilgili kişilerin dolandırıcılı, para aklama, fesat tertibi gibi kanuni olmayan faaliyetlerde buldukları ortaya çıkmıştır. Şahin Artan, "Piyasalarda Elbirliği ile Verimlilik" (**BİA Haber Merkezi**, 14.03.2005), <http://www.bianet.org/2005/03/14/56351.htm>

<sup>52</sup>Guerra, a.g.e., s.14.

- Bağımsız muhasebe ve denetim firmaları,
- Çıkar çatışmalarına yol açabilecek yetersiz yönetim uygulamalarını düzenleyen kuruluşlardır.

Şirket skandalları mevcut sistemin yeniden sorgulanmasını sağlamıştır. Özellikle şirket içi yönetim ve denetim faaliyetlerindeki eksiklikler ile kamu otoritesinin yetersizliği, finansal piyasalarda güven unsurunun kaybolmasına neden olmuştur. Yasa koyucular yasal değişikliklerle bu skandalların önüne geçmeyi, piyasalarda kaybolan güveni tekrar sağlamayı hedeflemişlerdir.

2007’de başlayan ve 2009 yılı itibarıyla ne zaman biteceği hala tam olarak bilinmeyen ekonomik krizde de önceki şirket iflaslarında olduğu gibi çeşitli yolsuzlukların ortaya çıkacağı söylenebilir. ABD’de emlak yolsuzluğuna ilişkin araştırmalar yapılmaktadır. ABD Adalet Bakanlığı 20.08.2008 tarihinde çeşitli banka yöneticilerinin de aralarında bulunduğu 400’den fazla kişinin emlak yolsuzluğu ile suçlandığını açıklamıştır. Bu durum daha önceki şirket iflaslarında olduğu gibi sermaye piyasalarında ve şirketlerde çıkar ilişkilerinin hala dengelenemediğini göstermektedir.

### **3.4. Yasal Düzenlemelerin Kurumsal Yönetime Etkisi**

Çeşitli yasal düzenlemeler kurumsal yönetimin tanımının ve esaslarının belirlenmesinde önemli katkılar sağlamıştır. Kurumsal yönetime yönelik yasal düzenlemeler hem ülke içindeki şirketlerde uygulama birlikteliği sağlamış hem de başka ülkelerde benzer yasal düzenlemelerin yapılmasına yol açmıştır. Kurumsal yönetime yönelik birçok ülkede yasal düzenlemeler olmasına rağmen İngiltere’de Cadbury, Greenbury ve Hanbel raporları; ABD’de Sarbanes-Oxley Yasa’sı ve OECD’nin kurumsal yönetim ilkeleri tüm ülkeleri etkileyen ve kurumsal yönetimin gelişimine önemli katkılar sağlayan yasal düzenlemelerdir.

#### **3.4.1. İngiltere’deki Komite Raporları**

1990’lı yıllarda İngiltere’de, yönetici ücretleri gibi bazı konuların yönetim kurulu sorumluluğunun yerine getirilmesini engellediğine ilişkin eleştiriler ve büyük şirketlerin beklenmedik başarısızlıkları kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin

endişeleri artırmıştır. Londra sermaye piyasasında profesyonel muhasebecilerin uygulayacağı kurumsal yönetimin finansal niteliklerinin araştırılması için Finansal Raporlama Konseyi tarafından Cadbury komitesi oluşturulmuştur.<sup>53</sup>

Cadbury komitesi; kurumsal yönetimi, şirketi yönetenlerin ve denetleyenlerin görevlerini açıklayan cadbury raporunu\* yayınlamıştır. “Kurumsal yönetim; şirketin yönetim ve denetimini içeren bir sistemdir. Yönetim kurulları şirketlerinin yönetiminden sorumludur. Yönetimde pay sahiplerinin rolü, yöneticileri ve denetçileri belirlemek ve onları kurumsal yapı içinde uygun bir mevkiye getirmektir. Kurulun sorumlulukları şirketin stratejik amaçlarını belirlemek, bu amaçları etkili bir şekilde gerçekleştirmek için liderlik ve şirketin yönetiminde önderlik yapmak, pay sahiplerinin vekilleri olarak onlara raporlar sunmaktır. Denetçinin rolü ise, pay sahipleri ile diğer menfaat sahipleri için raporlama sisteminin temelini oluşturan yöneticilerin finansal açıklamalarını tarafsız bir şekilde kontrol etmektir.”<sup>54</sup>

Cadbury Raporu, kurumsal yönetimi bir sistem olarak ele almasının yanı sıra bu sistemi oluşturan parçaların birbiri ile ilişkilerinin önemi üzerinde durmuş ve İngiltere ile diğer birçok ülkede kurumsal yönetim ile ilgili iyileştirmelerin gerçekleştirilmesinde önemli bir yer edinmiştir.

İngiltere’ de Cadbury raporuyla başlayan yasal düzenlemeler daha sonra Aralık 1994’te Sir Simon Rutteman başkanlığında oluşturulan çalışma grubu ile 1999’a kadar sürmüştür. “The Rutteman Guidelines” adlı çalışma, bu grup tarafından hazırlanmış, 1 Ocak 1995 yılında uygulamaya konulmuştur. 1995 yılında “The Greenbury Committee” oluşturulmuştur. Greenbury komitesi kamu hizmeti yapan kuruluşlarda kurul maaşları, işten ayrılma ödenekleri ile ilgili yasal düzenlemeler yapmıştır. Bu mevzuat başarılı olan yöneticilere verilecek ödemeler ve ödüller için başvuru kaynağı olmuştur. 1998 yılında oluşturulan The Hampel Committee; Londra Menkul Kıymetler Borsası’nda bulunan şirketlerin sürekliliğini ve sayısal artışını sağlamak için yatırımcıların

<sup>53</sup>Andrew Higson, **Corporate Financial Reporting: Theory and Practise**, (London GBR: Sage Publications, Incorporated 2003), s. 45–46.

\*Cadbury komitesinin asıl “The Committee on The Financial Aspects of Corporate Governance” dır. Ancak komite daha çok raporu hazırlayan komite başkanının Adrian Cadbury’nin soyadı ile cadbury komitesi ve hazırlanan raporda cadbury raporu olarak tanınmaktadır.

<sup>54</sup>Cadbury Komitesi, “The Financial Aspects of Corporate Governance”, (Londra: 1 December 1992), s. 15, Paragraf 2.5; 2.7, <http://www.blindtiger.co.uk/IIA/uploads/2c9103-ea9f7e9fbc--7e3a/Cadbury.pdf> (21.11.2005)

çıkarlarını koruyan kurumsal yönetim ilkeleri yayınlamıştır. Komite, Cadbury ve Greenbury kurallarının içeriklerinin ve uygulamalarının tekrar gözden geçirilmesini sağlamış, borsadaki şirketler için daha kapsamlı kurumsal yönetim çalışmalarına başlamıştır. Komite “Kurumsal Yönetim İlkeleri” (Principles of Corporate Governance) taslağı hazırlamıştır.<sup>55</sup>

Londra Menkul Kıymetler Borsası tarafından “Kurumsal Yönetim İçin Birleşik Kod” (Combined Code of Corporate Governance) 1998 yılında yayınlanmıştır. Birleşik Kod günümüzdeki kurumsal yönetimin iskeletini oluşturmaktadır. Kod, teorik olarak gönüllülük esasına dayalı olmasına karşın, Londra Menkul Kıymetler Borsası’na kayıtlı tüm şirketleri, yıllık raporlarında ve hesaplarında koddaki ilkeleri tam olarak uyguladıkları yönünde açıklama yapmak ve kodun gereklerine uyduklarını doğrulamak veya koddaki uyulmayan ilkeleri açıklamak mecburiyetinde bırakmıştır.<sup>56</sup>

### 3.4.2. Sarbanes–Oxley Yasası

Önemli düzenlemelerden bir diğeri de 30 Temmuz 2002’de ABD sermaye piyasalarında yürürlüğe giren Sarbanes–Oxley Act (SOA)<sup>\*\*</sup> olarak bilinen yasal düzenlemedir. Bu yasal düzenleme ABD sermaye piyasalarında yaşanan şirket skandallarının sonucunda yapılmıştır.<sup>57</sup> SOA kurumsal yönetim uygulamalarındaki eksiklikleri belirlemede büyük önem taşımaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarında ortaya çıkan eksikliklerin nedenleri olarak şunlar gösterilmektedir.<sup>58</sup>

- Çıkar çatışmaları ile dolu bir çevrede yönetim faaliyetlerinin gerçekleşmesi,
- Tam şeffaf, güvenilir ve doğru finansal raporlama standartlarının eksikliği,

<sup>55</sup>Centre of Corporate Governance Implementation (CCGI) “Sarbanes Oxley and Turnbull Report” <http://www.ccg.co.uk/>, (30.11.2005).

\* Kod (Code) kelimesinin Türkçe karşılığı tam olarak belirlenmemiştir. Kod kelimesi ile ifade edilen bir kurumun faaliyetlerini yerine getirirken uyması gereken ilkelerdir. Bu aşamada kod kelimesi kanun, mevzuat, yönetmelik, tebliğ, tüzük, standart veya ilke olarak adlandırılabilir.

<sup>56</sup>CCGI, <http://www.ccg.co.uk/>, (30.11.2005).

<sup>\*\*</sup> Sarbanes–Oxley Act (SOA) adlı kanunun asıl adı “Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act of 2002”dir. Ancak kanun, kanunu önerenlerin Paul Sarbanes ve Michael G. Oxley soyadları ile anılmaktadır.

<sup>57</sup>Guy P. Lander, **What Is Sarbanes-Oxley?** (Blacklic, OH, US: AMcGraw-Hill Trade, 2003). s.1.

<sup>58</sup>Guerra, Jorge E., **a.g.e.**, s.14.

- Kurumsal yönetimde temel rol oynayan yönetim kurulu, yöneticiler ve denetçiler arasında bağımsızlığın sağlanamaması,
- Yasal düzenlemelerdeki eksikliklerin fark edilmemiş olması,
- Sermaye piyasalarını etkileyen çıkar çatışmalarının yaygınlığı.

SOA kurumsal yönetim uygulamalarını yönlendirmesi açısından önemli bir yasadır. SOA, kamu denetim firmaları ile muhasebe firmalarının işleyişine, çalışanların ve yöneticilerinin sorumluluklarına yönelik kurumsal yönetim düzenlemelerini içermektedir.<sup>59</sup>

SOA sadece ABD'deki şirketleri ilgilendiren bir yasal düzenleme olmakla sınırlı kalmamıştır. Benzer sorunları yaşayan birçok ülke SOA'ya uygun yasal değişiklikler yapmıştır. Türkiye'de de SPK tebliğ ve yönetmeliklerle finansal raporlama ve denetim faaliyetlerine yönelik düzenlemeler yapmıştır.

### 3.4.3. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ile ilgili en önemli çalışmalardan biri de OECD'nin çıkarmış olduğu kurumsal yönetim ilkeleridir. (OECD Principles of Corporate Governance) OECD kurumsal yönetim ilkeleri, 27-28 Nisan 1998 tarihlerinde gerçekleşen OECD Konsey Toplantısı'nda hükümetler, ilgili diğer uluslararası kuruluş ve özel sektör temsilcileri ile birlikte, kurumsal yönetim ile ilgili bir dizi standart ve yol gösterici ilkenin geliştirilmesi çağrısının yapılması üzerine belirlenmiştir. OECD İlkeleri ilk defa 1999 yılında çıkartmış, 2004 yılında da düzeltilme yapılmıştır.<sup>60</sup>

OECD'nin küresel kurumsal yönetim formu, WB ve diğer OECD üyesi olmayan ülkelerin işbirliğinde, Rusya, Asya, Güney Doğu Avrupa, Latin Amerika ve Avrupa'da gerçekleştirilen Bölgesel Kurumsal Yönetim Yuvarlak Masa Toplantıları ile kurumsal yönetim ilkelerine yönelik çalışmalar yapılmıştır. Diğer taraftan, iş dünyası, yatırımcılar, ulusal ve uluslararası seviyede profesyonel gruplar, sendikalar, sivil toplum örgütleri ve uluslararası standart belirleyici kurullar gibi birçok ilgili tarafın görüşüne başvurulmuş kurumsal yönetim ilkeleri belirlenmiştir. Kurumsal yönetim ilkelerinin

<sup>59</sup>Lander, Guy P., a.g.e., s.1.

<sup>60</sup>OECD, a.g.e., s.1.

belirlenmesinde sadece OECD üye ülkelerde değil aynı zamanda OECD üyesi olmayan ülkelerde de yaşanan kurumsal yönetim deneyimleri dikkate alınmıştır.<sup>61</sup>

Kurumsal yönetim ilkeleri OECD'ye üye olan ve olmayan hükümetlere, ülkelerinde kurumsal yönetim ile ilgili yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçeveyi değerlendirmede ve geliştirmede yardımcı olmayı hedeflemektedir. Ayrıca bu ilkeler, borsalar, yatırımcılar, şirketler ve iyi kurumsal yönetim sürecinin gelişmesinde rolü olan diğer kuruluşlara da rehberlik edip önerilerde bulunmayı amaçlamaktadır. Bu ilkeler pay senetleri menkul kıymetler borsasında işlem gören şirketler üzerine odaklanmaktadır. Ancak, ilkeler pay senetleri menkul kıymetler borsasında işlem görmeyen şirketlerde de uygulanabilir, örneğin, özel ve kamu işletmelerinde, kurumsal yönetim geliştirilmesi için yararlı bir araç olabilir. Bu ilkeler OECD üyesi ülkelerin iyi kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesinde esas alacağı ortak bir temel oluşturmaktadır. Bu ilkelerin sade, anlaşılır ve uluslararası topluluk tarafından erişebilir olması amaçlanmıştır.<sup>62</sup>

#### 3.4.4. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD tüm üye ülkelerden kurumsal yönetim ilkelerini uygulamasını istemiştir. Nitekim Türkiye'de de SPK, OECD'nin yayımladığı ilkeleri temel alarak "Kurumsal Yönetim İlkeleri"ni ilk defa 2003 yılında yayımlamıştır. Bu ilkeler OECD'nin yaptığı düzeltmeler ve son gelişmeler de dikkate alınarak yenilenmiş ve 2005 yılında tekrar yayımlanarak kamuya duyurulmuştur.<sup>63</sup>

Yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.<sup>64</sup>

Birinci bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki ilkeler yer almaktadır. Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kâr payı alma hakkına ve

<sup>61</sup>OECD., a.g.e., s.11-12.

<sup>62</sup>OECD., a.g.e., s.13.

<sup>63</sup>SPK, 04.07.2003 tarih ve 35/835 Sayılı Kurul Kararı, Basın Açıklamaları, [http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi\\_09022005.html](http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_09022005.html), (09.02.2005).

<sup>64</sup> SPK, a.g.e., s.5.

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 ilkeler yer almaktadır. Bu çerçevede şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme ve kamunun aydınlatılmasına yönelik ilkeler belirlenmiş; ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve Türkiye koşulları göz önünde bulundurularak dönemsel mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir standarda bağlanmış ve işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır.

Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik ilkeler yer almaktadır.

Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun işlevi, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin ilkeler yer almaktadır.

SPK, bu ilkelerin yayınlanma nedenini; “21. yüzyılın; etkin kurumsal yönetim uygulamalarının öne çıktığı, özellikle önümüzdeki birkaç yılın ülkemiz piyasa ve kurumlarının her alanda uluslararası piyasa ve kurumlarla yoğun entegrasyonun yaşanacağı bir dönem olacağı düşüncesiyle, uluslararası düzeydeki Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin uygulanmasının Türk sermaye piyasalarına, şirketlerimize, sermaye piyasası kurumlarına ve tasarruf sahiplerine önemli katkılar sağlayacağı inancı ile bu ilkeleri hazırlamıştır” şeklinde açıklamıştır.<sup>65</sup> Özellikle OECD hazırlamış olduğu kurumsal yönetim ilkeleri başta üye ülkeler olmak üzere birçok ülke için rehber olmuştur. Bu ilkelerin uygulanmasının yaygınlaşması kurumsal yönetime gereken önemin verilmeye başlandığının en büyük göstergesidir.

### **3.5. Kurumsal Yatırımcıların Kurumsal Yönetime Etkisi**

Yatırım esaslı emeklilik planlarının gelişimi, emeklilik fonlarında ve bireylerin emeklilik tasarruflarında artış sağladığı gibi kurumsal yönetimi etkileyebilecek

<sup>65</sup>SPK, 04.07.2003 tarih ve 35/835 Sayılı Kurul Kararı



yeterlilikte büyük ve güçlü kurumsal yatırımcıların da oluşmasını sağlamıştır. İsviçre, Hollanda, Lüksemburg gibi küçük ülkelerde emeklilik fonları ülke büyüklüğü ile kıyaslanamayacak kadar büyük artış göstermiştir. 1996 yılında OECD ülkelerinde kurumsal yatırımcıların kontrolündeki fonların (emeklilik fonları + sigorta şirketlerinin fonları + yatırım şirketlerinin fonlarının toplamı) tutarı 26,001 milyar dolardır. Bu tutarın %51,5' ini (13,382 milyar \$) tek başına ABD'deki kurumsal yatırımcılar yönetmektedir. Bu orana İngiltere'deki kurumsal yatırımcıların yönettiği fonlar da (%8,6 =2,227 milyar\$) eklenirse %60,1 olmaktadır, İsviçre, Hollanda ve Lüksemburg ve Japonya'daki kurumsal yatırımcıların yönetimi altındaki fonlarla (%19,5 = 5,077 milyar \$) bu oran %79,6'ya kadar yükselmektedir.<sup>66</sup>

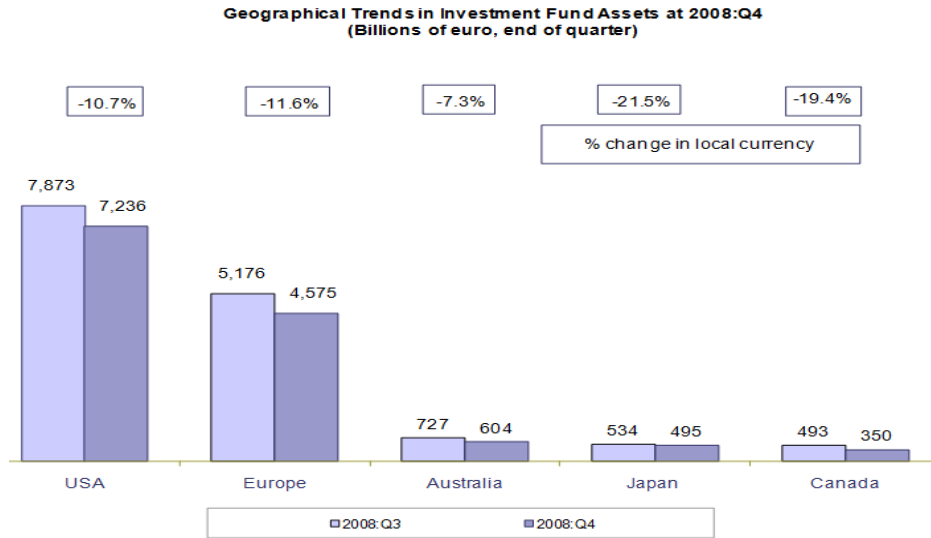
2008 yılı sonu itibari ile dünyadaki yatırım fonlarının büyüklüğü yaklaşık 14 trilyon Euro olmuştur. 2008 dönemi içerisinde dünyadaki yatırım fonlarında ABD'nin payı %50,04; Avrupa ülkelerinin payı %31,9; Avustralya'nın payı %4,2; Brezilya'nın payı %3,6; Japonya'nın payı %3,2; Kanada'nın payı %2,4; Çin'in payı %1,4 ve geriye kalan diğer ülkelerin toplam payları da %2,6 dır.<sup>67</sup>

Şekil 1'de 2008'in 3. çeyreği ile 4. çeyreği arasında yatırım fonları tutarındaki değişimler görülmektedir. Değişimler incelendiğinde 3. ve 4. çeyrekler arasında dünyadaki yatırım fonlarının yaklaşık %10 azaldığı anlaşılmaktadır. Bu azalış 1,5 trilyon dolarlık bir tutara denk gelmektedir.<sup>68</sup> 2007 yılında başlayan ve 2008 yılında devam eden ekonomik kriz bu azalmanın temel nedenlerinden biridir. Bu tür yaşanan değer kayıpları kurumsal yatırımcılarda güven kaybına yol açmaktadır. Kurumsal yatırımcılar daha fazla bilgi sahibi olmak istemekte ve bu tür krizlere yol açan etkenleri önleyici düzenlemeleri desteklemektedirler.

<sup>66</sup>OECD, "Financial Assesst of Institutional Investors", Tablo S1, S2' den hesaplanmıştır. <http://cs4hq.oecd.org/oecd/eng/TableView/Wdsview/dispviewp.asp?ReportId=1880&bReportOnly=True>

<sup>67</sup>European Fund and Asset Management Association (EFAMA), "Worldwide Investment Fund Assets and Flows Trends in the Fourth Quarter 2008" (Bürüksel: 11 Mayıs 2009), s.1.

<sup>68</sup>EFAMA, **a.g.e.**, s.2.



Şekil 1. 2008 'in Son Çeyreğinde Yatırım Fonlarındaki Değişim

Kaynak: EFAMA, “Worldwide Investment Fund Assets and Flows Trends in the Fourth Quarter 2008”  
<http://www.tkyd.org.tr/data/T/International%20Statistical%20Release%202008%20Q4.doc>

Kurumsal yatırımcılar finansal yatırımlarını ülke içinden çıkararak uluslararası boyuta taşımışlardır. Kurumsal yatırımcılar kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesinde ve yaygınlaşmasında bir baskı unsuru olmuşlardır. Ayrıca kurumsal yatırımcılar kurumsal yönetim uygulamalarında da önemli rol oynamakta farklı kurumsal yönetim sistemlerinin birbirine yakınlaşmasını sağlamaktadır.<sup>69</sup>

Finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden birinin kötü yönetim olduğu görüşü, etkin kurumsal yönetim uygulamalarının önemini ortaya çıkarmıştır. Uluslararası yatırımcılar, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performans kadar önemli bulmaktadır; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun fon ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşünmekte ve etkin kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeyi kabul etmektedirler.<sup>70</sup>

<sup>69</sup>Becht, M. ve diğerleri, **a.g.e.**, s.11-12.

<sup>70</sup>SPK, **a.g.e.**, s. 2.

### 3.6. Kurumsal Yönetimin Gelişmesini Etkileyen Diğer Etkenler

Kurumsal yönetimin gelişmesini küresel krizler, şirket skandalları, yasal düzenlemeler gibi etkenlerin dışında işletme grupları, kültürel ve ideolojik farklılıklar, özelleştirmeler de etkilemektedir.

#### 3.6.1. İşletme Gruplarının Kurumsal Yönetime Etkisi

“İşletme grupları” (Business Groups) özellikle gelişmekte olan ekonomilerin bulunduğu ülkeler başta olmak üzere birçok ülkede oldukça yaygındır.<sup>71</sup> İşletme grupları kavramı genellikle piramit yapılar şeklinde oluşan holding gruplarını ifade etmektedir. Piramit yapılar bir veya birden fazla şirketin kontrolünü sağlayan grup yapıları olarak tanımlanabilir. Çoğunluk paylarına sahip olan pay sahipleri şirketin tüm faaliyetlerini yönlendirebilmektedir.<sup>72</sup> Piramit yapılarda bir şirketin pay senetlerinin %51’ine sahip olan ana pay sahibi veya grup, bu şirketin %51’ine sahip olduğu diğer bir şirketi de kontrolü altına almaktadır. Hatta ikinci şirketin bir başka şirketin pay senetlerinin %51’ine sahipliği söz konusu ise, bu durumda ilk şirketin ana ortağının veya büyük ortağının üçüncü şirket üzerinde de kontrol ve yönetim hakkı söz konusu olabilmektedir.

Özellikle finansal krizlerin olduğu dönemlerde işletme grupları yasal ya da yasal olmayan yöntemlerle azınlık pay sahiplerinin pay senetlerini elde edebilmektedirler.<sup>73</sup> Kurumsal yönetim, azınlık pay sahiplerinin sahip olduğu hakların korunmasında güvence sağlamaktadır. Ayrıca, grup içindeki faaliyetlerin karmaşıklığı ile pay sahiplerinin çapraz ilişkilerinin yoğunluğu şirket faaliyetlerinin kontrol edilmesini güçleştirmektedir. Kurumsal yönetim şirket yönetiminde etkililiği sağlayarak, menfaat sahiplerine güven vermektedir.

<sup>71</sup>Krislert Samphantharak, “Internal Capital Markets In Business Groups” (Dissertation, Department of Economics, The University Of Chicago, Ağustos, 2003), s.1.

<sup>72</sup>European Commission, “Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Low in Europe” (Brüksel: 4. November 2002), s.98.

<sup>73</sup>Samphantharak, **a.g.e**, s.10.

### 3.6.2. Kültürel Farkların Kurumsal Yönetime Etkisi

Kültür, ahlaki değerlerin gelişimine yardımcı olan ve örgüte bağlılığı sağlayan çevresel kavramlardır. Kültürel değişim uzun sürede gerçekleşir; yasalar kültürel değişime neden olmakta ve bu değişimi doğrudan etkilemektedir.<sup>74</sup> Kültürel yapı, dil, din ve diğer inançların bir bütünü olarak da ifade edilebilir.

Kurumsal yönetim uygulamalarında ve sistemlerinde dil önemlidir. Özellikle ABD ve İngiltere gibi İngilizce konuşulan ülkeler incelendiğinde kurumsal yönetim uygulamalarındaki benzerlikler fark edilmektedir.<sup>75</sup> 1990'lı yıllara kadar ABD'de uygulanan kurumsal yönetim sisteminin (Anglo-Amerikan Sistemi veya Outsider system) en gelişmiş kurumsal yönetim sistemi olduğu görüşü, kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farkları karşılaştıran araştırmaların yapılmamasına neden olmuştur. Bu görüşün yaygınlık kazanmasında ABD'nin dünyanın en büyük ekonomisine sahip olması, mal ve hizmetlerin fiyatlarını belirlemedeki üstünlüğü de etkili olmuştur.<sup>76</sup>

Dinsel görüşler, şirketleri ve onların kurumsal yönetimlerini de etkilemiştir. Japonların çok tanrılı dine inanmaları ve bu inancın çalışanların yönetime katılımını ve şirketler arasında ittifak stratejilerinin şeklini belirlemede etkili olduğu iddia edilmektedir.<sup>77</sup>

Ayrıca, ortak geçmişe sahip olmak da kurumsal yönetim sistemlerinde benzerliklerin ortaya çıkmasında bir diğer etkidir. Buna en iyi örnek ABD, İngiltere, Avustralya ve Kanada'daki kurumsal yönetim sistemlerinin benzerliğidir.

### 3.6.3. İdeolojik Farkların Kurumsal Yönetime Etkisi

Farklı ideolojiye sahip ülkeler farklı iktisadi sistemleri geliştirmişler ve uygulamışlardır. Bu sistemler; kapitalist sistem, sosyalist sistem ve karma ekonomik sistem olmak üzere üç ana grupta toplanabilir.

<sup>74</sup>Mehenna Yakhou ve Vernon P. Dorweiler, "Corporate Governance Reform: Impact On Accounting And Auditing," **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:1 (2005), s.40.

<sup>75</sup>Shleifer ve Vishny, **a.g.e.**, s.6.

<sup>76</sup>Shann Turnbull, "Corporate Governance: Its Scope, Concerns & Theories," **Corporate Governance**, Cilt No 5, Sayı no 4, (October 1997), s.185.

<sup>77</sup>Turnbull, **a.g.e.**, s.193.

Kapitalist sistemde devletin görevi; savunma, adalet, sağlık, eğitim gibi hizmetlerin yürütülmesidir. Diğer faaliyetler ise özel kesime bırakılmıştır. Bu sistemde, ekonomideki tüm sorunların serbest piyasa mekanizması tarafından çözülebileceğine inanılmaktadır.<sup>78</sup> Kapitalist sistem ile sosyalist sistem arasında yoğun rekabet yaşanmıştır. Serbest piyasa ekonomisinin hakim olduğu ABD’nde yaşanan piyasa başarısızlıkları, firmayı temel alan varsayımların, teorilerin ve modellerin gelişmesine neden olmuştur.<sup>79</sup>

Sosyalist sistem, kapitalist sisteme alternatif olarak çıkmıştır. Kapitalist sistemdeki piyasa mekanizması, sosyalist sistemde yerini merkezi otoriteye bırakmaktadır. Sosyalist sistemde devlet ekonomik faaliyetleri merkezi planlama ile sağlamakta, bireysel mülkiyete izin vermemektedir. Karma ekonomik sistem ise, kapitalist ve sosyalist sistemlerin karışımından oluşan bir yapıya sahiptir. Bu sistemde temel ekonomik sorunların çözümü kapitalist sistemde olduğu gibi serbest piyasa mekanizmasının işleyişine bırakılmıştır. Ancak, devlet bazı mal ve hizmetlerin üretimini bizzat üstlenmekte ve üretici veya tüketiciyi korumak amacıyla zaman zaman piyasaya müdahale edebilmektedir.<sup>80</sup> Sosyalist ve karma ekonomik sistemlerde devlete ait şirketlerin amacı kâr sağlamaktan daha çok sosyal refaha katkı sağlamaktır. Bu yaklaşımla oluşturulan şirketlerde devlet merkezli (state-orient) bir yönetim anlayışı gelişmiştir.

Ticaret şirketlerinde devletin sahipliğinin dayandığı mantıksal temel, ülkeden ülkeye ve sektörden sektöre farklılık göstermekle beraber genelde çeşitli toplumsal, ekonomik ve stratejik çıkarlar ile ilişkilendirilmiştir. Buna, sanayi politikası, bölgesel kalkınma, sosyal adaleti sağlamak, dış ekonomilere bağlı kalmamak, gelir dağılımını düzenlemek vs. örnek gösterilebilir. Ancak, son yıllarda piyasaların küreselleşmesi, teknolojik değişiklikler gibi nedenler, devletin sahip olduğu şirketlerde yeniden düzenleme ve yapılanma ihtiyacını doğurmuştur. Bu ihtiyaç devletin sahip olduğu şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesine ve bu ilkelerin uygulanmasına yönelik çabaların artmasına yol açmıştır. OECD, “Kamu İşletmeleri İçin Kurumsal Yönetim Rehberi” ile devletin sahip olduğu şirketlerin uygulayacağı kurumsal yönetim

<sup>78</sup>Zeynel Dinler, **İktisada Giriş**, (Dördüncü basım. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları,1998), s.33.

<sup>79</sup>Turnbull, **a.g.e.**, s.186.

<sup>80</sup>Dinler, **a.g.e.**, s.36-37.

ilkelerini belirlemiştir.<sup>81</sup> Doğal olarak devletin uygulayacağı kurumsal yönetim ilkeleri özel sektörün uygulayacağı kurumsal yönetim ilkelerinden farklı olacaktır. Çünkü devlet şirketlerinin temel amacı kâr sağlamaktan daha çok sosyal fayda sağlamaktır.

### 3.6.4. Özelleştirmelerin Kurumsal Yönetime Etkisi

Özellikle SSCB'nin dağılması ile birlikte sosyalist ülkelerde devletin elinde bulunan ve özelleştirilen şirketlerin nasıl yönetileceği önemli bir sorun oluşturmuştur. Bu sorunun çözümüne yönelik arayışlar kurumsal yönetim çalışmalarına ilginin artmasına neden olmuştur. Sosyalist sistemin başarısızlığı özelleştirmelere yönelik politik ilginin yaygınlaşmasına ve bu yaygınlaşma ile beraber piyasa merkezli sistemlerin güçlenmesine yol açmıştır.<sup>82</sup> Devlet merkezli sistemin şirketlerde etkin yönetime sahip olamaması ve küresel rekabette başarısız olması piyasa merkezli sisteme yönelimi hızlandırmıştır. Özelleştirilen şirketlerde kurumsal yönetim uygulamaları yaygınlaşmıştır.

## 4. KURUMSAL YÖNETİM YAKLAŞIMLARI

Kurumsal yönetim literatürü incelendiğinde Berle ve Means'ın "The Modern Corporation and Private Property" adlı eseri kurumsal yönetim için bilgi oluşturmada öncülük yapan ilk çalışmalardandır. Berle ve Means'ın eserinde, şirketlerin zamanla üretim aşamasından geçerek modernleştikleri, sermaye piyasalarının oluşumu ve gelişmesiyle beraber şirket pay senetlerinin kısa süreli kâr amacı güden kişiler tarafından alınarak ortaklığın yani sahipliğin yaygınlaştığı, bunun sonucunda "yönetici" olarak adlandırılan yeni bir sınıfın ortaya çıktığı vurgulanmıştır. Ayrıca eserde, modern şirketlerde sahiplik ve yönetimin birbirinden ayrılmasından dolayı sosyal sorumluluk ve hesap verme gereksiniminin ortaya çıktığı ileri sürülmüştür.<sup>83</sup>

<sup>81</sup>TÜSİAD, **OECD Kamu İşletmeleri İçin Kurumsal Yönetim Rehberi** (İstanbul: Yayın No. TÜSİAD-T/2006-04/417, Nisan 2006), s.14.

<sup>82</sup>Turnbull, **a.g.e.**, s.186.

<sup>83</sup>Adlof A. Berle ve Gardiner C. Means (Murray Weidenbaum ve Mark Jensen tarafından yenilenmiş) **The Modern Corporation and Private Property** (4 Baskı, Transaction Publishers, 2002), 112-113; Malla Praveen Bhasa, "Global Corporate Governance: Debates and Challenges", **Corporate Governance**, Cilt: 4, Sayı:2, (2004), s.7.

Kurumsal yönetim açısından konu incelendiğinde; şirket içinde ve dışında birçok menfaat sahibinin şirketlerden beklentileri olduğu ve bu beklentiler doğrultusunda ilişkiler kurularak şirket faaliyetlerine yön verildiği ortaya çıkmıştır. Kurumsal yönetim uygulamaları açısından şirketlerde hangi menfaat sahibinin çıkarlarına öncelik verilmesi gerektiğine ilişkin iki farklı yaklaşım vardır. Bunlar; pay sahipleri yaklaşımı (shareholder approach) ve menfaat sahipleri yaklaşımı (stakeholder approach) dır. Menfaat sahipleri yaklaşımı şirket ile ilişkide bulunan kesimlerin menfaatlerine önem verirken, pay sahipleri yaklaşımı sadece pay sahiplerinin menfaatlerine önem vermektedir.<sup>84</sup> Çalışmanın bu kısmında kurumsal yönetimin bu iki yaklaşımının temel özellikleri ve aralarındaki farklar açıklanacaktır.

#### 4.1. Pay Sahipleri Yaklaşımı

Pay sahipleri yaklaşımının temelleri 19. yüzyılda ABD’de Anonim Şirketler Kanunu’nda yer almıştır. Yöneticiler pay sahiplerinin sahip olduğu şirketlerle ilgili kararlar almaktadırlar. Bu nedenle şirket pay senetlerini elinde bulunduran pay sahiplerine karşı yöneticilerin yasal sorumlulukları bulunmaktadır.<sup>85</sup>

##### 4.1.1. Pay Sahipleri Yaklaşımının Tanımı

Milton Friedman’ın öne sürdüğü görüşler yaygın olarak pay sahipleri yaklaşımı olarak bilinir.<sup>86</sup> Pay sahipleri yaklaşımı vekalet teorisini\* temel alır.<sup>87</sup> Bu yaklaşımda, yöneticiler sadece şirketin pay sahiplerine karşı sorumludur. Yöneticilerin temel amacı,

<sup>84</sup>Marc Labia, “Corporate Governance In Microfinance Organizations: A Long And Winding Road,” **Management Decision**, Cilt:39, Sayı:4, (2001), s.297.

<sup>85</sup>Frederick R. Post “A Response to The Social Responsibility of Corporate Management: A Classical Critique,” **Mid-American Journal of Business**, Cilt:18, Sayı:1, (Spring 2003) s.26.

<sup>86</sup>Post, **a.g.e.**, s.26.

\*Vekâlet teorisi: Şirketin ekonomik kaynaklarının sahipleri (pay sahipleri) ile bu kaynakları yönlendiren yöneticiler (vekiller) arasında karşılıklı anlaşmaların olduğunu varsayar. Vekiller pay sahiplerinden daha fazla bilgiye sahiptirler ve asimetric bilgiden dolayı pay sahipleri vekiller tarafından yönlendirilir. Her grup kendi çıkarını düşüneceği için vekiller ve pay sahipleri karşılıklı antlaşmalar yaparlar. Örneğin, şirket kârlılığındaki artış oranında yönetici ücretlerinde de artış yapılması. Vekillerin faaliyetlerini denetlemek için pay sahipleri bağımsız denetim faaliyetlerine ihtiyaç duyarlar.

<sup>87</sup>Sibel Yamak ve Ömür Süer, “State As A Stakeholder,” **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:2, (2005) s.112.

şirket kârlılığını arttırarak pay sahiplerinin gelirlerini yükseltmektedir.<sup>88</sup> Friedman'a göre, şirket sahipleri ile yöneticiler arasında karşılıklı sorumluluklar bulunmaktadır. Friedman, "yöneticiler, işverenlere karşı doğrudan sorumludurlar. Bu sorumluluk pay sahiplerinin isteklerine göre işletmeyi yönetmektir"<sup>89</sup> diyerek yöneticilerin sorumluluğunu belirlemiştir. Friedman, pay sahiplerinin istekleri ve bu isteklerin yöneticiler tarafından nasıl yerine getirileceğini ise "Bu istekler genellikle kanun ve ahlaki değerlerin oluşturduğu temel toplumsal kurallara uyarak mümkün olduğu kadar daha fazla para kazanmaktır" şeklinde ortaya koymaktadır.<sup>90</sup>

Yöneticilerin, pay sahiplerine karşı sorumlu olduğu ve bu sorumluluklarını da pay sahiplerinin isteklerine göre şirketleri yöneterek yerine getirecekleri görüşü pay sahipleri yaklaşımının temelini oluşturmaktadır. Çünkü şirketler sahipleri tarafından kâr elde etmek için kurulurlar. Yöneticiler de şirket sahiplerinin asıl amaç ve isteği olan kârı elde etmek konusunda şirket sahiplerine karşı sorumludurlar. Yöneticiler, şirket sahipleri olan pay sahiplerinin amaçlarını gerçekleştirdikleri oranda başarılı sayılırlar.

Friedman şirketlerin topluma karşı sorumluluğunun açık ve serbest rekabete yoğunlaşmak olduğunu ileri sürmüştür. Yöneticilerin rekabete yoğunlaşırken, hile ve sahtekârlıktan uzak olmaları gerektiğini ifade etmiştir. Yöneticiler şirket kaynaklarını sadece kâr sağlayan faaliyetler için kullanmalıdır. Böylece, şirket kârını sağlayacak, toplumun diğer kesimleri için de sosyal fayda yaratılmış olacaktır.<sup>91</sup>

Pay sahipleri birikimlerini şirketlere aktararak kaynak sağlarlar. Sağlanan kaynaklarla kurulan şirketler, toplumun diğer kesimlerinin ihtiyaçlarının giderilmesinde aracılık yaparlar. Çalışanlar şirket kârlı ise daha iyi ücret alır ve aldıkları ücretlerle gereksinimlerini karşılayarak diğer şirketlerin kârlılığına katkı sağlarlar. Şirket müşterileri, şirket mal ve hizmetlerini kullanarak gereksinimlerini giderirler ya da şirketin sunduğu mal ve hizmetlerin başkalarına ulaşmasında aracılık yaparak gelir elde ederler. Şirket kârlı olduğu sürece tedarikçiler şirkete daha fazla mal ve hizmet sunabilecek böylece onlar da daha fazla gelir elde edebilecektir. Devlet şirket

<sup>88</sup>Shareholder and Stakeholder Approach, [http://courses.chalkface.com/public\\_html/encyc/U2M01-02Shareholder.html](http://courses.chalkface.com/public_html/encyc/U2M01-02Shareholder.html), (07.09.2006).

<sup>89</sup>Thomas L. Carson, "Self-Interest and Business Ethics: Some Lessons of The Recent Corporate Scandals," **Journal of Business Ethics**. Cilt: 43, Sayı:4, (April 2003), s.391.

<sup>90</sup>Carson, **a.g.e.**, s.391.

<sup>91</sup>Milton Friedman, **Capitalism and Freedom**, (Chicago: University of Chicago Pres, 1963), s.133.



kârlarından vergi alacak, bu vergileri de şirket ile doğrudan ilişkili olmayan kesimlere hizmet olarak sunacaktır. Pay sahiplerinin eline geçen kâr ise, yeni yatırımlarla tekrar ekonomiye kazandırılacaktır. Bu ekonomik sürecin işlenmesi şirketin kâr sağlaması ile mümkün olacaktır. O halde yöneticiler şirket kârını ne ölçüde arttırabilirlerse toplumsal fayda da o ölçüde sağlanmış olacaktır.

#### 4.1.2. Pay Sahipleri Yaklaşımının Varsayımları

Pay sahipleri şirketin oluşması için gereken sermayeyi biraraya getiren araçlar olduklarından, firmada değer yaratma sürecinde temel rol oynadıkları varsayılır.<sup>92</sup> Bu varsayıma göre pay sahiplerinin temel hakkı onların artık hakkından (residual claim)\* kaynaklanmaktadır. Şirketin kurulması için gereken sermayeyi sağlayanlar pay sahipleri olduklarına göre, şirket faaliyetleri sonucu oluşacak artık hak; yani şirketin faaliyetleri sonucu elde edilen kâr, pay sahibin ait olmalıdır. Bu nedenle şirket faaliyetleri kâr maksimizasyonunu sağlayacak şekilde yürütülmelidir.<sup>93</sup>

Pay sahipleri yaklaşımı, pay sahiplerinin haklarının korunmasında yöneticilerin önemini vurgulamaktadır. Yöneticiler, şirket faaliyetlerini yerine getirirken şirket gelirlerini harcama ayrıcalığına sahiptirler. Bu durum yöneticileri ikilemde bırakabilir. Bu ikilemden birincisi, ahlaki tehlike (moral hazard), diğeri ise ters seçimdir (adverse selection).<sup>94</sup>

Ahlaki tehlike; en az iki tarafın bulunduğu bir işlemde, taraflardan birinin, karşı tarafın ahlaki ilkelere uygun davranışlarını, kendi bireysel kazancı lehinde istismar etmesi şeklinde tanımlanır. Örneğin bir yöneticinin gereksiz riskleri aldığı anda oluşacak zararın kendisini etkilemeyeceği düşüncesi ile hareket etmesidir. Ters seçimler ise, vekil, vekalet verenle ilişkiye girmeden önce bazı özel bilgilere sahip olduğunda ortaya çıkar. Pay sahipleri zayıf bir beceriye ya da eksik bilgiye sahiplerse, yöneticiler onlara karşı daha üstün olacak ve pay sahiplerini yönlendirecektir. Örneğin, pay sahibi ve

<sup>92</sup>Samuel Grek, "Stakeholder Theory What It Means For Corporate Governance," **Policy**, Cilt:7, Sayı:2, (Winter 2001), s.34.

\*Residual claim (Artık hak): Şirketin borç ve diğer yasal ödemeleri düşüldükten, alacaklar tahsil edildikten sonra kalan değer pay sahiplerine ait olmasıdır.

<sup>93</sup>Yamak ve Süer, **a.g.e.**, s.112.

<sup>94</sup>Micheal B. Adams, "Agency Theory and İnternal Audit", **Managerial Auditing Journal**, Cilt:9, Sayı: 8, (1994), s.8

yöneticilerin aynı bilgilerle farklı karar almaları söz konusu iken, yöneticinin sahip olduğu bilgilerin pay sahibinde olmaması nedeniyle yöneticinin aldığı kararın pay sahibi tarafından kabulünde ters seçim söz konusudur.<sup>95</sup>

Yöneticilerin şirket varlıklarını pay sahiplerinin menfaatlerine uygun düşecek faaliyetlerde kullanıp kullanılmadığının tespit edilmesi için denetlenmesi gerekmektedir. Pay sahipleri şirketin mülkiyetine sahiptirler ve şirketin kontrolü üzerinde yasal haklara sahiptirler.

Pay sahipleri riskli yatırımlar nedeniyle sermayelerini kaybetme tehlikesi ile karşı karşıyadır. Bu nedenle şirket faaliyetleri pay sahiplerinin kazançlarını artırmaya yönelik olmalıdır. Yasalar, şirketten alacaklı olan üçüncü kişileri; sendikalar, çalışanların haklarını korurken, şirketin oluşmasında temel rol alan pay sahiplerinin haklarını korumada yetersiz kalmaktadır. Bu yüzden pay sahiplerinin hakları öncelikle dikkate alınmalıdır.

Pay sahipleri yaklaşımına göre yönetim kurulu, şirket sahiplerinin yani pay sahiplerinin menfaatlerini temsil ettiğini varsayar. Yönetim kurulunun temel rolü şirket faaliyetlerinde yöneticilerin performanslarını değerlendirmek ve denetlemektir. Eğer performans tatmin edici değilse kurul yöneticilerin performanslarını arttırmak için bir şeyler yapmalıdır. Örneğin, yöneticilerin yerini değiştirebilirler veya onları işten çıkartabilirler.<sup>96</sup>

#### 4.1.3. Pay Sahipleri Yaklaşımına Yapılan Eleştiriler

Bu yaklaşıma yapılan eleştiri dört başlık altında toplanabilir. Bunlar:<sup>97</sup>

*Artık hakka ilişkin eleştiriler:* Pay sahipleri sadece şirket iflas veya tasfiye edildiğinde gerçek artık hakka sahip olmaktadır. Şirketin sahiplerinden ayrı bir kişiliği vardır ve üçüncü kişilerin de şirkete karşı yükümlülükleri bulunmaktadır. Üçüncü

<sup>95</sup>Joseph Heath ve Wayne Norman, "Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What Can The History of State-Run Enterprises Teach Us In The Post-Enron Era", **Journal of Business Ethics**, Cilt:53, Sayı:3, (Eylül 2004), s.253.

<sup>96</sup>Abbas Fadhel Alkhafaji, "An Inversigation of Management's Perceptions Toward Stakeholder Participation in Corporate Policy", (Dissertation: The Universty of Texas At Dallas, December 1984. No: 8506412) s.1.

<sup>97</sup>Benedict C. Sheehy, "Scrooge- The Reluctant Stakeholder: Theoretical Problems In the Shareholder – Stakeholder Debate" **The Berkeley Electronic Press**, Yayın No:75, (2003) s.30. <http://law.bepress.com/expresso/eps/75>

kişilerin şirket ile olan ilişkileri sonlandığında pay sahipleri artık haklarından yararlanacaklardır.

*Pay sahiplerinin karşı karşıya kaldığı riske yönelik eleştiriler:* Halka açık şirketlerin pay senetleri sermaye piyasalarında kolaylıkla satılabilmektedir. Pay sahipleri kabul edemeyecekleri riski değerlendirerek paylarını kolayca satabilirler. Ayrıca çalışanlar, tedarikçiler gibi diğer menfaat sahiplerinin de şirketlerle menfaat ilişkileri vardır. Şirketin iflası veya tasfiyesi halinde bu menfaat sahipleri genel bir sonuç olarak etkilenirler. Örneğin, tedarikçiler ürün veya hizmet satamaz ya da alamazlar, çalışanlar işsiz kalma riskini taşırlar. Bu durum karşısında pay sahiplerinin diğer menfaat sahiplerine göre daha az riske sahip oldukları söylenebilir.

*Şirket kârının maksimize edilmesine yönelik eleştiriler:* Pay sahipleri yaklaşımının şirket kârlılığını öncelikli amaç olarak seçmesi ve teşvik etmesi bu yaklaşımın sahip olduğu zayıflıktır. Pay sahipleri şirket kârlarının arttırılmasına istekli iken diğer menfaat sahiplerinin de benzer istekleri vardır. Örneğin, çalışanlar iş garantisi için çabalar; yöneticiler gelirlerini şirket performansındaki artışla değerlendirilerek belirlenmesini isterler. Şirket kârlılığının sağlanmasında bu kesimlerin de beklentileri vardır ve pay sahiplerinin çıkarları karşısında bu beklentiler yok sayılmamalıdır.

*Pay sahiplerinin haklarına az koruma sağlandığına ilişkin eleştiriler:* Pay sahipleri yatırım danışmanlığı yapan şirket veya kişilerle yapacakları anlaşmalar yoluyla halka açık şirketlerde yatırımları için birden fazla seçeneği seçebilmektedir. Pay sahipleri yatırımlarını yaparken risk ve kazanç arasında en uygun bileşeni bulabilirler. Bunlara ek olarak yasalar, pay sahiplerine şirketi kötü yönetimlerinden dolayı yöneticilere dava açma olanağı sağlamış, şirketin iflası ya da tasfiyesi halinde hukuki haklarını korumayı garanti altına almıştır. Sonuç olarak daha önce de ifade edildiği gibi sermaye piyasalarında pay senetleri oldukça likittir ve pay sahipleri riskli bulunduğu şirketlerin pay senetlerini satarak ortaklıktan çıkabilirler.

## 4.2. Menfaat Sahipleri Yaklaşımı

Pay sahipleri yaklaşımı salt kâr düşüncesinden hareketle kâr maksimizasyonunu hedeflerken, sosyal sorumluluğun gelişmesi ve desteklenmesi bu bakış açısını

değiştirmiştir.<sup>98</sup> Menfaat sahipleri yaklaşımı şirketlerin sadece pay sahiplerinin çıkarlarına yönelik değil, aynı zamanda topluma hizmet edecek amaçlarının da olması gerektiğini vurgulamaktadır. Çünkü işletmeler toplum içinde yer almaktadır.<sup>99</sup>

Şirketlerin faaliyetleri birçok kesimi etkilemektedir. Şirketler çalışanları ile doğrudan, yarattığı iş potansiyeli ile dolaylı istihdam sağlamaktadır. Müşteri ve satıcılar şirket faal olduğu sürece karşılıklı ilişki içinde bulunacaktır. Şirketler ürettikleri mal ve hizmetlerle toplumun gereksinimlerini karşılayacaklar, verdikleri vergilerle devlet harcamaları için kaynak oluşturacaklardır. Şirketler kendileri dışında diğer sektörlerin de gelişmesinde katkı sağlayacaklardır. Hatta şirketler çevre kirliliğinin azaltılması, eğitime destek verilmesi gibi birçok konuda da topluma örnek olabileceklerdir.

Menfaat sahipleri yaklaşımı şirketlerin yalnızca pay sahiplerinin değil tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır<sup>100</sup> Bu nedenle menfaat sahipleri yaklaşımı pay sahipleri yaklaşımına bir alternatif olmuştur.<sup>101</sup> Bu yaklaşım, şirketi menfaat sahipleri arasında sözleşme bağı ile ilişkilendirerek incelemektedir.<sup>102</sup>

Menfaat sahipleri şirket faaliyetlerini farklı şekilde etkilemekte veya bu faaliyetlerden etkilenmektedir. Sözleşmeler menfaat sahipleri ile şirket arasındaki ilişkilerin belirlenmesinde önemli rol oynamaktadır. Örneğin, çalışanlar sözleşmeler ve yasal düzenlemelere göre şirket ile ilişkilerine yön vermekte; kredi kuruluşları ile şirket ilişkileri sözleşmelere göre yönlendirilmektedir. Şekil 2' de şirketin menfaat sahipleri herhangi bir öncelikli sınıflandırmaya tutulmaksızın gösterilmektedir.

<sup>98</sup>Daniel K. Saint "The Firm As A Nexus of Relationships: Toward A New Story of Corporate Purpose", (Dissertation , Benedicttine University, May 2005), s.28.

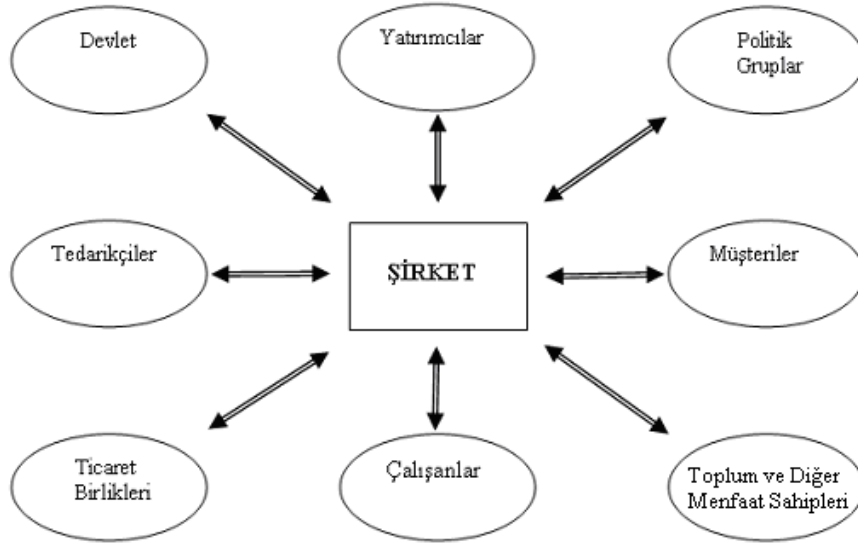
<sup>99</sup>Saint, a.g.e., s.28.

<sup>100</sup>Carson, a.g.e., s.390.

<sup>101</sup> Saint, a g.e., s.29.

\*Sözleşme Bağı Teorisi (Nexus of Contracts Theory): Sözleşme bağı kavramı Mecling ve Jensen tarafından "The Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" **Journal of Financial Econmics**, Ocuber 1976, Cilt:3, No:4, s.305-360. adlı eserde ortaya konmuştur. Bu alandaki ilk çalışma R.H. Coasee nin "Nature of the Firm"dir. Bu teoriye göre firmalar yasal sözleşme ilişkilerinden doğar ve yöneticiler firma sahipleri ile sözleşmeler çerçevesinde ilişki kurarlar. Pay sahipleri firmanın sahipleri değildirler. Onlar sadece şirkete karşı sözleşmelerden doğan dava hakkını kullanabilirler. Bu teori pay sahiplerini şirket sahibi olarak değerlendirmez. Melvin A. Eisenberg, "On The Conception That Corporation Is A Nexus Of Contracts", (Working Paper No. 150. **The Center For Law And Economic Studies**, Clumbia University School of Low, New York), s. 2

<sup>102</sup>Yumak ve Süer, a.g.e., s.113



Şekil 2. Şirketlerin Menfaat Sahipleri

Kaynak: T. Donaldson, & L. Preston, "The Stakeholder Theory of The Modern Corporation: Concepts, Evidence and Implications", *Academy of Management Review*, Cilt:20, No:1, 1995, s. 69.

#### 4.2.1. Menfaat Sahipleri Yaklaşımının Tanımı

Menfaat sahipleri kavramı (stakeholder) ilk defa 1963 yılında Standfort Araştırma Enstitüsü (SRI) tarafından; "Organizasyonun yaratılmasını ve oluşumunu destekleyen gruplardır" şeklinde tanımlanmıştır. SRI'nın araştırmasına göre menfaat sahipleri kavramı; pay sahiplerini, çalışanları, müşterileri, tedarikçileri, kredi verenleri, toplumu içermektedir. Araştırmanın iddiası, şirketlerin uzun süre faaliyette bulunabilmeleri ve hedeflerine ulaşabilmeleri için bu grupların desteğini almaları gerektiğidir.<sup>103</sup>

Menfaat sahipleri yaklaşımı elli yıldan fazla bir geçmişe sahiptir. Bu yaklaşımın en ünlü savunucusu R. Edward Freeman "A Stakeholder Theory of The Modern Corporation: Kantian Capitalism" adlı eserde menfaat sahiplerini; "organizasyonun hedeflerine ulaşmasında etkileyen veya etkilenen grup veya bireyler"<sup>104</sup> olarak tanımlamıştır. Freeman, "şirketler tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarını sağlamada yardımcı olmalıdır. Bu menfaat sahipleri çalışanlar, finansçılar, müşteriler, işverenler ve

<sup>103</sup>François Lépineux, "Stakeholder Theory, Society and Social Cohesion," *Corporate Governance*, Cilt:5, Sayı:2, (2005), s.100.

<sup>104</sup>Carson, a.g.e., s.390

diğer gruplardır” diyerek de menfaat sahiplerini belirtmiştir.<sup>105</sup> Freeman’ın çalışması menfaat sahipleri yaklaşımının yönetim literatürüne girmesinde dönüm noktası olmuştur.

Menfaat sahipleri yaklaşımının üç temel yaklaşımı vardır. Bunlar kuralcı (normativ) yaklaşım, tanımlayıcı (descriptive) yaklaşım ve araçsal (instrumental) yaklaşımdır.<sup>106</sup>

Kuralcı yaklaşıma göre, tüm menfaat sahipleri değerlidir. Şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkiler ilkeler çerçevesinde yürütülmelidir. Pay sahipleri, sermaye yatırımları üzerinde adil bir kâr hakkına sahiptirler. Çalışanlar adil bir ücret alma hakkına, müşteriler de fiyatıyla ilişkili kaliteli ürün alma hakkına sahiptir.<sup>107</sup>

Tanımlayıcı yaklaşıma göre, şirket ile menfaat sahipleri arasındaki çevresel ilişkiler ile ilgili bağlantı tanımlanmalıdır. Şirketlerin menfaat sahiplerini nasıl motive edebileceği araştırılır. Tanımlayıcı araştırmalarla şirket ile menfaat sahipleri arasındaki karşılıklı ilişkiyi yöneticilerin anlamasına yardımcı olunur.<sup>108</sup>

Araçsal yaklaşıma göre, menfaat sahiplerine yönelik yönetim faaliyetlerinin yapılması ile şirketler büyük kâr sağlarlar. Menfaat sahipleri yönetimi\* ile farklı şirket amaçlarına ulaşma arasında ilişki tespit edilmiştir.<sup>109</sup> Şirketler menfaat sahiplerine yönelik yönetim faaliyetlerinde bulunarak şirket ile ilişkilerde sadakat, güven ve süreklilik sağlayabilir. Böylece şirket amaçları menfaat sahipleri ile beraber gerçekleştirilir.

<sup>105</sup>Carson, **a.g.e.**, s.390.

<sup>106</sup>Morten Huse ve Violina P. Rindova, “Stakeholders' Expectations of Board Roles: The Case of Subsidiary Boards,” **Journal of Management & Governance**, Cilt:5, Sayı:2, (2001), s.155.

<sup>107</sup>Saint, **a.g.e.**, s.33.

<sup>108</sup>Saint, **a.g.e.**, s.33.

\*Menfaat sahipleri yönetimi: Her menfaat sahibinin kurum ile ilgili olduğu bir konu vardır ve o konuda tatmin edilmesi gerekir. Müşteriler kaliteli hizmet ve ürün, çalışanlar iyi çalışma ortamı ve ücret, tedarikçiler zamanda ödene yapılması, pay sahipleri kâr, devlet vergi, sosyal ve toplumsal kurumlar sosyal sorumluluk faaliyetleri ile ilgilenirler. Bir yönetimin aynı anda tüm menfaat sahiplerini dengeli olarak gözetmesi ve çıkar çatışmalarını en aza indirmesi mümkün olmaya bilir. Bu durumda şirket faaliyetlerini en çok etkileyebilen ve ya bu faaliyetlerden en çok etkilenen menfaat sahipleri tanımlanarak, bu menfaat sahipleri ile güçlü ilişkiler kurularak ortaya çıkan sinerjiden yararlanıp kısa sürede olmasa da uzun sürede daha fazla kazanç sağlayabileceği yeni yönetim yaklaşımıdır.

<sup>109</sup>Saint, **a.g.e.**, s.32.

#### 4.2.2. Menfaat Sahiplerinin Belirlenmesi

Menfaat sahipleri yaklaşımına göre, farklı menfaat sahiplerinin hak ve çıkarları meşru bir zeminde belirlenmeye çalışılmalıdır. Bu hak ve çıkarların meşru zemini de şirketin ve yöneticilerin sorumluluklarının belirlenmesinin bir yolu olarak kullanılmaktadır.<sup>110</sup>

Menfaat sahipleri yaklaşımına göre şirket, menfaat sahipleri ile güvenilir bir ilişki kurduğu zaman menfaat sahiplerinin desteğini sağlayabilecektir. Şirket menfaat sahiplerinin desteği ile uzun sürede istenen hedefe ulaşabilecektir. Freeman, şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkiyi Tablo 1’deki gibi sınıflandırmıştır.<sup>111</sup>

Tablo 1’ de bir şirketin menfaat sahipleri, menfaat sahipleri olması için gereken güç ve bu gücün dayanak noktaları gösterilmektedir. Örneğin, müşteriler şirketin politik bir gücüdür bu gücün dayanak noktası ise ekonomiktir.

Tablo 1. Menfaat Sahipleri Ölçeği

Güç	Biçimsel veya Oylama	Ekonomik	Politik
Dayanak			
Özkaynaklar	-Ana pay sahipleri -Yöneticiler -Azınlık pay sahipleri		-Azınlık Pay sahipleri
Ekonomik		-Tedarikçiler -Kredi kuruluşları -Müşteriler -Sendikalar	-Yerel hükümet -Yabancı devletler -Müşteri gurupları -Sendikalar
Etkileyiciler	-Hükümet -Sermaye piyasası kurulları -Dışarıdaki yöneticiler	-Çevre örgütler -İş güvenliği ve sağlık işleri	-Pay senetlerini elde etmek isteyenler -Devlet -Ticaret birlikleri

Kaynak: Todd M. Harrison, “Internal Stakeholder Perceptions of Intercollegiate Athletic Reform: A Focus Group Examination, Dissertation, Ohio State University, 2004. pp.33.

Menfaat sahipleri şirkete olan etkileri ve şirket faaliyetlerinden etkilenmelerine göre; birincil sosyal, ikincil sosyal, birincil sosyal olmayan ve ikincil sosyal olmayan olmak üzere dört kategoriye de ayrılmaktadır. Bu ayırım Tablo 2’de görülmektedir.

<sup>110</sup>Heath ve Norman, **a.g.e.**, s.249.

<sup>111</sup>Todd M. Harrison, “Internal Stakeholder Perceptions of Intercollegiate Athletic Reform: A Focus Group Examination”, Dissertation, Ohio State University, 2004. pp.33. adlı çalışmada Freeman, R.E. **Strategic Management**. (Boston: Pitman Publishing, Inc 1984 s. 63’ten aktarmış.)

Tablo 2. Menfaat Sahipleri Ayrımı

Birincil Sosyal Menfaat Sahipleri	İkincil Sosyal Menfaat Sahipleri
Pay sahipleri ve diğer yatırımcılar Çalışanlar ve yöneticiler Müşteriler Yerel toplum Tedarikçiler ve iş ortakları	Hükümet ve kanun düzenleyiciler Şehre ait kurumlar Sosyal baskı grupları Medya ve akademik yorumcular Ticaret camiası, rakipler
Birincil Sosyal Olmayan Menfaat Sahipleri	İkincil Sosyal Olmayan Menfaat Sahipleri
Doğal çevre Gelecek kuşak İnsan olmayan sınıf	Çevresel çıkar grupları Hayvanlara yardım dernekleri vs.

Kaynak: David Wheeler ve Maria Silanpaa “The Stakeholder Corporation: The Body Shop Blueprint For Maximizing Stakeholder Value”, Pittman Publishing London, 1997, s. 168.

Şirketlerin menfaat sahipleri şirket ile olan ilişkilerine göre iç ve dış olmak üzere ikili bir ayırma tutulabilir. Şirket içinde bulunan kişiler iç menfaat grubunu oluşturmaktadır. İç menfaat grupları pay sahipleri, icracı yöneticiler ve diğer çalışanlar ile bağımsız kurmay hizmeti sağlayan yöneticilerdir. Şirket dışında bulunan dış menfaat sahipleri ise potansiyel ortaklar, kredi kuruluşları, tedarikçiler, rakipler, kamu kuruluşları, haber ve iletişim organları, doğal çevre vb. diğer menfaat gruplarıdır. İç ve dış menfaat sahipleri şirket ile ilişkilerine göre zaman zaman farklılık gösterebilir. Örneğin, bankalar şirket hisse senetlerini alarak hissedarlık ilişkisiyle iç menfaat sahibi aynı zamanda şirkete kredi vererek dış menfaat sahibi olabilmektedir.

Menfaat sahipleri, şirket ile ilişkilerine göre farklı bakış açılarıyla sınıflandırılabilir. Menfaat sahipleri yaklaşımında yöneticinin görevi farklı menfaat sahipleri arasındaki ilişkiyi geliştirmek ve yönetmektir. Yöneticiler rekabet halindeki menfaat sahipleri arasından şirket ile etkileşimlerine göre öncelikli olanları belirler, derecelendirir ve kendi içinde sınıflandırır. Şirket faaliyetleri ile menfaat sahiplerinin çıkarları dengelendiğinde, menfaat sahipleri arasında çıkar çatışması engellenmiş olur.<sup>112</sup>

<sup>112</sup>Harrison, a.g.e., s.29.



### 4.2.3. Menfaat Sahipleri Yaklaşımının Temel Varsayımları

Bu yaklaşımın temel dayanak noktası şirketlerin toplumu derinden etkileyebilen güce sahip olduğu varsayımdır.<sup>113</sup> Daha önce de ifade edildiği gibi şirketler toplum içinde faaliyet göstermekte ve hem toplumdaki etkilenmekte hem de toplumu etkileyebilmektedir. Bu nedenle şirketin tek bir menfaat sahibinin olması beklenilmemelidir. Şirketin birçok menfaat sahibi vardır ve şirket faaliyetleri bu menfaat sahiplerini etkilemektedir. Diğer varsayımlar ise şunlardır:<sup>114</sup>

*Menfaat sahipleri kendi çıkarlarını etkileyecek kararlara katılmalıdır.* Böylece şirket ve menfaat sahipleri arasında ortak karar alınmış olacaktır. Menfaat sahipleri arasında çıkar çatışması sonlanacak veya asgari düzeye indirilmiş olacaktır.

*Yöneticiler, şirket ile menfaat sahipleri arasında güvenilir ilişkiler sağlamalıdır.* Şirket yöneticilerinin menfaat sahipleri ile uzun süreli ilişkiler kurması, bu ilişkiler aracılığı ile şirketin hedeflerine ulaşılması daha etkili olacaktır. Uzun süreli ilişkiler şirket ile menfaat sahipleri arasındaki güveni artıracak, belirlenen hedeflere ulaşmayı kolaylaştıracaktır.

*Şirketin amaçlarına ulaşması asıl hedefdir.* Konuya menfaat sahipleri yaklaşımı açısından bakıldığında öncelikli hedef kâr maksimizasyonu değildir. Kâr, menfaat sahipleri ile olan karşılıklı ilişkinin bir sonucudur. Bu ilişkinin devamlılığı şirketin sürekliliğini sağlayacak, daha güçlü bir konuma getirecektir. Uzun sürede hem şirket hem de menfaat sahipleri kazanacaktır.

*Tüm menfaat sahiplerinin çıkarlarının sağlanılmasında yardımcı olunmalıdır.* Her menfaat sahibine şirkete katkısı oranında karşılığı da verilmelidir. Şirket yöneticilerinin menfaat sahiplerine farklı davranması, çıkar çatışmalarına ve güvensizliğe yol açabilir, bu engellenmelidir.

---

<sup>113</sup>Saint, a.g.e., s.33.

<sup>114</sup>Carson, a.g.e., s.390.

#### 4.2.4. Menfaat Sahipleri Yaklaşımına Eleştiriler

Bu yaklaşıma yapılan eleştiriler aşağıdaki şekilde dört sınıfta toplanabilir;

*Menfaat sahipleri çıkarlarının dengelenmesinin ve dengelenen çıkarların uygulanmasının zorluğu:* Menfaat sahiplerinin belirlenmesi ve bu menfaat sahiplerinin çıkar ilişkilerinin ortaya konması oldukça zordur. Ayrıca, bir menfaat sahibi şirketle birden fazla çıkar ilişkisi içerisinde bulunuyor olabilir. Örneğin, banka şirkete hem kredi veren kredi kuruluşu hem de şirketin hissedarı olabilir. İki farklı pozisyonda bir menfaat sahibi olabilir. Bu durumda nasıl davranılacağı belirgin değildir.<sup>115</sup>

*Farklı Menfaat sahiplerinin çıkarlarının çatışması:* Her bir menfaat sahibinin çıkarı farklıdır ve her menfaat sahibi kendi çıkarını savunmaktadır. Farklı menfaat sahipleri arasında çıkar çatışması olduğunda, bir menfaat sahibi diğer menfaat sahibinin çıkarlarına ne derece saygı gösterecektir? Menfaat sahipleri arasındaki çıkar çatışması yöneticilerin karar alma sürecini etkileyecek ve şirket işleyişini zorlaştıracaktır.<sup>116</sup>

*Menfaat sahipleri belirlenmiş ve sınırlandırılmış olsalar bile menfaat sahipleri yaklaşımının çıkarların dengelenmesinin yaratacağı faydayı tam olarak açıklayamaması:* Şirketin birçok menfaat sahibi vardır ve menfaat sahipleri farklı öneme sahiptir.<sup>117</sup> Ticari ve sosyal hayat sürekli değişmekte ve farklı menfaat sahipleri ortaya çıkmaktadır. Yeni menfaat sahibinin ortaya çıkması, daha önceki menfaat sahiplerinin dengelenmiş çıkarlarını değiştirecektir. Şirket yöneticileri yeniden menfaat sahiplerini belirlemek ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını dengelemek zorunda kalacaktır. Bu sürecin devamlılığı şirket yöneticilerinin tutarlı davranmasını engelleyebilecektir.

*Yöneticilerin hesap verebilirliği:* Yöneticiler tüm menfaat sahiplerine karşı sorumludur.<sup>118</sup> Yöneticilerin hangi menfaat sahibine hangi sorumluluk nedeniyle nasıl hesap verileceği bu yaklaşımda tam olarak açıklanmamaktadır.

<sup>115</sup>Elani Sternberg, "The Defects of Stakeholder Theory," **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:1, (Ocak 1997), s.3.

<sup>116</sup>Sternberg, **a.g.e.**, s.4.

<sup>117</sup>Sternberg, **a.g.e.**, s.3.

<sup>118</sup>Sternberg, **a.g.e.**, s.5.

## 5. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ, SİSTEMLER ARASI YAKINLAŞMA VE FARKLILAŞMA

Ülkeler arasında yasalar, şirketlerin sahiplik yapıları, para ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi, tarihi geçmiş, küresel kuruluşlarla ilişkiler, ideolojik yapı, kültürel ve sosyal değerler gibi birçok farklar vardır. Bu farklar ülkelerin farklı kurumsal yönetim sistemleri oluşturmasına yol açmıştır. Ancak bu sistemler küreselleşme, sermaye piyasaları arasındaki etkileşim, yabancı sermaye yatırımlarının artması gibi etkenlerle birbirine yakınlaşmıştır. Çalışmanın bu kısmında kurumsal yönetim sistemleri ile bu sistemler arasındaki yakınlaşma ve farklılaşma ele alınacaktır.

### 5.1. Kurumsal Yönetim Sistemleri

Farklı ulusal sistemler karşılaştırıldığında, belirlenen ülke grupları arasında önemli benzerlikler bulunabilir. Bu benzerlikler nedeniyle birden fazla ülkenin kurumsal yönetim sistemi ortak bir adla sınıflandırılabilir. Kurumsal yönetim sistemleri Anglo–Amerikan Sistemi, Rhinland Sistemi, Japon Sistemi ve Latin Sistemi olarak sınıflandırılabilir.<sup>119</sup>

*Anglo-Amerikan Sistemi*, Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere sistemlerinin oluşturduğu kurumsal yönetim sistemidir. Bu sistemde şirket, kâr maksimizasyonu üzerine odaklanır.

*Rhineland Sistemi*, Hollanda ve Almanya sistemlerini içerir ve sosyal faaliyetlerle dengelenmiş piyasa ekonomisinin önemini vurgular.

*Latin Sistemi*<sup>\*</sup>, sosyal faaliyetlerle dengelenmiş piyasa ekonomisiyle birlikte hissedarların şirket üzerindeki kontrolü üzerinde durmaktadır. Rhineland ve Latin sistemlerinde şirketin sürekliliği önemlidir. Fransa, Belçika, İtalya ve İspanya, Latin sisteminin içindedir.

<sup>119</sup>Lutgart Van Den Berghe, **Corporate Governance In A Globalising World: Convergence Or Divergence –A European Perspective**, (New York: Kluwer Academic Publishers, 2002), s.7-8.

\*Latin sistemine, İspanya ve Portekiz ile Güney Amerika uygulamaları nedeniyle bu ad verilmiştir. Sistemin bu adı almasında kültürel özellikler ağırlıklıdır.

*Japon sistemi*, şirketlerde keiratsu modelini\* vurgular. Büyük şirketler bankalarla beraber geniş endüstri alanlarında birlikte faaliyet göstermektedir.<sup>120</sup> Ancak, yapılan birçok çalışmada Japon, Latin ve Rhineland sistemleri içerdekiler (insider) sistemi; ABD, İngiltere, Avustralya, Kanada sistemleri de dışarıdakiler (outsider) sistemi olarak ifade edilmektedir. Bu çalışmada da dışarıdakiler sistemi ile içerdekiler sistemi incelenecek ve karşılaştırılacaktır.

### 5.1.1. Dışarıdakiler Sistemi

Anglo-Amerikan sistemi dışarıdakiler sistemi olarak da adlandırılır. Sistemin bu şekilde adlandırılmasının temel nedeni şirket faaliyetlerinde ve bu faaliyetlere yön verilmesi için alınacak kararlarda bir veya birkaç kişinin etkili olamamasıdır.<sup>121</sup> Dışarıdakiler sistemi sermaye piyasalarına önem verdiği için piyasa merkezli sistem (market – oriented system) olarak da adlandırılmaktadır.

Dışarıdakiler sisteminde para ve sermaye piyasaları şirketlerin fon kaynaklarına ulaşmalarında çok önemlidir. Sermaye piyasalarında pay senetlerinin likiditesi oldukça önemlidir. Şirketlerin sermaye kaynaklarının çoğunu bireysel ve kurumsal yatırımcıların fonları oluşturmaktadır. Bu nedenle dışarıdakiler sisteminde şirketlerin sermaye kaynaklarının sağlanmasında bankaların önemli rolü bulunmamaktadır.<sup>122</sup>

Şirketlerin pay senetleri adları bilinmeyen birçok yatırımcı tarafından alınarak geniş ve dağınık sahiplik yapısı oluşturulmuştur. Bu sistemde borsaya kayıtlı şirketler

---

\* Japonya'da iş dünyasında oluşan büyük topluluklar 2. dünya savaşı öncesinde zaibatsu, savaş sonrasında ise, keiretsu denmektedir. Zaibatsu, bir merkez holding etrafında bir banka, bir sigorta şirketi, bir dış ticaret şirketini de içerecek şekilde toplanan çok sayıdaki imalat şirketinin oluşturduğu gruba verilen addır. Bu gruptaki merkezi holding bir ailenin kontrolündedir. Bu holdinge bağlı şirketlere ise, bu holding % 40 ile % 100 arasında değişen sermaye oranlarında ortaktır. Zaibatsu üyesi olan banka ve sigorta şirketi, topluluk üyesi şirketlere kaynak sağlar ve finansal hizmetler verirken, üye dış ticaret şirketi de topluluk üyesi şirketlerin satın alma ve pazarlama faaliyetlerini yüklenmektedir. Japon hükümetleri ile Japon işletmeleri arasındaki ilişkileri şu şekilde tanımlamak mümkündür. “Japon hükümeti, planlama, koordinasyon, uzun vadeli politikalar geliştirmek ve temel yatırım kararları almakla sorumlu büyük bir şirket genel merkezine karşılık gelir. Büyük Japon şirketleri ise, işletme faaliyetlerini yönetmekte doğrudan sorumlu, geniş sınırlar içinde kendi aralarında rekabet serbestisi olan, genel merkezce belirlenen genel politika çerçevesinde yeterli otonom faaliyet gösterebilen birimlere benzerler”, Kadir Ardıç ve Gültekin Yıldız, **Mimar ve Mühendis Dergisi**, Yıl:6, Sayı:31, (Haziran-Temmuz-Ağustos, 2002)

<sup>120</sup>Berghe, a.g.e., s.8.

<sup>121</sup>Herman Siebens, “Concepts and Working Instruments for Corporate Governance”, **Journal of Business Ethics**, Cilt:39, Sayı:1-2 (Ağustos 2002), s.111.

<sup>122</sup>Ayşe Olcay Costello, “Corporate Governance in Multinational Corporations: A Ligning The Interest of Subsidiaries and Headquarters,” (Dissertation, University of Illinois at Urbana-Champaign 2002), s.39.

için maksimum kâr sağlama çabası, yöneticilerin üzerinde önemli bir baskı unsuru olmaktadır. Yasalar hissedarlara güçlü koruma sağlamakta, küçük yatırımcıyı gözetmektedir. Yasalar bilgiye eşit erişim ortamı sağlayarak hisse senedi piyasasında değer artışının sağlanmasına olanak sağlamaktadır.<sup>123</sup> ABD uygulamaları bu sistem için iyi bir örnektir. Bu sistem menfaat sahipleri sadece karşı konulmaz bir hedef olan kâr ile ilgilenmeleri, satışların artması, müşteri memnuniyeti, gibi performans ölçülerine önem verilmemesine yol açmaktadır.<sup>124</sup>

Bu sistem sermaye piyasalarının iyi çalışmasına bağlıdır. Şirket faaliyetlerine ve pay senedinin arz ve talebine ilişkin bilgi, piyasalarda hızlı şekilde yayılmalıdır. Bilginin piyasalarda hızlı yayılması sermaye piyasaları şirket kotasyonları ve şirketlerin gelecekteki kâr beklentilerinin bugünkü değerlerini bulmasına olanak sağlar. Şirket hedeflerinde ve performansında bir değişiklik olduğunda, değişikliğe ilişkin bilgi açıklamalarının yayınlanması potansiyel ortaklar ve sahipleri için gerekli olmaktadır. Sermaye piyasaları pay senetlerinin el değiştirdiği yerlerdir ve birkaç büyük aracı kurumun veya danışmanlık şirketinin etkisi ile şirketin piyasa fiyatı gerçek değerini yansıtmayabilir. Örneğin, şirket ile ilgili bilgi ve açıklamalar yetersiz olabilir, bu yüzden şirketin sahip ve potansiyel ortakları şirketin gerçek değerini ölçmede yetersiz kalabilirler.<sup>125</sup>

Yönetim kurulu, icracı yöneticilerle icracı olmayanların bulunduğu tek aşamalı bir yapıdadır. Yönetim kurulu üyeleri görevleri ile ilgili olarak iyi karar verme kabiliyetine, sadakate, özene ve gereken tecrübeye sahip olmalıdır. Tüm yönetim kurulu üyeleri genel kurulda hissedarlar tarafından görevlerinden alınabilir ve yenileri atanabilir.<sup>126</sup>

---

<sup>123</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.9.

<sup>124</sup>Siebens, **a.g.e.**, s.111.

\*Kotasyon, menkul kıymetler borsalarındaki sürekli işlem görmesi talep edilen sermaye piyasası araçlarının ilgili borsa yönetmeliklerindeki şartları taşımaları durumunda ilgili pazar listesine kayıt edilmesi ve işlem görmesinin kabul edilmesidir.

<http://www.bankeuropa.com/InvestmentPortal/FinancialDictionary/Markets.aspx#006> 04.06.2006.

<sup>125</sup>Frank H. Stephen ve Jürgen G. Backhaus, "Corporate Governance and Mass Privatization A Theoretical Investigation of Transformations in Legal and Economic Relationships," **Journal of Economic Studies**, Cilt:30, Sayı:3/4, (2003), s.396.

<sup>126</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.9

Sermaye piyasalarında hisse senedi sahipliğın dağılması ve pay sahiplerinin genel kurula katılmaması (free rider syndrome)\*, pay sahiplerinin şirketin varlıkları ve politikaları üzerindeki kontrol hakkının kaybolmasına yol açar. Bu durum şirketlerde “zayıf pay sahibi” ve “güçlü yönetici” oluşmasına neden olur. Pay sahipleri yöneticileri denetleyemez, genel kurul toplantılarında yeteri kadar çoğunluğu sağlayamadıkları için yöneticileri de değiştiremezler. Pay sahipleri ile “sabitleşmiş” yöneticiler arasında çıkar çatışması olma olasılığı artabilir. Böylece ABD’de ve İngiltere’deki şirketlerde yaşanan vekâlet sorununun oluşmasına yol açar.<sup>127</sup>

Şirketlerde güçlü sahipliğın olmayışı değişik türde kontrol mekanizmalarını gerektirmektedir. Bunlar; yönetim kurulu, yönetici ve pay sahiplerinin kazançlarını ilişkilendirmek ve dış piyasalardan yararlanmaktır. Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerini yönlendiren yöneticilerin kontrol mekanizmasıdır ve yönetim kurulunda icracı olmayan üyeler çoğunlukta olmalıdır. Yöneticiler ile pay sahiplerinin kazançlarının ilişkilendirilmesi bir diğer kontrol mekanizmasıdır. Yöneticilerle şirketi belirli bir kâr hedefine ulaştırdıklarında ne kadar ücret ya da şirket pay senedi vereceklerine ilişkin anlaşmalar düzenlenir. Bu anlaşmalarda belirlenen hedeflere ulaşılması şirket yöneticilerinin başarılı olduğu anlamına gelmekte, anlaşmada belirtilen ödül veya ücretlendirme yerine getirilmektedir. Ancak, bu şekilde yöneticilerin ücretlendirilmesi, sermaye piyasalarında uzağı görememe nedeniyle yöneticileri kısa süreli davranışlara teşvik etmektedir.<sup>128</sup>

Şirketleri ve yöneticilerini kontrol altında tutan bir diğer mekanizma da dış piyasalarıdır. Dış piyasaları, şirket ele geçirmeleri ve denetim, derecelendirme ile muhasebe firmaları oluşturur. Şirket ele geçirmeleri şirketin sahipliğının el değiştirmesidir. Eğer şirketler yöneticileri tarafından iyi yönetiliyorsa yüksek fiyatlara başka şirketlere satılabilir, tersi durumda ise şirketler düşük tutarlarla alıcı bulabilir. Bu

---

\*Pay sahibi, genel kurul toplantılarına katılması için yapacağı harcama ile bu toplantıdan beklentilerini kıyaslar ve genel kurul toplantısına katılmaktan vazgeçer. Genel kurula katılmayan pay sahibi bu toplantılarda bir diğer pay sahiplerinin katılacağını ve onunda kendisi gibi hareket edeceğini farz eder. Ancak, bu düşünce ve uygulama genele yayılınca çoğunluğu halka açık şirketlerde pay sahipleri karar almada zorlanır. Pay sahiplerinin bu şekilde genel kurula katılmamasına “Bedavacılık Sorunu” ya da “Free Rider Syndrome” adı verilir.

<sup>127</sup>Berghe, a.g.e., s.10.

<sup>128</sup>Hubert Ooghe and Tine De Langhe , “The Anglo – Amerikan Versus The Continental European Governance Model: Emprical Evidence of Board Composition in Belgium,” **European Business Review**, Cilt:14, Sayı:6, (2002), s.440.

sistemde şirket sahiplerinin sermaye piyasalarında belirlenmiş olması, pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerinin şeffaflık ve bilgi açıklamaları içeren dış bilgiyle ilgilenmelerine yol açmaktadır.<sup>129</sup> Bağımsız denetim, derecelendirme ve muhasebe firmaları, yayınladıkları raporlarla pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerinin şirketleri değerlendirmelerinde kullanacakları dış bilgiyi sağlamakta ya da doğruluğunu tarafsız olarak onaylamaktadır.

Kurumsal yatırımcı pay sahipliğinin son zamanlardaki gelişmesi dışarıdakiler sistemi için daha güçlü kontrole yol açmıştır. Kurumsal yatırımcıların sahip oldukları fonların büyümesi ve bu fonların da pay senedi olarak değerlendirilmesi genel kurula katılmamada (free rider syndrome) azalmaya yol açmaktadır.<sup>130</sup>

### 5.1.2. İçerdekiler Sistemi

Bu sistemde şirketlerde yoğunlaşmış sahiplik vardır ve ana hissedarlar arasında ilişkisel ağ (networking)• önemlidir. Bu yüzden bu sisteme ağ sistemi (networking oriented system) de denir. Kıta Avrupa'sındaki ülkeler ve Japonya bu kategori içinde sınıflandırılabilir.<sup>131</sup>

İçerdekiler sistemi, sermaye piyasalarında dışarıdakiler sistemi kadar etkin rol oynamamaktadır. Şirketlerin doğrudan yatırımlarında banka finansmanı önemli rol oynamakta; şahıs veya aile şirketlerinde de bu özellik kendini göstermektedir. İçerdekiler sisteminin bulunduğu bazı ülkelerde (Almanya ve Japonya gibi) bankalar şirketin ana kreditorü olarak pay sahipleri kadar önemli rol oynamaktadır.<sup>132</sup>

İçerdekiler sisteminde finansal kurumlar, içerdekilerin sahip olduğu bilginin oluşturulmasında, kullanılmasında ve yönetim faaliyetlerinde gözetim rolüne sahiptirler.

<sup>129</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.10.

<sup>130</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.11.

•Şirket pay sahipliği bir veya birkaç kişinin ya da grubun elindedir. Genellikle bu kişi ve gruplar birbirleriyle ticari veya ailevi ilişkiler içerisindedir. Şirket sahipliği bir ağ şeklinde bir biriyle içi içe geçmiştir. Bu yüzden ağ sistemi de denir. Örnek, keiretsu. Çoğunluğu sağlayabilecek konumdaki birkaç pay sahibi arasında şirket faaliyetlerini yönlendirme ortak hareket etme sağlandığı takdirde şirket faaliyetleri herhangi bir aksamaya uğramadan istikrarlı bir şekilde devam eder. Ancak karar almada ana veya büyük pay sahipleri arasında bir anlaşmazlık çıkarsa, genel kurulda gerek yönetim kurulunun belirlenmesi gerekse şirketi ile ilgili diğer kararların alınmasında gecikmeler olur. Bu şirketin işleyişini etkiler ve şirket faaliyetlerinde olumsuz sonuçlara yol açar. Bu yüzden ana pay sahipleri arasındaki hem şahsi hem de ticari ilişkinin iyi sürdürülmesi önemlidir.

<sup>131</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.11.

<sup>132</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.11.

Bankalar sahip oldukları pay senetlerinin değerlerini ve verdikleri borçların geri dönüşümünde sürekliliği sağlayarak, kendi rekabet düzeylerini ilerletmek isterler.<sup>133</sup>

Yönetim kurulu yapısı içerdekiler sisteminde genellikle daha karmaşıktır. Bazen iki aşamalı yönetim kurulları vardır. Üst aşama şirkette icra görevi olmayan yöneticilerden oluşur; ikinci aşamada ise icracı yöneticiler vardır. İcracı olmayan yöneticilerin aday gösterilmesi her zaman pay sahibinin inisiyatifinde değildir. Bu uygulama yönetim kurulunun pay sahiplerine karşı bağımsızlığını artırmaktadır.<sup>134</sup> Yönetim kurulunda temelde pay sahiplerinin temsilcileri bulunurken, bu sistemde pay sahipleri dışında farklı menfaat sahiplerinin de temsilcileri bulunabilir. Örneğin, işçi sendikalarının temsilcisi ya da kreditor bankanın temsilcisi yönetim kurulunda yer alabilir. Bu tür temsilcilerin yönetim kurulunda sayısal çokluğu yöneticilerin pay sahiplerine karşı bağımsızlığını arttırmaktadır.

Genellikle içerdekiler sisteminde şirket faaliyetleri tüm menfaat sahiplerinin kazançları ile daha fazla ilişkilendirilir. Şirketin temel amacı sürdürülebilir büyümeyi sağlayabilmektir. Yöneticiler menfaat sahiplerinin kazançlarını oluşturmada aracı olan yardımcıları olarak görülür.<sup>135</sup>

Bu sistemin temel dezavantajlarından bir tanesi ana pay sahibinin ailevi çıkarlara yönelmesi olabilir. Küçük yatırımcıların yatırımlarını korumak için yasalar yeterli değilse, küçük yatırımcılar zarar görebilmektedir. Üstelik küçük yatırımcılardan sadece bir kısmı hakkını arayabilmek için yasal yollara başvurduğunda, yasal faaliyete başvurmanın maliyeti elde edilecek kârdan fazla olacaktır. Bu nedenle azınlık pay sahiplerinin haklarını korumak önemli bir sorun olmaktadır. Yönetim kurulların bağımsızlığı ile pay sahiplerinin kontrolüne saygı göstermek genel olarak şirket kazançlarının korunmasında, özel olarak ta azınlık pay sahiplerinin korunmasında bir araç olarak görülmektedir. İçerdekiler sisteminde şirketlerin pay senetleri belirli bir grubun veya ailenin kontrolünde (blok pay sahibi, blockholder)\* ve yönetim kurulunda

<sup>133</sup>Stephen, ve Backhaus, **a.g.e.**, s.397.

<sup>134</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.12.

<sup>135</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.12.

\*Blok pay sahibi (Blockholder): Şirkete ait pay senetlerinin önemli kısmına sahip olan kişi, kurum veya gruba verilen addır. Birden fazla blok pay sahibi var ise ana pay sahibi bu blok pay sahiplerinin en büyük paya sahip olanıdır.



diğer menfaat sahiplerinin temsilcileri bulunmuyorsa yönetim kurulunun ve yöneticilerin bağımsızlığı dışarıdakiler sisteminden daha az sağlanabilmektedir.<sup>136</sup>

Yukarıda belirtildiği gibi bankalar zaman zaman bazı şirketlerin ana kreditorü ve pay sahibi olarak ikili rol oynamaktadır. Bankalar bu şirketlerin aldığı riski düşürmek isterler. Bu nedenle de bankalar kontrolü altındaki şirketleri risksiz faaliyetlere yönlendirmeye çalışırlar. İşçi sendikalarının da çalışanlara daha fazla ücret verilmesi ve çalışma koşullarının iyileştirilmesi gibi istekleri olmaktadır. Bankaların ve sendikaların bu istekleri çıkar çatışmalarına yol açabilir.

Birçok şirketin büyüme hedefi vardır ve menkul kıymetler borsasında yer almak isterler. Bu durum, menkul kıymetler piyasasına artan ilgiye ve içerdekiler sisteminden dışarıdakiler sistemine doğru değişime neden olmaktadır. Menkul kıymetler borsasına artan güvenin sonuçlarından bir tanesi de pay senetlerinde değer artışının daha öncelikli hedefler arasında yer almasıdır.<sup>137</sup>

### 5.1.3. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasındaki Farklar

Kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farklar şunlardır;

- Dışarıdakiler sisteminde şirket pay sahipliği yaygın olduğu halde içerdekiler sisteminde şirket pay sahipliği yaygın değildir.
- Dışarıdakiler sisteminde şirket pay senetlerinin çoğu (%50den fazlası) finansal kurumların vekillerinin elinde, %20-%30'u bireysel yatırımcıların elinde bulunurken; içerdekiler sisteminde %20-%30'u özel şirketlerde, %10-30'u finansal kurumlarda ve %15-35'i de bireysel yatırımcılardadır.<sup>138</sup>
- Dışarıdakiler sisteminde şirket pay senetlerinin el değiştirmesine aracılık eden finansal piyasalar daha çok gelişmiş olduğu halde, içerdekiler sisteminde daha az gelişmiştir. Bu nedenle dışarıdakiler sisteminde sermaye piyasalarında işlem gören pay senetleri içerdekiler sistemine göre daha likittir.<sup>139</sup>

<sup>136</sup>Berghe, a.g.e., s.12.

<sup>137</sup>Berghe, a.g.e., s.13.

<sup>138</sup>Ooghe ve Langhe, a.g.e., s.438.

<sup>139</sup>Ooghe ve Langhe, a.g.e., s.440.

- Dışarıdakiler sisteminde birçok şirketin halka açıklık oranı yüksek olduğu halde, içerdekiler sisteminde halka açıklık oranı düşüktür.
- İçerdekiler sisteminde aile şirketleri ve piramit yapılar, dışarıdakiler sisteminden daha yaygındır.<sup>140</sup>
- Dışarıdakiler sisteminde pay senetleri küçük ve dağılmış olduğu için, pay sahipleri ortak hareket edememektedir. Bu nedenle pay sahipleri önemli bir güce sahip olmayabilirler. Genel kurul kararlarının çoğunda yöneticilerin etkisi büyüktür. İçerdekiler sistemde ise, şirket pay senetleri bir grubun veya ailenin elinde bulunduğu için birkaç ana pay sahibi biraraya gelerek, genel kurul kararlarını etkileme gücüne sahip olurlar. Bu durum iki farkın daha ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Bunlardan birincisi, dışarıdakiler sisteminde, yönetici ile dağınık pay sahipleri arasında çıkar çatışması oluşabilirken; içerdekiler sisteminde, çoğunluğu elinde bulunduran pay sahibi ile azınlık pay sahipleri arasında çıkar çatışması oluşabilir. İkincisi ise, dışarıdakiler sisteminde pay sahiplerinin dağınık olmasından dolayı pay sahipleri (bedavacılık sorunu, free rider syndrome) genel kurula katılmamakta, bir başka pay sahibinin genel kurula katılarak kendisi gibi karar vereceğini varsaymaktadır; içerdekiler sisteminde ise azınlık paylarına sahip olan pay sahipleri genel kurul toplantılarına ellerindeki pay senetlerinin azlığını düşünerek katılmamakta, genel kurul toplantılarına katılsalar bile karar sürecinde etkili olamamaktadır.

## 5.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Yakınlaşma ve Farklılaşma

Kurumsal yönetim sistemleri arasındaki ilişkiler konusunda görüşler ikiye ayrılır. Birinci görüş sistemler arasında yakınlaşma olacağı; ikinci görüş sistemler arasında farklılaşmanın devam edeceği yönündedir.

---

<sup>140</sup>Ooghe ve Langhe, a.g.e., s. 439.

### 5.2.1. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Yakınlaşma

Ulusal ekonomiler ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi kurumsal yönetim sistemlerini tek standart sisteme doğru yaklaştıracaktır. Bu yakınlaşma iki farklı şekilde gerçekleşecektir:

- Piyasa merkezli sistem yani dışarıdakiler sistemine doğru yakınlaşma
- Melez sistem yani farklı kurumsal yönetim sistemlerinin en başarılı yönlerini temel alan bir yapı oluşturularak yakınlaşmadır.

#### 5.2.1.1. Dışarıdakiler Sistemine Doğru Yakınlaşma

Borsaya kayıtlı şirketlerin ve sermaye piyasalarının gelişimi dışarıdakiler sisteminin varlığını devam ettirmesine katkı sağlayacak, diğer sistemlerin ortadan kalkmasına neden olacaktır. Dışarıdakiler sisteminin varlığını sürdürmesinde bu sistemde yaygın uygulanan pay sahipleri yaklaşımının üstünlükleri etkili olacaktır.

Reel ve finansal piyasalarda yaşanan küreselleşme, şirketlerin büyük bir rekabete girmelerine neden olmaktadır. Rekabet halindeki şirketler kâr hedefine odaklanarak dışarıdakiler sisteminde uygulanan pay sahipleri yaklaşımına yönelik değişikliklerin yapılmasına neden olacaktır.<sup>141</sup>

Sermaye piyasaları, ülkelerin ve şirketlerin gelişmesinde temel rol oynamaktadır. Dışarıdakiler sistemi sermaye piyasalarında üstünlüğe sahiptir. Dışarıdakiler sistemi şirket sahipliğini genişleterek atıl fonları sermaye piyasalarına çekebilmektedir. Dışarıdakiler sisteminde şirketler daha düşük maliyetli özsermaye sağlayabilmektedir. En önemli sermaye piyasası katılımcıları olan yatırımcılar, pay sahipleri yaklaşımı uygulamalarının yaygın olduğu dışarıdakiler sistemini tercih etmektedirler. Dışarıdakiler sisteminde yatırımcıların hakları önceliklidir ve yasalarla güvence altına alınmıştır.<sup>142</sup>

Pay sahipleri yaklaşımının yaygın olduğu dışarıdakiler sistemine doğru yakınlaşmanın olacağına ilişkin görüşler kısmen de olsa gerçekleşmektedir. ABD'nin

<sup>141</sup>Peer, C. Fiss, "Corporate Governance and Symbolic Management of Stakeholder: The Emergence of Shareholder Value Orientation in Gemany," (Dissertation, Northwestern University, December 2003), s.15.

<sup>142</sup>Berghe, a.g.e., s.14.

1990'lı yıllarda sermaye piyasalarında yaşadığı gelişme Kıta Avrupası'nda ve Japonya'da şirketleri pay sahipleri yaklaşımına yöneltmiş ve dışarıdakiler sistemine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.<sup>143</sup>

Avrupa'daki şirketlerde yapısal değişiklikler olmakta pay sahipliği yapısı değişmekte, içerdekiler sisteminden dışarıdakiler sistemine doğru yaklaşma olmaktadır. Japonya'da sermaye piyasalarında yer alan pay senetlerinin likiditesinin yüksek olacağına inanılarak, dışarıdakiler sistemine ilişkin düzenlemeler yapılmakta, en iyi pay sahipliği hakları teşvik edilerek blok hissedarlık yapısı değiştirilmektedir.

### 5.2.1.2. Melez Sisteme Doğru Yakınlaşma

Sermaye piyasaları ve ticaretin küreselleşmesi, dışarıdakiler sisteminin standart bir sistem olmasını sağlamayacak, farklı sistemlerin en iyi yanlarının alındığı melez sistemin oluşmasını sağlayacaktır.<sup>144</sup>

Melez sistemde yakınlaşmayı destekleyenler iki kurumsal yönetim sisteminin (dışarıdakiler ve içerdekiler sistemlerinin) eşit rekabet şartlarına sahip olduğunu, bu nedenle bu iki sistemin birbirine yaklaşacağı ve her iki sistemin birleşerek melez sistemi oluşturacağını ileri sürmektedir. Melez sistem çapraz ilişki hipotezi üzerine kurulmuştur. Bu hipoteze göre bir sistem bileşenlere ayrılabilir, ayrılan bu bileşenler bir başka sistemin içine ters etki ya da önemli uyumsuzluk oluşturmadan yerleştirilebilir ve yeni bir sistemin oluşması sağlanabilir.<sup>145</sup>

Melez sistemde yaklaşmanın iki nedeni vardır. Birincisi, küreselleşmenin etkisi altında, her bir sistem karşılıklı üstünlükleri devir alacaklardır. Bu, içerdekiler sisteminde daha fazla dışarıdakiler sisteminin özelliklerinin ve dışarıdakiler sisteminde de blok pay sahipliğine karşı büyük bir yönelimin olacağını ifade eder. Dışarıdakiler sisteminde yapılan düzenlemeler pay senetlerinin blok pay sahiplerinde toplanmasının olumsuzluklarını giderebilirken, dışarıdakiler sistemde ortaya çıkabilecek olumsuzlukları da blok pay sahipliği yapısı giderebilir. Sonuç olarak içerdekiler ve

<sup>143</sup>Jacoby M. Sanford, "Corporate Governance in Comparative Perspective: Prospects for Convergence," **Comparative Labor Law and Policy Journal**, Cilt:22, Sayı:1, (Ekim 2000) s.11.

<sup>144</sup>Fiss, **a.g.e.**, s.24.

<sup>145</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.15.

dışarıdakiler sistemleri arasında yakınlaşma en iyi uygulamaların biraraya gelmesini sağlayacaktır.<sup>146</sup>

İkinci neden ise, fikir birliği sağlanmış bir sistemin bilgi toplumunun içindeki dönüşümü örnek alarak birleşecektir. Bu birleşmeyi etkileyen etkenler:<sup>147</sup>

- Bilgi toplumunda, bilgi ve girişimcilikten birinin sermaye üstünlüğünde dönüşüme yol açması ve daha fazla işbirliği ve demokratik özelliklerin bulunduğu yeni bir sistemin ortaya çıkması,
- Bilgi toplumunda, bilgi ve iletişim teknolojisinin büyük etkisi ve bilgi açıklamaların önemi, iş dünyasındaki sorumluluğu ve hesap verilebilirliği oldukça hızlı artıracak, sistemleri yakınlaştıracak,
- Bilgi toplumunda, şirketlerin yasal yapıları kurumsal yönetimin önemli konularından olacaktır. Şirketler, bağlı oldukları küresel organizasyonlar veya şirket birleşmeleri gibi nedenlerle birbiriyle etkileşim halinde olacak, bu etkileşim küresel kurumsal yönetim ilkelerinde birleşmeyi sağlayacaktır.

Yukarıda ifade edilen değişimler, muhasebe ilkelerini ve performans ölçümünü etkileyecektir. Bu etkileşimler sonucu sistemler arasında yakınlaşma sağlanacak ve bu yakınlaşma, bir sistemin diğer sisteme baskın gelmesi şeklinde değil de sistemlerin en iyi taraflarının birleşmesi ve sistemler arası farkın ortadan kalkması ile gerçekleşecektir.

### 5.2.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri Arasında Farklılaşma

Kurumsal yönetim sistemleri arasında farklılaşmanın devam edeceğine ilişkin görüşlerin iki temel nedeni vardır. Birinci neden, ulusal özelliklerden kaynaklanan farkın devam edeceği diğeri ise, melez yakınlaşmada temel olan çapraz ilişki hipotezinin gerçekleşemeyeceği görüşleridir.

Ulusal yasa ve mevzuatlar kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farklılaşmayı yaratmaktadır. Yasal yaptırımlar sistemler arasındaki yakınlaşmayı engellemekte ve yasal değişikliklerin yapılması da her zaman mümkün olmamaktadır. Ayrıca,

<sup>146</sup>Berghe, a.g.e., s.16.

<sup>147</sup>Berghe, a.g.e., s.16.

şirketlerdeki gelenekselleşmiş yapı kurumsal yönetim sistemleri arasında yakınlaşmayı engellemektedir. Yasalar kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farkı azaltsa bile, şirketlerin ve toplumun genel yapısı direnç gösterecek ve standart bir sistemde yakınlaşma sağlanamayabilecektir. Firmalar küresel rekabette farklı stratejiler uygulamakta; bu farklılık onların yönetim yaklaşımlarına yansımaktadır. Küresel rekabette başarılı olmak için farklılaşma bir gerekliliktir.<sup>148</sup>

Farklılaşmayı destekleyenler melez sistemde temel olan çapraz ilişki hipotezini reddetmektedir. Kurumsal yönetim sistemlerinin sistemin kendi dengesini bozmaksızın diğer kurumsal yönetim sistemlerinin önemli parçası olamayacağını varsayarlar. Bu nedenle de sistemler arası farklar devam edecek ve birden fazla kurumsal yönetim sistemi uygulanacaktır.<sup>149</sup>

Ancak, son yıllarda yaşanan gelişmeler sistemler arasında yakınlaşmanın başladığının en önemli göstergesi olmaktadır.

Yönetim kurulunun bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik gibi kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşması melez sisteme doğru yakınlaşmayı işaret etmektedir. Özellikle OECD'nin belirlemiş olduğu kurumsal yönetim ilkelerinin uluslararası kuruluşlarca da (Uluslararası Para Fonu, Dünya Bankası vb.) desteklenmesi ve sermaye piyasalarında bu ilkelerin uygulanmasının yaygınlaşması birçok ülke için kurumsal yönetimin gelişmesinde ve ülke uygulamaları arasındaki farkların giderilmesinde temel etkenlerden biri olmuştur.

2008 yılında ABD'de başlayan ekonomik kriz karşısında ABD hükümeti kapitalizmin merkezi ve dışarıdakiler sistemini en iyi uygulayan örneklerden biri olarak, şirket iflaslarının toplumun üzerine yükleyeceği olumsuzlukları en aza indirebilmek için şirketler devralmaları veya uzun vadeli düşük faizli krediler sunmaları dışarıdakiler sisteminden melez sisteme doğru yakınlaşmanın bir diğer göstergesi olmaktadır.

---

<sup>148</sup>Fiss, **a.g.e.**, s.19.

<sup>149</sup>Berghe, **a.g.e.**, s.18.

## İKİNCİ BÖLÜM

### HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYUMUN DERECELENDİRİLMESİ

Çalışmanın ikinci bölümünde halka açık şirketlerde kurumsal yönetim ilkelerine uyumun derecelendirilmesi üzerinde durularak, derecelendirme kavramı, gelişimi ve derecelendirme çeşitleri açıklanacak, kurumsal yönetim derecelendirmesine yönelik Türkiye'deki mevcut mevzuat ve ulusal ve uluslararası şirket uygulamaları konusunda bilgiler aktarılacaktır.

#### 1. DERECELENDİRME KAVRAMI VE DERECELENDİRMENİN TARİHSEL GELİŞİMİ

##### 1.1. Derecelendirme Kavramı

Derecelendirme (rating) kavramı en basit ifadeyle not vererek değerlendirme anlamına gelmektedir. Bir başka ifadeyle derecelendirme, sıralama yardımıyla yapılan kurumsal ve fonksiyonel değerlendirmeler bütünüdür. Derecelendirme ile ilgili yapılan bazı tanımlar aşağıdadır:<sup>150</sup>

- Derecelendirme, not verilerek değerlerin tespit edildiği çok sayıdaki değerlendirmeler sürecinin bir bütünüdür.
- Derecelendirme, yatırımcının üstleneceği riski ortaya çıkaran bir değerlendirmedir.

---

<sup>150</sup>Melek Acar Boyacıoğlu, **Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma**", (İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı 2005), s.55-56

- Derecelendirme ihraççıların anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirme güçlerini bağımsız bir şekilde değerlendirerek, kamunun aydınlatılmasını sağlamaktır.<sup>151</sup>

Yukarıdaki tanımlardan yola çıkarak derecelendirmeyi; finansal faaliyetlerde bulunan bir şirketin, daha önceden belirlenmiş ilke, standart veya kanunlara uyumunu gösteren ölçütleri temel alıp, yetkili uzmanlarca belirli analiz yöntemleri kullanarak değerlendirilmesi, bu değerlendirme sonuçlarına göre sınıflandırılması, sınıfların da rakamsal veya rakamsal olmayan sembollerle gösterilmesi süreci denebilir.

Derecelendirme faaliyeti bir süreci ifade etmektedir. Bu süreç derecelendirmenin kapsamı ile başlamaktadır. Derecelendirme yapan şirket, derecelendirme ölçütleri ve derecelendirilecek olanın bu ölçütleri sağlama veya sağlamama ihtimalinin hesaplanmasıyla devam etmektedir. Derecelendirme uzmanlarının hesaplamaları sonucunda elde edilen değer daha önceden belirlenen sınıflardan hangisine uygun ise, o sınıfları temsil eden sembollerle veya rakamlarla tanımlanmaktadır. Semboller veya rakamlar derecelendirmeyi yapan şirket ya da derecelendirilen şirketler tarafından kamuya açıklanmaktadır. Kamuya açıklanan bu sembol ve rakamlar derecelendirme notu olarak adlandırılır. Derecelendirme notunu gösteren sembol ve rakamlar derecelendirme şirketlerine göre farklılık göstermektedir. Her derecelendirme şirketi kendi belirlemiş olduğu derecelendirme sembollerini kullanmaktadır.

Derecelendirme kavramı ile sıralama (ranking) kavramları karıştırılmamalıdır. Derecelendirme iyiden kötüye doğru ya da yüksekte aşağıya doğru bir sıralama değil, arandığı niteliklerin ne düzeyde olduğunu veya olası riskleri gösteren bir sınıflandırmadır. Dereceler, belirlenen aralıklar içerisinde eşit risk düzeylerine sahip olduğunu gösterirken, sıralamada bir sınıflandırma (aralık) bulunmamakta, sadece diğerlerine göre konumu belirlenmektedir. Aynı zamanda derecelendirme subjektif ölçütlerden yola çıkarak objektif sonuç elde etme sürecidir. Subjektif ölçütlerden yola çıkılmaktadır. Çünkü derecelendirme şirketlerinin ve derecelendirme uzmanlarının yöntemleri farklı olabilir, sonuçlar objektiftir; çünkü derecelendirme notu ilan edildiğinde ilgili tüm kesimlerce kabul edilmektedir.

<sup>151</sup>Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), “Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu Mevcut Durum ve Öneriler” (İstanbul: Editör: Alparslan Budak, Özel Sektör Borçlanma Araçları Çalışma Grubu, Yayın No:25, Haziran 2005), s.18.



Derecelendirme şirketler açısından ele alınırsa, her şirketin finansal ve yönetim yapısı birbirinden farklı olmakta veya şirketlerin farklı sektörlerde bulunmaları onların finansal tablolarında ya da yönetim şekillerinde fark olmasına yol açmaktadır. Bu nedenle şirketler derecelendirildiklerinde, belirlenen not şirketler arasındaki farkı en aza indirerek ve karşılaştırma olanağı sunmaktadır. Derecelendirme şirketleri farklı ölçütleri kullanmakta ama aynı amaca hizmet etmektedirler. Ancak derecelendirme şirketlerinin kullandığı ölçütlerin farklı olması, derecelendirmenin özünden uzaklaşıldığı anlamına da gelmemelidir. Burada önemli olan hangi temel değerlere bağlı kalarak ölçütlerin belirlendiğinin ve derecelendirmenin yapıldığının iyi açıklanmasıdır. Bu nedenle derecelendirme şirketleri derecelendirme notlarını ve anlamlarını kamuya açıklamaktadır.

## **1.2. Derecelendirmenin Tarihsel Gelişimi**

Derecelendirme 19. yüzyılda yapılmaya başlanmış ve gelişerek günümüze kadar gelmiştir. Derecelendirme sanayi devriminin yaşanması ile başlayan ve yatırımlara duyulan uzun süreli kaynak ihtiyacının artmasıyla gelişen bir süreç izlemiştir. 1929'da yaşanan büyük ekonomik kriz, derecelendirmenin önemini artmasına neden olmuştur. İzleyen yıllarda derecelendirme finansal yatırımcıların kararlarında kullandıkları önemli bir araç konumuna gelmiş, hem uluslararası hem de ulusal alanda finansal yapının göstergesi olarak kullanılmaya başlanmıştır. Özellikle 1950 ile 1990 yılları arasında borçlanma araçlarının yaygınlaşması ve derecelendirme faaliyetlerindeki artış dikkat çekicidir. Aynı zamanda yeni derecelendirme şirketlerinin kurulması, derecelendirme şirketleri arasında birleşmeler ve satın almalar bu yıllarda yaygınlaşmıştır.

1990'lı yıllarda başta İngiltere ve ABD olmak üzere diğer birçok ülkede yaşanan şirket iflaslarının yönetim hatalarından kaynaklandığının anlaşılması derecelendirmeye olan güveni sarsmıştır. Gerçekleşen şirket iflasları finansal göstergelere dayalı derecelendirmenin yetersizliğini ortaya çıkarmıştır. Derecelendirme; şirketin yönetim yapısı, ortaklığın işleyişi, pay ve diğer menfaat sahiplerine yönelik hakların kullanımı gibi konuları da içine alarak kurumsal yönetim yönünde genişletilmiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi ve bu ilkelerin uygulamalarının yaygınlaşması derecelendirme faaliyetlerinde bir ayrıma yol açmıştır. Şirketlerin

finansal borç ödeme kabiliyetleri ve borç araçlarının ödenebilirliği “kredi derecelendirmesi”; yönetim yapısı, şeffaflık, menfaat sahipleri ile ilişkileri içeren finansal olmayan derecelendirme ise “kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi”<sup>152</sup> olarak ifade edilmiştir. Derecelendirme Türkiye için yeni bir kavram olmakla birlikte oldukça hızlı bir gelişme göstermektedir. Bu gelişmede Türkiye’nin bağlı olduğu uluslararası kuruluşların yönlendirmesi, yabancı sermaye ihtiyacının artması ve daha bilinçli hale gelen yatırımcıların etkisinin olduğu söylenebilir. Tablo 3’de derecelendirmenin tarihsel gelişimi ile ilgili önemli bazı veriler sunulmaktadır.<sup>152</sup>

---

\*“Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi” çalışmanın ilerleyen bölümlerinde “Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi” (KYD) şeklinde ifade edilecektir.

<sup>152</sup>Tarihçenin hazırlanmasında Melek Acar Boyacıoğlu, “Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, (İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı 2005); Doğan Yayın Holding AŞ. “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu 2006; Institutional Shareholder Service [www.issproxy.com](http://www.issproxy.com), Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ [www.saharating.com](http://www.saharating.com); SPK kurumsal yönetim ilkeleri ve ilgili tebliğlerinden [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) yararlanılmıştır.

Tablo 3. Derecelendirmenin Tarihsel Gelişimi

1849	Brandstreet' Improved Commercial Agency ilk olarak derecelendirmeyi kullandı.
1859	R.G.Dun and Company, 20.000 şirket adına oluşan "Dun Rating Book"u yayımladı.
1867	Henry Varnum Poor Company, demiryolu tahvillerinin değerlendirmesini yaptı.
1888	Henry Varnum Poor Company," Poor's Handbook of Investment Securities" adına ABD'deki menkul kıymetler hakkında bir çalışma yaptı.
1900	John Moody & Company kuruldu., Standart Statistics Breau kuruldu. (1906)
1909	John Moody & Company ilk kez "Bond-Rating-System"i kullanarak 250 Amerikan Demiryolu şirketinin 1500'ün üzerindeki tahvilini derecelendirdi.
1913	Fitch Publishing Company kuruldu.
1922	Fitch Investors Service tüm tahvil türlerini değerlendiren bir şirket oldu.
1929	Dünyada yaşanan ekonomik kriz, derecelendirmenin öneminin artmasına neden oldu.
1934	Yasal düzenlemelerle derecelendirme menkul kıymet ihracında bir şart olarak getirildi.
1941	John Moody & Company ile Standart Statistics Breau birleşerek Standart and Poor's Company adını aldı.
1950'ler	Moody's ve Standart and Poor's tarafından ilk kez uluslararası tahvil derecelendirmesi yapıldı. Bu olay uluslararası sermaye piyasalarındaki küreselleşme ve deregülasyonun ilk işareti oldu. Derecelendirmenin uluslararası sermaye piyasalarındaki önemi arttı.
1969	İlk kez finansman bonusu derecelendirildi. Böylece derecelendirme sermaye piyasalarının yanı sıra para piyasalarında da kullanılmaya başlandı
1970'ler	Fitch derecelendirme şirketi kuruldu ve derecelendirme oldukça yaygınlaştı Canadian Bond Service (1972), Thomson Bank Watch (1974), Japon Mikuni&CO Ltd(1975), Dominion Bond Rating Service(1977), IBCA ltd.(1978, Japon Bond Research Institute (1979) kuruldu.
1980'ler	Duff & Phelps Credit Rating Co. (1980), Japon Credit Rating Agency ve Nippon Investor Service (1985), Institutional Shareholder Services (1985) kuruldu Derecelendirme şirketleri büyümelerini sürdürdü ve derecelendirmeye olan ihtiyaç ve güven arttı.
1990'lar	Türev ürünlerin derecelendirmesi yapıldı, FITCH ve IBCA şirketleri birleşti (1997).
1991	Türkiye'de ilk defa devlet borçlanma kağıtları hakkında derecelendirme yapıldı.
1997	Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği SPK tarafından yayımlandı.
1999	Fitch Ratin AŞ. Türkiye'de kurulan ilk uluslararası derecelendirme şirketi oldu.
1999	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri belirlendi ve yayımlandı.
1995-2002	World Com, Enron (ABD), Shell Group (İngiltere), Vivendi Universal (Fransa), Parmalat (İtalya), Deawoo (Tayland), İmar Bankası (Türkiye) gibi birçok şirkette yönetim ve denetim zaafından kaynaklanan skandallar yaşandı.
2000	FitchIBCA önce Duff&Phelps'i daha sonra Thomson Bank Watch (TBW) bünyesine kattı.
2002	Sarbanes – Oxley Yasası ABD kabul edildi.
2003	SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini belirledi ve yayınladı. Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği SPK tarafından yenilenerek yayımlandı.
2004	OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri revize edildi.
2005	Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ. ilk Türk derecelendirme şirketi kuruldu. SPK Kurumsal Yönetim İlkelerini yeniledi.
2006	Borsada işlem gören şirketlerden ilk kurumsal yönetim uyum derecelendirme notunu Doğan Yayın Holding aldı. Derecelendirme ISS tarafından yapıldı. Derecelendirme notu 8 dir. Derecelendirme notunu dünyada açıklayan ilk medya şirketi DYH AŞ dir.
2006-2008	İMKB'sinde Kurumsal Yönetim Endeksi oluşturuldu (2007), Konut finansmanından kaynaklanan ekonomik kriz başladı (2007), Core Ratings'in Türkiye'de derecelendirme yetkisi iptal edildi, RiskMetrics, Institutional Shareholder Services'i (ISS) satın aldı (2007) TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. kuruldu.(2008)

## 2. DERECELENDİRME ÇEŞİTLERİ

Derecelendirme faaliyeti, uygulanan bir model çerçevesinde geçmişteki verileri kullanarak derecelendirmeye tabi olan ile ilgili risk faktörlerini ölçme çalışmalarını içermektedir.<sup>153</sup> Şirketler açısından derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır.<sup>154</sup>

### 2.1. Kredi Derecelendirmesi

Dar bir tanımla kredi derecelendirmesi; şirketlerin finansal durumlarının veya kaynak bulmak amacı için çıkarmış oldukları borçlanma araçlarının ödenebilirliğinin belirlenmesi için yapılan faaliyetler bütünüdür, denebilir. Bir başka tanım da kredi derecelendirmesi;

“İşletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.”<sup>155</sup>

Kredi derecelendirmesi ihracın\* ya da ihraççının\*\* yükümlülüklerini yerine getirememesi olasılığını ve borçlanma itibarının ölçülmesi ve sınıflandırılması amacıyla yapılır.<sup>156</sup>

SPK'nın yapmış olduğu tanım incelendiğinde, kredi derecelendirmesinin kapsamı da ortaya çıkmaktadır. Bu kapsamda kredi derecelendirilmesi; kurumların risk durumlarının tespiti, borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının ödenebilirliğinin tespitini içermektedir. Yukarıdaki tanıma dayanarak derecelendirme faaliyetini; kurumlara yönelik derecelendirme, borçlanma araçlarına yönelik

<sup>153</sup>Beyhan Yaslıdağ, **Kredi Derecelendirme Sistemi SPK Lisanslama Sınavına Hazırlık Soru Örnekleri**, Birinci basım, İstanbul, Literatür Yayınları. Yayın No:531. (2007), s.129.

<sup>154</sup>SPK, “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (SPK, Seri: VIII, No:51), m.4.

<sup>155</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.5.

\* İhraç: bir kurumun finansal kaynak bulmak amacı ile çıkarmış olduğu borçlanma araçlarına verilen genel bir isimdir. İhraca borçlanma araçları da denebilir.

\*\* İhraççı: Borçlanma aracını çıkartan kurum

<sup>156</sup>Yu Du, “Credit Rating, Default Probability and Structural Credit Risk Models”, (Queen’s University Kingston, Canada July 2004), s.1.

derecelendirme, borçlanmanın vadesine göre derecelendirme ve borçlanmanın para türüne göre derecelendirme şeklinde sınıflandırabilir.

### 2.1.1. Kurumlara Göre Kredi Derecelendirmesi

Kredi derecelendirmesi kurumların özellikleri dikkate alınarak banka ve finansal kurumlarının derecelendirilmesi, sigorta şirketlerinin derecelendirmesi, kamu kurumlarının derecelendirmesi, sınai ve ticari kuruluşların derecelendirmesi ve belediyelerin derecelendirmesi olmak üzere beş'e ayrılır.

*Banka ve Finans Kurumlarının Derecelendirilmesi:* Bu derecelendirmede banka ve finans kurumlarının mevduatları içinde vadesiz, vadeli mevduat ve interbank işlemleri\* incelenmektedir. Mevduatın derecelendirmesi banka ve finans kurumları için diğer derecelendirmelerin gerçekleştirilmesinde temel oluşturur. Bunun yanı sıra bu derecelendirme çerçevesinde banka veya finans kurumunun mevduat garanti sisteminin kalitesine de bakılır. Banka ve finans kurumlarının derecelendirmesi hem kısa hem de uzun vadeli derecelendirmeyi içermektedir. Banka ve finans kurumlarının mevduatlarının derecelendirmesinden başka finansal gücünü belirlemek içinde derecelendirme yapılmaktadır. Finansal güç derecelendirmesi, banka veya finans kurumunun finansal temelini, franchise değerini,\*\* faaliyet alanlarındaki ve varlıklarındaki çeşitlik incelenmektedir. Bu derecelendirme çerçevesinde ekonominin gücü, gelecekteki işleyişi, finansal sistemin yapısı, nispi kırılabilirliği, bankacılık konusundaki düzenlemelerin ve denetimin niteliği gibi banka veya finans kurumunun faaliyet çerçevesindeki diğer risk faktörleri de dikkate alınmaktadır.<sup>157</sup>

*Sigorta Şirketlerinin Derecelendirilmesi:* Bir sigorta şirketinin risk gerçekleştiği takdirde meydana gelen zararı karşılayabilme ve sözleşmeden doğan ödeme yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirebilme gücü hakkındaki

---

\* İnterbank işlemleri; bankalar arası fon alış verişi, ayrıntılı bilgi için Metin Coşkun, **Finansal Piyasalar (Kurumlar, Araçlar, Analiz)**, Eskişehir, Birlik Ofset Yayıncılık, (2002), s.31

\*\* Franchise değeri: Bir şirketin piyasa değeri, o şirketin maddi değeri ile franchise değerinin toplamından oluşmaktadır. Franchise değeri şirketin zamanla genişlemesi ve büyümesinin bir ölçütüdür. Franchise değeri, gelecekteki tüm yatırımlarının net bugünkü getirilerinin toplamıdır. Martin L. Leibowitz ve Stanley Kogelman, "Franchise Value and the Growth Process", **Financial Analysts Journal**, Cilt:48, Sayı:1, (Ocak-Şubat 1992), s.53.

<sup>157</sup>Boyacıoğlu, a.g.e., s.79-80.

değerlendirmedir. Sigorta şirketinin finansal güç derecelendirmesinde tek bir sigorta sözleşmesi değil, aynı tip sigorta sözleşmelerinin tamamı değerlendirilmektedir.<sup>158</sup>

*Kamu Kurumlarının Derecelendirilmesi:* Kamu kurumlarının borç ödeme gücünün ölçülmesi amacı ile yapılan derecelendirme faaliyetidir. Bu derecelendirme faaliyetinde, ekonomik gelişmeler, politik süreç gibi makro göstergeler dikkate alınmaktadır.

*Sınai ve Ticari Kuruluşların Derecelendirmesi:* Bu derecelendirme, ticari veya sınai kuruluşun yükümlülüklerini yerine getirebilme derecesinin tespitine yönelik olarak gerçekleştirilir. Kuruluşların büyüme, likidite, borçluluk, faaliyet döngüsü, kârlılık gibi finansal göstergeleri dikkate alınarak gerçekleştirilmektedir.<sup>159</sup>

*Belediyelerin Derecelendirilmesi:* Kamu hizmeti sağlayan belediyelerin kredi taleplerinin değerlendirilmesi veya çıkarmış olduğu borçlanma araçlarının geri ödenebilirliğini belirlemek amacı ile gerçekleştirilen derecelendirme faaliyetleridir. Belediyelerin finansal durumu ve borçları ödeyebilme olasılığını hesaplamaya yönelik olarak gerçekleştirilmektedir.

### 2.1.2. Borçlanma Araçlarına Göre Kredi Derecelendirmesi

Borçlanma araçları piyasasının sağlıklı işleyişi için en önemli unsurlardan biri derecelendirme olarak kabul edilmektedir. Derecelendirme, ihraççıların anapara ve faiz yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirme güçlerinin bağımsız bir şekilde değerlendirilerek, kamunun aydınlatılmasını sağlamaktadır. Derecelendirmenin teşvik edilmesi piyasaların sağlıklı işleyişine katkıda bulunacaktır.<sup>160</sup>

Genel olarak derecelendirme kapsamına alınan menkul kıymetler şu şekilde sınıflandırılabilir.<sup>161</sup>

- Mevduat sertifikaları,

<sup>158</sup>Boyacıoğlu, a.g.e., s.80.

<sup>159</sup>Çağlayan Bodur ve Suat Teker, “Ticari Firmaların Kredi Derecelendirilmesi: İMKB Firmalarına Uygulanması” *İTÜ Dergisi/ Sosyal Bilimler*, Cilt:2, Sayı:1, (Aralık 2005), s.28.

<sup>160</sup>TSPAKB, a.g.e., s.18

<sup>161</sup>Ünsal Ban ve Nevin Yörük, “Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği’ne Giriş Öncesinde Türkiye Açısından Değerlendirme”, (İstanbul, “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör, İÜ. İşletme Fakültesi Yayın No:284, Edidör, Ahmet Köse ve Murat Kıyılar VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri, 22–25 Ekim 2003), s.531.

- Yatırım fonu,
- Kamu kâğıtları\*,
- Menkul kıymet yatırım fonu,
- Oydan yoksun hisse senetleri,

Bu derecelendirmede borçlanma aracını ihraç eden kurumun diğer borçları dikkate alınmamaktadır. Sadece borçlanmaya konu olan menkul kıymetin zamanında ve tam olarak anapara ve faizinin ödenebilirliği değerlendirilmekte ve derecelendirilmektedir.<sup>162</sup>

İhraç edilen borçlanma aracının derecelendirmesi ihraççı açısından ihtiyaridir. Ancak, derecelendirmenin zorunlu tutulması halinde piyasanın belli bir düzen içinde çalışması ve yatırımcı güveninin tesis edilmesi sağlanmış olacaktır.<sup>163</sup>

### 2.1.3. Vadesine Göre Kredi Derecelendirmesi

Derecelendirmenin kapsadığı vade kısa ya da uzun olabilir. Eğer derecelendirme kısa süreli ise kısa vadeli derecelendirme; uzun süreli ise uzun vadeli derecelendirme olarak ifade edilmektedir.

*Uzun Vadeli Derecelendirme:* Kurumun performansı ile kuruluşun ait olduğu sektörün temel ekonomik ve finansal özelliklerine dayanarak verilen görüştür. Bu derecelendirmede konjoktüre\*\* duyarlılık, teknolojik gelişmeler, talep değişmeleri, kanuni düzenlemeler, yönetim kalitesi gibi unsurlar etkili olmakta ve kurumun uzun vadede yükümlülüklerini yerine getirebilme olasılığını belirlenmektedir.<sup>164</sup>

*Kısa Vadeli Derecelendirme:* Kurumun bir yıla yakın sürede tüm yükümlülüklerini karşılayabilmesi için gerekli likidite ve sermaye kaynaklarına erişme

---

\*Devletin borçlanma araçları; hazine bonoları ve tahviller, özel tertip devlet tahvilleri, Meral Vurucu Demir, “4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat ile Karşılaştırılması” (Ankara, Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004), s.15.

<sup>162</sup>Boyacıoğlu, a.g.e., s.76.

<sup>163</sup>TSPAKB, a.g.e., s.19.

\*\* Ekonominin reel üretim hacminde görülen iniş ve çıkışlar konjoktür olarak adlandırılmaktadır.

<sup>164</sup>Ayşe Botan Berker, “Riskinizi tanıyınız”,

<http://www.elegans.com.tr/haber-detay.asp?varLang=T&HaberCode=239>.)10.02.2007.

imkânının değerlendirilmesidir.<sup>165</sup> Bu süreçte konjonktüre duyarlılık, teknolojik gelişmeler gibi uzun vadede oluşması beklenen ve şirketi etkileyebilecek etkenler dikkate alınmamaktadır.

#### 2.1.4. Para Türüne Göre Kredi Derecelendirmesi

Para türüne göre kredi derecelendirmesi; uluslararası döviz cinsinden derecelendirme, uluslararası yerel para cinsinden derecelendirme, ulusal yerel para cinsinden derecelendirme olmak üzere üçe ayrılır.<sup>166</sup>

*Uluslararası Döviz Cinsinden Derecelendirme:* Kurumun döviz cinsi yükümlülüklerini döviz yaratarak ödeyebilme kabiliyeti değerlendirilir. Tüm ülke riskleri, konvertibilite\* riski dahil göz önüne alınmaktadır.

*Uluslararası Yerel Para Cinsinden Derecelendirme:* Kurumun yerel para cinsi yükümlülüklerini yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti uluslararası ölçütlere göre değerlendirilir. Konvertibilite riski hariç tüm ülke riskleri göz önüne alınmaktadır.

*Ulusal Yerel Para Cinsinden Derecelendirme:* Kurumun yerel para cinsinden yükümlülükleri yerel para yaratarak ödeyebilme kabiliyeti ulusal ölçütlere göre değerlendirilir. Ülke riski göz önüne alınmamaktadır.<sup>167</sup>

Şekil 3’de ise kredi derecelendirmesi farklı bir sınıflandırmaya tabi tutulmuştur. Şekilde’de görüleceği gibi derecelendirme dörde ayrılmaktadır. Ülke derecelendirmesi; ülkenin mevcut borçlarını tam olarak zamanında ödeyebilme gücünü ölçmek için yapılan derecelendirme faaliyetidir. Kurum derecelendirmesi; kurumun mevcut borçlarını tam olarak zamanında ödeyebilme gücünü ölçmek için yapılır. Bu aşamada kurumun derecelendirme notu ülke notunu geçemez. Çünkü hiçbir kurumun kaynak yaratma kabiliyeti bağlı olduğu devletin kaynak yaratma kabiliyetinden çok olamaz varsayımından hareket edilir. İhraç derecelendirmesi ise kurumların borçlanmak

<sup>165</sup>Berker, a.g.e., s.1.

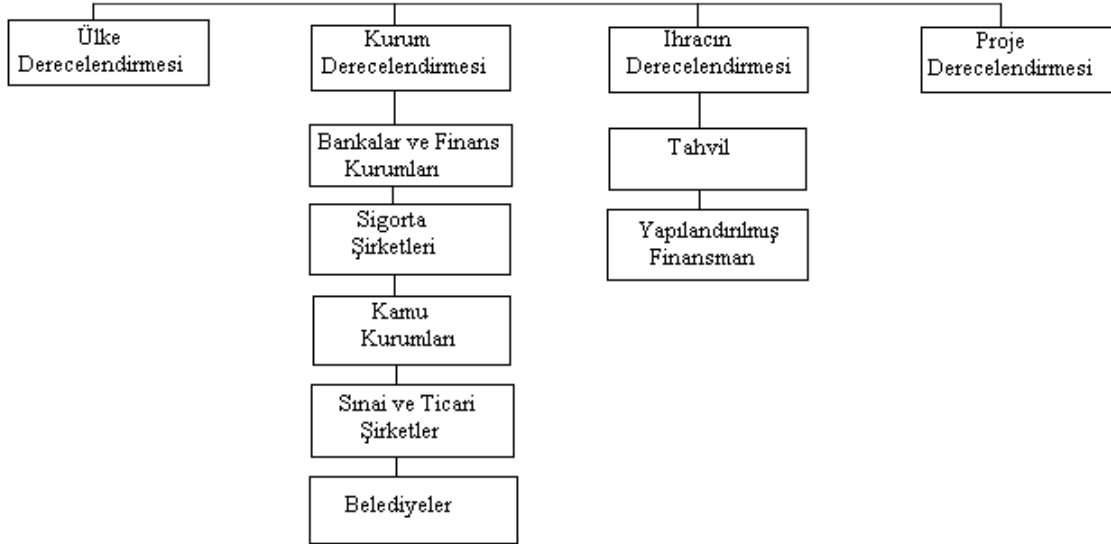
<sup>166</sup>Nesrin Şirvan “Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi”, s.4.  
<http://gunaycaymaz.googlepages.co/m/krediderecelendirme.pdf>, (14.02.2007).

\*Konvertibilite: Bir ülke parasının resmi denetime bağlı olmaksızın ve herhangi bir sınırlama getirilmeden diğer ülke paralarına veya altın ve gümüşe serbestçe çevrilmesi, değiştirilebilmesidir. Konvertibilite riski, bir ülke parasının “millî” olmasını ve borsa dalgalanmaları sırasında ayakta kalma yeteneğini ifade eder.

<sup>167</sup>Şirvan, a.g.e., s.5.



amacıyla yaptıkları ihraçların anapara ve faizini zamanında ve tam olarak ödeyebilme kabiliyetini ölçmek için yapılır. Proje derecelendirmesi ise, proje için kaynak talebinde bulunulduğunda projenin borçlanma maliyetlerini karşılayıp karşılayamayacağını belirlemek amacıyla yapılan derecelendirme dir.



Şekil 3. Kredi Derecelendirmesinin Sınıflandırılması<sup>168</sup>

Kaynak: Nesrin Şirvan "Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi", s.4.  
<http://gunaycaymaz.googlepages.co/m/krediderecelendirme.pdf>, (14.02.2007).

### 2.1.5. Kredi Derecelendirmesinin Faydaları ve Derecelendirme Notları ile Anlamları

Kredi derecelendirmesi finansal piyasalarda önemli rol oynar. Bankaların ve diğer kurumların finansal yapılarının değerlendirilmesinde kredi derecelendirme notu kullanılır. Yatırımcılar yatırımlarındaki riski azaltabilmek için kredi derecelendirme notunu kullanırlar ve derecelendirmelerdeki değişikliklere göre yatırımlarını yönlendirirler.<sup>169</sup>

Derecelendirme, faiz oranlarının riske göre farklılaştığı başta tahvil olmak üzere borçlanma araçlarının ihraçlarının kolaylaştığı, spekülör yatırımcı ve yerli-yabancı dengelerinin kurulduğu, yatırımcıların güvenliğinin sağlandığı, borçlanma kalitesiyle

<sup>168</sup>Şirvan, a.g.e., s.5.

<sup>169</sup>Du, a.g.e., s.1.

birlikte işlem hacminin de istikrarlı bir şekilde geliştiği bir sermaye piyasası ve borsa kazandırır.<sup>170</sup>

Kredi derecelendirmesi yöneticilerin şirketlerinin sermaye yapılarına karar verme süreci ile de ilgilidir. Kredi derecelendirmesi, yöneticilerin borç ve öz sermaye arasındaki tercihinde kullanılır.<sup>171</sup> Aynı zamanda kredi derecelendirmesi, kamuya şirketin kalitesini gösteren açıklanabilir bilgi sağlar.<sup>172</sup> Ayrıca,<sup>173</sup>

- Faiz oranlarının riske göre farklılaşmasını sağlar.
- Risk faktörüne göre mali kurum tercihi yapılmasına imkan verir. Bankalarda mevduat maliyetinde tasarruf sağlar.
- Mali yapının güçlenmesini ve risklerin sınırlandırılmasını teşvik eder, etkinliği artırır.
- Devlet garantisi olmaksızın sisteme güven duyulmasını sağlar.
- Uluslararası finans çevreleri ile ilişkileri geliştirir ve dış kaynak kullanım maliyetinde tasarruf sağlar.
- Büyük kredilerin derecelendirilmesi problemlili kredilerin oluşumunu sınırlandırır ve aktif kalitesinin yükselmesini sağlar.
- Kurumsal yatırımcıları çekerek şirketlerin borçlanma imkanlarını genişletir.
- Şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşabilmelerine, aktif-pasif vade uyumu ve likidite planlaması yapabilmelerini mümkün kılar.
- Piyasalarda yeterince tanınmayan küçük ve orta ölçekli işletmelerin borçlanma piyasasına girmelerini sağlar.
- Borçlanma operasyonunda maliyet tasarrufu sağlar ve derecelendirilen şirketleri avantajlı kılar.
- Şirket yöneticilerini kuruluşlarına daha farklı bakmaları ve stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmeleri için zorlar.

<sup>170</sup>Ban ve Yörük, **a.g.e.**, s.536.

<sup>171</sup>Darren J. Kisgen, "Credit Rating and Capital Structure," **The Journal of Finance**, Cilt:61, Sayı:3, (Haziran 2006), s.1037.

<sup>172</sup>Kisgen, **a.g.e.**, s.1038.

<sup>173</sup>Şirvan, **a.g.e.**, s.7-9; Yashidağ, **a.g.e.**, s.156-158.

- Kurumların otokontrol sistemlerini ve yönetim kalitesinin gelişimini teşvik eder, etkinliği artırır.
- Yurtiçi ve yurtdışındaki ilgili çevrelere kurumun mali ve mali olmayan yapısı hakkında kapsamlı bilgi sağlar.
- Üstlenilen riskin kolay anlaşılabilir semboller aracılığıyla yatırımcılara anlatımını sağlar.
- Yatırımcıların yapamayacakları derinleştirilmiş analizlerin dereceler kanalıyla yatırımcılara ulaştırılmasını sağlar.
- Çeşitli borç enstrümanları arasındaki kalite farkının, dolayısıyla üstlenilecek riskin ortaya konmasına imkân verir.
- Yatırımcıların risk eğilimlerine göre menkul kıymet tercihi yapabilmelerine imkân sağlar.
- İkincil piyasaların gelişimine yardımcı olur.
- Kurumların mali yapısı ve kalitesinin düzenli olarak incelenmesini sağlar.
- Menkul kıymet alım-satımında bir tavsiye niteliğinde olmamakla birlikte hızlı referans unsuru oluşturur.
- Risk tespitinde standardizasyon sağlar.
- Menkul kıymet fiyatlarındaki spekülatif dalgalanmaları sınırlandırır ve bir denge unsuru oluşturur.
- Kurumsal yatırımcıları çekerek piyasanın derinleşmesini sağlar.
- Yabancı yatırımcıların piyasaya girmelerini teşvik eder ve uluslararası piyasalarla uyumu kolaylaştırır.
- Uzun vadeli yatırım eğilimini güçlendirir.
- Ekonomiye güvenilir ve istikrar içinde gelişen mali piyasalar kazandırır.
- Ekonominin dış kaynak teminini, piyasaların uluslararası piyasalarla bütünleşmesini sağlar.

- Ekonomideki genel risk düzeyini sınırlandırırken mali işlemlerin etkinliğini artırır ve büyümenin daha etkin finansmanını sağlar.

Yukarıda sayılan faydaların gerçekleşmesi için kredi derecelendirme şirketlerinin derecelendirme faaliyeti sonucunda belirledikleri notları kamuya açıklamaları ve bu açıklanan notların da menfaat sahipleri tarafından güvenle dikkate alınması gerekmektedir. Kredi derecelendirme faaliyetlerinde bulunan birçok şirket vardır. Türkiye’ de ise kredi derecelendirmesinde 3 yabancı 4 yerli olmak üzere toplam 7 şirket faaliyet göstermektedir.<sup>174</sup>

Bunlardan Türkiye’nin ilk ulusal derecelendirme şirketi Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ.’in (SAHA A.Ş.) kredi derecelendirme notları ve anlamları Tablo 4’te verilmiştir. Derecelendirme notları “yatırım yapılabilir” ve “spekülatif” olarak ikiye ayrılmaktadır. Derecelendirme notları AAA’dan başlayıp en düşük kalite olan D’ye kadar verilmektedir. AA ve CCC kategorileri arasında görece ayırımı daha ayrıntılı yapabilmek için artı (+) ve eksi (-) işaretleri kullanılmaktadır.<sup>175</sup>

Çeşitli uluslararası derecelendirme şirketlerinin kredi derecelendirme notları Tablo 5’de görülmektedir. Derecelendirme şirketleri verdikleri notları (+) veya (-) işaretleriyle ya da 1, 2, 3 şeklinde sayılarla belirtirler. Pozitif işaret ve en düşük sayı, ilgili kategorideki en iyi durumu yansıtır. Örneğin, Standard and Poor’s için BBB- ve daha üstü dereceler yatırım kategorisinde olduğunu ve BB+ ve daha altındaki dereceler ise spekülatif kategoriye sokulduğunu ifade etmektedir.<sup>176</sup>

<sup>174</sup>Nisan 2009 itibariyle Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK’nca kabul edilen uluslararası kredi derecelendirme şirketleri; Standards and Poor’s Corp., Moodys Service Investor Inc. ve Fitch Rating Ltd.; Türkiye’de kurulan ve SPK tarafından yetkilendirilen kredi derecelendirme şirketleri; Fitch Rating Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. ve Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş. dir. <http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1> (17.05.2009).

\* Ana para ve faiz ödemelerinde bir aksama olma ihtimali çok az ise yatırım yapılabilir; görece olarak riski yüksek ve yükümlülüklerini yerine getirme olasılığı azalıyorsa spekülatif olarak sınıflandırılır. Özer Özdiç “Derecelendirme Sürecinde Ekonometrik Bir Değerlendirme” (Ankara; SPK Yayın No:130 Mayıs 1999), s.8.

<sup>175</sup>Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ. (SAHA AŞ), <http://www.saharating.com/> 13.05.2007

<sup>176</sup>Derecelendirme notları ve anlamları TC: Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı’nın internet sitesinden alınmıştır. A Şennur Yüksel “Rating Kuruluşları ve Türkiye” **Dış Ticaret Dergisi**, Sayı:4, (1997), [http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak\\_97/rating.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak_97/rating.htm)

Tablo 4. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ.'in Kredi Derecelendirme Notları ve Anlamları

Yatırım Yapılabilir	AAA	En yüksek kredi kalitesi. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti son derece yüksek. Menkul kıymet ise, risksiz hükümet tahvilinden biraz daha fazla riske sahip.
	AA+ AA AA-	Kredi kalitesi çok yüksek. Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti çok yüksek. İşletmedeki ani değişiklikler, ekonomik ve finansal koşullar yatırım riskini önemli sayılmayacak bir miktarda arttırabilir.
	A+ A A-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yüksek ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenebilir.
	BBB+ BBB BBB-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kabiliyeti yeterli ancak olumsuz ekonomik koşul ve değişimlerden etkilenme riski daha fazla. Menkul kıymet ise, uygun koruma parametrelerine sahip ama ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflayabilir.
Spekülatif	BB+ BB BB-	Asgari seviyede spekülatif özelliklere sahip. Kısa vadede tehlikede değil ama olumsuz finansal ve ekonomik koşulların yarattığı belirsizliklerle yüz yüze. Menkul kıymet ise, yatırım yapılabilir seviyenin altında ama zamanında ödeme mevcut veya diğer spekülatif kıymetlerden daha az tehlikede. Ne var ki, ihraççının olumsuz ekonomik koşul ve değişimler dolayısıyla yükümlülüğünü yerine getirme kapasitesi zayıflarsa ciddi belirsizlikler ortaya çıkabilir
	B+ B B-	Finansal yükümlülüklerini yerine getirme kapasitesine şu anda sahip ancak olumsuz ekonomik ve finansal koşullara karşı hayli hassas. Menkul kıymet ise, zamanında ödenmeme riski var. Finansal korunma faktörleri, ekonominin, sektörün ve ihraççının durumuna göre yüksek dalgalanmalar gösterebilir.
	CCC	Yatırım yapılabilir kategorisinin oldukça altında. Tehlikede ve finansal yükümlülüklerini yerine getirebilmesi için ekonomik, sektörel ve finansal koşulların olumlu gelişmesi gerek. Menkul kıymet ise, anapara ve faizin zamanında ödenmesi hakkında ciddi belirsizlikler var.
	CC	Hayli tehlikede. Finansal yükümlülüklerin ödenmeme riski yüksek.
	C	En spekülatif derece. Konkordato ilân edilmiş ama finansal yükümlülükler halihazırda yerine getiriliyor. Risk çok yüksek. Bu not aynı zamanda, ödemeleri geç yapılan menkul kıymetler için de tahsis edilir. Bu tür menkul kıymetlerde kredi kalitesi ve bir derece koruma unsurları vardır ama belirsizlikler ve olumsuz koşullara hassasiyet seviyesi çok daha ağır basar.
	D	Temerrüt. Şirket finansal yükümlülüklerini yerine getiremiyor veya söz konusu menkul kıymetin anapara ve/veya faizi ödenmiyor.

Tablo 5. Uluslararası Derecelendirme Şirketleri ve Kredi Derecelendirme Notları ile Anlamları

	Standard and Poor's	Moody's	Fitch	Duff and Phelps	
Yatırım Yapılabilir	AAA	Aaa	AAA	1	Anapara ve faiz ödemelerinde çok güçlü bir kapasiteyi gösterir. Verilebilecek en yüksek nottur.
	AA	Aa	AA	2-4	Bu derece yüksek kaliteli tahvillere verilir. Ana para ve faiz ödemelerinde güçlü bir kapasiteyi belirtir.
	A	A	A	5-7	Bu tahviller birçok lehte yatırım tutumuna sahiptir. Ancak olumsuz ekonomik değişikliklere karşı temkinli olunması gerektiğini gösterir.
	BBB	Baa	BBB	8-10	Bu nota sahip tahviller ana para ve faiz ödemelerinde uygun bir kapasiteye sahip olduğunu fakat olumsuz ekonomik koşullarda ödemelerde gecikme riskinin göz önüne alınması gerektiğini gösterir.
Spekülatif	BB	Ba	BB	11-13	Tahvillerin ana para ve faiz ödemelerinde sadece ılımlı bir korumaya sahip olduğunu gösterir.
	B	B	B	14	Genel olarak zayıf karakterli tahvillerdir. Geri ödemelerde riskin fazla olduğunu gösterir.
	CCC	Caa	CCC	15	Zayıf kalitedeki ihraçlardır. Risk yüksektir.
	CC	Ca	CC	16	Oldukça yüksek risk içerdiğini gösterir.
	-	C	-	17	En düşük tahvil kalitesine verilen nottur. Yatırımcıların üstlendiği riskin çok yüksek olacağını belirtir.
	C	-	C	-	İhraç edilen tahvillerin geri ödemelerinin yapılamayacağını gösterir.
	D	-	DDD	-	Verilebilecek en kötü nottur. Geri ödemelerin olanaksız olduğunu gösterir.
	-	-	DD	-	«.....»
	-	-	D	-	«.....»

## 2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

Kurumsal yönetim derecelendirmesi şirketlerin kurumsal yönetim ilke ve kurallarına uyum düzeylerinin belirlenmesi amacıyla yapılan derecelendirme işlemidir. Aşağıda kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi kavramı ve kapsamı aktarılacaktır.

### 2.2.1. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kavramı ve Kapsamı

Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi (KYD) 1990'lerden sonra yaygınlaşan ve OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerini belirlemesinden sonra hızlı bir uygulama alanı bulan yeni bir derecelendirme kavramıdır. Kurumsal yönetim derecelendirmesi; işletmelerin Sermaye Piyasası Kurulu'na yayımlanan kurumsal yönetim ilkelerine uyumunun derecelendirme şirketleri tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyetidir.<sup>177</sup>

KYD'nin amacı şirketlerin yatırımcı haklarını, bilgi açıklamalarının kalitesini, yönetim kurulunun etkinliğini ve diğer yönetim hatalarına karşı şeffaflık, açıklık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine uyup uymadığının değerlendirilmesini sağlamaktır.<sup>178</sup> KYD'nin kapsamını yasa ve diğer düzenlemelere uygun olarak belirlenmiş kurumsal yönetim ilkeleri, şirket içinde belirlenen ilkeler ve şirket uygulamaları ile diğer uluslararası kurumsal yönetim ilkelerinin değerlendirilmesi oluşturmaktadır.

Türkiye'de halka açık şirketlerin KYD yaptırımları yasal olarak zorunlu değildir. Ancak bu şirketler söz konusu ilkelere ilişkin uygulamaları konusunda bilgi vermek amacıyla "kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu" yayınlamak zorundadırlar.<sup>179</sup>

<sup>177</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.6.

<sup>178</sup>S&P, "Standard and Poor's Corporate Governance Scores and Evaluations - Criteria, Methodology and Definitions", Standard and Poor's Governance Services, (Ocak 2004) s.4.  
<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/FullPublicCriteria07July032.pdf>, (06.04.2009).

<sup>179</sup>SPK, Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No:2004/51, Dönem:06.12.-10.12. 2004.

## 2.2.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinin Önemi

KYD birçok menfaat sahibi tarafından kullanılmaktadır. Şirketlerde KYD’nden yararlananlar; pay sahipleri, şirket çalışanları, kreditorler, yerli ve yabancı yatırımcılar, borsalar, aracı kurumlar ile analistler, düzenleyici otoriteler ve akademisyenlerdir. Bu grupların her biri KYD’ni farklı amaçlar için kullanabilmektedirler. KYD’nin önemi “şirket içi menfaat grupları” ve “şirket dışı menfaat grupları” şeklinde iki sınıfa ayırarak açıklanabilir.

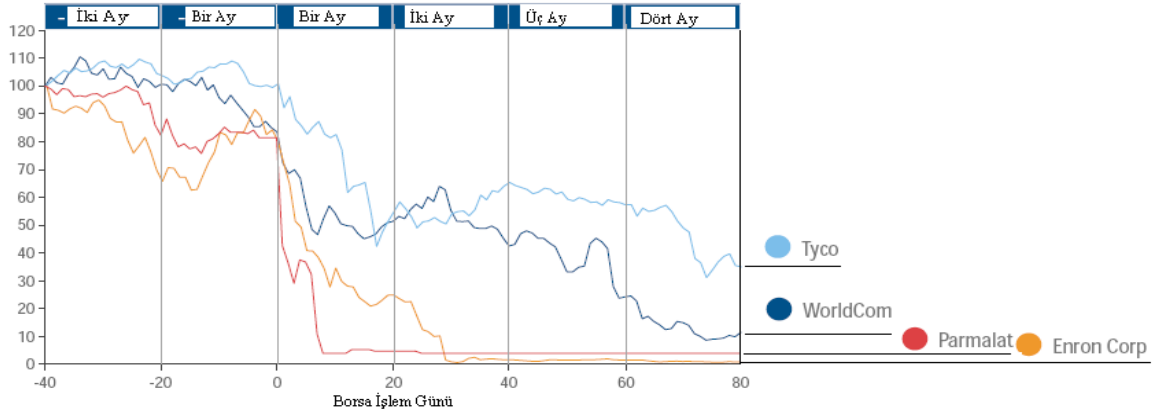
### 2.2.2.1. İç Menfaat Sahipleri Bakımından Kurumsal Yönetimin Derecelendirmesi

Son yıllarda kurumsal yönetim, özsermaye riskinin genel kabul görmüş öğelerinden biri olmaya başlamıştır. KYD yatırımcı araştırmalarında artarak kullanılmaya başlanmıştır. 1990’lardan sonra yaşanan şirket iflasları, pay sahiplerini ve diğer sermaye piyasası katılımcılarını endişelendirmiştir. Şirketlerin pay senetleri oldukça hızlı bir şekilde değer kaybetmiş ve yatırımcılar yüksek tutarlarda kayıplarla karşı karşıya kalmışlardır. Şekil 4’te Enron, World Com, Tyco ve Parmalat şirketlerin kurumsal yönetim başarısızlıklarının ortaya çıkmasından önceki iki ayda ve sonraki dört ayda şirketlerin pay senetlerinin fiyatlarındaki değişim net olarak görülmektedir.<sup>180</sup>

Şekil 4 incelendiğinde şirketlerin pay senedi değerlerinin 100 Dolarlardan düşmeye başladığı ve yaklaşık 6 aylık bir süreç içinde %35 ile %98’e varan değer kaybına uğradıkları görülmektedir. Bu durum şirketlerin KYD’ne olan gereksinimini göstermektedir. Birinci bölümde de açıklandığı gibi bu tür şirketlerde yaşanan değer kayıplarının en önemli nedeni yönetimdeki yetersizliklerdir.

<sup>180</sup>FTSE ISS “Measuring the Impact of Corporate Governance on Global Portfolios, Corporate Governance Rating and Indexs Series ” (FTSE ISS Series Research Report, Nisan 2005), s.5. <http://www.issproxy.com/pdf/CGIResearchStudy2005pdf>. 08.11.2006





Şekil 4. Enron, World Com, Parmalat ve Tyco Şirketlerinde Krizin Oluştığı 6 Aylık Süreçte Pay Senetlerinin Piyasa Değerlerindeki Değişim

Kaynak: FTSE ISS “Measuring the Impact of Corporate Governance on Global Portfolios, Corporate Governance Rating and Index Series ” (FTSE ISS Series Research Report- Nisan 2005), s.5. <http://www.issproxy.com/pdf/CGIResearchStudy2005pdf>.

KYD, kurumsal yönetim yapısında yetersiz yönetim uygulamalarının sonuçlarını ortaya koymaktadır. Aynı zamanda şirketlerin kurumsal yönetim yapıları, şirketlerin ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını, açıklık, doğruluk, sorumluluk ilkelerine göre yönetmeyi sağlayan tipik bir kurumsal yönetim kılavuzunun çerçevesini oluşturmaktadır. KYD, yönetime ilişkin özel bilgilerin elde edilmesi ve karşılıklı görüşmelerle şirketin kurumsal yönetim performansını ve uygulama koşullarını yorumlayacak temel kuralların belirlenmesine yardımcı olmaktadır.<sup>181</sup>

KYD, şirket yönetimi açısından da çok önemlidir. Şirket yönetiminde icracı ve icracı olmayan yöneticilerin özelliklerinin neler olduğunun anlaşılmasına katkı sağlamaktadır. Şirket yönetimindeki çatışmaların ortadan kaldırılması ve sorunların çözümünde yöneticilere yol göstermektedir.<sup>182</sup> KYD, şirket yöneticilerinin, stratejik kararlarını yeniden gözden geçirmelerine ve daha dikkatli hareket etmelerine yardımcı olmaktadır. Böylece yöneticiler, yönetim sistemlerini ve kalitelerini geliştirme çabasına girerek şirketin etkinliğini arttırmaya çalışırlar.<sup>183</sup>

Derecelendirme şirketlerin mali ve mali olmayan durumları hakkında ilgili kişilere bilgi sağlaması açısından tartışılmaz bir fayda sağlamaktadır. Derecelendirme

<sup>181</sup>S&P, 2004, a.g.e., s.5.

<sup>182</sup>S&P, 2004, a.g.e., s.4.

<sup>183</sup>Ban ve Yörük, a.g.e., s.535.

kurumsal yatırımcılar açısından büyük önem arz ettiğinden şirketin borçlanma imkânlarının genişlemesi ve daralmasını belirlemektedir. KYD, şirketlerin alternatif fon kaynaklarına ulaşmalarına imkân sağlayabilmekte, küçük ve orta ölçekli şirketlerin borçlanma imkânlarını genişleterek borçlanma maliyetlerini azalmaktadır. Ayrıca derecelendirme, yönetimin kalitesini yükseltirken, yöneticilerin stratejik planlama yapmalarını teşvik etmektedir.<sup>184</sup>

Derecelendirme şirketleri yatırımcıların kendi kendilerine yapamayacağı bağımsız ve profesyonel analizleri yaparak, derecelendirdikleri şirketlerle ilgili anlamlı bilgiler sunarak, yöneticilerin etkinliklerini artırmalarını teşvik etmektedir. Ayrıca, yöneticileri şirket faaliyetlerini disiplin altında tutmalarına ve hizmet kalitelerini artırmalarına zorlamaktadır.<sup>185</sup>

KYD şirketlerin mali olmayan risklerine ilişkin görüşleri yansıtarak, kurumsal yönetim düzeyine ilişkin bilgiler vermektedir. Derecelendirme sonucu verilen not yatırımcıların ve diğer menfaat sahiplerinin yatırım kararlarını etkilemekte, pay senedi değerinin tahmininde kullanılabilir.<sup>186</sup>

Pay sahipleri, şirket faaliyetlerinde haklarının gözetilmesini ve yöneticilerin şirketi iyi yönetmelerini beklemektedirler. KYD, pay sahiplerinin haklarının korunması ve şirket yönetimi hakkında pay sahiplerine fikir vermektedir.

Şirket yöneticileri, pay sahipleri ile yatırımcılar, aldıkları riskleri hafifletmek ve pay senetlerinin gelecekteki değerini tahmin etmek için kurumsal yönetime ilişkin bilgileri kullanmaktadırlar. Yetersiz kurumsal yönetim uygulamaları pay senetleri fiyatlarında zorunlu azalış anlamına gelmemesine rağmen, yetersiz kurumsal yönetim, şirketin geneline yayılan risk artışı olarak algılanmalıdır. Bu durum eninde sonunda şirket pay senetlerinin düşük performansa sahip olacağını göstermektedir.<sup>187</sup>

<sup>184</sup>Ali Serim “10 Soruda Ekonomideki Kurumlar, Derecelendirme ve Basel II”, (Radikal Gazetesi, 01.12.2006. <http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=206056&tarikh=01.12.2006>

<sup>185</sup>Ban, Ü., ve Yörük, N., **a.g.e.**, s.535.

<sup>186</sup>Alexey Sonin, “The Meaning Of Corporate Governance Ratings”, Certified Internal Auditor, President, Russian Institute of Internal Auditors, Moscow, Russia, s.1.

<sup>187</sup>FTSE ISS., **ag.e.**, s.5.

### 2.2.2.2. Dış Menfaat Sahipleri Bakımından Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

Kurumsal yönetim yapısının ve uygulamalarının derecelendirilmesi yatırım kararlarının verilmesinde ve sermaye teminindeki rolünü önemli oranda artırmaktadır. KYD, şirket kârlılığının değerlendirilmesine yardımcı olurken, kurumsal yatırımcıların karşılaştırmalı analizlerde kullanacakları araçlara önemli katkı sağlamaktadır.<sup>188</sup>

Yatırımcıların iyi kurumsal yönetim uygulamalarının riskleri azaltacağı ve hisse senedi değerini arttıracığına inanmaları,<sup>189</sup> yatırım kararını verirken önemli bir etken olarak derecelendirme notunun kullanılmasını sağlamaktadır.<sup>190</sup> KYD, yatırımcıların geçmişte vermiş oldukları yatırım kararlarının sonuçlarını karşılaştırma imkânı vermektedir. Örneğin; Enron, Parmalat, World Com gibi şirketlerin nasıl bir risk içinde olduklarını anlama imkânı sağlamaktadır.<sup>191</sup> Derecelendirme ile şirketlerin düzenli değerlendirilmesi yapılarak, yatırımcıların üstlendiği risklerin güncel takibi sağlanmaktadır. Böylece, yatırımcıların karar alma sürecinde üstlenecekleri riskin analizi de kolaylaşmaktadır. Derecelendirme, yatırımcıların kabullendikleri risk düzeyine göre menkul kıymet tercihi yapabilmelerine olanak sağlamakta ve ikincil piyasaların gelişimine yardımcı olmaktadır.<sup>192</sup>

Güçlü mali piyasalar ekonomi için hayati önem taşımaktadır. Derecelendirme güvenilir mali piyasaların gelişimine katkıda bulunmaktadır. İç piyasaların yurtdışı piyasalarla uyumunu güçlendirmektedir. Ayrıca, derecelendirme yapılan piyasalara daha fazla güven duyulmakta ve daha fazla dış kaynak girişi sağlanmaktadır. Derecelendirme, borçlanma olanaklarını genişleterek ekonomiye önemli fayda sağlamaktadır.<sup>193</sup>

KYD halka arzlarda da kullanılmaktadır. Şirketlerin kredi almasında kolaylık sağladığı gibi menkul kıymet ihraçlarında olumlu katkılarda bulunmaktadır. KYD birleşme ve satın almalarda incelenecek bilgilere ulaşılmasında faydalı olmaktadır.

<sup>188</sup>Institutional Shereholder Service (ISS), “Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings for Risk Management and Performance Enhancement”(ISS, <http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf>) s.1. (09.02.2006)

<sup>189</sup>FTSE ISS., a.g.e., s.2.

<sup>190</sup>Ban ve Yörük, a.g.e., s.533.

<sup>191</sup>Sonin, a.g.e., s.2.

<sup>192</sup>Serim, a.g.e., s.1.

<sup>193</sup>Serim, a.g.e., s.1.

KYD menfaat sahiplerine şirketlerin iç işleyişleri hakkında bağımsız ve tarafsız olarak hazırlanmış bilgiler sunarak, yönetim kalitesinin iyileştirilmesi, stratejik kararların analizine yardımcı olmaktadır.<sup>194</sup>

KYD, SPK, İMKB ve BDDK gibi kuruluşların gözetim ve denetim yükünü hafifleterek, bu kurumların kontrolü altındaki piyasa işleyişinin güvenli gelişimine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, piyasalara şeffaflık getirerek oto kontrol sistemlerinin işlerliğini arttırmaktadır.

KYD analistlerin, danışmanlık şirketlerinin ve aracı kurumların yatırımcıları sınıflandırmalarında da kullanılabilen önemli bir göstergedir. Yatırımcıların yatırım kararlarını alırken yararlandıkları faktörler yatırımcı türlerinin tanımlanmasında kullanılarak; riskli portföy oluşturan yatırımcılar, geleneksel yatırımcılar ve stratejik yatırımcılar olmak üzere, üç tip yatırımcı sınıfı oluşturulabilir.<sup>195</sup>

Riskli portföy oluşturan yatırımcılar için kurumsal yönetim uygulamalarının önemi azdır. Riskli portföy oluşturan yatırımcılar kötü kurumsal yönetimin oluşturduğu yüksek riski de kabul ederler; yatırım yaptıkları hisse senetlerindeki fiyat artışlarının hızlı ve yüksek kâr sağlayacağını düşünerek, bu tür şirketlere ait pay senetlerini tercih ederler. Bununla beraber, yatırım yapacakları iki şirketten birini tercih aşamasına geldiklerinde karşılaştırma yaptıklarında KYD'ni kullanabilirler. Gerçekte birçok şirket için bu durumu belirlemek ve karşılaştırmak oldukça zor olabilir ve sadece kurumsal yönetim uygulama düzeyleri bu farklılığı ortaya koymakta yeterli olmayabilir.<sup>196</sup>

Kurumsal yönetim uygulamaları ile daha çok emeklilik fonu, kurumsal yatırımcılar, sigorta şirketleri gibi geleneksel yatırımcılar ilgilenmektedir. Bu yatırımcılar için yatırımlarının korunması ve değerinin büyümesi önemli olmaktadır. Geleneksel yatırımcılar, şirketlerin pay senedi fiyatlarının artışı ile kurumsal yönetimin kalitesi arasındaki ilişkinin gerçekliği konusunda bilgilenmek istemektedirler. Eğer yatırımcı pay senedinin değer artışı ile ilgileniyorsa birçok faktör• kurumsal yönetim

<sup>194</sup>Serim, a.g.e., s.1.

<sup>195</sup>Sonin, a.g.e., s.2.

<sup>196</sup>Sonin, a.g.e., s.2.

• Yatırımcının yatırım kararı etkileyen birçok risk faktör bulunmaktadır. Neyi inceleyeceği, ne zaman yatırım yapacağı, önce ülke analizi, yatırım yapılacak sektörün analizi, şirketin yeni bir ürün, yeni teknoloji, yeni pazara sahip olup olmadığının incelenmesi, daha sonra şirketin hisse senedi getirilerinin geçmiş yıllar itibarı ile incelenmesi, şirketin ceo'su, ve likidite durumu gibi bir çok faktör yatırım kararı için risk oluşturur.

uygulamalarının kalitesinden önemli olmaktadır. Ancak, genellikle bu tür yatırımcılar öncelikli olarak yatırımın güvenilirliğini dikkate almaktadırlar. Geleneksel yatırımcıların yatırımlarındaki riski azaltmaya ihtiyaçları vardır ve kurumsal yönetimin kalitesi, yatırım kararlarının değerlendirilmesinde kullanılan önemli bir etken olmaktadır.<sup>197</sup>

Bir diğer yatırımcı sınıfını da stratejik yatırımcılar oluşturur. Bu yatırımcılar, yatırımlarının kaybetme olasılığını azaltmak ve şirket üzerinde kontrolün yaratacağı fırsatları kullanmak için, şirketi kontrol etmek ve yönetimine katılmak isterler. Bu nedenle stratejik yatırımcılar için kurumsal yönetimin kalitesi önemlidir.<sup>198</sup>

Stratejik yatırımcılar sermaye piyasalarında gerçek değerlerinin altında işlem gören şirketlere yatırım yapmakla ilgilenirler. Bu şirketleri yeniden yapılandırarak daha yüksek fiyatlarla satmayı düşünürler. Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları kötü ise, büyük bir olasılıkla piyasa fiyatı da düşük olacaktır. Şirketin piyasa fiyatı gerçekten kurumsal yönetim düzeyi ile ilişkili ise, bu durumda şirketin yeniden yapılandırılması ve iyi kurumsal yönetimin oluşturulması halinde şirketin satış fiyatı artacak ve pay senetlerinin getirisi yükselecektir. Stratejik yatırımcı, yatırım yapacağı şirketin yönetimini, yönetim sistemini ve yapısını değiştirebileceği için kurumsal yönetim ile ilgili riski kabullenmeye hazırdır. Kurumsal yönetimin kalitesi her yatırımcı sınıf için farklı amaçlara hizmet etmektedir. Ancak tümü için de önemli ve gereklidir.<sup>199</sup>

### **2.2.3. Kredi Derecelendirmesi ile Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Arasındaki İlişki**

Kurumsal yönetim derecelendirmesi ile kredi derecelendirmesi birbirlerinden farklı analizleri gerektirmektedir. Kredi derecelendirmesi şirketin borç ve diğer yükümlülüklerini zamanında ve tam olarak yerine getirebilme ile ilgili bilgi veren finansal analizdir. KYD ise, şirket faaliyetlerinin gerçekleştirilmesinde yasa ve diğer düzenlemelerle belirlenmiş kurumsal yönetim ilkelerine uyulup uyulmadığının tespitine yönelik finansal olmayan analizdir. Bu nedenle kredi derecelendirmesinde daha çok finansal veriler kullanılırken, KYD’nde finansal olmayan veriler kullanılmaktadır.

---

<sup>197</sup>Sonin, a.g.e., s.2.

<sup>198</sup>Sonin, a.g.e., s.3.

<sup>199</sup>Sonin, a.g.e., s.3.

KYD, şirketlerin finansal durumlarını değil yönetimin kalitesini sorgulayan ve ortakların haklarını gözeten derecelendirme faaliyeti olarak kredi derecelendirmesini tamamlayan bir özellik göstermektedir. Son yıllarda kurumsal yönetim analizleri şirket hakkında bilgi sağlama konusunda alanını oldukça geliştirmiş, finansal veriler kadar önemli hale gelmiştir.

Şirketlerin sahiplik yapısı, yönetimi, kontrol ve şeffaflık gibi kurumsal yönetim unsurları kredi derecelendirmesinde de yer almakta ve ayrıca incelenmektedir.<sup>200</sup> Çünkü şirketlerin finansal durumları iyi yönetilmeleri ile ilişkilidir. Şirketlerin iyi yönetilmesi belirli ilkeler etrafında şirket faaliyetleri ile menfaat sahiplerinin beklentilerinin ortak noktalarda buluşturulması ile gerçekleştirilmektedir. Şirketin belirli ilkelere göre yönetilmemesi şirket içerisinde çıkar çatışmalarını artıracak yönetimin şirket üzerindeki kontrolünü zayıflatacaktır. Sonucunda şirketin finansal durumu kötüleşecek ve kredi derecelendirme notu düşecektir. Şirketin iyi yönetilmesi halinde şirketin finansal durumu önceden kötü olsa bile zaman içerisinde düzelebilecektir.

Kurumsal yönetim analizleri ve derecelendirme notu şirketin kredibilitesi ya da pay senedinin değeri hakkında doğrudan karar verilmesini sağlamamakta, ama şirketin kredi ve sermaye olanaklarını arttırmaktadır.<sup>201</sup> Birçok incelemede yüksek kredi derecelendirme notu alan şirketin yüksek kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olduğu; düşük kredi derecelendirme notu alan şirketlerin de düşük kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip oldukları gözlemlenebilir. Bu durum, kurumsal yönetim derecelendirme notu ile kredi derecelendirme notu arasında aynı yönde fakat doğrusal olmayan bir ilişkinin varlığının en büyük göstergesidir.<sup>202</sup>

---

<sup>200</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.8-9.

<sup>201</sup>Standart & Poor's, "Standart & Poor's Corporate Governance Scores-Criteria, Methodology and Definitions" 20 May 2002, s 5. <http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/CGSCriteria.pdf> (05.04.2006).

<sup>202</sup>S&P, 2002, **a.g.e.**, s. 5.

### 3. MEVZUAT VE UYGULAMALAR BAKIMINDAN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

#### 3.1. Sermaye Piyasası Kurulu Mevzuatı'na Göre Türkiye'de Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi

SPK, kanunun kendisine verdiği “sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması ile sermaye piyasası kurumlarının ve sermaye piyasası araçlarının derecelendirilmesini düzenlemek ve denetlemek”<sup>203</sup> görev ve yetkisine dayanarak derecelendirme faaliyetlerinin usul ve esaslarını düzenlemekte ve uygulamaları yönlendirmektedir.

##### 3.1.1. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Derecelendirme Faaliyetlerindeki Etkisi

SPK, Türkiye'de kurumsal yönetimin gelişmesine ve uygulamasının yaygınlaşmasına en büyük katkıyı sağlayan kurumlardan biridir. SPK, hazırlamış olduğu Kurumsal Yönetim İlkelerini 2003 yılında yayımlamış, 2005 yılında ise bu ilkeleri yenilemiştir. İlkeler, İMKB işlem gören şirketler tarafından uygulanması zorunlu tutulmamış olmakla birlikte, ilkelerin uygulanmasını teşvik etmek ve bu konuda kamuoyu bilinci yaratmak amacıyla birtakım çalışmalar yapılmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporlarının belirlenerek söz konusu raporların hazırlanmasının zorunlu hale getirilmesi 10 Aralık 2004 tarihli kurul kararı ile duyurulmuştur.<sup>204</sup> İMKB ile kurumsal yönetim ilkelerine uyum seviyesini baz alan ayrı bir endeks oluşturulmuştur.<sup>205</sup>

<sup>203</sup>SPK, Sermaye Piyasası Kanunu, m.22. f.1.

<sup>204</sup>SPK, Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2004/51, Dönem: 06.12.–10.12.2004.

<sup>205</sup>İMKB yönetim kurulu 23.02.2005 tarihli toplantısında kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlerin dâhil olacağı kurumsal yönetim endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan 5 şirketin borsaya bildirilmesi halinde borsa günlük bültenlerinde yapılan duyurudan en az 1 hafta sonra hesaplanmaya başlanmasına karar verilmiştir. Kurumsal yönetim derecelendirme notu en az 6 olan 5 şirketin borsaya bildirilmesine bağlı olarak; İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY) hesaplanmasına, başlangıç değeri olarak 29.08.2007 =48.082,17 dikkate alınmak suretiyle 31.08.2007 tarihinde başlanmıştır. Ayrıntılı bilgi için, [http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal\\_yonetim.htm](http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm); SPK, Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No:2005/6, Dönem:07.02.–11.02.2005.

Ayrıca SPK derecelendirme şirketlerinin kurumsal yönetim derecelendirmesi yaparken dikkat edeceği konuları da belirlemiştir. SPK mevzuatına göre derecelendirme faaliyetleri, Türkiye’de kurulan ve derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere SPK’nca yetkilendirilen derecelendirme şirketleri ile Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması SPK’nca kabul edilen uluslararası derecelendirme şirketleri tarafından yapılabilmektedir.<sup>206</sup>

SPK, KYD’nde bir genel derecelendirme, dört bölüm derecelendirme notu olmak üzere beş derecelendirme notunun açıklanmasını uygun görmüştür. Ayrıca her bölümün genel derecelendirme notu içindeki ağırlığını belirleyerek kamuya duyurmuştur. Bu bölümler ve ağırlıkları aşağıdadır:<sup>207</sup>

- Pay Sahipleri %25
- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık %35
- Menfaat Sahipleri %15
- Yönetim Kurulu %25

Derecelendirme şirketi yapacağı derecelendirme sonucunda her bölüm için 1’den 10’a kadar derecelendirme notu vermekte daha sonra ise, bölümlere verilen derecelendirme notu bölümlerin ağırlıkları ile çarpılarak sonuçlar toplanmaktadır. Bu toplam, derecelendirilen şirketin genel derecelendirme notunu göstermektedir. Örneğin, A şirketinin bölümler itibariyle belirlenen derecelendirme notlarına göre, genel derecelendirme notu aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır.

<u>Bölümler</u>	<u>Derecelendirme Notu</u>	<u>Derecelendirme Notu Ağırlıkları</u>	
1. Pay Sahipleri	6,0	x	0,25 = 1,50
2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	7,0	x	0,35 = 2,45
3. Menfaat Sahipleri	7,0	x	0,15 = 1,05
4. Yönetim Kurulu	8,0	x	0,25 = 2,00
Genel Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu (1+2+3+4)			7,00

<sup>206</sup>SPK, “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri VIII, No 51., 12.07.2007. m.7-8.

<sup>207</sup>SPK, Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı No: 2005/6, Dönem: 07.02.-11.02.2005



### 3.1.2. Türkiye’de Derecelendirme Şirketlerinin Yetkilendirilmesi

SPK, çıkarmış olduğu birçok tebliğ ile kurumsal yönetim derecelendirmesinin uygulamalarını yönlendirmiştir. Bu tebliğlerden biri de “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” dir. Bu tebliğ 1997, 2003, 2006 ve son olarak 2007 yılında yenilenmiştir. Tebliğin temel amacı; sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetine, bu faaliyette bulunmak üzere kurulca yetkilendirilecek derecelendirme kuruluşlarına, bu kuruluşların çalışanlarına ve kurulca kabul edilen uluslararası derecelendirme kuruluşlarına ilişkin ilke, usul ve esasları düzenlemektedir.<sup>208</sup> SPK, bu tebliğ ile derecelendirme faaliyetlerini belirli bir disiplin altına almayı hedeflemektedir. Tebliğe göre, Türkiye’de derecelendirme şirketlerinin yetki alabilmeleri için aşağıdaki özellikleri taşıyor olması gerekmektedir;<sup>209</sup>

- Anonim şirket şeklinde kurulmuş olmaları,
- Pay senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- Ticaret unvanlarında derecelendirme ibaresinin bulunması,
- Münhasıran derecelendirme ve derecelendirme ile ilgili alanlarda faaliyet göstermeleri ve esas sözleşmelerinin buna uygun olması,
- Ödenmiş sermayelerinin en az 200.000,-Türk Lirası olması,
- Ortakları, yöneticileri, kontrolörleri, derecelendirme uzmanları, derecelendirme komitesi üyeleri ile tüzel kişi ortaklarının yönetim kurulu üyelerinin istenilen niteliklere sahip olmaları,
- Yeterli organizasyon, mekân, teknik donanım, belge ve kayıt düzenine sahip olmaları,
- Derecelendirme faaliyet ilke ve esasları uyarınca, sistematik derecelendirme metodolojisi belirlemeleri, bunlara uyumun gözetilmesi amacıyla finansal ve hukuki çalışma şekillerine ilişkin kontrol süreçlerini de kapsayacak şekilde yazılı bir iç kontrol sistemi oluşturmaları ve ahlaki davranış kuralları yönergesi hazırlamaları,

<sup>208</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.1.

<sup>209</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.15.

- Derecelendirme faaliyetinin mevzuata uygun olarak gerçekleştirilmesini, iç kontrol sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını ve ahlaki davranış kuralları yönergesine uyumu gözeterek denetlemek üzere, belirtilen niteliklere sahip en az 1 kontrolör görevlendirmeleri,
- Uygun niteliklere sahip en az 2 derecelendirme uzmanı istihdam etmeleri,
- Uygun niteliklere sahip en az 3 derecelendirme komitesi üyesinin görevlendirildiği derecelendirme komitesi oluşturmaları,
- Hazine Müsteşarlığı ve Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlık tarafından belirlenen usul ve esaslar çerçevesinde, gerçekleştirecekleri derecelendirme faaliyetlerine ilişkin olarak mesleki sorumluluk sigortası\* yaptıracaklarını taahhüt etmeleri zorunludur.

### 3.1.3. Derecelendirme Şirketlerinde Yönetici, Ortak ve Çalışanların Nitelikleri

SPK mevzuatına göre derecelendirme şirketlerinin ortakları, yöneticileri, kontrolörü, derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri ile tüzel kişi ortaklarının yönetim kurulu üyelerinin taşıması gereken genel nitelikler şunlardır,<sup>210</sup>

- Kendileri veya sınırsız sorumlu ortak oldukları şirketler hakkında iflas kararı verilmemiş ve konkordato ilan edilmemiş olması,
- Sermaye piyasası mevzuatı veya ilgili diğer mevzuat uyarınca, faaliyet yetkisi/yetki belgesi iptal edilmiş, listeden çıkarılmış ya da borsa üyeliği iptal edilmiş işletmelerde, iptale neden olan faaliyetlerde sorumluluklarının tespit edilmemiş olması,

---

\*Mesleki sorumluluk sigortası; Bu sigorta sözleşmesi ile sigortalının poliçede belirtilen ve ilgili taraflarca konusu tarif edilerek sınırları çizilen mesleki faaliyeti ifa ederken; a) Sözleşme süresi içinde meydana gelen olay sonucu doğan ve sorumluluk hükümleri uyarınca tazmini sözleşme süresi içinde ya da sonrasında talep edilen zararlara karşı veya b) Sözleşme yapılmadan önce veya sözleşme yürürlükteyken meydana gelen bir olay nedeniyle, sadece sözleşme süresi içinde sigortalıya karşı doğabilecek taleplere karşı sözleşmede belirtilen miktara kadar teminat verilir. Taraflar, (a) ve (b) bentlerinden birini içerecek şekilde sözleşme yapabilecekleri gibi, her ikisini içerecek şekilde de sözleşme yapabilir. Ayrıntılı bilgi için, [http://www.alomaliye.com/mart\\_06/mesleki\\_sorumluluk\\_sig.htm](http://www.alomaliye.com/mart_06/mesleki_sorumluluk_sig.htm) (23.01.2009).

<sup>210</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.10. f.1-3.

- Kanuna muhalefetten dolayı haklarında verilmiş mahkûmiyet kararının bulunmaması,
- Bankacılık mevzuatı, suç gelirlerinin aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan dolayı hüküm giymemiş olmaları ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi 2 yıl veya daha uzun süreli hapis gerektiren veya zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları, resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya bu suçlara iştirakten hüküm giymemiş olmaları,
- Sermaye piyasasında işlem yapmalarının yasaklanmamış olması,
- Derecelendirme kuruluşunun diğer çalışanlarının da Kanuna muhalefetten dolayı ya da zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas gibi yüz kızartıcı suçlardan veya bu suçlara iştirakten hüküm giymemiş olmaları gereklidir.
- Yabancı uyruklu gerçek ve tüzel kişilerden istenilen belgelerin bu kişilerin yerleşik oldukları ülkelerde kayıtların tutulduğu bir merci ya da sistem olmaması nedeniyle temin edilememesi durumunda, bu durumun ilgili ülkenin yetkili mercilerinden alınacak bir belge ile SPK'na belgelemeleri zorunludur.

Derecelendirme uzmanlarının nitelikler şunlardır;<sup>211</sup>

- Lisans düzeyinde en az 4 yıllık eğitim veren kurumlardan diploma almış olmaları,
- Ekonomi, maliye, muhasebe, finans, denetim, iç kontrol, istatistik, risk değerlemesi ve yönetimi, finansal analiz, derecelendirme, değerlendirme, kurumsal yönetim alanlarında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarının en az birinde uzman düzeyinde ya da öğretim görevlisi, öğretim üyesi veya yönetici olarak en az 3 yıllık deneyime sahip bulunmaları,

---

<sup>211</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.10. f.4.

- SPK'nun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirme uzmanlığı lisans belgesi almış olmaları zorunludur.

Derecelendirme komitesi üyelerinin ve kontrolörün nitelikleri şunlardır;<sup>212</sup>

- Lisans düzeyinde en az 4 yıllık eğitim veren kurumlardan diploma almış olmaları,
- Ekonomi, maliye, muhasebe, finans, denetim, iç kontrol, istatistik, risk değerlemesi ve yönetimi, finansal analiz, derecelendirme, değerlendirme, kurumsal yönetim alanlarında veya bu alanlarla ilgili hukuk dallarının en az birinde uzman düzeyinde ya da öğretim görevlisi, öğretim üyesi veya yönetici olarak en az 5 yıllık deneyime sahip bulunmaları,
- SPK'nun lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirme uzmanlığı lisans belgesi almış olmaları zorunludur.
- Derecelendirme komitesi üyeleri, kontrolör ve derecelendirme uzmanlarının derecelendirme kuruluşunda tam zamanlı olarak görev yapmaları esastır. Tam zamanlılık esası, yarı zamanlı eğitmen, öğretim üyesi ya da öğretim görevlisi olarak görev alınmasına engel teşkil etmez.
- SPK tebliğleri kapsamında yapılacak başvurular ile ilgili olarak, yurt dışından temin edilecek belgelerin ilgili ülkenin yetkili makamlarınca ve Türkiye'nin o ülkedeki başkonsolosluğunca veya Lahey Devletler Özel Hukuku Konferansı çerçevesinde hazırlanan Yabancı Resmi Belgelerin Tasdiki Mecburiyetinin Kaldırılması Sözleşmesi hükümlerine göre onaylanmış olması ve başvuruya belgelerin noter onaylı tercümelerinin de eklenmesi şarttır.

SPK yukarıdaki belge ve bilgilere dayanarak başvuruyu değerlendirir ve ihtiyaç duyduğunda ek bilgi ve belgeleri ister, başvuru uygun bulunur ise derecelendirme kuruluşuna yetki vererek Türkiye'de derecelendirme yapmaya yetkili kuruluşlar listesine alarak kamuya gereken açıklamayı yapar.<sup>213</sup> SPK yetki verdiği şirketlerin mevzuata uygun faaliyet göstermesini sağlamak için derecelendirme şirketlerinin

---

<sup>212</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.10. f.5.

<sup>213</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.11.

derecelendirme faaliyetini yerine getirirken uyacakları ilke ve kuralları da belirlemiştir. Bu ilke ve kurallar aşağıdadır.

### **3.1.4. Derecelendirme Faaliyetinde Bulunacak Derecelendirme Şirketlerinin Uyacakları İlke ve Kurallar**

Derecelendirme şirketleri derecelendirme faaliyetinde bulunacaklarında aşağıdaki ilke ve kurallara uymaları SPK tarafından zorunlu tutulmuştur. Derecelendirme şirketleri;<sup>214</sup>

- Derecelendirme çalışmalarını kamuya açıkladıkları derecelendirme yöntemine uygun ve mevcut tüm bilgilerin kullanılması suretiyle yürütmek, bu amaçla yazılı bir rehber hazırlamak, bu rehberi kullanmak ve uygulamayı izlemek,
- Çalışmalarında tarafsız bir doğrulama sunacak özenli ve sistematik bir derecelendirme yöntemi kullanmak,
- Çalışma ekibini derecelendirme sürecinde devamlılığı ve tarafsızlığı sağlayacak şekilde oluşturmak,
- Derecelendirmeye ilişkin oluşturdukları görüşlerini destekleyecek bir belge ve kayıt düzeni oluşturmak,
- Müşteri ve/veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası aracı hakkında yanlış ve yanıltıcı nitelikte olabilecek bir derecelendirme çalışması yapmaktan kaçınmak,
- Yapılan derecelendirmenin yüksek kalitede olmasını teminen yeterli kaynak tahsis etmek,
- Derecelendirme çalışmasını yapma veya çalışmaya devam edip etmeme kararı verirken, söz konusu işe, yeterli mesleki niteliklere sahip derecelendirme uzmanı tahsis edilip edilemeyeceği hususlarını da değerlendirerek, nitelikli bir derecelendirme hizmeti sunmak,
- Müşterinin kamuya açıklaması gereken bilgilerden zamanında açıklanmayan ve/veya yetersiz olarak açıklananlar ile müşterinin faaliyetlerini önemli ölçüde

<sup>214</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.14-15., f.1-3.

etkileyen diğer finansal ve idari riskleri derecelendirme çalışmasında dikkate almak,

- Derecelendirme çalışmasında SPK'nun muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemelerine uygun olarak hazırlanmış ve bağımsız denetimden geçmiş finansal bilgileri esas almak ve yararlanılan bütün kaynakların güvenilir olduğundan emin olmak,
- Uluslararası bir derecelendirme kuruluşu ile bilgi paylaşımı sözleşmesi yapılması halinde, söz konusu kuruluşun yöntemine uymak ve aynı sembolleri kullanmak zorundadırlar.
- Derecelendirme uzmanlarının da derecelendirme kuruluşu tarafından kullanılan yöntemi tutarlı bir şekilde uygulamaları, yanlış ve yanıltıcı olabilecek bir analiz yapmaktan kaçınmak suretiyle çalışmalarında gerekli mesleki özen ve titizliği göstererek kaliteli bir hizmet sunmaları gereklidir.
- Belirtilen nitelikleri de taşıyan derecelendirme uzmanlarının, uzman olarak görev almadıkları derecelendirme çalışmalarında derecelendirme komitesi üyesi; derecelendirme komitesi üyelerinin de, komite üyesi olarak görev almadıkları derecelendirme çalışmalarında derecelendirme uzmanı olarak görev almaları mümkündür.

### **3.1.5. Derecelendirme Şirketinin Tarafsız, Bağımsız Olmasına ve Çıkar Çatışmasından Uzak Kalmasına Yönelik İlkeler ve Kurallar**

Derecelendirme şirketi çalışanları tarafsız, bağımsız olmalı ve çıkar çatışmasından uzak durmaları gerekmektedir. Bu amaçla SPK tarafsızlık, bağımsızlığı sağlama ve çıkar çatışmasından uzak kalınmasının şartlarını aşağıdaki şekilde belirlemiştir;<sup>215</sup>

- Derecelendirme şirketleri ve çalışanları, müşteriler, yatırımcılar, diğer piyasa katılımcıları ve kamu ile dürüst ve tarafsız bir ilişki geliştirirler.

---

<sup>215</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.18.

- Derecelendirme kuruluğu çalışanları, derecelendirme faaliyetlerini ve faaliyetler ile ilgili ilişkilerini tarafsız ve dürüst bir şekilde yürütürler. Dürüstlük ve tarafsızlık ilkesini ihlal ettiği tespit edilen çalışanların derecelendirme kuruluğu ile ilişkileri kesilir.
- Derecelendirme şirketleri ve çalışanları, açık veya zımni bir şekilde belirli bir derecelendirme notu verilebileceğine ilişkin hiçbir garanti veremez veya taahhütte bulunamazlar.
- Derecelendirme şirketleri, kontrolörün yönetim kurulu tarafından seçimi ile çalışma ve raporlama ilke, usul ve esaslarını yazılı olarak belirlemek zorundadırlar. Kontrolör, gerçekleştirdiği denetim sonucunda düzenlediği raporu doğrudan derecelendirme şirketinin yönetim kuruluna yazılı olarak bildirir. Kontrolöre verilecek ücret ve sağlanacak diğer menfaatler derecelendirme faaliyetleri ile ilişkilendirilemez.
- Derecelendirme şirketinde çalışan herhangi bir kişinin, yasa dışı veya şirketin ahlaki davranış kuralları yönergesine veya mevzuata aykırı işlemlerinin, şirketin diğer çalışanları tarafından gerekli önlemlerin alınabilmesini teminen kontrolöre derhal bildirilmesi şarttır. Bu durumda, derecelendirme şirketi, şirketin ahlaki davranış kuralları yönergesi ve mevzuat hükümleri çerçevesinde gerekli işlemleri yapmak ve kontrolöre karşı diğer çalışanlar tarafından oluşturulabilecek engelleyici hareketleri önlemek için gerekli tedbirleri almak zorundadır. Derecelendirme şirketi, kontrolör raporu üzerine yapılan işlem ve/veya alınan önlemler hakkında 6 iş günü içerisinde SPK'una bilgi vermesi gerekir.

Derecelendirme çalışmalarında bağımsızlığın sağlanması ve çıkar çatışmalarından kaçınılmasını teminen aşağıdaki genel esaslara uyulması gerekmektedir:<sup>216</sup>

- Derecelendirme şirketleri yapacakları derecelendirmenin kendileri, yatırımcılar ve diğer piyasa katılımcıları üzerinde olabilecek muhtemel ekonomik, politik ve

---

<sup>216</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.19. f.1.

diğer etkileri nedeniyle derecelendirme ile ilgili işlemleri yapmaktan ve kararları vermekten kaçınamazlar.

- Derecelendirme notu, derecelendirme şirketinin (bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştirakleri ile bilgi paylaşımı ilişkisi olan diğer şirketler dahil) müşterisi veya müşterisinin hakim ortakları, bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ile olan mevcut ve muhtemel iş ilişkilerine bağlı olarak belirlenemez.
- Derecelendirme şirketleri, derecelendirme faaliyeti ve bu faaliyete tahsis ettikleri çalışanlarını, derecelendirme açısından ve hukuki olarak çıkar çatışmalarına sebep olabilecek diğer faaliyet alanlarından ayırmak zorundadırlar. Bu amaçla, derecelendirme şirketlerinin çıkar çatışması olasılığını ortadan kaldıran süreç ve mekanizmaları kurmaları ve gerekli önlemleri almaları şarttır.
- Derecelendirme şirketleri derecelendirme hizmeti verdikleri müşterilerine, aynı dönemde ve izleyen iki yıl içerisinde danışmanlık hizmeti ve çıkar çatışmasına neden olabilecek diğer hizmetleri veremezler. Aynı şekilde, danışmanlık ve benzeri diğer hizmetleri sundukları müşterilerine, aynı dönemde ve izleyen iki yıl içerisinde derecelendirme hizmeti veremezler.

Derecelendirme şirketleri bağımsızlığın sağlanması ve çıkar çatışmalarından kaçınılmasını teminen aşağıdaki esaslara uygun politikalar geliştirerek bunların uygulanmasını sağlamaları gerekmektedir:<sup>217</sup>

- Derecelendirme şirketleri, derecelendirme sürecinde etkili olan çalışanlarının analiz, değerlendirme, görüş ve kararlarını etkileyebilecek mevcut ve muhtemel tüm çıkar çatışmalarını tespit etmek, önlemek, yönetmek ve kamuya açıklamak üzere yazılı süreçler ve yöntemler oluştururlar. Bu süreç ve yöntemlere derecelendirme şirketlerinin ahlaki davranış kuralları yönergesinde yer verilir.
- Derecelendirme şirketleri, süreç ve yöntemlere ilişkin yapacakları kamuya açıklamaların, esasta ve görünüşte çıkar çatışmasına neden olmayacak şekilde tam, doğru, açık, anlaşılır ve zamanında olmasına özen gösterirler.

---

<sup>217</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.19. f.2.



- Derecelendirme şirketleri, müşterisi ile müşterisinin hâkim ortakları, bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüsleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının (yatırım fonu katılma belgeleri hariç) alım satımında bulunamazlar.

Derecelendirme şirketleri ve çalışanları, derecelendirme faaliyetlerinde bağımsızlığın sağlanması ve çıkar çatışmalarının önlenmesini ve/veya çıkar çatışmalarından kaçınılmasını teminen aşağıdaki esaslara uymaları gerekmektedir:<sup>218</sup>

- Derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyelerinin çalışma esasları ve verdikleri hizmet karşılığı elde ettikleri kazançlar, muhtemel çıkar çatışmalarını önleyecek şekilde belirlenir.
- Derecelendirme şirketleri ile derecelendirme uzmanları ve derecelendirme komitesi üyeleri, derecelendirme çalışmalarında bağımsız ve objektif olmak zorundadırlar. Söz konusu kişilerin derecelendirme faaliyetleri sırasında, bireysel olarak dürüst ve tarafsız olmaları yanında, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ile hareket etmeleri şarttır.
- Derecelendirme uzmanları çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak ve dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkan vermemek zorundadırlar. Derecelendirme komitesi üyelerinin de inceleme ve değerlendirme sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşünmeksizin oluşturmaları gerekir.
- Derecelendirme şirketini ortakları, yöneticileri, kontrolörü, derecelendirme komitesi üyeleri ve derecelendirme uzmanları; derecelendirme hizmeti verdikleri dönemde bir başka derecelendirme şirketinde ve müşteride her ne unvanla olursa olsun görev alamazlar; ticaretle uğraşamazlar (derecelendirme şirketinde herhangi bir unvanla görev almayan ortaklar hariç); derecelendirme çalışmasının bitiminden itibaren 2 yıl geçmedikçe derecelendirmesini yaptıkları müşteri ile müşterinin hâkim ortakları, bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüslerinde her ne unvanla olursa olsun görev alamazlar; derecelendirme

---

<sup>218</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.19. f.3.

şirketinin müşterisi ile müşterisinin hâkim ortakları, bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüsleri tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının (yatırım fonu katılma belgeleri hariç) alım satımında bulunamazlar.

- Derecelendirme şirketleri, sermayelerinde doğrudan ve/veya dolaylı olarak %10 veya daha fazla paya sahip tüzel kişi ortakları ile bunların bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştiraklerine derecelendirme hizmeti veremezler.
- Derecelendirme şirketleri, çalışanların ücretlerini bu kişilerin görev aldıkları derecelendirme çalışmalarından elde edilen gelirlerle ilişkilendiremezler.

Ayrıca derecelendirme şirketinin ortakları, yöneticileri, kontrolörleri, derecelendirme komitesi üyeleri ve derecelendirme uzmanlarının üçüncü derece dahil kan ve ikinci derece dahil kayın hısımları ile eşleri, derecelendirme hizmetinin verildiği dönemde müşteri ile ticari ilişkide bulunamazlar ve müşterinin yönetim kademelerinde yönetsel ve/veya idari yetkiye sahip bir unvanla görev alamazlar. Derecelendirme uzmanlarının, çıkar çatışmalarına giren veya muhtemel olarak girebilecek izlenimi veren kişisel ilişkilerini, derecelendirme şirketine bildirmeleri zorunludur.

Derecelendirme şirketinin, derecelendirme uzmanları veya derecelendirme komitesi üyelerinin bağımsızlığının zedelendiğine dair SPK'nun, derecelendirme şirketinin, müşterinin veya ilgili diğer tarafların tereddütünün oluşması halinde, bağımsızlığın ortadan kalktığı kabul edilmektedir. Bağımsızlığın ortadan kalktığı durumlarda ivedilikle SPK'na da bilgi verilmesi gerekir. Bağımsızlığın ortadan kalkmış sayılacağı durumlar, bunlarla sınırlı olmamak üzere, aşağıda belirtilmektedir:<sup>219</sup>

- Derecelendirme şirketlerinin ortakları, yöneticileri, derecelendirme komitesi üyeleri, derecelendirme uzmanları ile tüzel kişi ortakların yönetim kurulu üyeleri ve bunların üçüncü derece dahil kan ve ikinci derece dahil kayın hısımları ile eşleri veya derecelendirme şirketleri tarafından; derecelendirme sözleşmesinde öngörülenler dışında müşteriden veya müşteri ile ilgili kişi, kurum ve kuruluşlardan, doğrudan veya dolaylı olarak bir menfaat elde edildiğinin veya menfaat sağlanacağı vadinin ortaya çıkması; müşteriyle, müşterinin %10 veya

---

<sup>219</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.20.

daha fazlasına sahip ortaklarıyla ya da müşterinin yönetim, denetim ve/veya sermaye bakımlarından doğrudan veya dolaylı olarak bağlı bulunduğu ya da nüfuzu altında bulundurduğu gerçek veya tüzel kişilerle ortaklık ilişkisine girilmiş olduğunun belirlenmiş olması; müşteride veya müşterinin hakim ortakları ile müşterinin bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüslerinde kurucu, yönetim kurulu başkan veya üyesi, şirket müdürü veya yardımcısı olarak veya önemli karar, yetki ve sorumluluğu taşıyan başka sıfatlarla görev alınması; müşteri veya müşterinin hakim ortakları ile müşterinin bağlı ortaklıkları, müşterek yönetime tabi teşebbüsleri ve iştirakleri ile olağan ekonomik ilişkiler dışında borç-alacak ilişkisine girilmiş olması, müşteri ve müşterinin hakim ortakları ile bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüsleri tarafından ihraç edilen veya garanti edilen sermaye piyasası araçlarının (yatırım fonu katılma belgeleri hariç) alınıp satılması; müşteriye son 2 yıl içinde bağımsız denetim ve/veya değerlendirme faaliyeti kapsamında hizmet verilmiş olması,

- Geçmiş yıllara ilişkin derecelendirme ücretinin, geçerli bir nedene dayanmaksızın, müşteri tarafından ödenmemesi veya sözleşme ile belirlenenden daha az ya da daha fazla ödenmesi,
- Derecelendirme ücretinin ödenmesinin derecelendirme sonuçları ile ilgili şartlara bağlanması veya önceden kararlaştırılmış bir derecelendirme tahminine bağlanmış olması ya da derecelendirme işleminin tamamlanmasından sonra belirlenmesi veya piyasa rayicinden bariz farklılıklar göstermesi ve
- Bir müşteri ile müşterinin hakim ortakları, bağlı ortaklıkları ve müşterek yönetime tabi teşebbüslerinden elde edilen yıllık gelirin, o yıla ilişkin toplam gelirlere oranının 3 yıl üst üste % 20'yi geçmesi.

### **3.1.6. Sermaye Piyasası Kurulu'nun Derecelendirme Faaliyetlerini**

#### **Gözetim ve Denetimi**

Derecelendirme faaliyeti SPK'n gözetim ve denetimine tabidir. SPK, derecelendirme şirketlerinden her türlü bilgi ve belgeyi isteyebilir. Derecelendirme şirketleri, derecelendirme faaliyeti ile ilgili olarak hazırlanan raporlar ile bunların

dayanağını teşkil eden çalışma belgelerini SPK'nca istendiğinde ibraz edilmek üzere en az 10 yıl süreyle saklamak zorundadırlar.<sup>220</sup> Aşağıdaki durumlar gerçekleştiğinde derecelendirme şirketine ya idari para cezası verilmekte ya da listeden çıkartılmaktadır;<sup>221</sup>

- Başvuru koşullarının kaybedildiğinin,
- Derecelendirme faaliyet ilke ve esaslarına uyulmadığının,
- Sermaye piyasasında kesintisiz olarak 5 yıl süreyle derecelendirme faaliyetinde bulunulmadığının,
- Tebliğ kapsamındaki bildirim yükümlülüklerinin zamanında, tam ve doğru olarak yerine getirilmediğinin ya da SPK ve SPK'unca görevlendirilenler tarafından istenebilecek her türlü bilgi veya belgenin zamanında, tam ve doğru olarak verilmediğinin veya geciktirildiğinin tespit edilmesi halinde, derecelendirme kuruluşu ve/veya derecelendirme kuruluşunun yöneticileri, kontrolör ve çalışanları hakkında idari para cezası uygulanabilir veya derecelendirme şirketi listeden çıkarılabilir.
- Yukarıda belirtilen yaptırımların öncelik sırası belirlenirken, fiilin özelliği ve etkileri göz önünde bulundurulur. SPK, derecelendirme şirketinin kamu yararı açısından telafisi imkânsız zararlara yol açabilecek nitelikteki fiillerinin tespiti halinde, derecelendirme şirketi hakkında idari para cezası uygulamaksızın şirketi listeden çıkarabilir.
- Yer alan derecelendirme faaliyet ilke ve esaslarına uyulmadığının tespit edilmesi halinde, SPK sadece ilgili kontrolör, derecelendirme komitesi üyesi ve/veya derecelendirme uzmanının sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetinde bulunmasını yasaklayabilir.

### 3.2. Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreçleri

Derecelendirme şirketleri, yatırımcıların ve diğer menfaat sahiplerinin şirkete ilişkin bilgilere sahip olmalarına aracılık ederler. Derecelendirme şirketleri kurumsal

<sup>220</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.28.

<sup>221</sup>SPK, 2007, a.g.e., m.29.

yönetim derecelendirmesini; talebe dayalı kurumsal yönetim derecelendirmesi ve talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi olmak üzere iki şekilde yaparlar.<sup>222</sup> Bu iki tür derecelendirmede derecelendirilecek şirketin ve derecelendirmeyi yapacak şirketin konumuna göre farklı aşamalar içermektedir. Her iki derecelendirmede de ortak ve farklı süreçler bulunmaktadır. Bu süreçler aşağıda açıklanmaktadır.

### 3.2.1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci

Talepsiz KYD, kurumsal veya bireysel yatırımcıların aynı veya farklı ülkelerdeki şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bilgileri istediklerinde veya böyle bir ihtiyacın olacağından belirlenmesinden sonra yapılmaktadır.<sup>223</sup> Talepsiz KYD derecelendirilen şirketin talebi olmaksızın yapılmaktadır. Talepsiz KYD süreci makro düzeyde ve mikro düzeyde çalışmalar yapılmasını gerektirmektedir. Kurumsal yönetim derecelendirmesinde makro düzeyde yapılacak çalışmalar ülkenin kurumsal yönetim alt yapısı bakımından incelenmesi ile şirketin bulunduğu sektörün incelenmesini kapsamaktadır. Mikro düzeydeki çalışmalar ise şirket hakkında ilgili bilgilerin elde edilmesi ve derecelendirme notunun belirlenerek kamuya açıklanmasını içermektedir.<sup>224</sup>

#### 3.2.1.1. Derecelendirme Yapılacak Şirketin Bulunduğu Ülkenin Kurumsal Yönetim Altyapısı Bakımından İncelenmesi

Ülkenin kurumsal yönetim alt yapısı bakımından incelenmesinde genellikle ülkenin dört ayrı alanına ilişkin bilgiler araştırılır. Bu alanlar şunlardır:<sup>225</sup>

- Yasal altyapı
- Düzenleyici kuruluşlar
- Bilgilendirme altyapısı
- Piyasanın altyapısı

<sup>222</sup>Bappaditya Mukhopadhyay, “Existence of Solicited Unsolicited Ratings”, (Management Development Institute, Gurgaon122001, India, Mart 2005), s.1., [http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2\\_php/papers/mukhopadhyay\\_bapp2.pdf\\_\(01.05.2009\)](http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/mukhopadhyay_bapp2.pdf_(01.05.2009)) ; SPK, 2007, **a.g.e.**, m.4.

<sup>223</sup>GMI Rating, [www.gmiratings.com/\(sz0bij45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bij45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx), (20.04.2007).

<sup>224</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.16.

<sup>225</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.16.

Yasal alt yapıya yönelik araştırmalarda ülke yasalarının ve hukukun kurumsal yönetim uygulamalarını destekleyip desteklemediği öğrenilmeye çalışılır. Genellikle aşağıdaki gibi soruların cevapları aranarak ülke yasalarının kurumsal yönetime etkisi belirlenmeye çalışılmaktadır.<sup>226</sup>

- Kurumsal yönetim uygulamalarının yasalarla ilişkisi var mı?
- Hissedarların ve diğer menfaat sahiplerinin hakları tanımlanmış mı?
- Ülkenin yönetim şekli nedir?
- İçerden öğrenenlere ilişkin düzenlemeler var mı?
- şirket toplantılarında hissedarların temsiline ilişkin düzenlemeler var mı?
- Azınlık hissedarlarının hakları nelerdir?
- Yabancı hissedarların ve kreditorlerin hakları nelerdir?
- Oylama süreci nasıldır?
- şirketlerde bağımsız yöneticilerin durumu nedir?

Düzenleyici kuruluşlar olarak, piyasa ihtiyaçları doğrultusunda uygulamalar yapabilecek ve piyasayı yönlendirebilecek kuruluşlar (Self Regulatory Organization) ifade edilmektedir. Düzenleyici kuruluşlar, sermaye piyasalarına ilişkin yasaların ve diğer kuralların belirlenmesinde oldukça büyük bir etkiye sahiptir; özellikle şeffaflık ve kamuya bilgi açıklama konusunda temel rol oynarlar. Bu nedenle düzenleyici kuruluşların varlığı ve sermaye piyasalarında etkili olmaları kurumsal yönetim uygulamaları için önemlidir. Düzenleyici kuruluşlarla ilgili olarak aşağıdaki sorulara cevaplar aranmaktadır.<sup>227</sup>

- Düzenleyici kuruluşlar var mı? Varsa hangi alanlarda faaliyet gösteriyorlar?
- Düzenleyici kuruluşların görev ve yetkileri neler?
- Farklı düzenleyici kuruluşlar arasında işbirliği ya da rekabet var mı?
- Kurumsal yönetim açısından bakıldığında düzenleyici kuruluşlar önemli etkiye sahip mi?
- Kamuya bilgi açıklamalarının zamanında ve tam olarak yapılması sağlanıyor mu?

<sup>226</sup>S&P, 2004, a.g.e., s.17-18.

<sup>227</sup>S&P, 2004, a.g.e., s.18.

- Sermaye piyasasının en etkili düzenleyici kurumu hangisidir ve ne kadar süredir faaliyet gösteriyor?

Farklı muhasebe ilkelerinin uygulanması muhasebe uygulamalarında, raporlama uygulamalarında ve kamuya bilgi açıklamalarında farkların oluşmasına neden olmaktadır. Kurumsal yönetimin uygulamalarının değerlendirilmesi için şirkete ait bilgilerin zamanında, tam ve doğru bir şekilde kamuya açıklanması gerekmektedir. Açıklanan bilgiler, menfaat sahiplerinin alacakları kararlarda kullanılabilir olmalıdır. Bilgilendirme altyapısının incelenmesindeki amaç ülkedeki muhasebe sisteminin yeterliliğini onaylamak olmayıp zamanında, eksiksiz ve anlaşılabilir bilgi açıklanabilmesi için yeterli olup olmadığının değerlendirilmesidir. Çünkü birçok derecelendirme şirketi bilgi açıklamalarını uluslararası standartlara göre değerlendirmekte ve analizleri de genellikle uluslararası standartlara göre yapmaktadır. Derecelendirme şirketi ülkenin bilgilendirme alt yapısını değerlendirmek için aşağıdaki gibi sorulara cevaplar aranmaktadır:<sup>228</sup>

- Bağımsız denetçilerin sayısı ve niteliği nedir?
- Bağımsız denetime gerek var mı?
- Yerel muhasebe standartları ile uluslararası muhasebe standartları uyumlu mu?
- Şirket faaliyetlerine ilişkin ek veriler bulunabilir mi?
- Sektör ve şirket temelinde finansal veriler bulunmakta mı?
- Hangi değerlendirme yöntemleri kullanılıyor?
- Bağımsız denetim raporlarına ulaşabiliyor mu?
- Konsolide raporlamanın temelleri nelerdir?

Piyasa altyapısının incelenmesinde kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen piyasa faaliyetlerindeki boşluklar araştırılır. Örneğin, serbest piyasa ekonomisine geçiş sürecinde olan ülkelerdeki şirketlerde devlet kontrolü, kurumsal yönetimi olumsuz etkileyebilir veya özelleştirme sürecinde farklı uygulamalar söz konusu olabilir ya da bankalar ile şirketler arasında iç içe geçmiş sahiplik yapısı bulunabilir. Bu gibi durumlar şirkette sahiplik haklarının kullanımını, şeffaflığını etkileyebilir. Devletin sahip olduğu

<sup>228</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.18.19.

şirketlerle kişilerin sahip olduğu şirketlerin yönetimindeki farklılıklar kurumsal yönetim uygulamalarını farklılaştıracaktır. Bu nedenle sermaye piyasalarının altyapısı hakkında bilgi edinilmelidir. Bu amaçla aşağıdaki gibi sorulara cevaplar aranmaktadır.<sup>229</sup>

- Borsada kote olan şirketlerin sahiplik yapıları nasıldır?
- Devletin sahipliği yaygın mı?
- Halka açık şirketlerin hisse senetlerinin alım ve satımı kolay mı?
- Sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların önemi nedir?
- Yatırım ve ticari bankacılık ayrımı var mı?
- Endüstri şirketlerinin sermaye temininde bankaların rolü nedir?
- Makro ekonomik gelişmelerin veya durgunluğun piyasalara etkisi nedir?
- Politik çevre nasıldır? Politik çevrenin ülkedeki kurumsal yönetim uygulamaları üzerine etkisi nasıldır?

Derecelendirme uzmanı yukarıda belirtilen konularda soruları ve cevapları bir rapor haline getirir ve derecelendirme şirketindeki veri bankalarına girerek sektörel değerlendirmeye geçer.

### 3.2.1.2. Derecelendirilecek Sektörün İncelenmesi ve Bilgi Edinilmesi

Derecelendirmede sektörlerin incelenmesinde amaç derecelendirilecek sektörde farklı uygulamaların olup olmadığının tespit edilmesi, sektörün genel özellikleri hakkında bilgi edinilmesidir. Eğer sektörde uygulama farklılığı varsa, ne tür farklılık olduğu ve nedenleri araştırılır. Örneğin, sektörde tekeli bir yapılanma söz konusu mu? Yoksa yoğun bir rekabet mi var? Sektörel incelemede aşağıdaki gibi sorulara cevap aranmaktadır:

- Sektörde lider konumda olan şirketler hangisidir ve özellikleri nelerdir?
- Sektörde rekabet düzeyi nasıldır?
- Sektörde yer alan şirketlerin uluslararası ilişkileri nasıldır?
- Devletin derecelendirilecek sektöre desteği, teşvikleri veya diğer özel uygulamaları var mı?
- Sektörde yabancı sermaye sınırlaması var mı?

<sup>229</sup>S&P, 2004, a.g.e., s.16.17.



Sektöre ilişkin bilgiler elde edildikten ve raporlandıktan sonra derecelendirme ölçütlerinde bir değişiklik yapıp yapılmayacağı belirlenmektedir.

### 3.2.1.3. Derecelendirme Ölçütlerinin Belirlenmesi

Uluslararası derecelendirme şirketleri açısından derecelendirme ölçütleri, derecelendirme sonuçlarının kime sunulacağı açısından önem taşır. Eğer derecelendirme sonuçları derecelendirmenin yapıldığı ülke içindeki kişi ve kurumlara sunulacak ise, derecelendirilen şirketin bulunduğu ülkedeki yerel kurumsal yönetim ilkelerine göre derecelendirme ölçütleri belirlenir. Örneğin, ISS, hem kendi geliştirmiş olduğu uluslararası derecelendirme ölçütlerine göre hem de Türkiye'deki SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine göre derecelendirme yapmaktadır. Benzer şekilde GMI hem küresel ölçütlere göre hem de ABD'deki kurumsal yönetim ilkelerine göre derecelendirme yapmaktadır.

Birçok uluslararası derecelendirme şirketinin belirlemiş olduğu derecelendirme ölçütleri ana başlıklar itibariyle kamuya açıklanmış olsa da her şirket derecelendirmede uygulayacağı derecelendirme ölçütlerini ve bu ölçütlerin nasıl değerlendirildiğini gizli tutmaktadır. Bazı şirketler ise bu ölçütlerin öğrenilmesini veya başka şirketlerce kullanılmasını engellemek için patentlerini almışlardır.

Derecelendirme ölçütlerinde önemli olan derecelendirmenin aynı şirkette farklı uzmanlarla da yapılırsa, aynı derecelendirme notunun elde edilmesidir. Bir diğer önemli nokta da oluşturulan derecelendirme ölçütleri kurumsal yönetim uygulama düzeyleri farklı olan şirketlerde uygulandığında, şirketlere verilen derecelendirme notlarının bu farkı ortaya çıkartması ve aynı kurumsal yönetim uygulama düzeyine sahip şirketlerin aynı derecelendirme notunu alabilmesidir.

Şirketler tarafından derecelendirme ölçütleri belirlenirken öncelikle kurumsal yönetim derecelendirmesinin ana bölümleri oluşturulmaktadır. Ana bölümlerin herbirinin genel derecelendirme içerisindeki ağırlıkları belirlenmektedir. Daha sonra her ana bölüm için alt bölümler ve bu alt bölümlerin ölçütleri belirlenmektedir. Ölçütler genellikle soru şekline dönüştürülmekte ve bu sorularında “evet-hayır” veya “uyguluyor uygulamıyor” şeklinde cevapları olmaktadır. Oluşturulan her soruya

verilebilecek cevabın puanı belirlendikten sonra derecelendirme modeli ve ölçütler oluşturulmuş olmaktadır.<sup>230</sup>

#### 3.2.1.4. Derecelendirmenin Yapılması ve Derecelendirme Notu Üzerinde Görüşmeler

Derecelendirme ölçütleri belirlendikten sonra, derecelendirmeyi gerçekleştirecek uzman analistlerce şirket ile ilgili bilgiler toplanmaktadır. Bu bilgiler şirketin internet sayfasından, kamuya açıklanmış finansal raporlardan, denetim raporlarından, kurumsal yönetim uyum raporlarından vb. kaynaklardan sağlanmaktadır.<sup>231</sup>

Derecelendirme, derecelendirme şirketinin belirlemiş olduğu bir paket program veya puanlama kartı vb. yardımıyla uzmanlarınca yapılmaktadır.<sup>232</sup> Derecelendirme analizine en alt düzeyi oluşturan ölçütler için belirlenen soruları cevaplamakla başlanmaktadır. Tüm alt düzey ölçütlere ait sorular cevaplandırıldıktan sonra, her sorunun cevabı sorunun ağırlığıyla çarpılmakta; aynı alt bölüme ait cevapların çarpımlarının sonuçları toplanarak alt bölümün puanı hesaplanmaktadır. Her bir alt bölümün puanı ile ağırlığının çarpılması sonucu elde edilen puanlar toplanarak o ana bölümün derecelendirme notu tespit edilmektedir. Her ana bölümün derecelendirme notu, bölümün ağırlığı ile çarpılarak bulunan sonuçlar toplandığında ise, genel derecelendirme notu elde edilmektedir.<sup>233</sup>

Alt düzeydeki sorulara verilen cevaplara göre, şirketin kurumsal yönetim ilkelerinden hangilerini uygulamadığı ve bunun kurumsal yönetim derecelendirme notu ile şirket faaliyetlerine nasıl bir etki yaratabileceğine ilişkin değerlendirmelerinde bulunduğu bir rapor hazırlanmaktadır. Hazırlanan rapor derecelendirme şirketindeki derecelendirme komitesine sunularak komitenin onayı istenmektedir. Derecelendirme komitesi aynı ya da benzer sektörlerde deneyimi olan, konularında uzman derecelendirme personeli tarafından oluşturulmaktadır. Derecelendirme uzmanları

<sup>230</sup>Derecelendirme ölçütlerinin yapısına ve değerlendirilmesine ilişkin bilgiler Association of Development Financial Institutions in Asia and Pasific (ADFIAP)'in **Corporate Governance Rating System for Development Banks & Other Financial Institutions**, adlı çalışmasının genelinin incelenmesi ile elde edilmiştir. <http://www.governance-asia.com/phase2.php>, (28.11.2006).

<sup>231</sup>GMI Rating, "Research Methodology", [www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx), (20.04.2007).

<sup>232</sup>GMI Rating, "Research Methodology", **a.g.e.**,

<sup>233</sup>ADFIAP, **a.g.e.**, s,49-50-51.

komiteye gelen derecelendirme raporunun ve tavsiye niteliğindeki derecelendirme notunun ayrıntılarını inceleyerek bir hata veya eksik olup olmadığını kontrol etmekte ve rapor üzerinde değerlendirmelerde bulunmaktadır.

### 3.2.1.5. Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Notun İlanı

Derecelendirme notu derecelendirme uzmanınca değil, derecelendirme komitesi tarafından konuyla ilgili olduğu bilinen ve/veya ilgili olduğu düşünülebilen tüm bilgilerin değerlendirilmesi suretiyle ve yayımlanan sürece uygun olarak belirlenmektedir.<sup>234</sup> Derecelendirme komitesinin görüşüne göre eğer bir eksiklik veya hata varsa, uzman analistlerce tekrar derecelendirme süreci izlenerek ve puanlama yapılarak yenilenen rapor, derecelendirme komitesine gelir. Derecelendirme komitesince uygun bulunan derecelendirme raporu artık tamamlanmıştır. Derecelendirme raporundaki bilgiler ve derecelendirme notunun hangi süreler için geçerli olacağı belirtilerek saklanmakta ve derecelendirme şirketine talep geldiğinde belirlenen bir bedel karşılığında raporu talep eden kişi veya kuruma satılmaktadır.<sup>235</sup>

Ancak Türkiye’de yetkilendirilmiş şirketler tarafından yapılan talepsiz KYD’nde derecelendirme şirketleri, talepsiz derecelendirme çalışması ve sonuçları hakkında kamuya açıklama yapmadan önce ilgili şirketlere bilgi vermek zorundadırlar. Derecelendirme çalışmasında şirketler hakkında esas alınan bilgilere ilişkin olarak ilgili şirket tarafından yapılan değerlendirmeler, derecelendirme şirketince titizlikle dikkate alınması gerekmektedir.<sup>236</sup>

Belirlenen derecelendirme notunun ilanı aşağıdaki şekilde gerçekleştirilmelidir. Derecelendirme notu;<sup>237</sup>

- Sermaye piyasası araçları bir borsada işlem gören şirketlerle ilgili olması durumunda, en seri haberleşme vasıtasıyla, en geç bu bilgilerin oluştuğu günü izleyen iş günü saat 09:00’a kadar kamuya duyurulmak üzere ilgili borsaya ve SPK’ya,

<sup>234</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.16. f1.

<sup>235</sup>GMI Rating, [http://www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/Products.aspx#basic](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/Products.aspx#basic), (20.04.2007).

<sup>236</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.4. f.3.

<sup>237</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.26. f.4.

- Sermaye piyasası araçları bir borsada işlem görmeyen şirketlerle ilgili olması durumunda, en seri haberleşme vasıtasıyla, en geç bu bilgilerin olduğu günü izleyen iş günü SPK'na göndermeleri zorunludur. Derecelendirme çalışmasına son verilmesi halinde, bu konuda yapılacak kamuya açıklamalarda da aynı esaslara uyulur.

Türkiye’de talepsiz derecelendirme çalışmasına SPK tebliğde belirlenen ilke, usul ve esaslara uygun olarak ilgili şirketin birbirini izleyen 3 hesap dönemi süresince devam edilmesi gerekmektedir. Verilen derecelendirme notu, en fazla 6 aylık dönemler itibariyle gözden geçirilerek, varsa değişiklikler de dikkate alınarak kamuya açıklanmalıdır. Talebe bağlı olmayan derecelendirmelerde, müşteriden veya diğer kişi, kurum ve kuruluşlardan varsa sağlanan veya sağlanması öngörülen ücret ve benzeri menfaatlerin, derecelendirme şirketi tarafından derecelendirme notu ile birlikte kamuya açıklanması zorunludur.<sup>238</sup>

### 3.2.2. Talepli Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci

Şirket tarafından bir derecelendirme şirketinden KYD yapılması isteniyorsa bu talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi olmaktadır.<sup>239</sup> Talepli KYD ücreti derecelendirme talebinde bulunan şirket tarafından derecelendirme şirketine ödenmektedir.<sup>240</sup>

Bu derecelendirmenin süreci, şirket yetkililerinin derecelendirme yaptırmak için derecelendirme şirketine müracaatı ile başlamakta; derecelendirme notunun ilanından sonraki izlemeye kadar devam etmektedir. Bu derecelendirme yönteminde genellikle derecelendirme süreci mikro düzeyde çalışmaları kapsamaktadır.<sup>241</sup> Ancak, derecelendirme şirketi farklı bir ülkede faaliyette bulunmak istediğinde, o ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik bilgi ihtiyacını karşılamak için makro düzeyde çalışmalar yapması gerekmektedir. Derecelendirme şirketi ülkenin kurumsal

<sup>238</sup>SPK, 2007, **a.g.e.**, m.4. f.4-5.

<sup>239</sup>Mukhopadhyay, B., **a.g.e.**, s.1.

<sup>240</sup>Patrick Van Roy, “If There A Difference Between Solicited And Unsolicited Bank Rating And If So, Why?”, (Working Paper no 79. Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium, Şubat 2006), s.1. <http://www.bnb.be/doc/ts/publications/wp/wp79En.pdf>, (04.03.2007).

<sup>241</sup>Türkkredirating” Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci, <http://turkkredirating.com/main.php?pageId=28>, (18.11.2008)

yönetim alt yapısı ve sektörler hakkında elde edeceği bilgilere göre derecelendirme ölçütlerinde değişiklikler yapıp yapmaması gerektiğini belirleyecektir. Aşağıda talepli KYD süreci açıklanmaktadır.<sup>242</sup>

### 3.2.2.1. Derecelendirme Teklifi ve Yönetimle Toplantı

Süreç, şirketin derecelendirme şirketine başvurusuyla başlamaktadır. Derecelendirme şirketi ile derecelendirilecek şirket sözleşme hazırlayarak ve imzalayarak derecelendirme faaliyetini başlatırlar.<sup>243</sup> Sözleşme imzalandıktan sonra derecelendirme şirketi kendi çalışanlarını bilgilendirerek derecelendirilecek şirket ile iletişime geçmelerini sağlamaktadır. İlgili sektörde en tecrübeli analist, şirketin durumunu değerlendirmek ve gözetimine başlamak üzere görevlendirilmektedir.<sup>244</sup>

### 3.2.2.2. Derecelendirmenin Planlanması ve Bilgi Toplama

Derecelendirme sözleşmesi yapıldıktan sonra derecelendirme planı oluşturulur. Bu planlamada nelerin yapılacağı ve şirket yöneticileri ile toplantıların zamanı belirlenir. Genellikle planlama yapıldıktan 3 hafta sonrasına şirket yöneticileri ile randevu alınır. 3 haftalık süre içerisinde, şirketten aşağıdaki bilgi ve belgeler istenmektedir. Derecelendirme uzmanları, şirketle ilk görüşmeye gitmeden önce, bu bilgi ve belgeleri incelemiş ve hazırlanmış olacaktır. Sözü edilen bilgi ve belgeler şunlardır.<sup>245</sup>

- Şirketin son 3 yıllık bağımsız denetim raporları.
- Şirketin yıllık ve/veya ara dönem (olağandışı) faaliyet raporları.
- Şirket ana sözleşmesi.
- Geriye doğru (en az) 3 yıllık bilânçolar ve gelir tabloları.

<sup>242</sup>SAHA AŞ. a.g.e.,

<sup>243</sup>Bu sözleşmede; derecelendirme şirketinin ve derecelendirme talebinde bulunan şirketin unvanları ve merkez adresleri; sözleşmenin amacı, konusu ve özel nedenleri; sözleşmenin süresi ve sona erme şartları; derecelendirme şirketine ödenecek ücret; tarafların hak ve yükümlülükleri; derecelendirme faaliyetinin mevzuata uygun şekilde yürütüleceğine dair taahhüt ve müşteri tarafından sağlanacak her türlü bilginin güvenilir, tam ve zamanında olacağına ilişkin müşteri taahhüdünün bulunması gerekmektedir. SPK, 2007, a.g.e., m.12.

<sup>244</sup>SAHA AŞ., a.g.e.,

<sup>245</sup>SAHA AŞ., a.g.e.,

- Geriye doğru (en az) 3 yıllık kâr dağıtım bilgileri.
- Geriye doğru (en az) 3 yıllık gelir ve kurumlar vergisi bilgileri.
- Şirketin yasal kararlara dayanan organizasyon yapısı ve bu yapıda geriye doğru 3 yıl içinde gerçekleşen değişiklikler.
- Düzenleyici kamusal otoritelerle ilişkilere ilişkin yazışma/işlem dosyaları.
- Geriye doğru (en az) 3 yıllık olağan ve olağanüstü genel kurul kayıtları.
- Geriye doğru (en az) 3 yıllık yönetim kurulu toplantı notları.
- Geriye doğru (en az) 3 yıllık yönetim kurulu bünyesindeki komitelerin toplantı notları.
- Şirketin ve yan şirketlerin çıkardıkları yeni hisse senetlerine ilişkin açıklamalar.
- Ana ortaklar (%10 ve üzerinde pay sahibi olan) ile kreditorlerin kimlikleri.
- Ortak haklarını kötüye kullanma ya da diğer ihlaller ve usulsüzlüklerden kaynaklanan cezalara ilişkin kayıtlar (henüz karara bağlanmamış olaylar dahil).
- Yönetim kurulunun oluşumu ve yapısı hakkında açıklamalar ile üyelerin kimlik ve özgeçmişleri.
- Şirketin bağımsız denetçisine ilişkin bilgiler.
- Geriye doğru 3 yıl içinde, şirketin net varlık değerinin %10'unu aşan tutardaki ticari işlere ve bağlantılara ilişkin açıklamalar.
- Yönetim kurulu üyeleri ve üst yönetimin maaş ve prim bilgileri.

Toplanan bu belgeler kurumsal yönetim uygulamaları açısından ayrıntılı olarak incelenir. Bu aşamada derecelendirilen şirket hakkında elde edilen bilgiler toplanarak analize hazır hale getirilmekte ve KYD için alt yapı oluşturulmaktadır. Bu ön çalışmanın sonucunda şirket ziyaretine geçilmektedir.<sup>246</sup>

<sup>246</sup>Türk-KrediRating,1, “Kurumsal Yönetim ilkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci, <http://turkkredirating.com/main.php?pageId=28>, (18.11.2008).

### 3.2.2.3. Şirket Ziyaretleri ile Derecelendirme Analizi

Şirket ziyaretleri, derecelendirilecek şirketin esas faaliyetleri konusunda bilgi edinmede son derece önemlidir ve derecelendirme sürecinin önemli bir parçasıdır. Derecelendirme uzmanları KYD'nin bir analitik süreci olarak şirket yönetici ve idarecileri ile doğrudan görüşerek şirketin kurumsal yönetim sistemi ve uygulamaları hakkında bilgi edinir veya edinilen bilgilerini geliştirir. Bu toplantıların amacı şirketin ana faaliyetleri, finansal planları, yönetim politikaları ve notlandırma üzerinde etkisi olacak diğer faaliyetleri gözden geçirmek ve bilgi sahibi olmaktır. Yönetim ile yapılacak toplantılar, şirketin içinde bulunduğu durum ve beklentileri hakkında objektif bir kanıya varmak için önem taşımaktadır.<sup>247</sup>

Önceden şirket tarafından sağlanan bilgi ve belgelerle aydınlatılamayan veya eksik kalan hususlar bu toplantı veya toplantılarda ele alınır. Toplantılar, konuların önemlerine bağlı olarak birkaç gün sürebilir. Toplantılar genellikle şirket merkezinde olmalı ve derecelendirilecek şirket imzaya yetkili yönetici tarafından temsil edilmeli, en azından imzaya yetkili yönetici, stratejik önem taşıyan konularla ilgili toplantılara (genellikle başlangıç toplantılarına) mutlaka katılmalıdır. Şirket merkezinde yapılacak toplantılar, zaman ve yer kısıtlamaları göz önünde bulundurularak, önceden plânlanmaktadır.<sup>248</sup>

Bu toplantılarda şirketten elde edilen ve kamuya açıklanmış bilgilerden yararlanılarak, derecelendirme şirketinin modeline uygun olarak derecelendirme yapılmaktadır. Derecelendirme analizi sonucunda üzerinde tartışılacak ve diğer uzmanların fikrinin alınacağı uzman raporu hazırlanmaktadır.

### 3.2.2.4. Derecelendirme Komitesinin Oluşturulması

Derecelendirilecek şirket ile toplantılar sonuçlandıktan ve uzman raporunun hazırlanmasından sonra 3 veya 5 kişilik bir derecelendirme komitesi oluşturulmaktadır. Derecelendirme sürecinin bütünlüğünü ve tarafsızlığını sağlamak amacıyla, derecelendirme komitesini oluşturan üyelerin kimlikleri gizli tutulabilir ve

---

<sup>247</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>248</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

derecelendirilen şirket çalışanlarına açıklanmayabilir.<sup>249</sup> Derecelendirme komitesi raporu inceleyerek varsa yanlışların düzeltilmesi, eksikliklerin giderilmesi ve rapora son şeklinin verilmesini sağlayarak onaylamaktadır.<sup>250</sup>

### 3.2.2.5. Derecelendirme Notunun Şirkete Bildirimi ve Notun İlanı

Komite tarafından verilecek not belirlendiğinde, şirket notta ve bu notu destekleyen başlıca hususlardan haberdar edilerek mutabakat için görüşme yapılmaktadır. Şirket ile mutabakat sağlanırsa, derecelendirme raporu ve notu kamuya açıklanmaktadır. Not açıklama şekli ve içeriği talepsiz KYD ile aynıdır. Ancak, mutabakat sağlanmasına rağmen şirket derecelendirme raporunun ve notun açıklanmamasını isterse kamuya açıklama yapılmamaktadır.<sup>251</sup>

Şirket, notu kabul etmeyebilir; yeni veya ek bilgi sağlayarak derecelendirme notuna itiraz edebilir. Mevcut notun değiştirilmesi ancak şirket tarafından haklı gerekçeler ile ikna edici, yeni bilgi ve belgeler sunulduğunda mümkün olmaktadır. Eğer derecelendirme sonucunda notta bir değişiklik yok ise, derecelendirilen şirketin bir kez daha itiraz hakkı bulunmamaktadır. Ancak, derecelendirilen şirket raporun ve notun açıklanmamasını isteyebilir.

### 3.2.2.6. Şirketin Gözetimi ve Not Değişimi

Açıklanmış derecelendirme notuna sahip şirket en az bir yıl süreyle gözetim altında tutulmaktadır. Gözetim, not verme aşamasında çalışan derecelendirme şirketinin sektör analisti tarafından sürdürülmektedir. Gözetim süresi içinde, şirket her türlü bilgi ve belgeyi, yeni gelişmeyi ya da değişikliği derecelendirme şirketine bildirmek zorundadır.<sup>252</sup>

Analistler, şirketin performansı ve gelişmeleri hakkında şirket ile düzenli aralıklarla görüşmeler yapmaktadırlar. Gözetim süresinde değişen bazı koşullar, notlar üzerinde yeniden düşünmeyi gerektirebilir. Bu durumda şirket izlemeye

<sup>249</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>250</sup>Türk-KrediRating, 1, a.g.e.

<sup>251</sup>Türk-KrediRating, 1, a.g.e.

<sup>252</sup>SAHA AŞ., a.g.e.



alınır. Gözetimde amaç şirketin verilen derecelendirme notuna uygun faaliyet gösterip göstermediğinin belirlenmesi iken, izlemede ise şirketin faaliyetlerindeki değişikliğin derecelendirme notuna nasıl bir etki yaptığının belirlenmesidir. Şirket izlemeye alındığında, ayrıntılı bir analizi, yönetim ile iletişim ve komiteye sunum izler. Derecelendirme komitesi durumu değerlendirir, not değişikliğinde bir karara varır ve şirketi haberdar eder. Süreç yeni bir derecelendirilme faaliyeti ile aynıdır.<sup>253</sup>

#### **4. ÇEŞİTLİ DERECELENDİRME ŞİRKETLERİNİN KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME SÜREÇLERİ İLE NOTLARI VE ANLAMLARI**

Çalışmanın bu kısmında kurumsal yönetim derecelendirmesi, uluslararası şirketlerin ve Türkiye’deki şirketlerin derecelendirme yöntemleri aktarılacaktır.

##### **4.1. Uluslararası Derecelendirme Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreçleri ve Notları**

Birçok uluslararası derecelendirme şirketi hem içinde buldukları ülke hem de küresel ilkelere göre derecelendirme yapmaktadır. Uluslararası derecelendirme faaliyetinde bulunan şirketlerden bazılarının derecelendirme süreçleri, derecelendirme yöntemleri ve notları aşağıda açıklanacaktır.

##### **4.1.1. Credit Rating Information Service of India Limited’in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

Credit Rating Information Service of India Limited (CRISIL) Hindistan’daki şirketleri kurumsal yönetim uygulamaları ile tanıştırmak ve geliştirmek, şirketlerin küresel standartları uygulamalarına yardımcı olmak için kurulmuştur. S&P, CRISIL’in ana ortağıdır. CRISIL’in, yönetimin derecelendirmesi ve şirketlerin değer yaratma uygulamalarına yönelik kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaktadır.<sup>254</sup>

<sup>253</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>254</sup>CRISIL, 1, “CRISIL at a Glance”, s.1-2. <http://www.crisil.com/about-crisil/crisil-summary-2008.pdf> (08.04.2009).

CRISIL tarafından geliştirilen “kurumsal yönetim ve değer yaratma derecelendirmesi”, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini tüm menfaat sahipleri için yaratılan katma değeri dikkate alınarak incelemektedir. Temel varsayım, şirketlerin ortakları için değer yaratmak amacıyla kurulduğu, bunun uzun vadede sağlanabilmesi için, şirketlerin tüm menfaat sahipleri ile ilişkilerinin iyi olması gerektiğidir. Şirketin uzun vadede menfaat sahipleri ile iyi ilişkiler kurması ve ortaklarına değer yaratması ise, şirket yönetiminin kapasitesine bağlıdır.<sup>255</sup> CRISIL’a göre eğer şirket çeşitli menfaat sahipleri için ek değer yaratabiliyorsa bu iyi kurumsal yönetim uygulamaları göstergesidir. Bu iyi kurumsal yönetim uygulamaları izlenmeli ve faydalanılmalıdır. Bu kapsamda CRISIL tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi 2 ana bölüm olmak üzere toplam 10 bölümden oluşmaktadır. Bu bölümler:<sup>256</sup>

- Değer yaratma ve bölüşüm
  - Pay sahipleri
  - Borç verenler
  - Müşteriler
  - Tedarikçiler
  - Toplum
- Kurumsal yönetim ve sermaye yönetimi
  - Yönetimin yeteneğinin belirlenmesi
  - Finansal şeffaflık ve açıklamalar
  - Ana veya büyük pay sahiplerinin etkisi
  - Yönetim kurulunun yapısı ve etkinliği

Söz konusu 10 başlık altında kaç ölçüt yer aldığı ve bunların ne şekilde ağırlıklandırıldığı CRISIL tarafından açıklanmamıştır. Şirketin kurumsal yönetim derecelendirme notları CRISIL tarafından tespit edilirken şirketlerin kamuya açık

<sup>255</sup>CRISIL, 2, “CRISIL Rating Symbols For Governance And Value Creation Ratings”  
<http://www.crisil.com/credit-ratings-risk-assessment/rating-scale-corporate-governance-value-creation.htm> (08.04.2009).

<sup>256</sup>CRISIL, 3, “CRISIL Governance And Value Creation Ratings” s.1,2.  
[http://www.crisil.com/Ratings/BusiAreaMethodology/MethodologyDocs/gvc\\_methodology.pdf](http://www.crisil.com/Ratings/BusiAreaMethodology/MethodologyDocs/gvc_methodology.pdf) (08.04.2009).

bilgileri esas alınmakta, bunun yanı sıra şirket çalışanları, yöneticileri ve önemli menfaat sahipleri ile görüşmeler yapılmakta, bu görüşmelerden elde edilen veriler de yapılan analizde kullanılmaktadır.<sup>257</sup>

CRISIL tarafından şirketlere 1 ile 8 arasında bir derecelendirme notu verilmekte olup, 1 en yüksek kurumsal yönetim uyum düzeyine, 8 ise en düşük kurumsal yönetim uyum düzeyine karşılık gelmektedir. Aşağıda bu derecelendirme notları ve anlamları bulunmaktadır.<sup>258</sup>

- Level 1: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin en iyi düzeyde olduğunu gösterir.
- Level 2: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin çok iyi düzeyde olduğunu gösterir
- Level 3: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin iyi düzeyde olduğunu gösterir
- Level 4: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin ortalamanın üzerinde olduğunu gösterir
- Level 5: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin ortalama düzeyde olduğunu gösterir
- Level 6: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin ortalamanın altında bir düzeyde olduğunu gösterir
- Level 7: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin çok düşük düzeyde olduğunu gösterir
- Level 8: Tüm menfaat sahipleri için değer yaratmanın ve kurumsal yönetimin en düşük düzeyde olduğunu gösterir

---

<sup>257</sup>CRISIL, 3, a.g.e., s.2.

<sup>258</sup>CRISIL, 2, a.g.e., s.1.

#### 4.1.2. Core Ratings'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları

Core Ratings derecelendirme şirketi, Fitch Ratings'in kardeş kuruluşudur. Kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk derecelendirmeleri üzerine odaklanmıştır. Yaklaşık 600 şirketi derecelendirmiştir. Core Ratings'in derecelendirmesi iki temel sürecin bir sonucudur. Bu süreçler;<sup>259</sup>

- Yönetim risklerinin tanımlanması: Şirketin kurumsal yönetim profilinin taslağını oluşturmak ve önemli kurumsal yönetim risklerinin tanımlanmasını yapmaktır.
- Risk yönetim değerlendirmesi: Şirketin kurumsal yönetim düzeyini ana bölümler ve genel itibarıyla belirlemek ve derecelendirme notunu tespit etmektir.

Core Ratings hem kendi ölçütlerine göre hem de derecelendirme yapacağı ülkenin ölçütlerine göre kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaktadır. Core Ratings'in kendine ait kurumsal yönetim derecelendirmesi 7 ana bölümden oluşmaktadır. Her ana bölüm için ve bir genel olmak üzere 8 derecelendirme notu açıklamaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirmesinin ana bölümleri şunlardır.<sup>260</sup>

- Yönetim Stratejileri ve İş Etiği
- Risk Yönetimi
- Yönetim Kurulu ve Yönetim Örgütlenmesi
- Yönetim Kurulu ve Yöneticilerin Ücretleri
- Sahiplik Yapısı ve Kontrol
- Yatırımcı Hakları ve İlişkiler
- Finansal Açıklamalar ve Denetim

<sup>259</sup>Türkiye İş Bankası, "Türkiye İş Bankası Kurumsal Yönetim Derecelendirme Raporu", s.29. <https://www.isbank.com.tr/ir/dosya/corporategovernancerating.pdf>, (06.04.2009).

<sup>260</sup>Core Rating, "Governance and Responsibility Ratings", s.2., <http://www.unep.fr/scp/business/dialogue/2003/pdf/Fry-panel3-Ferone.pdf>, (10.01.2006).

Yukarıdaki ana bölümlerden belirli bir ortalama yardımıyla genel derecelendirme elde edilmektedir.<sup>261</sup>

Core Ratings yukarıdaki bölümlere göre belirlediği ölçütlerle derecelendirme yaparken, aynı zamanda derecelendirilecek şirketin bulunduğu ülkedeki kurumsal yönetim ilkelerini göz önünde bulundurarak belirlediği ölçütlerle de derecelendirme yapmaktadır. Bu durumda kurumsal yönetim derecelendirmesini o ülkedeki düzenlemelere göre gerçekleştirmektedir. Core Ratings Türkiye’de derecelendirme yetkisi almış bir derecelendirme şirkettir.<sup>262</sup> Bu şirket, Türkiye’deki mevzuata uygun olarak şirketlerin kurumsal yönetim derecelendirmesini yapmıştır.

Core Rating Türkiye’de KYD yaparken SPK’nın belirlemiş olduğu dört ana bölüme ait derecelendirmeyi 400 ölçüte göre yapmıştır. Core Rating’in Türkiye’deki KYD notları ve anlamları şöyledir:<sup>263</sup>

- KYD Notu 9 ve 10: Şirketin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak için ortaya koyduğu performans oldukça iyidir. Tüm kurumsal yönetim riskleri, iç kontrol ve yönetim sistemleri tanımlanmış ve etkin çalışmaktadır. Şirket en iyi kurumsal yönetim uygulamalarını gerçekleştirmektedir. En yüksek derecelendirme notuna sahiptir.
- KYD Notu 7 ve 8: Şirketin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak için ortaya koyduğu performans iyidir. Ana kurumsal yönetim riskleri, iç kontrol ve yönetim sistemleri tanımlanmış ve yeteri kadar çalışmaktadır. Şirket birkaç kurumsal yönetim ilkesini tam olarak uygulamasa bile genel olarak iyi kurumsal yönetim uygulamaları gerçekleştirmektedir. Yüksek derecelendirme notuna sahiptir.
- KYD Notu 5 ve 6: Şirketin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak için ortaya koyduğu performans orta düzeydedir. Ana kurumsal yönetim riskleri, iç kontrol ve yönetim sistemleri tanımlanmış ve ancak yeteri kadar çalışmamaktadır. Yönetimin sorumlulukları ve uygulamaları ulusal düzeyde yeterli ancak

<sup>261</sup>Core Rating, **a.g.e.**, s.3.

<sup>262</sup>Core Ratings, SPK tarafından Türkiye’de Derecelendirme Faaliyetinde Bulunması Kurulca Kabul Edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları Listesi’nden çıkartılmasına karar verilerek Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunma yetkisi iptal edilmiştir. Buna ilişkin açıklama haftalık bültende menfaat sahiplerine duyurmuştur. SPK, Haftalık Bülten, Sayı No:2007/30, Dönem: 23.07–27.07.2007.

<sup>263</sup>Türkiye İş Bankası, **a.g.e.**, s.27–28.

uluslararası uygulamalarla karşılaştırıldığında eksiklikleri bulunmaktadır. Şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin bir kaçının uygulanmasında eksiklikler vardır.

- KYD Notu 3 ve 4: Şirketin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak için ortaya koyduğu performans yetersizdir. Şirkette kurumsal yönetim riskleri, iç kontrol ve yönetim sistemleri en düşük sınırdan tanımlanmış ve düşük düzeyde çalışmaktadır. Güvenirliği oldukça düşüktür. Şirkette önemli sayıda kurumsal yönetim ilkesi uygulanmamaktadır.
- KYD Notu 1 ve 2: Şirketin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak için ortaya koyduğu performans en düşük düzeydedir. Şirkette kurumsal yönetim riskleri, iç kontrol ve yönetim sistemleri ile ilgili bilgi ve uygulama gelişmemiştir. Şirkette kurumsal yönetim ilkeleri uygulanmamaktadır. Bu durum yatırımcılar için endişe verici olur ve önemli maddi kayıplara yol açabilir.

#### **4.1.3. Deminor Rating'in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

Deminor Rating özellikle Avrupa'daki piyasalar üzerine odaklanan bir derecelendirme şirketi iken 25 Mayıs 2005 tarihinde derecelendirme bölümünü ISS'ye satarak, kurumsal yönetim derecelendirmesi faaliyetini sonlandırmıştır. Ancak faaliyet gösterdiği sürede kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesine katkı sağlamış, birçok menfaat sahibine ve şirketlere de bu ilkelerin uygulanmasında yol gösterici olmuştur.

Deminor Rating'in kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptığı dönemde bir genel, dört'te ana bölüm derecelendirme notu olmak üzere beş derecelendirme notu açıklamaktadır.<sup>264</sup>

- Genel Derecelendirme Notu
- Hissedarların Hak ve Sorumlulukları
- Hissedar Değeri Taahhütleri

<sup>264</sup>Deminor Rating, "Corporate Governance Rating & Investment Report MOL Plc. Macaristan 27.10.2005", [www.mol.hu/repository/142481.pdf](http://www.mol.hu/repository/142481.pdf), s.1.

- Kurumsal Yönetim Açıklamaları
- Yönetim Kurulunun Yapısı ve Fonksiyonları

Deminor Rating tarafından şirketlere 0 ile 10 arasında bir derecelendirme notu verilmektedir. 10 en yüksek kurumsal yönetim uyum düzeyini, 0 ise en düşük kurumsal yönetim uyum düzeyini ifade etmektedir.<sup>265</sup>

Deminor Rating'in kendi belirlemiş olduğu ve "Deminor Rating Standardı" (Deminor Rating's Standart) olarak adını vermiş olduğu derecelendirme ölçütleri kullanmaktadır. Bu standartlar, uluslararası kabul görmüş kurumsal yönetim standartları ile kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen gelişmeler dikkate alınarak oluşturulmuştur.<sup>266</sup> Oluşturulan standartlara göre derecelendirmede, belirlenen dört bölümde 300 ayrı ölçüt bulunmaktadır.<sup>267</sup> Deminor Rating derecelendirmede şirketlerin kamuya açıklanmış bilgilerini esas almaktadır. Ancak, derecelendirme talebi şirketten gelmiş ise kamuya açıklanan bilgiler derecelendirmenin esasını oluşturmakla birlikte şirket yönetimi ile de birebir görüşmeler yapılmaktadır. Hazırlanan raporda şirketin derecelendirme ölçütlerinin hangilerini yerine getirdiğini ve hangi ölçütlere uymadığı açıklanmakta ve derecelendirme notu bildirilmektedir.<sup>268</sup> Daha öncede ifade ettiğimiz gibi Deminor Rating, kurumsal yönetim derecelendirme bölümünü ISS'ye satarak derecelendirme faaliyetinden vazgeçmiştir.

#### 4.1.4. Governance Metrics International'ın Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları

Governance Metrics International (GMI) yetersiz kurumsal yönetim ve şeffaflığa sahip şirketlerin yatırım risklerinin artacağı ve sermaye maliyetlerinin yükseleceği, buna karşılık kurumsal yönetim uygulamalarının ve şeffaflıklarının yeterli olması halinde de şirketlerin sermaye maliyetlerinin düşeceği ve performanslarının artacağı görüşüyle,

<sup>265</sup>Deminor Rating, a.g.e., s.1.

<sup>266</sup>Deminor Rating, a.g.e., 1.

<sup>267</sup>Rob Bauer and Nadja Guenster " Good Corporate Governance Pays Off! Well- Governed Companies Perform Better on the Stock Market" (Nisan 2003), s.2., [http://www.mz-ir.com/mzsites/irgr/arquivos/CG\\_Bauer\\_Study.pdf](http://www.mz-ir.com/mzsites/irgr/arquivos/CG_Bauer_Study.pdf) (01.05.2009).

<sup>268</sup>Deminor Rating, a.g.e., s.1-2.

şirketlerin kurumsal yönetim uygulama düzeylerini tespit ederek, şirketlere ve diğer menfaat sahiplerine bilgi vermek, yol göstermek amacıyla kurulmuştur.<sup>269</sup>

Yatırımcılar için temel problem küresel büyüklüğe sahip şirketlerin veya farklı ülkelerde bulunan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının değerlendirilmesidir. Yetersiz kurumsal yönetim yapısına ve uygulamasına sahip şirketlerin, yönetim politikaları ve açıklamalarının düzeyleri anlaşılammakta, bu uygulamalarının sonunda birçok şirketin iflası gerçekleşmiştir. GMI, bu tür sonuçların oluşmaması için şirketlerin doğru derecelendirmesinin gerekliliğine inanmaktadır. GMI, buldukları ülke mevzuatları bir yana bırakılarak küresel büyüklüğe sahip şirketlerin veya farklı ülkelerdeki şirketlerin en düşük maliyetle kurumsal yönetim uygulamalarının nasıl ölçüleceği sorununa çözüm geliştirmiştir. GMI, üyelerine veya bu hizmeti talep eden müşterilerine bağımsız ve objektif yaklaşımla her bir şirketin yönetim özelliklerinin gelişimini küresel araştırmalarla sunarak hizmet vermektedir.<sup>270</sup>

GMI bir yatırım ve oy danışmanlığı\* şirketidir. GMI tarafından şirketler ücretsiz olarak derecelendirilmekte, ancak hazırlanan derecelendirme raporları belirli bir ücret karşılığında yatırımcılara ve diğer müşterilere sunulmakta, ayrıca derecelendirilen şirketlere de ücretli olarak kurumsal yönetim konusunda danışmanlık hizmetleri verilmektedir.

GMI, yaklaşık 4000 şirketi derecelendirmiştir. Bu şirketleri derecelendirmesinde coğrafik ayrımlara ve sektöre göre sınıflandırmalar yapılmıştır.<sup>271</sup> GMI küresel derecelendirme ve içinde bulunulan ülkeye göre derecelendirme olmak üzere iki farklı kurumsal yönetim derecelendirmesini yapmaktadır. Her iki derecelendirmede de bir genel derecelendirme ve altı da alt bölüm derecelendirmesi olmak üzere toplam 14 derecelendirme notu açıklanmaktadır. GMI'nin kurumsal yönetim derecelendirmesinin bölümleri şunlardır;<sup>272</sup>

- Genel Derecelendirme

<sup>269</sup>GMI Rating, 1, [www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx) (20.04.2007).

<sup>270</sup>GMI Rating, 1, **a.g.e.**

\*Oy danışmanlığı veya oy tavsiyesi: Derecelendirme şirketleri, kurumsal yatırımcıların sahip oldukları hisse senetleri nedeniyle genel kurullarda nasıl oy kullanması, hangi yöneticileri seçmeleri veya şirketin hangi politikalarını desteklemeleri konusunda danışmanlık yapmaktadır. Buna oy danışmanlığı veya oy tavsiyesi denmektedir.

<sup>271</sup>GMI'nin derecelendirdiği şirketler GMI Rating, 1, **a.g.e.**'den görülebilir.

<sup>272</sup>GMI Rating, 2, [www.gmiratings.com/wvfjj4iertrzd45zsp34s45/Products.aspx](http://www.gmiratings.com/wvfjj4iertrzd45zsp34s45/Products.aspx) (20.05.2007)



- Yönetim Kurulunun Sorumluluğu
- Finansal Açıklamalar ve İç Kontrol
- Hissedar Hakları
- Yönetici Ücretleri
- Kontrol Piyasaları ve Sahiplik Temeli
- Kurumsal Davranış ve Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sorunları

GMI altı farklı bölümde şirketleri derecelendirirken, bu derecelendirmenin bölümlerini belirli bir oranla genel derecelendirme notuna dönüştürmektedir. Şirketlere hem küresel hem de içinde bulunulan ülke standartlarına göre derecelendirme notu vermektedir. Ayrıca GMI müşterilerine hangi kurumsal yönetim uygulamalarında oluşan eksikliklerin, yatırımcılarını yatırımlarını riske sokabileceğine ilişkin “kırmızı bayrak” (red flag) uyarısı yapmaktadır.<sup>273</sup>

GMI'nin derecelendirme ölçütleri sermaye piyasası düzenlemeleri, halka açık şirketlerin gereksinimleri ve OECD, Commonwealth Association for Corporate Governance, The International Corporate Governance Network, Business Roundtable gibi farklı kurumların kurumsal yönetim ilke ve kurallarına dayanarak oluşturulmuştur.<sup>274</sup>

GMI'nin derecelendirme sistemi farklı piyasalarda gerçekleştirilen araştırmalar, kurumsal yatırımcılar, şirket müdürleri ile yöneticiler ve özel yöneticilerle yapılan çalışmalar sonucunda oluşturulmuştur. Oluşturulan sistem her yıl yenilenmektedir. Derecelendirme bir skorumla algoritmasından oluşmaktadır. Algoritmanın geçerliliği şirket dışından uzman istatistikçilerle de ispatlanmış ve patenti alınmıştır.<sup>275</sup> GMI bu araştırmalarında “GMI Research Categories and Sample Metrics” kullanmaktadır ve bu araştırma ile derecelendirme yöntemine ilişkin bilgiler dışarıya sunulamamaktadır.

---

\*Kırmızı bayrak uyarısı: Derecelendirilen bölümlerden hangilerinin hissedar değerini olumsuz etkileyebilecek düzeyde risk oluşturduğunu göstermektedir. Kırmızı bayrak uyarısı, açıklanan derecelendirme bölümlerinin yanında bir kırmızı bayrak sembolünün kullanılması ile gerçekleşmektedir.

<sup>273</sup>GMI Rating, 3, [www.gmiratings.com/\(wwfjj4iertrzy45zsp34s45\)/Ratingprocess.aspx](http://www.gmiratings.com/(wwfjj4iertrzy45zsp34s45)/Ratingprocess.aspx) (20.04.2007).

<sup>274</sup>GMI Rating, 1, **a.g.e.**

<sup>275</sup>GMI Rating, 1, **a.g.e.**

GMI derecelendirme süreci şirketlerin internet siteleri, haber servisleri ve diğer ilgili internet siteleri de olmak üzere şirketle ilgili kamuya açıklanmış tüm bilgilerin incelenmesi ile başlamaktadır. Şirket ile ilgili tüm veriler GMI içerisinde ilgili veri dosyalarına aktarılmaktadır. Öncelikle araştırmadaki model cevaplar derlenmekte, konu ile ilgili farklı kontroller yapılarak, girilen veriler raporlanmaktadır. Doğruluk testleri yapıldıktan sonra belirlenen derecelendirme notları rapor haline getirilmekte ve ilgililere ücret karşılığı verilmektedir.<sup>276</sup>

GMI derecelendirme hizmetinden yararlanan ve belirlenen derece notunu geçerli bulmayan şirket yöneticileri GMI'ye ek bilgi vererek derecelendirme notunun değiştirilmesini isteyebilmektedir. Eğer şirket tarafından GMI'ye verilen bilgiler derecelendirme notunu etkiliyor ise gerekli değişiklik yapılmakta, aksi takdirde not değişikliği tekrar derecelendirme yapılınca kadar değiştirilmemektedir.<sup>277</sup>

GMI tarafından şirketlere 1 ile 10 arasında bir derecelendirme notu verilmekte olup, 10 en yüksek kurumsal yönetim uyum seviyesini, 1 ise en düşük kurumsal yönetim uyum seviyesini ifade etmektedir. GMI, derecelendirmede kullandığı ölçütleri, bölümlerin derecelendirme ağırlıklarını açıklamamaktadır. GMI ilgili konularda isteyenlere ücret karşılığı hizmet vermektedir.<sup>278</sup>

#### **4.1.5. RiskMetrics Group'un Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

RiskMetrics 1994 yılında JP Morgan'a bağlı portföy risklerini ölçmek amacı ile kurulmuş, 1996 yılında ise JP Morgan'dan ayrılarak bağımsız bir şirket olmuştur. RiskMetrics yatırımcılara danışmanlık ve derecelendirme hizmeti sağlayarak büyümesini devam ettirmiş, 2007 Ocak ayında Institutional Shareholder Services'i (ISS) grup bünyesine katarak kurumsal yönetim derecelendirmesi alanına girmiştir.

<sup>276</sup>GMI Rating, 1, **a.g.e.**

<sup>277</sup>GMI Rating, 3, **a.g.e.**

<sup>278</sup>GMI, Akbank T.A.Ş., Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş., Bim Birleşik Mağazalar, Enka İnşaat ve Sanayi A.Ş., Ereğli Demir ve Çelik Fabrikaları T.A.Ş., Hacı Ömer Sabancı Holding A.Ş., KOÇ Holding A.Ş., Türk Telekomünikasyon A.Ş., Turkcell İletişim Hizmetleri A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş., Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.'yi talepsiz olarak derecelendirmiştir. Derecelendirme raporu ve notları ücret karşılığında temin edilebilmektedir.

[http://www.gmiratings.com/\(ic0urtbrjp5nutvbhvivszml\)/RatingProcess.aspx](http://www.gmiratings.com/(ic0urtbrjp5nutvbhvivszml)/RatingProcess.aspx) (14.01.2009)

RiskMetrics bir grup şirketi olarak risk yönetimi, yönetim hizmetleri ve finansal araştırmalar–analiz olmak üzere üç temel konuda hizmet vermektedir. RiskMetrics Group 2008 yılı itibariyle farklı bölgelerdeki 3300’ün üzerinde kurumsal yatırımcıya ve şirkete hizmet sağlamaktadır.<sup>279</sup>

ISS, 2002 yılında kurumsal yatırımcıların portföy risklerini yönlendirmek ve yatırım kararlarında kullanılmak üzere Kurumsal Yönetim Katsayısı (Corporate Governance Quotion) adlı kurumsal yönetim derecelendirme sistemini faaliyete geçirmiştir.<sup>280</sup> ISS’i diğer birçok derecelendirme kuruluşundan ayıran önemli özelliklerden biri, ISS’in seçilmiş endekslerde yer alan tüm şirketler için, şirketlerin kendi taleplerine gerek duymaksızın derecelendirme çalışması yapmasıdır.<sup>281</sup> Öncelikle ABD piyasası üzerine yoğunlaşan ISS tarafından kullanılan kurumsal yönetim analizi Kasım 2006 tarihine kadar 4 alt bölümden oluşmakta ve bu bölümlerin altında 63 ölçüt bulunmakta idi.<sup>282</sup>

Kurumsal Yönetim	
<u>Derecelendirmenin Bölümleri</u>	<u>Katsayısındaki Ağırlığı</u>
Yönetim Kurulu	%40
Denetim	%10
Ele Geçirme Karşıtı Önlemler	%20
Yöneticilerin Ücretlendirilmesi	%30

ISS, 3 Kasım 2006 tarihinden itibaren kurumsal yönetim katsayısı modelini güncellemiş ve yeni dört bölüm daha eklemiştir. ISS yeni kurumsal yönetim katsayısını hesaplarken aşağıdaki bölümleri incelemektedir.<sup>283</sup>

- Yönetim Kurulu
- Denetim
- Ana Sözleşme ve İç Tüzük Hükümleri

<sup>279</sup>RiskMetrics Grup, Company History, <http://www.riskmetrics.com/history> (08.01.2009)

<sup>280</sup>RiskMetrics Group, “Frequently Asked Questions About Corporate Governance Quotient” s.1. <http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ%20FAQ.pdf> (23.05.2005)

<sup>281</sup>Ayça Sandıkçioğlu, Kurumsal Yönetim uyum Derecelendirmesi, (Ankara, SPK, Yeterlilik Etüdü Kasım 2005), s.15

<sup>282</sup>ISS, “Corporate Governance Quotient Corporate Governance Rating for Risk Management and Performance Enhancement”, s .2. [www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf](http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf) (28.04.2007).

<sup>283</sup>RiskMetrics Group, “Summary: CGQ® Ratings Criteria for non- US Companies”, s.1. [http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ\\_Criteria\\_exUS.pdf](http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ_Criteria_exUS.pdf) (23.05.2009).

- Ele Geçirme Karşıtı Hükümler
- Yöneticilerin Ücretlendirilmesi
- İlerici Uygulamalar
- Sahiplik
- Yönetici Eğitimi

ISS, 2007 yılında RiskMetric Group'a satılmasıyla birlikte derecelendirme adlarında da değişiklikler yapmıştır. ABD içi kurumsal yönetim katsayısı "CGQ® Ratings Criteria for US Companies", ABD dışı ülkeler için "CGQ® Ratings Criteria for non- US Companies" adlarıyla farklı derecelendirme ölçütleri oluşturmuştur.<sup>284</sup>

RiskMetrics Group, kurumsal yönetim katsayısına veri toplama işlemi ile başlamaktadır. Veriler kamuya açıklanmış raporlardan, internet sitelerinden ve basın bültenlerinden sağlanmaktadır. Sağlanan veriler derecelendirme uzmanı analistler tarafından titiz bir şekilde incelenerek, derecelendirme amacıyla geliştirilen sisteme (data verification tool) girilmektedir. Veri toplaması sonlandığında özel derecelendirme etkenlerine ilişkin ham puanlar elde edilmektedir. Bu ham puan şirketin içinde bulunduğu sektördeki ve endeksteki göreceli puanını belirlemek için kullanılmaktadır. Daha sonra çeşitli istatistiksel analizlerle belirlenen ölçütlerin ağırlıkları ile veriler değerlendirilerek kurumsal yönetim katsayısına ulaşılmaktadır.<sup>285</sup>

RiskMetrics, Türkiye'deki şirketlerin KYD'ni SPK'ın mevzuatına göre gerçekleştirmektedir.<sup>286</sup> KYD'nde bir genel dört ana bölüm olmak üzere beş derecelendirme notu açıklamaktadır. KYD notunu belirlerken dört bölüm altında 350 ölçüt kullanmaktadır. Her ölçüt kamuya açıklanan bilgiler ve şirket beyanları doğrultusunda incelenerek değerlendirilmektedir. Ek bilgiler şirket yöneticileri ile birebir görüşmelerde yapılan sunum ve açıklamalar sonucunda elde edilmektedir. Çoğu ölçütü değerlendirirken soruların cevapları evet ise 1 puan; hayır ise 0 puan; bazı

<sup>284</sup>RiskMetrics, "Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings to Evaluate Risk" <http://www.riskmetrics.com/cgq> (23.05.2009).

<sup>285</sup>RiskMetrics, "Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings to Evaluate Risk" <http://www.riskmetrics.com/cgq/methodology> (23.05.2009).

<sup>286</sup>RiskMetrics, (ISS) Türkiye'de Doğan Yayın Holding A.Ş., Vestel Elektronik A.Ş., Hürriyet A.Ş., Şekerbank A.Ş.'nin KYD'ni yapmıştır. <http://www.tkyd.org/tr/content.asp?PID={A1F2B135-4F80-49FA-85C5-01FB00593720}>, (17.11.2008).

durumlarda ise 0,5 puan kullanılmaktadır. Ölçütlerin puanları belirlenen bir ağırlıkla ilişkilendirilerek tüm bölümlerin derecelendirme notları hesaplanmaktadır. Bölümlerin derecelendirme notları şirketin kurumsal yönetim uygulamalarındaki düzeyini göstermektedir. Derecelendirme sonuçları hem yüzde olarak hem de 0 ile 10 arasında rakamsal olarak belirlenmektedir. 0 en düşük 10 ise en yüksek derecelendirme notudur.<sup>287</sup>

#### **4.1.6. Standart & Poors' un Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

Standart & Poor's (S&P) The McGraw-Hill Companies bünyesinde faaliyet gösteren dünyanın önemli derecelendirme şirketlerindedir.<sup>288</sup> S&P şirketlerin kurumsal yönetim uygulama düzeylerini belirlemek için "Kurumsal Yönetim Puanlaması" (Corporate Governance Scores, CGS) adı ile puanlama yapmaktadır. S&P'un kurumsal yönetim puanlamasının temel ilkelerini şeffaflık, doğruluk, sorumluluk ve hesap verebilirlik oluşturmaktadır. S&P bu temel ilkelere bağlı kalarak hem ülke hem de şirket temelinde kurumsal yönetimin uygulama düzeyini analiz etmektedir.<sup>289</sup>

S&P'a göre kurumsal yönetim puanlaması bir şirketin kurumsal yönetim ilkelerine ve ilkelerde belirtilen açıklamalara uyma ve uygulama düzeyi hakkında fikir verir. Kurumsal yönetim puanlaması şirket yönetimi, yöneticiler, hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasında etkileşimli bir süreci gerektirmektedir. Gerçekleştirilen puanlamada bu sürecin bir tür işlerliğini göstermektedir.

S&P'da kurumsal yönetim hizmetleri ülke ve şirket puanlaması olarak ikiye ayrılmaktadır. Ülke puanlaması, ülkedeki yasaların, düzenleyici kuruluşların, bilgilendirme ve piyasa altyapısının şirketlerin uygulayacağı kurumsal yönetim uygulamalarına yaptığı etkinin tespitine yönelik olarak yapılır. Bu puanlama kurumsal

<sup>287</sup>Doğan Yayın Holding, "Corporate Governance Rating Raport on Doğan Yayın Holding", s.4-6. <http://www.dyh.com.tr/tr/download/Corporate%20Governance%20Rating%20Report%202006.pdf> (23.05.2009).

<sup>288</sup>The McGraw-Hill Companies, <http://www.mcgraw-hill.com/fin/default.shtml> (08.11.2008).

<sup>289</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.7.

yönetim uygulamalarını etkileyen makro düzeydeki faktörleri tespate yönelik dış analizdir.<sup>290</sup>

Şirket puanlaması ise, şirket yöneticileri, yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer menfaat sahipleri arasındaki etkileşimin etkinliğini ölçer ve şirketlerin yönetim yapısı ve süreçleri üzerine odaklanır. Bu nedenleri S&P, yapmış olduğu puanlama faaliyetini şeffaflık ölçütlerine uygun olarak standartlaşmış bir analiz sürecin sonunda oluşturulan bağımsız bir fikir olarak ileri sürmektedir. S&P'a göre yaptıkları puanlama işlemi bir denetim, derecelendirme, finansal öğüt ya da faaliyetlere yön verecek bir tavsiye değildir. Sadece S&P Rating Services' in kullandığı bir bilgidir. Standard & Poor's tarafından kullanılan kurumsal yönetim puanlama analizi 4 ana bölümden oluşmaktadır.<sup>291</sup>

- Sahiplik Yapısı
- Finansal Menfaat Sahipleri İle İlişkiler
- Finansal Şeffaflık ve Bilgi Açıklamaları
- Yönetim Kurulunun Yapısı ve Süreci

Yukarıdaki bölümlerden her biri ayrı ayrı puanlandırılır ve bu puanlar S&P belirlediği bir oranda genel kurumsal yönetim puanının oluşturulmasında kullanılır. S&P tarafından şirketlere 1 ile 10 arasında bir puan verilmekte olup, 10 en yüksek kurumsal yönetim uyum düzeyini, 1 ise en düşük kurumsal yönetim uyum düzeyini göstermektedir. Ayrıca, ilgili şirketin şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve denetim alt bölümlerinden oldukça düşük bir puan alması halinde diğer ana bölümler hakkında sağlıklı bir değerlendirme yapmak mümkün olmayacağı düşüncesiyle şirketin kurumsal yönetim puanı tespit edilmemektedir.<sup>292</sup> S&P'un kurumsal yönetim puanlaması şirketin kamuya açıklanan bilgileri ile birlikte, şirket yetkilileri ile yapılan görüşmeler ve diğer kaynaklardan elde edilen bilgiler dikkate alınarak yapılmaktadır.

S&P, kurumsal yönetim puanlama sürecinde OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerini temel almaktadır. Bu ilkelere ek olarak puanlaması yapılacak şirketin bulunduğu ülkedeki yerel kanunları da incelenmekte ve objektif bir puanlama seti

<sup>290</sup>S&P, 2002, **a.g.e.**, s.4.

<sup>291</sup>S&P, 2002, **a.g.e.**, s.4.

<sup>292</sup>S&P, 2004, **a.g.e.**, s.9-23.

oluşturulmaktadır. Puanlama faaliyetleri şirket ile ilgili kamuya sunulmuş bilgileri toplayarak, şirket yöneticileri ile görüşmeler yaparak, bu bilgi ve görüşmeleri belgelendirilmektedir. S&P'un kurumsal yönetim hizmetler bölümünün analiz ekibinde yer alan uzman ve diğer yardımcı personel tarafından puanlama komitesi oluşturulur. Bu komite yerel kuruluşlarla da görüşebilmekte, gerekirse onlardan destek isteyebilmektedir. Komite çalışmaları sonucunda şirkete ait puanı belirlenmektedir. Şirket ile yapılan anlaşma koşullarına göre puanlama faaliyetleri belirli bir süre devam edebilir veya sonlandırılır. Şirkete puanlama sonucu bir raporla sunulmaktadır. Daha önce de ifade edildiği gibi S&P' a göre, yapmış olduğu kurumsal yönetim puanlaması bir kurumsal yönetim derecelendirmesi değildir; sadece menfaat sahiplerinin kullanabileceği faydalı bir bilgidir.<sup>293</sup>

#### **4.2. Türk Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

Türkiye'de KYD yapacak şirketlerin SPK'nın belirlemiş olduğu ilkelere uyması ve bu ilkelere göre derecelendirme yapması gerekmektedir.

##### **4.2.1. Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Süreci ve Notları**

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan kurumsal yönetim derecelendirme lisansını 14 Aralık 2006 tarihinde alan SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. (SAHA AŞ) Türkiye'nin ilk yerli derecelendirme şirkettir. Şirketin derecelendirme süreci ve ölçütleri yerli uzmanlarca geliştirilmiştir.

SAHA AŞ.'ye göre kurumsal yönetim derecelendirme notu, şirketlerin pay sahiplerinin haklarına verdikleri önemi, kamuyu aydınlatma faaliyetleri, menfaat sahipleri ile ilişkileri ve yönetim kurullarının genel kredibilitesi hakkında bir görüşür. Derecelendirme notu, derecelendirilen şirketlerin sağladığı ve analistlerin diğer kaynaklardan edindiği bilgilere göre verilmektedir. SAHA AŞ., derecelendirme ile ilgili olarak bir denetleme yapmaz, iç ve dış denetçilerin raporlarını kaynak olarak

---

<sup>293</sup>S&P, 2002, a.g.e., s.6.

kullanır. Verilen not, koşulların değişmesi veya bilgiye erişimin mümkün olmadığı durumlarda değiştirilebilir; geçici olarak askıya alınabilir veya geri çekilebilir.

SAHA AŞ'nin not verme süreci, makro ve mikro analizleri içermektedir. Bu bağlamda, makro analizde, kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen ülkeye ait etkenler incelenir. Aşağıdaki konularda araştırmalar yapılır:<sup>294</sup>

- Piyasa altyapısı: Mülkiyet hakları, finansal piyasaların rolü, devletin ve bankacılık sektörünün rolü, deneyime dayalı piyasa uygulamaları.
- Yasal altyapı: Yazılı kanunlar ve uygulamaları.
- Düzenleyici çerçeve: Düzenleyici kurum ve kuruluşlar, etkinlikleri.
- Bilgilendirme altyapısı: Muhasebe standartları, bağımsız dış denetim, kamuyu aydınlatma standartları ve zamanlama.

Mikro analizde, derecelendirilen şirket ve yaptığı iş hakkında temel bilgiler (genel kurul ve yönetim kurulu tutanakları, kamuya açık bilgi ve belgeler, dava dosyaları v.b.) dikkate alınmaktadır.<sup>295</sup>

SAHA AŞ'nin kurumsal yönetim analizinin süreci OECD ve SPK'nun belirlemiş olduğu kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda geliştirilmiştir. Kurumsal yönetim analizinde şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarlar ve diğer unsurları arasındaki ilişkilerin bütüne etkisi araştırılmakta; şirketin iç yönetim yapısı ve yönetim süreçleri incelenmektedir. Şirketin analizi ana bölümler ve onların alt bölümlerine göre yapılmaktadır. Analistin bu bölümleri değerlendirebilmesi için, her alt bölüme ait "sorular" listesi hazırlanmaktadır. Ayrıca, ilk görüşme öncesinde şirketten istenecek yazılı belge ve bilgiler, kurul üyeleri ve yöneticiler ile yapılacak görüşmeler de değerlendirmenin kapsamı içine alınmaktadır. Analistler, şirket yöneticileri, müdürleri, şirket denetçileri, çoğunluk pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri ile görüşmeler yapmaktadırlar. Bu görüşmelere ek olarak, şirketin yönetim şeklini anlamayı kolaylaştıracak yönetim kurulu kararları, ücretlendirme sistemi ve diğer iç belgeler de incelenmektedir. Bu çalışmaların sonunda SPK kurumsal yönetim ilkelerinin her ana ve

---

<sup>294</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>295</sup>SAHA AŞ., a.g.e.



alt bölümleri aynı adla alınarak oluşturulmuş olan derecelendirme modeline göre derecelendirme gerçekleştirilir.<sup>296</sup>

Tablo 6. SAHA AŞ'nin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları

Notlar	Anlamları
9-10	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne büyük ölçüde uyum sağlamış ve tüm politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Tüm kurumsal yönetim riskleri tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları en adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri en üst düzeydedir ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi en iyi uygulama kategorisindedir. Bu alanlarda hemen hemen hiçbir zaaf bulunmamaktadır.
7-8	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne önemli ölçüde uyum sağlamış ve çoğu gerekli politika ve önlemleri uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, az sayıda iyileştirmelere gerek duyulsa da etkin bir şekilde oluşturulmuş ve işlemektedir. Kurumsal yönetim risklerinin çoğunluğu tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Pay ve menfaat sahiplerinin hakları adil şekilde gözetilmektedir; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık faaliyetleri üst düzeydedir, ve yönetim kurulunun yapı ve işleyişi sağlam temellere dayandırılmıştır. Çok büyük riskler teşkil etmese de, bu alanların biri veya birkaçında bazı iyileştirmeler gereklidir.
6	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne orta derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, orta derecede oluşturulmuş ve işlemekte, ancak iyileştirmelere gerek vardır. Kurumsal yönetim risklerinin bir kısmı tespit edilmiş ve aktif bir şekilde yönetilmektedir. Ulusal standartlara uyum sağlanmıştır, ancak uluslararası platformlarda bu standartların gerisinde kalmabilir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık; ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında iyileştirmeler gerekmektedir.
4-5	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne gereken asgari derecede uyum sağlamış ve gerekli politika ve önlemlerin standartların altında bir kısmını uygulamaya sokmuştur. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gereken asgari derecede oluşturulmuş, ancak tam etkin bir şekilde işlememektedir. Kurumsal yönetim riskleri tamamen tespit edilmemiş ve aktif bir şekilde yönetilmemektedir. Pay sahipleri; menfaat sahipleri; kamuyu aydınlatma ve şeffaflık; ve yönetim kurulu alanlarının bazılarında veya hepsinde önemli iyileştirmeler gerekmektedir.
<4	Şirket SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne uyum sağlamamıştır ve gerekli politika ve önlemleri zayıftır. Yönetim ve iç kontrol mekanizmaları, gerekli etkinlikte oluşturulmamıştır. Önemli kurumsal yönetim riskleri mevcut olup bu riskler aktif bir şekilde yönetilmemekte ve şirket kurumsal yönetim ilkelerine duyarlı değildir. Pay sahipleri, menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile yönetim kurulu alanlarının hepsinde önemli zaafılar vardır. Yatırımcı güveni zedelenebilir ve maddi zararlar oluşabilir.

Kaynak: [www.saharating.com.tr](http://www.saharating.com.tr), (05.06.2007)

SAHA AŞ, derecelendirme faaliyetine, derecelendirilecek şirketin müracaat etmesiyle başlanmakta ve derecelendirme anlaşması imzalanmaktadır. Daha sonra uzmanlar gerek şirkette yapılan görüşmeler sırasında elde edilen gerekse kamuya açıklanan şirket bilgilerinden yararlanarak derecelendirme için gereken analizleri

<sup>296</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

yapmaktadırlar. Derecelendirme komitesi oluşturularak yapılan analiz sonucunda tespit edilen derecelendirme not önerisi tartışılmaktadır Derecelendirme komitesinde belirlenen derecelendirme notu şirkete iletilmektedir. Şirketin derecelendirme notuna bir itirazı yok ise, derecelendirme sonucu bir rapor halinde sunulmakta ve derecelendirilen şirketin izniyle de kamuya duyurulmaktadır. Şirket derecelendirme notuna itiraz ederse, itirazını haklı çıkartacak belgeler sunması gerekmektedir. Sunulan belgeler not değişimini gerektirirse not değişikliği yapılmakta; aksi takdirde eski not geçerliliğini sürdürmektedir. Şirket, derecelendirme notunu düşük bulur veya bir nedenle kamuya açıklanmasını istemez ise, düzenlenen derecelendirme raporu şirket yetkilileri dışında herhangi bir kurum veya kişiye bildirilmemektedir.<sup>297</sup> SAHA AŞ.'nin derecelendirme sonucunda açıklamış olduğu derecelendirme notları ve anlamları Tablo 6'da gösterilmektedir.<sup>298</sup>

#### **4.2.2. TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.'nin Derecelendirme Süreci ve Notları**

TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. (Türk-KrediRating) 16.06.2008 tarihinde SPK'ndan yetki alarak kurumsal yönetim derecelendirmesine başlamıştır.<sup>299</sup> Türk-KrediRating, metodolojisini hazırlarken, 2005 yılında yayınlanan SPK Kurumsal yönetim ilkelerini temel almıştır. Türk-KrediRating 300 ölçütü değerlendirerek kurumsal yönetim derecelendirme notunu belirlemektedir. Bunun için konularla ilgili belgeler incelenmekte ve şirket yetkilileri ile yapılan toplantılarda uygulamalara ilişkin veriler toplanmaktadır. Verileri toplama aşamasında “evet hayır”, “var yok”, “uyguluyor uygulamıyor” gibi iki seçenekli sorulara cevap arandığı gibi; “iyi yönetmek”, “adil davranmak”, “kaliteli sistem kurmak” gibi niteliksel konularda da veri toplanmaktadır. Toplanan verilere göre yaklaşık 300 ölçüt ayrı ayrı puanlanmaktadır. Somut kural ve uygulamaların yer aldığı ölçütlerde ilkelere uyum var ise 10, yok ise 0 puan verilmektedir. Niteliksel değerlendirmelerde ise, ölçüt 0 ile 10 puan aralığında puanlanmakta, 10'a yakın puan yüksek uyumu, 0'a yakın olan düşük uyumu ifade etmektedir. Bu tür bir puanlamada kaçınılmaz olarak derecelendirme uzmanının öznel

<sup>297</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>298</sup>SAHA AŞ., a.g.e.

<sup>299</sup>Türk-KrediRating, 2, 22.06.2008 Tarihli Basın Bülteni, <http://turkkredirating.com/etc/file/basinaciklamasi.pdf> (01.03.2009).

değerlendirmeleri de etkili olmaktadır.<sup>300</sup> Genel olarak Türk-KrediRating'in derecelendirme süreci aşağıdaki gibidir:<sup>301</sup>

- Kurumlardan gelecek derecelendirme hizmeti talebine Türk-KrediRating tarafından olumlu cevap verilmesi durumunda ilk adım olarak hizmet sözleşmesi imzalanır.
- Müşteri şirket yetkililerinden çalışma için gerekli belge ve dokümanlar istenir, araştırmalar yapılır.
- Toplanan bu bilgi, belge ve dokümanlar kurumsal yönetim uygulamaları açısından ayrıntılı olarak incelenir.
- Ön çalışma sonrası, bilgi ve belgelerin incelenmesi ile açıklığa kavuşturulamayan konular için şirketin yönetim kurulu üyeleriyle, üst seviye yöneticileri, diğer ilgili kişiler ve kurumlarla toplantı ve görüşmeler yapılır.
- Derecelendirme uzmanının yazdığı rapor kurumsal yönetim derecelendirme komitesine sunulur.
- Komite üyeleri raporu, temel ilkelerin ışığında inceleyip, yanlışların düzeltilmesini, eksiklerin giderilmesini ve rapora son şeklinin verilmesini sağlayarak onaylar.
- Derecelendirme komitesinin onayından geçen derecelendirme raporu müşteri şirkete açıklanır mutabakat için görüşmeler yapılır.
- Müşteri şirket ile mutabakat sağlanırsa rapor ve derece kamuya açıklanır.
- Mutabakat sağlanırsa, ancak müşteri şirket raporun açıklanmasını istemez ise kamuya açıklanmaz.
- Mutabakat sağlanamaz ise, müşteri şirketten alınacak ek bilgi ve belgeler ile inceleme, raporlama ve komite süreçleri takip edilerek derece belirlenir. Söz konusu netice için müşteri şirketin bir kez daha itiraz hakkı yoktur. Ancak raporun ve derecenin açıklanmasını istemeyebilir.
- Müşteri şirket için verilen not 12 ay süre ile geçerlidir. Bu süre içinde müşteri şirket Türk-KrediRating tarafından izlemededir. Dereceyi etkileyecek olumlu veya olumsuz gelişmeler yeniden değerlendirilerek not güncellenir.

<sup>300</sup>Türk-KrediRating, 3, "Vakıf Yatırım Ortaklığı SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Raporu," Ocak 2009, s.4.

<http://turkkredirating.com/78989ASDkjhAS/ffc483c6539c9f80bdf5ce48eeb09997.pdf> (04.04.2009).

<sup>301</sup>Türk-KrediRating, 1, **a.g.e.**

Türk-KrediRating 2008 yılına ilişkin her hangi bir KYD notu açıklamamış, Ocak 2009 tarihinde Vakıf Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.’nin KYD notunu açıklamıştır. Türk-KrediRating tarafından şirketlere verilen notlar ve anlamları Tablo 7’de açıklanmaktadır.<sup>302</sup>

Tablo 7. Türk-KrediRating’in Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları ve Anlamları

Notlar	Anlamları
9-10	Bu sayılar arasında bir not alan şirket, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok büyük oranda uyum sağlamıştır. Ülkemiz şartlarında iyi Kurumsal Yönetim uygulamaları ile şirket yönetilmektedir. Risk, denetim, kontrol gibi konularda iç düzenekler etkin şekilde işlemektedir. Şirket ile ilişki içindeki çıkar grupları arasında uzlaşa ve işbirliği üst seviyededir. Bu kişi ve grupların hakları en iyi şekilde güvence altındadır. Kamuoyu tam doğru ve zamanında bilgilendirilmektedir. Yönetim kurulu ve üst seviye yönetim, şirketi belirlenmiş açık hedeflere ulaştıracak yeterliliğe sahiptir.
7-8,99	SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine büyük oranda uyum sağlandığını ifade eden notlardır. Ancak bazı eksiklikler saptanmıştır. Bu eksikliklerin giderilmesi ve uygulamaların iyileştirilmesi gerekmektedir. Ülkemiz şartlarında “iyi” denebilecek Kurumsal Yönetim uygulamaları söz konusudur. Yönetimsel faaliyetlerin kalitesi yüksektir. Şirket yetkilileri yönetimsel risklerin bilincinde olarak iyi Kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmek için çaba göstermektedirler.
6-6,99	Bu notu alan şirketin, SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine orta seviyede uyum sağladığı anlaşılmalıdır. İlkelerde bahsedilen iyi Kurumsal Yönetim uygulamalarının sadece bir kısmına uyum sağlanmıştır. Eksikler ve yetersizlikler mevcuttur. Bu eksikliklerin giderilmesi ve iyileştirmeler gerekmektedir. Şirket içi düzenlemeler oluşturulmaya yeni başlanmış ancak oluşturulan düzeneklerin tam işlediğini iddia etmek oldukça zordur. Kat edilmesi gereken çok yol olmasına rağmen, şirket Kurumsal Yönetim anlayışı bakımında oldukça bilinçli ve eksikliklerinin farkındadır. 2007 yılı Ağustos ayında hesaplanmaya başlayan İMKB Kurumsal Yönetim endeksine dâhil olmak için en az 6 alma zorunluluğu getirilmiştir.
4-5,99	Bu aralıkta bir not alan bir şirket SPK Kurumsal Yönetim ilkelerine çok az oranda uyum sağlamış durumdadır. Eksiklikler oldukça fazladır. Şirketin çok çaba göstermesi gerekmektedir.
0-3,99	Bu seviyede bir not alan şirketin, ilkelere uyumundan bahsetmek zordur. Kötü uygulamalar şirketin sürekliliğini tehdit etmektedir. Yönetim kalitesi çok düşüktür. Şirketin operasyonel riskleri oldukça yüksektir.

Kaynak: <http://turkkredirating.com/main.php?pageId=1> (03.04.2009)

<sup>302</sup>Türk-KrediRating, 4, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci” <http://turkkredirating.com/main.php?pageId=1>, (03.04.2009).

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODEL ÖNERİSİ

Çalışmanın bu son bölümünde ise, halka açık şirketlerin talepleri olmaksızın kurumsal yönetim uygulamalarının derecelendirilmesine olanak sağlayabilecek bir “talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme model”imizin ölçütlerinin ve derecelendirme notunun nasıl belirlendiği açıklanacaktır. Ayrıca oluşturulan modelin uygulaması yapılarak elde edilen derecelendirme notları yetkili kuruluşlar tarafından aynı konuda açıklanan derecelendirme notları ile karşılaştırılarak modelimizin geçerliliği test edilecektir.

#### 1. ARAŞTIRMANIN KONUSU

Araştırmanın konusunu, kurumsal yönetim uygulamaları ve bu uygulamaların şirketlerin kamuya açıklanmış bilgilerine dayanarak kurumsal yönetim derecelendirmesinin yapılabileceği bir kurumsal yönetim derecelendirme modelini oluşturmaktır.

#### 2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Bu araştırmanın temel amacı; kredi derecelendirmesinde olduğu gibi bir şirketin kurumsal yönetim derecelendirmesinin de şirket yetkililerinin talebi olmadan, şirketlerin kamuya yaptıkları açıklamalardan yola çıkarak kurumsal yönetim derecelendirmelerinin yapılabilmesi için tarafımızdan oluşturulan modelin, kurumsal yönetim derecelendirmesi için uygun olup olmadığını belirlemektir. Bu amaç için oluşturulan modelle elde edilen kurumsal yönetim derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş ve kurumsal yönetim derecelendirme modellerini gizli tutan derecelendirme şirketlerince açıklanan derecelendirme notları arasında istatistiksel

olarak anlamlı bir farkın olup olmadığı belirlenmeye çalışılacaktır. Aşağıdaki sorulara cevaplar aranacaktır.

- Oluşturulan modele göre elde edilen kurumsal yönetim genel derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları notlar arasında fark var mı?
- Oluşturulan modele göre elde edilen kurumsal yönetim derecelendirmesi pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark var mı?
- Oluşturulan modele göre elde edilen kurumsal yönetim derecelendirmesi kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark var mı?
- Oluşturulan modele göre elde edilen kurumsal yönetim derecelendirmesi menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark var mı?
- Oluşturulan modele göre elde edilen kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark var mı?

### **3. ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ**

1990'lı yıllardan sonra yaşanan şirket iflasları ve ekonomik krizler, şirket faaliyetleri ile bu faaliyetlerin raporlanması ve kamuya duyurulmasıyla ilgili çalışmalarda önemli gelişmelere yol açmıştır. Kurumsal yönetim ilkeleri bu gelişmelerin sonuçlarından biridir. Kurumsal yönetim ilkeleri şirketlerin eşitlikçi, şeffaf, sorumluluklarına özen gösteren ve hesap verilebilir bir anlayışla yönetilmesini

amaçlayan iyi veya etkin yönetim ilkeleri olarak menfaat sahipleri tarafından kabul görmüştür. Menfaat sahipleri için yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri gibi finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamaları, şirketin finansal durumu kadar önemli hale gelmiştir.

Şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamaları değerlendirilerek menfaat sahipleri için anlamlı bir bilgi haline gelmesi “kurumsal yönetim derecelendirmesi” ile mümkün olmaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirmesi, gerek şirketin yönetim işleyişinin değerlendirilmesi, gerekse şirketin finansal yeterliliğinin göstergesi olarak önem kazanmaktadır. Başta pay sahipleri olmak üzere tüm menfaat sahipleri şirketlerde uygulanan kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini bilmek ve buna göre şirket ile ilgili karar vermek istemektedirler. Bundan dolayı oluşturulan model, derecelendirme notunun elde edilmesinde şirketlerin ve ilgililerin yararlanabilecekleri bir araç olarak öngörülmektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi talepli ve talepsiz olmak üzere iki derecelendirme yöntemiyle yapılmaktadır. Şirket yöneticileri kendi talepleriyle derecelendirme şirketleri ile belirli bir süre için ve ücreti karşılığında derecelendirme yaptırabilmektedirler. Sonucu çok iyi çıkmayacak bile olsa, şirketlerinin kurumsal yönetim düzeylerini belirlemek isteyen yöneticiler veya hissedarlar derecelendirme hizmeti veren şirketlerle çalışmaya mecbur olmaktadır. Derecelendirme şirketinin derecelendirme notundan tatmin olmayan şirket yetkilileri belirlenen notu açıklamayarak kurumsal yönetim uygulamalarını gözden geçirmekte ve gerekli iyileştirmeler için çalışmalar yapmaktadır. Bu durum şirketlerde emek, zaman ve maddi kayıplara yol açabilmektedir. Bu çalışmada oluşturulan modelle şirket yetkilileri kısa bir sürede kendi şirketlerinin kurumsal yönetim derecelendirme notunu elde edebilecekler, uygulamadaki hata ve eksiklikleri azaltan ya da ortadan kaldıran önlemleri alabileceklerdir. Böylece şirketlerin emek, zaman kayıpları ve masrafları azalacaktır.

Oluşturulan model, yatırım ve danışmanlık hizmeti veren şirketlerin, derecelendirme şirketlerinin açıklayacakları derecelendirme notunu beklemeden ilgilendikleri şirketlerin kurumsal yönetim uygulama düzeyini belirlemelerine yardımcı olabilecektir. Yatırım ve danışmanlık hizmeti veren şirketlerin, derecelendirme

şirketlerine olan bağımlılığını azaltarak, yatırımcılar için hazırlayacakları raporlarda kullanabilecekleri bir dayanak olabilecektir.

Oluşturulan model, kredi kuruluşlarının şirketin yönetim yapısını ve işleyişini değerlendirmede kolaylık sağlayarak, şirketlerin kredi taleplerinin değerlendirilmesinde kullanılabilir.

Akademik açıdan ise, oluşturulan model derecelendirme şirketlerinin derecelendirme notu açıklamalarını beklemeden kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeylerinin belirlenmesini sağlayarak, kurumsal yönetim derecelendirmesinin gelişmemesi ve derecelendirilen şirketlerin azlığı sebebiyle yapılamayan birçok araştırmanın yapılabilirliğini arttırabilecektir.

Ayrıca oluşturulan model ve yapılan çalışma Türkiye’de kurumsal yönetim derecelendirmesi anlamında ilk doktora çalışması olmakta, literatürün oluşturulmasında önemli bir katkı sağlayacağı da varsayılmaktadır. Oluşturulan modelin dinamik bir yapıya sahip olması, kurumsal yönetim ilkelerinde meydana gelebilecek değişikliklere uygun olarak geliştirilebilmesine de olanak sağlayabilecektir.

## **4. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ**

### **4.1. Araştırma Modeli**

Araştırma modeli, oluşturulan talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modelinin uygulanması ile elde edilen derecelendirme notlarının SPK’dan yetki almış derecelendirme şirketlerinin uyguladıkları modelle belirlemiş oldukları derecelendirme notları ile aynı veya yakın sonuçlar verdiğine ilişkin hipotezleri test etmek amacıyla oluşturulmuştur. Araştırma verilerinin elde edilmesinde ve derecelendirme modelinin oluşturulmasında aşağıdaki varsayımlar kabul edilmiştir.

- Derecelendirme yetkisine sahip olan şirketlerin derecelendirme metodolojileri arasında derecelendirme notunu önemli düzeyde etkileyebilecek bir farkın bulunmadığı varsayılmaktadır.



- Derecelendirme şirketlerinin açıklamış olduğu derecelendirme notları hiçbir kuşkuya yer vermeyecek şekilde derecelendirilen şirketin gerçek kurumsal yönetim uygulama düzeyini gösterdiği varsayılmaktadır.
- Şirketlerin kamuya açıkladığı bilgilerin gerçekleri yansıttığı varsayılmaktadır.
- Belirlenen ölçütlerin SPK'nın uygulanmasını istediği tüm kurumsal yönetim ilkelerini kapsadığı veya derecelendirme notunu önemli düzeyde etkilemeyecek eksiklik içerebildiği varsayılmaktadır.
- Alt bölüm derecelendirme ölçütlerinin herbirinin aynı öneme sahip olduğu varsayılmaktadır.
- Modelin uygulanması ve ölçütlerin değerlendirilmesinde derecelendirmeyi yapan kişinin yeterli bilgiye sahip olduğu ve derecelendirme notunu değiştirebilecek önemli bir hata yapmadığı varsayılmaktadır.

Yukarıdaki varsayımlar altında ve oluşturulan model ile elde edilen derecelendirme notları SPK' dan yetki almış derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları derecelendirme notları ile karşılaştırılacaktır. İki grubun derecelendirme notları arasında fark olup olmadığı istatistikî analizlerle belirlenmeye çalışılacaktır.

İstatistiksel analizlerde gruplar arasında farkın olup olmadığını daha iyi göstermesi açısından derecelendirme notları yüz üzerinden verilecek ve virgülden sonra iki basamak kullanılacaktır. Araştırmada hipotezlerin test edilmesinde eşleştirilmiş örneklem testi (t testi) ve Wilcoxon signed-rang testi (Wilcoxon testi) kullanılacaktır.

“t” testi parametrik bir testtir. Parametrik testlerin yapılabilmesi ve hipotezlerin test edilebilmesi için verilerin aralıklı ya da oransal olması; verilerin normal dağılıma uyması; grup varyanslarının eşit olması gerekmektedir (varyanslar birbirinin dört katı kadar farklı olabilir).<sup>303</sup>

“t” testi örnek boyutunun küçük olduğu ve ana kütleyle ilişkin standart sapmaların bilinmediği durumlarda “t” dağılımından yararlanılarak; incelenen bir

---

<sup>303</sup> Şeref Kalacı, (Editör), **SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, (3. Baskı, Asil Yayın Dağıtım LTD ŞTİ. Ankara. 2008), s.73.

değişken açısından bir gruba ait ortalama değerin önceden belirlenen değerden farklı olup olmadığının, incelenen bir değişken açısından bağımsız iki grup arasında fark olup olmadığını, incelenen bir değişken açısından herhangi bir grubun farklı koşullar altındaki tepkilerinde farkın olup olmadığını incelemeye yönelik hipotezleri test etmek için geliştirilen bir analiz yöntemidir. Bu nedenle üç tür t testi bulunmaktadır. Bunlar; tek örneklem t testi (one sample t test), bağımsız örneklem testi (independent sample t test) ve eşleştirilmiş örneklem t testidir (paired – samples t test).<sup>304</sup>

Eşleştirilmiş örneklem t testi aynı deneklerin iki farklı uygulamaya tabi tutuldukları durumda kullanılır. Amaç farklı koşullarda elde edilen sonuçların farklı olup olmadığını araştırmaktır. Burada eşleştirmeden kastedilen deneğin iki farklı koşul altında gösterdiği tepkilerdir. Eşleştirilmiş örneklem t testi bu tepkiler arasında fark olup olmadığını belirlemek için kullanılır.<sup>305</sup>

Araştırmada, eşleştirilmiş örneklem t testini yapmadan önce verilerin parametrik testlere uygun olup olmadığının belirlenmesi gerekmektedir. Bu ise Kolmogrov-Simirnov (k-s) testi ile mümkün olmaktadır. “k-s” testi rastgele elde edilmiş örnek bir verinin belirli bir dağılıma (normal, poison vb.) uyup uymadığını test etmek amacıyla kullanılır.<sup>306</sup> “k-s” testi sonucunda “asym sig. (2 tailed) değerinin 0,05’den büyük olması, verilerin normal dağılıma uyduğunu göstermektedir.<sup>307</sup> Verilerin normal dağılıma uygunluğu belirlendikten sonra, verilerle eşleştirilmiş örneklem t testi yapılarak hipotezler test edilecektir.

SPSS 15.0 istatistik programı ( Statistical Packages for The Social Sciences = Sosyal Bilimler İçin İstatistik Paketi) kullanılacaktır. Eşleştirilmiş örneklem testinde analiz sonuçları üç tablo halinde çıkmaktadır. Birinci tablo eşleştirilmiş örneklem testi tanımlayıcı istatistiklerini gösteren tablo, ikinci tablo eşleştirilmiş örneklem arasındaki ilişkiyi gösteren korelasyon tablosu, üçüncü tablo ise eşleştirilmiş örneklem testinin sonuçlarını gösteren tablodur. Son tablodaki asym.sig (2 tailed) değeri  $p$ , 0,05’den büyük olması halinde yokluk hipotezi ( $H_0$ ) kabul edilecek, tersi durumda asym.sig (2 tailed) değeri  $p$ , 0,05’den küçük çıkması halinde yokluk hipotezi reddedilerek farkın

<sup>304</sup>Yahşi Yazıcıoğlu ve Samiye Erdoğan, **SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri**, (Detay Yayıncılık, Ankara. 2004), s.180.

<sup>305</sup>Yazıcıoğlu ve Erdoğan, **a.g.e.**, s.181.

<sup>306</sup>Yazıcıoğlu ve Erdoğan, **a.g.e.**, s.199.

<sup>307</sup>Yazıcıoğlu ve Erdoğan, **a.g.e.**, s.202.

olduğunu gösteren hipotez ( $H_1$ ) kabul edilecektir.  $H_0$  hipotezinin kabulü oluşturulan modelin ve ileri sürülen iddiaların doğruluğunu gösterirken,  $H_1$  hipotezinin kabulü ise oluşturulan model ile elde edilen sonuçların, yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerin açıklamış oldukları sonuçlar arasında bir fark olduğunu gösterecektir. Böyle bir durumda ortaya çıkan farkın sebepleri araştırılarak açıklanmaya çalışılacaktır.

Eşleştirilmiş örneklem test sonuçlarına göre  $H_0$  hipotezleri kabul edilmiş olsa bile örneklem hacminin azlığından dolayı parametrik olmayan Wilcoxon testi ayrıca yapılarak hipotezler tekrar test edilecektir.

Wilcoxon testi, eşleştirilmiş gruplara ilişkin farklılıkların boyutlarını da dikkate alarak iki değişkene ait dağılımın aynı olup olmadığını test etmek amacıyla geliştirilmiş bir analiz yöntemidir. “Paired” eşleştirilmiş “t” testinin parametrik olmayan karşılığıdır, “n” birimlik örnekten elde edilen iki gözlem grubu farkının ortancası sıfır olan toplumdaki çekilmiş rasgele örnek olup olmadığını test eder.<sup>308</sup> Wilcoxon testi yapılmasının bir nedeni de bu testin alternatif hipoteze duyarlı olmasıdır.<sup>309</sup> Bu testin yapılabilmesi için verilerin; sayısal karakterler ile ifade edilmesi, sürekli veri olması, aralık veya oran ölçeğinde olması gerekmektedir. Veriler Wilcoxon testi için uygun bulunmaktadır.

SPSS 15.0 istatistik programında Wilcoxon testinin analiz sonuçları iki tablo halinde çıkmaktadır. Birinci tablo, ortanca değere (median) göre verilerin sıralandığı Wilcoxon test sıralama istatistiği tablosu; ikinci tablo ise, Wilcoxon test istatistiği sonuçları tablosudur. İkinci tabloda asym sig. (2 tailed) değeri  $p$ , 0,05 den büyük olması halinde yokluk hipotezi ( $H_0$ ) kabul edilecek, tersi durumda asym.sig (2 tailed) değeri  $p$ , 0,05’den küçük çıkması halinde yokluk hipotezi reddedilerek farkın olduğunu gösteren hipotez ( $H_1$ ) kabul edilecektir.  $H_0$  hipotezinin kabulü oluşturulan modelin ve ileri sürülen iddiaların doğruluğunu gösterirken,  $H_1$  hipotezinin kabulü ise oluşturulan model ile elde edilen sonuçların, yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerin açıklamış olduğu sonuçlar arasında bir fark olduğunu gösterecektir. Böyle bir durumda ortaya çıkan farkın sebepleri araştırılarak açıklanmaya çalışılacaktır. Eşleştirilmiş örneklem testi ile

<sup>308</sup>Yazıcıoğlu ve Erdoğan, a.g.e., s.196.

<sup>309</sup>Maura E. Stokes; Charles S. Davis ve Gary G. Koch, **Categorical Data Analysis Using The SAS System**, (2nd Edition, Cary, NC, USA, SAS Intitute and Wiley, 2000), s.161.

Wilcoxon testi sonucunda farklı hipotezlerin kabulü ortaya çıkar ise, bu farkın nedeni açıklanmaya çalışılacaktır.

#### 4.2. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırma soruları, bir araştırmada öngörülerin genel ifadeleri ve hipotezlerin alt yapısını oluşturmaktadır. Araştırma soruları çift yönlü bir ifadeyi içerdiği için iki sonuç ortaya çıkmaktadır. Araştırma sorularına göre karşılaştırılan gruplar arasında ya fark çıkacaktır ya da fark çıkmayacaktır. Bu nedenle farkın olup olmadığına ilişkin iki sonuç birbirinden ayrılarak hipotez haline getirilmesi gerekmektedir. Yokluk hipotezi (null hypothesis) bir farkın veya etkinin olmadığını göstermekte ve  $H_0$  ile simgelenmekte iken bir farkın veya etkinin var olduğunu gösteren alternatif hipotez (alternative hypothesis) ise  $H_1$  ile simgelenmektedir.<sup>310</sup> Araştırmanın amacı kısmında açıklanan araştırma soruları aşağıdaki şekilde hipotezlere dönüştürülmüştür.

1. Araştırma sorusu aşağıdaki şekilde hipoteze dönüştürülmüştür.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen genel derecelendirme notları (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen genel derecelendirme notları (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında fark vardır.

2. Araştırma sorusu aşağıdaki şekilde hipoteze dönüştürülmüştür.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında fark yoktur.

---

<sup>310</sup>David J. Sheskin, **Handbook of Parametric and Nonparametric Statistical Procedures**, (2nd Edition., Boca Raton, USA, Chapman&Hall/CRC, 2000), s.25.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında fark vardır.

3. Araştırma sorusu aşağıdaki şekilde hipoteze dönüştürülmüştür.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizKASDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları arasında (TalepliKASDN) fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizKASDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepliKASDN) arasında fark vardır.

4. Araştırma sorusu aşağıdaki şekilde hipoteze dönüştürülmüştür.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında fark vardır.

5. Araştırma sorusu aşağıdaki şekilde hipoteze dönüştürülmüştür.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş

derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında fark vardır.

### **4.3. Araştırma Dönemi ve Örneklem Büyüklüğünün Seçimi**

Araştırmanın dönemi 2008 yılını kapsamaktadır. Oluşturulan model tüm halka açık şirketlere ve kurumsal yönetim uygulamalarının düzeyini belirlemek isteyen diğer şirketlere uygulanabilir. Ancak modelle elde edilen sonuçların test edilebilmesi için araştırmanın örnekleme İMKB’de işlem gören ve derecelendirme notları 2008 yılında açıklanan halka açık şirketler olarak belirlenmiştir. 2008 yılı içerisinde halka açık olmayan 2, halka açık olan 13 şirket olmak üzere toplam 15 şirketin derecelendirme notu açıklanmıştır. Halka açık olan 13 şirket örneklem grubunu oluşturmaktadır. Bu 13 şirketten 5 şirketin oluşturulan model ile derecelendirme notlarının belirlenmesi, derecelendirme şirketleri tarafından derecelendirme notları açıklanmadan; 8 şirketin ise derecelendirme notları açıklandıktan sonra yapılmıştır.

Oluşturulan modelin istatistiksel olarak karşılaştırmalarının yapılabilmesi aynı dönemde derecelendirme notlarının belirlenmesi ile mümkün olmaktadır. 2009 yılı içinde derecelendirme notu yeni açıklanan şirketler veya derecelendirme notu revize edilen şirketlerin yeni derecelendirme notları analize dahil edilmemiştir.

### **4.4. Araştırma Verilerinin Elde Edilmesi**

Oluşturulan model ile elde edilen derecelendirme sonuçları istatistiksel analizler için temel verilerimizi oluşturmaktadır. Bu verilerin nasıl elde edildiği talepsiz kurumsal yönetim modelinin açıklanması kısmında detaylı bir şekilde açıklanmaktadır. Oluşturulan modelin uygulanmasında ve derecelendirme sonuçlarının elde edilmesinde kullanılan temel bilgi kaynaklar şunlardır,<sup>311</sup>

- Esas sözleşmeler
- Faaliyet raporları
- Bağımsız denetim raporları

---

<sup>311</sup>Uygulamada kullanılan kaynaklar diğer kaynaklar içinde yer almaktadır.

- Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu
- Bilgilendirme politikaları
- Kurumsal yönetim komitesi çalışma esasları
- Denetim komitesi çalışma esasları
- Denetçi raporları
- Yönetim kurulu raporları
- Etik kurallar
- Özel durum açıklamaları
- Genel kurul bilgilendirme dokümanları
- Genel kurul toplantı tutanakları ve hazirun cetveli
- Ticaret sicil gazetesi
- Diğer bilgilendirme dokümanları (vekâlet örnekleri ve sunular)
- Şirketin internet siteleri ile diğer ilgili kurum ve gazetelerinin internet siteleridir.

## **5. TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODELİN AÇIKLANMASI**

Ölçütler, çalışmanın ikinci bölümünde açıklanan ulusal ve uluslararası derecelendirme şirketlerinin kamuya açıkladıkları bilgilerden yararlanılarak oluşturulmuştur. Ayrıca, Association of Development Financial Institutions in Asia and Pasific tarafından yayınlanan “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Sistemi” (Corporate Governance Rating System) adlı çalışmadan da yararlanılmıştır. Adı geçen çalışma Asya ve Pasifik’deki şirketlerin derecelendirmesi için geliştirilen modeli açıklamaktadır. Ancak, sözü edilen model SPK kurumsal yönetim ilkeleriyle uyumlu olmayan bir çalışmadır. Adı geçen çalışmadan derecelendirme ölçütlerinin evet ve hayır şeklinde yapılabileceği tespit edilmiştir. Temel hareket noktası SPK kurumsal yönetim ilkeleri olmakla beraber derecelendirmeye esas olan ölçütlerin oluşturulması ve puanlama şekli tarafımızdan belirlenmiştir.

Model iki aşamalıdır. Birinci aşama ana bölüm derecelendirmelerinin yapılması, ikinci aşama ise genel derecelendirme notunun elde edilmesidir. Ana ve alt bölümler ile derecelendirme ölçütleri aşağıdaki şekilde belirlenmiştir.

### **5.1. Ana ve Alt Bölümlerin Belirlenmesi**

SPK kurumsal yönetim ilkelerinin her bir bölümü aynı adla adlandırılarak dört ana bölüm oluşturulmuştur. Bu ana bölümler; “pay sahipleri”, “kamuyu aydınlatma ve şeffaflık”, “menfaat sahipleri” ve “yönetim kuruludur”. SPK kurumsal yönetim ilkeleri temel alınarak ayrıca alt bölümler oluşturulmuştur. Ana ve alt bölümler ile ölçütler aşağıda açıklanmıştır.

#### **5.1.1. Pay Sahipleri Ana Bölümünün Alt Bölümleri ve Ölçütleri**

Pay sahipleri ana bölümünün derecelendirme notundaki ağırlığı SPK tarafından %25 olarak belirlenmiştir.<sup>312</sup> Bölümün kendi içindeki puanı 100 olup, 8 alt bölümün ölçütlerine verilen cevaplara göre derecelendirme notu belirlenmektedir. Pay sahipleri ana bölümünün alt bölümleri şunlardır;<sup>313</sup>

- Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması
- Bilgi alma ve inceleme hakkı
- Genel kurula katılım hakkı
- Oy hakkı
- Azınlık hakları
- Kâr payı hakkı
- Payların devri
- Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi

Alt bölümlerin ölçütleri sırasıyla aşağıda açıklanmaktadır.

<sup>312</sup>Ana bölümlerin derecelendirme notlarının ağırlıkları SPK tarafından 07.02.2005 tarihli 2005/6 sayılı haftalık bültende duyurulmuştur.

<sup>313</sup>Ana ve alt bölümler SPK Kurumsal Yönetim İlkeler’ inden alınmıştır.



### **5.1.1.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin pay sahipliği biriminin olup olmadığı, pay sahipliği birimi var ise işleyişi ile ilgili görev tanımlarının olup olmadığı ve bu birimin kurumsal yönetim komitesi ile ilişkisini belirlemeye yönelik 3 ölçüt oluşturulmuştur. Bu ölçütleri değerlendirirken şirketin internet sitesinde pay sahipleri veya yatırımcı ilişkileri linklerinden, kurumsal yönetim uyum raporundan, esas sözleşmeden veya genel kurul tutanakları ya da faaliyet raporundan yararlanılabilir. Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Pay sahipliği birimi var mı?
- Pay sahipliği biriminin başkanı kurumsal yönetim komitesi üyesi mi?
- Pay sahipliği biriminin görevleri tanımlanmış mı?

### **5.1.1.2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin pay sahipleri arasında bilgi paylaşımında bir ayrım yapıp yapmadığını, pay sahiplerinin pay sahipliğinden doğan haklarını zamanında doğru bir şekilde kullanabilmeleri için gereken bilgilerin verilip verilmediğini, bu bilgiler verilirken elektronik ortamdan yararlanılıp yararlanılmadığını ve pay sahiplerinin özel denetçi tayin edebilme haklarının olup olmadığını tespit edebilmek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Bilgi alma ve inceleme hakkı konusunda pay sahipleri arasında bir ayrım yapılmadığına ilişkin beyan var mı?
- Pay sahipleri için gerekli olan bilgiler tam, zamanında ve özenli bir şekilde pay sahiplerine sunuluyor mu?
- Pay sahipliği hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin bilgiler şirket yetkilileri tarafından pay sahiplerine iletiliyor mu?

- Pay sahiplerinin özel denetçi taleplerine ilişkin esas sözleşmede yasal düzenleme var mı?
- Pay sahiplerini ilgilendiren bilgiler elektronik ortamda pay sahiplerinin kullanımına sunuluyor mu?

### 5.1.1.3. Genel Kurula Katılım Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde şirketin genel kurul toplantıları ile ilgili bilgilendirmelerin, genel kurulda karar almanın kurumsal yönetim ilkelerine uygunluğunun belirlenmesi için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, genel kurul daveti, genel kurul tutanakları ve hazirun cetveli, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Genel kurul toplantılarına gerçek pay sahiplerinin katılımının sağlanması için nama yazılı payların sahipleri pay defterine kayıt ediliyor mu?
- Genel kurul toplantısının içeriği ve zamanı genel kurul toplantısından en az 3 hafta önce pay sahiplerine iletiliyor mu?
- Şirketin organizasyon yapısında meydana gelen veya gelecekte planlanan değişiklikler, gerekçeleri ile birlikte genel kuruldan önce pay sahiplerine iletiliyor mu?
- Pay sahiplerini temsil için vekâlet örnekleri elektronik ortamda ilan ediliyor mu?
- Pay sahiplerinin önerileri genel kurulda gündeme alınıyor mu?
- Olağan genel kurul toplantısı hesap döneminden sonraki 3 ayda yapılıyor mu?
- Genel kurul toplantısı şirket merkezi veya pay sahiplerinin çoğunluğunun olduğu yerde yapılıyor mu?
- Genel kurul toplantı yeri tüm pay sahiplerinin katılımını sağlayabilecek büyüklükte olup sayısal katılımcıyı tespit etmek mümkün mü?
- Genel kurulda kullanılacak toplam oy adedi belirli mi?
- Genel kurul bildiriminde toplantı günü ve saati tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı,

yıllık faaliyet raporu dahil mali tablo ve raporlar, kâr dağıtım önerisi, genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortamda pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?

- Genel kurul bildiriminde ve genel kurulda yönetim ve organizasyondaki değişiklikler ile varsa esas sözleşme değişikliğine ilişkin eski ve yeni şekilleri ve değişikliğin gerekçesi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortamda, pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?
- Pay sahipleri imtiyazlara göre sınıflandırılıyor mu?
- Genel kurul toplantı tutanaklarına yazılı ve elektronik ortamda sürekli erişilebiliyor mu?
- Genel kurul toplantılarına menfaat sahipleri katılabiliyorlar mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin liyakatlerine ilişkin bilgiler pay sahiplerine veriliyor mu?
- Yönetim kuruluna aday olanlar genel kurulda hazır bulunuyor mu?
- Genel kurulda bağımsız denetim şirketi pay sahiplerine şirketin finansal raporlarına ilişkin bilgilendirici sunum yapıyor mu?
- Genel kurulda, şirketin yönetim yapısını veya sermaye yapısını değiştirebilecek şekilde bölünme veya sermaye değişimi, önemli tutarda maddi / maddi olmayan varlık alım-satımı, kiralanması veya kiraya verilmesi, bağış veya yardımda bulunulması, üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesi konularında pay sahiplerine bilgi veriliyor mu?

#### **5.1.1.4. Oy Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin pay sahipleri arasında bilgi paylaşımında bir ayırım yapıp yapmadığını, pay sahiplerine pay sahipliğinden doğan haklarını zamanında doğru bir şekilde kullanabilmeleri için gereken bilgilerin verilip verilmediğini, bu bilgilerin verilirken elektronik ortamdan yararlanılıp yararlanılmadığını ve pay sahiplerinin özel denetçi tayin edebilme haklarının olup olmadığını belirlemek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri

uyum raporu, genel kurul toplantı tutanakları ve hazirun cetveli, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Esas sözleşmede pay sahiplerinin oy haklarını kullanmalarını engelleyici düzenlemeler var mı?
- Pay sahiplerinin genel kurulda kullanacağı oy sayısının üst sınırı var mı?
- Oy hakkını payın iktisap tarihinden belirli bir süre sonra kullanılmasını öngören bir düzenleme var mı?
- Pay sahipleri arasında oy hakkında imtiyaz var mı?
- Pay sahibi oy hakkı için vekil tayin edebilir mi ?
- Oy kullanma şekline ilişkin esas sözleşmede düzenleme var mı?
- Oy kullanma prosedürü genel kuruldan önce pay sahiplerine duyuruluyor mu?

#### **5.1.1.5. Azınlık Hakları Alt Bölümü ve Ölçütleri**

Modelde şirketin azınlık haklarına ilişkin esas sözleşmede bir hüküm olup olmadığının belirlenmesi ve azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci gönderebilmesini sağlayan birikimli oy sisteminin kullanılıp kullanılmadığının belirlenmesi için iki ölçüt oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporundan yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Esas sözleşmede azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini sağlamak için birikimli oy kullanılmasına ilişkin düzenleme var mı?
- Esas sözleşmede azınlık haklarına ilişkin düzenleme var mı?

#### **5.1.1.6. Kâr Payı Hakkı Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde yöneticilerin kâr azaltıcı işlemlerden kaçınıp kaçınmadıkları, şirketin kamuya açıklanmış kâr dağıtım politikasının olup olmadığı, genel kurulda kârın dağıtımına ilişkin pay sahiplerinin bilgilendirilmesi, kâr payı dağıtım sürelerinin belirlenip belirlenmediği ve kâr payı avansının uygulanıp uygulanmadığını belirlemeye

yönelik ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin örtülü veya muvazaalı işlemlerden dolayı kârı azaltıcı faaliyetlerde bulduklarına ilişkin tespit var mı?
- Şirketin kamuya açık kâr dağıtım politikası var mı?
- Kâr dağıtım politikaları varsa bu politikalar, dönem kârı ve dağıtılabilir kâr tutarı, yönetim kurulu üyelerine kâr dağıtım esasları, hisse başına ödenen kâr payları, kâr payı ödeme zamanı ve şekli, kâr payı (temettü) avansı verilip verilmeyeceği, yıl içi yapılan bağış ve yardımlara ilişkin açıklamaları içeriyor mu?
- Yönetim kurulu, genel kurulda kârın dağıtılmamasını teklif ederse, kârın kullanılmasına ilişkin bilgiyi ayrıca pay sahiplerine sunup, kamuya açıklıyor mu?
- Kâr dağıtımını genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede yapıyor mu?
- Kâr payı (temettü) avansı kararı alınıyor ve uygulanıyor mu?

#### **5.1.1.7. Payların Devri Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde esas sözleşmede pay devrini engelleyici veya pay devrini zorlaştıracı uygulamaların olup olmadığını belirlemek için iki ölçüt oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Esas sözleşmede pay sahiplerinin paylarını devretmelerini engelleyici düzenlemeler var mı?
- Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmelerini zorlaştıracı uygulamalar var mı?

### 5.1.1.8. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi çerçevesinde davranılıp davranılmadığı, yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastı ile hareket edip etmediğini tespit etmek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirirken esas sözleşme, bağımsız denetim raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Azınlık ve yabancı pay sahipleri dahil tüm pay sahiplerine eşit muamele uygulanıyor mu?
- İçerden öğrenebilecek kişilerin kendi adlarına şirket faaliyeti kapsamındaki işleri kamuya açıklanıyor mu?
- Pay sahiplerinin şirket faaliyetlerini veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetleri tespit edildi mi?

### 5.1.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümünün Alt Bölümleri ve Ölçütleri

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümünün derecelendirme notundaki ağırlığı SPK tarafından %35 olarak belirlenmiştir.<sup>314</sup> Bölümün kendi içindeki puanı 100 olup 6 alt bölümün ölçütlerine verilen cevaplara göre derecelendirme notu belirlenmektedir. Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümünün alt bölümleri şunlardır;<sup>315</sup>

- Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları
- Şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması
- Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar
- Bağımsız denetim işlevi
- Ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti

<sup>314</sup> Ana bölümlerin derecelendirme notlarının ağırlıkları SPK tarafından 07.02.2005 tarihli 2005/6 sayılı haftalık bültende duyurulmuştur.

<sup>315</sup> Ana ve alt bölümler SPK Kurumsal Yönetim İlkeler' inden alınmıştır.

- Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler

### 5.1.2.1. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde şirketin bir bilgilendirme politikasının olup olmadığının, kamuya açıklamaların bu bilgilendirme politikası çerçevesinde yetkili kişilerce yapılıp yapılmadığının ve kamuya yapılan açıklamalarda hangi araçların, ne kadar etkin kullanıldığının belirlenmesi, şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkileri tespit etmek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütler değerlendirilirken şirketin internet sitesi, bilgilendirme politikaları ve faaliyet raporu ile esas sözleşmeden yararlanılabilir. Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Kamuya yapılacak bildirimler sorumlu ve imzaya yetkili yöneticiler tarafından yapılıyor mu?
- Bildirimden sorumlu yöneticiler denetimden sorumlu komite ve kurumsal yönetim komitesi ile yakın ilişki içinde mi?
- Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere görevli personel var mı?
- Menfaat sahipleri pay sahipleri ile ilgili birimle ilişki kurabiliyor mu?
- Kamuya açıklanacak bilgiler açıklanmadan ilgililer dışındaki üçüncü kişilere sızdırılması mümkün mü?
- Uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçları gerçeğe uygun şekilde kamuya açıklanıyor mu?
- Kamuya açıklanmış bir bilgilendirme politikası var mı?
- Bilgilendirme politikası; kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, kamuya açıklanacak bilgileri, bilgilendirme şeklini, içeriğini, hangi araçlarla açıklanacağını, yönetim kurulu üyelerinin basın ile ilişkilerini, şirkete sorulan sorulara cevap verme prosedürünü içeriyor mu?

- Bilgilendirme politikasının kabul edilmesi veya bilgilendirme politikasında değişiklikler olması halinde gerekçeleri yönetim kurulu ve genel kurulun onayı alındıktan sonra kamuya açıklanıyor mu?
- Şirketin sermaye piyasası araçlarını etkileyecek gelişmeler veya finansal durumunda ve faaliyet sonuçlarında önemli bir değişiklik olması ya da bu ihtimalin olması halinde kamuya bilgilendirme yapılıyor mu?
- Şirketin kamuya yaptığı açıklamalardan sonra meydana gelen değişikliklere ilişkin açıklamalar yapılıyor mu?
- Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamasına ilişkin uyum raporuna yıllık faaliyet raporunda yer verilmiş mi?
- Kâr payı dağıtım politikası faaliyet raporunda yer alıyor mu?
- Kamuya açıklanan etik kurallar var mı?
- Sermaye piyasası araçları yurt dışında kote olan şirketlerin yurt dışında yaptıkları zorunlu veya bilgilendirici açıklamalar yurt içinde zorunlu olmasa da eş zamanlı olarak kamuya açıklanıyor mu?
- Kamuya şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile ilişkili tahminler (proforma bilanço dahil) açıklanıyor mu?
- Şirketin geleceğe yönelik açıklamalarının gerçekleşmediği veya gerçekleşme olasılığının ortadan kalktığı kesinleştiğinde derhal gerekçeleri ile birlikte hedefler revize edilerek kamuya açıklanıyor mu?
- Mali tabloların hazırlanması ve kamuya açıklanması uluslararası standartlara uyumlu gerçekleştiriliyor mu?
- Geleceğe ilişkin tahminlerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alıyor mu?
- İnternet sitesinin adresi kolay ve erişilebilir mi?
- İnternet sitesindeki bilgiler ayrıca İngilizce olarak hazırlanıyor mu?
- İnternet sitesi konuya göre bölümlendirilmiş mi, kamuya açıklanan bilgiler burada yer alıyor mu?



- İnternet sitesi ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında bilgi, esas sözleşmenin son hali, özel açıklamalar, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar, genel kurul katılanlar cetveli ve toplantı tutanakları, vekâleten oy kullanma formu, genel kurul toplantı ilanı, gündem maddeleri ve katılım yöntemine ilişkin bilgi, sıkça sorulan sorular ve şirketin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek bilgiler gibi bilgileri içeriyor mu?
- İnternet sitesinin kullanımına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alıyor mu?

#### **5.1.2.2. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde pay sahipliği, yönetim kurulu üyeleri ve şirket üzerindeki oy ve pay değişimlerinin kamuya açıklanıp açıklanmadığı ve oy sözleşmesinin uygulanıp uygulanmadığını belirlemek için ölçütler oluşturmuştur. Ölçütleri değerlendirirken genel kurul toplantı tutanağı, bağımsız denetim raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve özel durum açıklamalarından yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirketin hakim pay sahiplerinin oy veya paylarında belirgin bir değişiklik olduğu öğrenildiği anda zaman geçirmeksizin kamuya açıklama yapılıyor mu?
- Şirketin gerçek kişi nihai hâkim pay sahibi/sahipleri dolaylı ve karşılıklı ilişkilerden arındırılmak suretiyle kamuya açıklanıyor mu?
- Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?
- Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin grup şirketlerin veya önemli ticari ilişkilerde bulunulan şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?
- Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi uygulaması olup olmadığına ilişkin kamuya açıklama var mı?

### 5.1.2.3. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde kamuya açıklanan periyodik mali tablo ve dipnotlarının mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun hazırlanıp hazırlanmadığını, yıllık faaliyet raporlarının içeriğinin yeterli olup olmadığını, kamuya açıklanan finansal bilgilerin yetkili kişilerce doğruluk beyanı ile imzalanıp imzalanmadığını tespit etmek amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirirken şirketin internet sitesi, bağımsız denetim raporu, periyodik mali tablolar ve dipnotları, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporundan yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Periyodik mali tablolar ve dipnotları mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanıyor mu?
- Uygulanan muhasebe politikalarına mali tabloların dipnotlarında yer veriliyor mu?
- Mali tabloların dipnotları tüm bilanço dışı işlemler ve yükümlülükler, gelecekteki finansal duruma etki yapabilecek faaliyet sonuçları, likidite, yatırım harcamaları ve yatırım kaynakları, gelir ve gider kalemlerini etkileyebilecek konsolidasyon kapsamında olmayan gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkiler, şirket çalışanlarının pay sahibi olması için geliştirilmiş hisse senedi bazlı veya uyumlu diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri hakkında bilgi içeriyor mu?
- Yıllık faaliyet raporları yetkili kişiler tarafından imzalanıyor mu?
- Mali tabloları imzalayan görevlinin mali tabloların şirketin gerçek durumunu yansıttığına ilişkin beyanı var mı?
- Faaliyet raporu şirketin faaliyet konusunu içeriyor mu?
- Faaliyet raporu sektör hakkında bilgi ve şirketin sektördeki konumu hakkında bilgi içeriyor mu?
- Faaliyet raporu şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmesini içeriyor mu?

- Faaliyet raporu planlanan faaliyetlerin gerçekleşme derecesi ve belirlenen stratejik hedefler karşısında şirketin durumu hakkında bilgiler içeriyor mu?
- Faaliyet raporu iç kontrol sistemi ve bu sistemin sağlıklı işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulu beyanını içeriyor mu?
- Faaliyet raporu iç kontrol sistemine ilişkin bağımsız denetim şirketinin değerlendirmesini içeriyor mu?
- Faaliyet raporu derecelendirme şirketinin açıkladığı derecelendirme notlarını içeriyor mu?
- Faaliyet raporu şirket faaliyetleri ile ilgili öngörülebilir risk değerlendirmesini içeriyor mu?
- Faaliyet raporu son bir yıl içindeki grup içi şirketlerle olan ilişkileri içeriyor mu?
- Faaliyet raporu yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin öz geçmişlerini, görev ve sorumluluklarını içeriyor mu?
- Faaliyet raporu yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında yürüttükleri görevlerin şirket kuralları ile ilişkisini içeriyor mu?
- Faaliyet raporu bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanlarını içeriyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerine ödenen bireysel ücret, gelir veya diğer menfaatler ve bunların belirlenme esaslarına ilişkin bilgi tablo halinde faaliyet raporunda açıklanıyor mu?
- Faaliyet raporu varsa şirketin aldığı cezaları ve hukuki süreci ile ilgili bilgileri içeriyor mu?
- Faaliyet raporu geleceğe yönelik finansal beklentileri içeriyor mu?
- Yıllık faaliyet raporunda istatistikî bilgiler yer alıyor mu?

#### **5.1.2.4. Bağımsız Denetim İşlevi Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde bağımsız denetim şirketi ile şirket arasındaki ilişkinin belirlenmesi amacıyla bağımsız denetim şirketiyle anlaşma yapılıp yapılmadığını, denetim şirketinin

rotasyona tabi tutulup tutulmadığını ve denetim şirketinin bağımsızlığını ortadan kaldıran bir durumun olup olmadığını belirlemek amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirirken genel kurul toplantı tutanakları, bağımsız denetim raporu, faaliyet raporu, esas sözleşme ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporundan yararlanılabilir. Bağımsız denetim işlevi alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Şirketin yönetim kurulu bağımsız denetim şirketi ile sürekli veya özel denetim yaptırmak için anlaşma yapıyor mu?
- Bağımsız denetim şirketi rotasyona tabi mi?
- Anlaşma yapılan bağımsız denetim şirketi ve bu şirkette çalışan denetim elemanları, şirkete bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde danışmanlık hizmeti de vermişler mi?
- Bağımsız denetim şirketinin sermaye ve/veya yönetim olarak doğrudan veya dolaylı ortak olduğu bir başka danışmanlık şirketi tarafında derecelendirme hizmetinin verildiği dönemde danışmanlık hizmeti de verilmiş mi?

#### **5.1.2.5. Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirkette ticari sır kavramının tanımlanıp tanımlanmadığını, ticari sırların üçüncü kişilerce öğrenilmesini önleyici tedbirlerin alınıp alınmadığını ve içerden öğrenenlerin kamuya açıklanıp açıklanmadığının tespit edilmesi amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve faaliyet raporundan yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirket belgelerinde ticari sır kavramı tanımlanmış mı?
- İçerden öğrenenler kamuya açıklanıyor mu?
- Ticari sır kavramındaki bilgilere ulaşılmasını engelleyici güvenlik önlemleri var mı?

### 5.1.2.6. Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde şirket faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi sürecinde ve şirket yönetiminde, derecelendirme faaliyetlerinde ve şirketin sermaye piyasası araçlarını etkileyen şirket dışında ve içinde meydana gelen değişikliklerde kamuya açıklama yapılıp yapılmadığını tespit etmek amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirmek için özel durum açıklamaları, faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporundan yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirketin ortaklık yapısında, faaliyet konularında, esas sözleşmede veya iç düzenlemelerde, şirket faaliyetlerinin üçüncü kişiler aracılığıyla yerine getirilmesinde (faaliyet aktarımı) bir değişiklik olması halinde kamuya açıklama yapılıyor mu?
- Bağımsız denetim şirketinin değişmesi, görevden çekilmesi veya bağımsız denetim sözleşmesinin feshi; derecelendirme şirketinin, şirket veya sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak verdiği derecelendirme notu ile buna ilişkin değişiklik kamuoyuna açıklanıyor mu?
- Sermaye piyasası araçlarını veya şirketin gelirlerini etkileyebilecek davalar, alacakların önemli bir kısmının tahsilinin şüpheli hale gelmesi, müşteri ve/veya tedarikçi ile olan iş ilişkisindeki değişiklikler, şirketin son beş işgünü içinde hisse fiyatının %25'ten fazla değişmesi, ihraç ettiği menkul kıymetin kotasyonunu ilgilendiren değişikliklerin gerçekleşmesi halinde kamuoyuna bilgilendirme yapılıyor mu?

### 5.1.3. Menfaat Sahipleri Ana Bölümünün Alt Bölümleri Ölçütleri

Menfaat sahipleri ana bölümünün derecelendirme notundaki ağırlığı SPK tarafından %15 olarak belirlenmiştir.<sup>316</sup> Bölümün kendi içindeki puanı 100 olup 7 alt

<sup>316</sup>Ana bölümlerin derecelendirme notlarının ağırlıkları SPK tarafından 07.02.2005 tarihli 2005/6 sayılı haftalık bültende duyurulmuştur.

bölümün ölçütlerine verilen cevaplara göre derecelendirme notu belirlenmektedir. Menfaat sahipleri ana bölümünün alt bölümleri şunlardır;<sup>317</sup>

- Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası
- Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi
- Şirket mal varlığının korunması
- Şirketin insan kaynakları politikası
- Müşteri ve tedarikçilerle ilişkiler
- Etik kurallar
- Sosyal sorumluluk

#### **5.1.3.1. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının menfaat sahiplerinin haklarını garanti altına alıp almadığını, bu hakların korunması için menfaat sahiplerinin bilgilendirilip bilgilendirilmediğini belirlemek için ölçüt oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirirken kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, esas sözleşme, faaliyet raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin yasal haklarını garanti altına alıyor mu?
- Şirket menfaat sahiplerini haklarının korunması ve ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirebiliyor mu?
- Şirketin kurumsal yönetim yapısı tüm menfaat sahiplerinin yasal ve etik açıdan uygun olmayan işlemlere ilişkin kaygılarını yönetime iletme olanağını sağlıyor mu?
- Bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması halinde bu menfaat sahibinin her bir hakkı birbirinden bağımsız olarak korunuyor mu?

---

<sup>317</sup> Ana ve alt bölümler SPK Kurumsal Yönetim İlkeler' inden alınmıştır.

### **5.1.3.2. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımın desteklenmesi amacıyla bir model veya mekanizmanın bulunup bulunmadığı, bulunuyor ise işlerliğinin tespit edilmesi amacıyla oluşturulan ölçütleri değerlendirmek için genel kurul toplantı tutanakları, faaliyet raporu, esas sözleşme ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporundan yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Çalışanların ve diğer menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici sistem, model veya uygulama var mı?
- Bu sistem veya model esas sözleşmede yer alıyor mu?
- Şirket çalışanlarının veya temsilcilerinin yönetim kuruluna katılımı söz konusu mu?

### **5.1.3.3. Şirket Mal Varlığının Korunması Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde üst yönetimin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastı ile mal varlığını azaltacak tasarruflarda bulunulup bulunmadığının tespitine yönelik tek ölçüt oluşturulmuştur. Ölçütü değerlendirmek için bağımsız denetim raporu, özel durum açıklamaları, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu kullanılabilir. Bu ölçüt aşağıdadır:

- Yönetim kurulu veya yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azaltılmasına yol açacak tasarruflarda bulunduğuna ilişkin bir tespit var mı?

### **5.1.3.4. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin insan kaynakları politikasının olup olmadığı, şirket çalışanları arasında işe alım, eğitim, terfi hususlarında eşitliğin olup olmadığı, çalışanların görev ve tanımları ile çalışma ortamının yeterliliği ve çalışanlar ile şirket arasındaki ilişkiyi tespit etmek amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirmek için faaliyet raporu, esas sözleşme ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Personel alımına ait yazılı kriterler var mı?
- Şirket tarafından çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırıcı faaliyetler yapılıyor mu?
- İşe alım, çalışanların eğitim ve terfi hususlarında eşitlik var mı?
- Çalışanlarla ilgili alınan kararlar çalışanlara veya temsilcilerine bildiriliyor mu?
- Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme esasları yöneticiler tarafından belirlenerek çalışanlara duyurulmuş mu?
- Çalışma ortamında ve koşullarında çalışanların güvenliğinin sağlandığı ve iyileştirme yapıldığına ilişkin yöneticilerin beyanı var mı?
- Çalışanların özlük hakları veya çalışma ortamı ya da koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda sendikalardan görüş alındığına ilişkin beyan var mı?
- Çalışanlar arasında ırk, dil, din veya cinsiyet ayrımı yapılmadığına ilişkin beyan var mı?

#### **5.1.3.5. Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde müşteri ve tedarikçilerle yapılan faaliyetlerde mal ve hizmetlerde kalite standardının belirlenip belirlenmediği, şirketin tedarikçileri ve müşteriler ile ilişkilerini artırıcı faaliyetleri olup olmadığı, müşteri ve tedarikçiler arasında yaşanabilecek sorunların giderilmesi yönünde şirketin çabasının tespit edilmesi için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Mal veya hizmetlerde kalite standardı belirlenmiş mi?
- Ticari sır kapsamında müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine önem veriliyor mu?
- Şirketin müşteri ve tedarikçileri ile ilişkileri güçlendirmeye yönelik çaba ve beyanları var mı?



- Şirketin müşterilerin veya tedarikçilerin mal veya hizmet alım ve satımında karşılaştıkları sorunlara çözüm beyanları var mı?

### **5.1.3.6. Etik Kurallar Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin etik kurallarının olup olmadığının belirlenmesi ve şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesine bu kuralların işlerliğinin tespit edilmesi amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Genel kurul toplantı tutanağı, etik kurallar ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu bu ölçütleri değerlendirmek için kullanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirketin genel kuruldan geçerek belirlenmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları var mı?
- Şirket, faaliyetlerini bu etik kurallara göre gerçekleştirdiğini kamuoyuna beyan ediyor mu?

### **5.1.3.7. Sosyal Sorumluluk Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin sosyal sorumluluk politikasının olup olmadığını, şirket faaliyetlerinde tüketici ve kamu sağlığına uyulup uyulmadığını ve kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerine olan desteğini tespit edebilmek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirmesinde, faaliyet raporu, olağan genel kurul toplantı tutanağı, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Bu ölçütler şunlardır:

- Şirketin sosyal sorumluluk politikası var mı?
- Şirketin faaliyetlerinde çevreye zarar verilmediği, tüketici ve kamu sağlığına uyulduğu beyan ediliyor mu?
- Şirket kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerini destekliyor mu?

#### 5.1.4. Yönetim Kurulu Ana Bölümünün Alt Bölümleri Ölçütleri

Yönetim kurulu ana bölümünün derecelendirme notundaki ağırlığı SPK tarafından %25 olarak belirlenmiştir.<sup>318</sup> Bölümün kendi içindeki toplam puanı 100 olup, 6 alt bölümün ölçütlerine verilen cevaplara göre derecelendirme notu belirlenmektedir. Yönetim kurulu ana bölümünün alt bölümleri şunlardır:<sup>319</sup>

- Yönetim kurulunun temel fonksiyonları
- Yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları
- Yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi
- Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar
- Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı
- Yöneticiler

##### 5.1.4.1. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonlar Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde yönetim kurulunun stratejik hedefleri onaylayıp onaylamadığı, yönetim kurulu şirket faaliyetlerinde mevzuata ve iç düzenlemelere, esas sözleşmeye göre hareket edip etmediği ve şirketin temsil görevini yapıp yapmadığının tespit edilmesi amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Yönetim kurulunun temel fonksiyonları alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Şirketin yönetim kurulu tarafından belirlenen bir misyonu ve vizyonu var mı?
- Yöneticiler tarafından oluşturulan stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanıyor mu?
- Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizması var mı?

<sup>318</sup> Ana bölümlerin derecelendirme notlarının ağırlıkları SPK tarafından 07.02.2005 tarihli 2005/6 sayılı haftalık bültende duyurulmuştur.

<sup>319</sup> Ana ve alt bölümler SPK Kurumsal Yönetim İlkeler' inden alınmıştır.

- Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesine yardımcı olacak komiteler oluşturulmuş mu?
- Yönetim kurulu yöneticileri görevden alabilir veya yeni yönetici atayabilir mi?
- Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin kanunlara, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetiyor mu?
- Yönetim kurulu şirket ile pay sahipleri arasında yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde rol oynuyor mu?
- Yönetim kurulu yöneticilere ödül ve teşvik sistemi belirlemiş mi?
- Yönetim kurulu, kurumsal yönetim komitesi veya pay sahipleri ile ilişkili birimle bağlantılı mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumlulukları esas sözleşmede yer alıyor mu?

#### **5.1.4.2. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde yönetim kurulu şirket faaliyetlerini yönlendirirken yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarının belirlenip belirlenmediği, yönetim kurulu üyelerinin niteliklerinin üyeliğe uygun olup olmadığı, yönetim kurulu üyelerinin şirket faaliyetleri ve kamuyu bilgilendirmedeki yetki ve sorumluluklarının tanımlanıp tanımlanmadığına ilişkin ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde esas sözleşme, bilgilendirme politikası, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu, şirketin internet sitesi ve özel durum açıklamalarından yararlanılabilir. Yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılmış mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin görev ve sorumlulukları faaliyet raporunda kamuya açıklanmış mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirdiklerine ilişkin kamuya açıklanan beyanları var mı?

- Yönetim kurulu üyelerini şirket faaliyetleri hakkında bilgilendiren bir mekanizma var mı?
- Yöneticiler yönetim kurulu toplantılarına katılabiliyorlar mı?
- Şirket içi düzenlemelerde veya esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine bilgi akışını engelleyen çalışanlara karşı cezalandırma süreci var mı?
- Etik kurallarda pay sahipleri aleyhine başkalarına boyun eğilmeyeceği ve maddi menfaat kabul edilmeyeceği yer alıyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görev veya görevleri olması kurallarla belirlenerek sınırlandırılmış mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile iş veya rekabet yapmayacakları, yapanların ise faaliyet raporunda kamuya açıklanacağına ilişkin düzenleme var mı?
- Yönetim kurulu üyesinin şirket ile ilgili gizli veya ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklamayacaklarına ilişkin belirlenmiş kurallar etik ilkeler arasında yer alıyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerinin şirketi zarara uğrattığı veya kendi ya da 3. kişiler lehine olacak ya da şirket itibarını zedeleyecek kamuya açıklamaları var mı?
- Yönetim kurulu üyeleri şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan ediyorlar mı?
- Yönetim kurulunun periyodik mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun kabulüne veya reddine ilişkin kararı var mı?
- Yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanan periyodik mali tablolar ve raporların yönetim kurulu tarafından incelendiği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun önemli ölçüde gerçeğe aykırı bir açıklama ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibariyle yanıtıma sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği; periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun ilgili dönem itibariyle şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları

hakkında gerçeği doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin yönetim kurulu üyelerinin beyanı var mı?

- Yönetim kurulu başkanı diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı /genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirliyor mu?
- Yönetim kurulu toplantılarında yönetim kurulu üyelerinin ilgili konularda açıklanan görüşleri zapta geçiyor mu?
- Yönetim kurulunun ilk toplantısı yönetim kurulu üyeleri seçildikten sonraki ilk ay içinde yapılıyor mu?
- Yönetim kurulunun ilk toplantısında yönetim kurulu başkanı, başkan vekili ve yönetim kurulu üyelerinin görev dağılımları ile oluşturulacak komitelere ilişkin kararlar alınıyor mu?
- Yönetim kurulu üyeleri her toplantıya katılıyor mu?
- Yönetim kurulu toplantılarına uzaktan erişim araçlarıyla katılım sağlanabiliyor mu?
- Yönetim kurulu yılda en az 12 kez toplanıyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantılarında önce toplantı gündemi hakkında bilgilendirilmesi için bilgi ve belgelerin iletileceği bir sistem oluşturulmuş mu?
- Yönetim kurulu toplantıları, yönetim kurulu üyelerine toplantı tarihinden makul bir süre önce bildiriliyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı var mı?
- Pay ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya davet etmesine olanak sağlayan düzenlemeler esas sözleşmede var mı?
- Yönetim kurulu toplantılarının nasıl yapılacağına ilişkin şirket içi düzenlemeler var mı?
- Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabı esas sözleşmede yer alıyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerine hizmet veren özel bir sekreteryaya var mı?

- Yönetim kurulu üyeleri kendinin, eşinin, üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımlarının menfaatlerini ilgilendiren yönetim kurulu toplantılarına katılabiliyorlar mı?
- Yönetim kurulu toplantılarında bağımsız üyelerin muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçeleri kamuya açıklanıyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerinin çalışmaları yürütürken ihtiyaçları karşılanabilmesi için özel bir bütçe oluşturulmuş mu?

#### 5.1.4.3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde yönetim kurulu üyelerinin seçim şartlarının, niteliklerinin yeterli olup olmadığının ve yönetim kurulunun üye dağılımının belirlenmesi için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde faaliyet raporu, esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkelerine uyum beyanı, olağan genel kurul toplantı tutanakları, bilgilendirme dokümanından yararlanılabilir. Yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Yönetim kuruluna seçilecek kişiler için esas sözleşmede belirlenen kurallar var mı?
- Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri üyelikleri için uygun mu?
- Yönetim kurulunda üye sayısı yeterli mi?
- Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdür farklı kişiler mi?
- Yönetim kurulunda icracı olmayan üyelerin sayısı yönetim kurulu üye sayısının 1/2'sinden fazla mı?
- Yönetim kurulunda bağımsızlık şartlarını<sup>320</sup> taşıyan üyelerin sayısı yönetim kurulu üye sayısının 1/3 veya fazlası mı?

<sup>320</sup>SPK kurumsal yönetim ilkelerine göre bağımsız üye seçilebilmek için; yönetim kurulunca belirli bir pay grubunu temsilen seçilmemiş, son iki yıl içinde şirkette yöneticilik yapmamış, denetim veya danışmanlık veya bir başka hizmet alınan şirkette çalışmayan, son iki yılda şirketin denetimini yapan şirkette çalışmamış veya bağımsız denetim hizmeti sağlamamış, şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların herhangi birinde çalışmamış ve iki yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış,

- Bağımsız yönetim kurulu üyeleri bağımsız olduğuna ilişkin yazılı beyanı atama esnasında yönetim kuruluna veriyor mu?
- Esas sözleşmede yönetim kurulunun seçiminde birikimli oy sisteminin işlerliği ile ilgili düzenleme var mı?

#### **5.1.4.4. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirketin yönetim kurulu üyelerine ne tür mali haklar sağladığı, ödenen ücretler, huzur hakkı, borçlanma veya kefalet gibi konuların belirlenmesi için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde esas sözleşme, genel kurul toplantı tutanağı, faaliyet raporu ve bağımsız denetim raporundan yararlanılabilir. Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı veriliyor mu?
- Yönetim kurulu üyelerine verilecek ücret (huzur hakkı hariç) genel kurulda belirleniyor mu?
- Şirkette, yönetim kurulu üyelerinin performansları ile şirket performansını ilişkilendiren bir ödüllendirme sistemi mevcut mu?
- Şirket herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya yöneticisine borç veriyor veya kredi kullanıyor mu?
- Şirket yöneticileri veya yönetim kurulu üyeleri üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullanıyor mu veya lehine kefalet gibi teminatlar veriliyor mu?

---

şirkette yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında herhangi bir gelir elde etmemiş, pay sahibi ise %1 seviyenin üstünde paya sahip olmayan ve bu paylarında imtiyaz olmayan, üçüncü derece akrabalık ilişkisi bulunmayan kişiler olması gerekir.

#### 5.1.4.5. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı Alt Bölümü Ölçütleri

Modelde yönetim kuruluna yardımcı olmak amacıyla komiteler oluşturulup oluşturulmadığının, oluşturulan komitelerde görev alan yöneticilerin nitelikleri ve komitelerin faaliyetlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uygun olup olmadığının belirlenmesi amacıyla ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütleri değerlendirirken esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, özel durum açıklamaları, faaliyet raporu, şirketin internet sitesinden yararlanılabilir. Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir şekilde yerine getirmesini teminen yeterli sayıda komite oluşturulmuş mu?
- Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyesi mi?
- Komiteler en az iki icracı olmayan üyeden oluşuyor mu?
- Bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev alıyor mu?
- Komiteler kendi yetki ve sorumlulukları dahilinde hareket ederek yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunuyorlar mı?
- İç denetçi denetimden sorumlu komiteye rapor veriyor mu?
- Denetimden sorumlu komite kamuya açıklanacak periyodik mali tabloların ve dipnotların, mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetleyerek, bağımsız denetim şirketinin görüşünü de alarak görüşünü yönetim kuruluna yazılı olarak aktarıyor mu?
- Bağımsız denetim şirketinin seçimi, denetim sözleşmesinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim şirketinin her çalışması denetim komitesinin gözetiminde gerçekleşiyor mu?
- Şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim şirketinin seçimi ve şirketten alınacak hizmetler, denetimden sorumlu komitenin ön onayından geçerek şirketin yönetim kuruluna sunuluyor mu?



- Denetim komitesi, bağımsız denetim şirketinin seçiminden önce şirketinin bağımsızlığını zedeleyebilecek bir durumun olup olmadığını belirten bir raporu yönetim kuruluna sunuyor mu?
- Bağımsız denetim şirketi, şirket ile ilgili işleri denetim komitesine sunuyor mu?
- Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını engelleyecek şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetiyor mu?
- Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneri sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulmuş mu?
- Kurumsal yönetim komitesi, icra başkanı/genel müdür dışındaki kişilerden oluşturulmuş mu?
- Kurumsal yönetim komitesi pay sahipleri ile ilgili birimin işlerini koordine ediyor mu?
- Kurumsal yönetim komitesi yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususlarda politika ve stratejilerin belirlenmesi konularında çalışma yapıyor mu?
- Kurumsal yönetim komitesi yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirilmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirleyerek gözetimini yapıyor mu?

#### **5.1.4.6. Yöneticiler Alt Bölümü Ölçütleri**

Modelde şirket yöneticilerinin niteliklerinin uygun olup olmadıklarını, şirket faaliyetlerini planlı bir şekilde yerine getirip getirmediğini, görev ve sorumlulukları ile yetkilerinin belirlenip belirlenmediğini tespit etmek için ölçütler oluşturulmuştur. Ölçütlerin değerlendirilmesinde esas sözleşme, faaliyet raporu, kurumsal yönetim

ilkeleri uyum raporu ve şirketin internet sitesi kullanılabilir. Yöneticiler alt bölümünün ölçütleri şunlardır:

- Yöneticiler şirket faaliyetlerini misyon, vizyon, hedefler, stratejiler ve politikalar çerçevesinde yürütüyorlar mı?
- Yöneticilerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken yetkiler kendilerine veriliyor mu?
- Yöneticiler makamlarının gerektirdiği profesyonel nitelikleri taşıyorlar mı?
- İcra başkanı /genel müdür konusunda uzman olup, yeterli yöneticilik deneyimine sahip mi?
- Yöneticiler görevlerini yerine getirirken mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uygun davranıyorlar mı?
- Yöneticilerin, şirket işleri ile ilgili olarak doğrudan hediye kabul ettikleri veya haksız menfaat sağladıklarına ilişkin tespit var mı?
- Yöneticilerin görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin edeceğine ilişkin bir düzenleme var mı?

## **5.2. Ölçütlerin Değerlendirilmesi ve Derecelendirme Notunun Belirlenmesi**

Derecelendirmeye alt bölüm ölçütleri temel alınarak başlanmaktadır. Derecelendirmeyi yapan kişi bilgi kaynaklarını inceleyerek soru şeklindeki ölçütleri cevaplandırmalıdır. Cevabın olumlu olduğunu evet (E), olumlu olmadığını hayır (H), ölçütün değerlendirme dışı bırakıldığını (D) şeklinde ilgili satır ve sütuna yazarak gösterebilir. Ölçütlere puan verilmesinde ise, puan sütununda (+) işareti puan verildiğini, (-) işareti puan verilmediğini, (x) işareti ise değerlendirme dışı olduğunu göstermek amacıyla kullanılır.

Derecelendirmeyi yapan kişi tespitlerini derecelendirme formundaki derecelendirme uzmanının görüşü kısmına yazılı olarak aktarır. Aynı zamanda bu tespiti yapmasına neden olan bilgi kaynağını da dayanak olarak açıklar. Alt bölüm sonlandığında derecelendirme formunun altında yer alan alt bölüm derecelendirme

uzmanı özeti kısmına o alt bölüme ait genel değerlendirmesini kısaca aktarmalıdır. Bu özet ile istenirse derecelendirme raporu hazırlanabilir.

Ek 1’de bulunan derecelendirme formu, derecelendirme uzmanının kullanabileceği bir çalışma kağıdı şeklinde geliştirilmiştir. Derecelendirme formu; derecelendirmenin yapıldığı yılı, derecelendirilen ana ve alt bölümleri, ölçütleri ve ölçütlerin değerlendirilmesi, derecelendirme uzmanının görüşü ve özetlerden oluşmaktadır. Ek 2’de ise oluşturulan derecelendirme modelinin TÜPRAŞ’ deki uygulaması örnek olarak verilmektedir.

Derecelendirme sırasında puan verilen ölçüt sayısı, derecelendirme dışı ölçüt sayısı ve ölçütlerin toplam sayısı da derecelendirme formuna yazılmaktadır. Aşağıdaki formül yardımıyla ana bölüm derecelendirme notu belirlenmektedir.

$$DN = [PVÖ / (ÖT - D)] \times 100$$

DN = Derecelendirme notu

PVÖ = Ana bölüme ait alt bölümdeki puan verilen ölçüt sayısı

ÖT = Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı

D = Ana bölüme ait alt bölümlerdeki derecelendirme dışı bırakılan ölçütlerin sayısı

Yukarıdaki formül ile her ana bölüm derecelendirme notları hesaplandıktan sonra, ana bölümlerin derecelendirme notları SPK’nın belirlemiş olduğu ana bölüm ağırlıklarıyla çarpılarak toplamları alınır ve genel derecelendirme notu aşağıdaki gibi elde edilir.

$$GDN = [(PSDN \times 0,25) + (KASDN \times 0,35) + (MSDN \times 0,15) + (YKDN \times 0,25)]$$

GDN = Genel derecelendirme notu

PSDN = Pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notu

KASDN= Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notu

MSDN= Menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notu

YKDN= Yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notu

## 6. ANALİZ SONUÇLARI VE HİPOTEZLERİN TEST EDİLMESİ

### 6.1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Sonuçları ve Yorumu

Önerilen model ile derecelendirme notlarının nasıl belirlendiği ve bu notlara ilişkin yorumlar ana bölüm ve genel derecelendirme notlarının belirlenmesi olarak ayrı ayrı açıklanacaktır.

#### 6.1.1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Ana Bölüm Derecelendirme Notlarının Belirlenmesi

Ek 3’de 13 şirket üzerinde talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modelinin uygulaması sunulmaktadır. Ek 3’e dayanarak belirlenen ana bölümün derecelendirme notları Tablo 8, 10, 12, 14’de bulunmaktadır. Bu derecelendirme notlarının nasıl belirlendiğine ilişkin TÜPRAŞ örneği ise Tablo 9, 11, 13, 15’de bulunmaktadır.

Tablo 8, 10, 12, 14’de şirketler harf sırasına göre satırlarda, sütunda ise alt bölümler sıralandırılmıştır. İlk rakam alt bölümde puan verilen ölçüt sayısını; bölü işaretinden sonraki ilk rakam o alt bölümdeki ölçütlerin toplam sayısını, ikinci rakam ise değerlendirme dışı kalan ölçüt sayısını vermektedir. PVÖ ile gösterilen satır şirketlerin ana bölümde puan aldıkları ölçütlerin toplamını; D ile gösterilen satırda değerlendirme dışı kalan ölçütlerin toplam sayısını; ÖT ile gösterilen satırda o ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısını göstermektedir. Son satır ise, ana bölüm derecelendirme formülüne göre belirlenmiş ana bölümün derecelendirme notunu göstermektedir.

#### 6.1.1.1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu

Tablo 8’ deki derecelendirme sonuçlarına göre derecelendirilen şirketlerin pay sahipleri bölümüne ilişkin olumlu değerlendirmeler şunlardır: Şirketlerde, pay sahipleri ile ilişkilerini geliştirmek ve menfaat sahiplerini bilgilendirmek için pay sahipliği birimi bulunmaktadır. Bu birimin görev ve çalışma usulleri belirlenmiştir. Bilgi alma

konusunda pay sahipleri arasında bir ayırım yapılmamakta, genel kurul bilgilendirmeleri ve toplantıları mevzuat ile kurumsal yönetim ilkelerine uygun bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Genel kurul toplantılarında pay sahipleri oy haklarını kendileri veya vekilleri aracılığı ile kullanabilmektedirler. Pay sahiplerini oy haklarına ilişkin düzenlemeler şirketlerin esas sözleşmelerinde de bulunmaktadır. Şirketlerin esas sözleşmelerinde belirlenmiş ve kamuya açıklanmış kâr dağıtım politikaları vardır. Şirketler bu politikalara uygun olarak kâr dağıtımını yapmaktadır. Pay sahiplerinin şirket faaliyetlerine veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetleri bulunmamaktadır.

Tablo 8. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Sonuçları

Alt Bölüm	Şirketler												
	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
1.	2/3	2/3	2/3	3/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	2/3	2/3
2.	4/5	4/5	3/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5	4/5
3.	16/18	15/18	16/18	17/18	16/18	17/18	12/18	15/18	16/18	16/18	13/18	14/18	16/18
4.	7/7	6/7	7/7	7/7	7/7	7/7	7/7	6/7	6/7	6/7	7/7	7/7	6/7
5.	0/2	1/2	0/2	1/2	1/2	0/2	1/2	0/2	0/2	0/2	1/2	1/2	1/2
6.	5/6	4/6	4/6	4/6	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6	4/6	4/6	4/6
7.	2/2	0/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	0/2	0/2	1/2	2/2	1/2	2/2
8.	3/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	3/3
PVÖ	39	35	36	40	40	39	36	34	35	36	36	36	38
D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ÖT	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46	46
PSDN	84,78	76,09	78,26	86,96	86,96	84,78	78,26	73,91	76,09	78,26	78,26	78,26	82,61

Tablo 9. TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Pay Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması

1. Pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması alt bölümü	2/3
2. Bilgi alma ve inceleme hakkı alt bölümü	4/5
3. Genel kurula katılım hakkı alt bölümü	16/18
4. Oy hakkı alt bölümü	6/7
5. Azınlık hakları alt bölümü	0/2
6. Kâr payı hakkı alt bölümü	5/6
7. Payların devri alt bölümü	1/2
8. Pay sahiplerine eşit işlem ilkesi alt bölümü	2/3
Puan verilen ölçütlerin toplam sayısı (PVÖ)	36
Değerlendirme dışı ölçütlerin toplam sayısı (D)	0
Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı(ÖT)	46
PSDN= $[PVÖ / (ÖT - D)] \times 100 = [36 / (46 - 0)] \times 100$	78,26

Pay sahipleri bölümü ile ilgili olumsuz değerlendirmeler şunlardır: Şirketlerde pay sahipleri birimi oluşmuş olmasına rağmen bu birimin başkanı kurumsal yönetim komitesinin üyesi değildir. Bu durum pay sahiplerinin bilgilendirilmesinde aksamalara veya kamuya yapılacak açıklamalarda yetersizliklere yol açabilir. Derecelendirilen şirketlerin esas sözleşmelerinde pay sahiplerinin özel denetçi talep etmesine olanak sağlayan bir düzenleme bulunmamaktadır. Bu durum, pay sahiplerinin özellikle azınlık pay sahiplerinin şirket faaliyetleri üzerindeki kontrolünü zayıflatmaktadır. Genel kurul toplantıları her ne kadar mevzuata uygun yapılsa da, genel kurul toplantı tarihi kurumsal yönetim ilkeleri ile belirlenen süreler içinde yapılmamaktadır. Genel kurul toplantı tarihinin ileri alınması, şirketlerin dönem sonu hesaplarını kapatması, yönetim kurulunun bir önceki dönemi değerlendirmesi göz önüne alındığında ve menfaat sahipleri içinde önemli bir sorun oluşturmadığı için makul karşılanabilir. 8 şirkette pay sahipleri arasında imtiyaz bulmazken, imtiyazın olduğu 5 şirket içinde, şirketin faaliyet ve ortaklık yapıları dikkate alındığında imtiyazın şirket ve Türkiye'nin çıkarları için gerekli olduğu söylenebilir.

Bazı şirketlerin esas sözleşmelerinde azınlık haklarına ilişkin düzenleme bulunmaması ve tüm şirketlerde ise, azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini teminen birikimli oy sisteminin kullanılması yönünde her hangi bir düzenlemenin olmaması kurumsal yönetim açısından önemli bir eksikliklerdir. Genel kurulda birikimli oy kullanılmaması, şirketlerin ana ortağının kontrolünde yönetildiği ve %50'nin üzerinde bir paya sahip olan pay sahiplerinin tüm şirket faaliyetlerinin yönetiminde ve denetiminde etkili olduğu sonucu çıkartılabilir. Bu durumun azınlık pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına ilgisiz kalmalarına, dolayısı ile sermaye piyasalarının gelişmemesine yol açacağı söylenebilir. Kâr payı avansının uygulanmaması bir eksiklik olsa da, kâr dağıtımının genelde çok kısa sürede başlaması bu olumsuzluğu gidermektedir. Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmesini engelleyen ve zorlaştıran düzenlemelerin olması şirketlerin ortaklık yapıları ve Türkiye içerisindeki stratejik konumları dikkate alındığında normal karşılanabilir. İçerden öğrenenlerin kendi adına şirket faaliyeti kapsamındaki işlerin kamuya açıklanmaması kurumsal yönetim ilkeleri açısından diğer bir önemli eksikliklerdir. Bu durumun şirketlerin faaliyetlerinde yapmış olduğu işlemlerin haksız kazanç veya hileli işlemlere yol açıp açmayacağı konusunda menfaat sahipleri üzerinde kuşkuya yol açacaktır. Özellikle

menfaat sahiplerinin özel denetçi talep etme haklarının olmadığı düşünülürse, içerden öğrenenlerin yapacağı haksız kazancın veya hileli işlemlerin belirlenmesi mümkün olamayabilir.

### 6.1.1.2. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu

Tablo 10. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Sonuçları

Alt Bölüm	Şirketler												
	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
1.	22/24	20/24	16/24 -1	22/24 -1	21/24 -1	20/24 -1	20/24 -1	23/24	20/24 -1	23/24	22/24	21/24	21/24 -1
2.	4/5	3/5	3/5	4/5	4/5	3/5	3/5	4/5	3/5	4/5	3/5	3/5	4/5
3.	15/21 -1	14/21 -1	15/21 -1	18/21	18/21	15/21 -1	18/21	16/21	17/21	16/21	16/21	17/21	15/21 -1
4.	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	3/4	4/4	4/4
5.	3/3	0/3	1/3	3/3	3/3	3/3	2/3	3/3	3/3	3/3	3/3	2/3	3/3
6.	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
PVÖ	51	44	42	54	53	48	50	53	50	53	50	50	50
D	1	1	2	1	1	2	1	0	1	0	0	0	2
ÖT	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60	60
KASDN	86,44	74,58	72,41	91,53	89,83	82,76	84,75	88,33	84,75	88,33	83,33	83,33	86,21

Tablo 11. TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması

1. Kamuyu aydınlatma esasları ve araçları alt bölümü	23/25
2. Şirket ile pay sahipleri yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması alt bölümü	4/5
3. Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar alt bölümü	16/21
4. Bağımsız denetim işlevi alt bölümü	4/4
5. Ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti alt bölümü	3/3
6. Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler alt bölümü	3/3
Puan verilen ölçütlerin toplam sayısı (PVÖ)	53
Değerlendirme dışı ölçütlerin toplam sayısı (D)	0
Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı (ÖT)	60
PSDN= $[PVÖ / (ÖT - D)] \times 100 = [53 / (60 - 0)] \times 100$	88,33

Tablo 10' daki derecelendirme sonuçlarına göre derecelendirilen şirketlerin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümüne yönelik olumlu değerlendirmeler şunlardır: Şirketlerin pay sahipliği haklarının kullanılması yönünde yaptıkları açıklamalar pay sahiplerinin ve diğer menfaat sahiplerinin beklentilerini karşılayacak

düzeydedir. Kamuya yapılan açıklamalar bilgilendirme politikası çerçevesinde yetkili kişiler tarafından yapılmaktadır. Kamuya yapılan açıklamalar şirket faaliyetleri ve menfaat sahiplerinin alacakları kararlarla ilişkili doğru, zamanında ve tam olarak yapılmaktadır. Bu açıklamalarda internet sitesi faal olarak kullanılmaktadır. Şirketlerin internet siteleri kamuya yapılan açıklamaların tamamını içermekte olup sitenin kullanımı kolay ve konulara göre bölümlendirilmiştir.

Kamuya yapılan açıklamalar doğrultusunda pay sahiplerinin oy ve paylarında bir değişiklik olduğunda veya içerden öğrenenlerin şirketin veya ilişkili olduğu şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler mevzuata uygun olarak açıklanmaktadır.

Faaliyet raporları şirketlerin faaliyet konusunu, şirketin sektördeki konumunu, yönetimin geçmiş dönem ve geleceğe ilişkin analiz ve değerlendirmelerini, grup içi şirketlerle olan ilişkileri, yönetim kurulu üyelerinin öz geçmişleri ile görev ve sorumluluklarını, genel kurul toplantıları, kâr dağıtım politikalarını, kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporunu, denetim raporu ile bağımsız denetim şirketinin açıklamaları gibi çeşitli bilgileri içermektedir. Genel olarak faaliyet raporu menfaat sahiplerinin bilgi taleplerini karşılayacak yeterliliğe sahiptir.

Şirketlerde bağımsız denetim faaliyeti mevzuata uygun bir şekilde yapılmaktadır. Denetim şirketleri belirli süreler için genel kurulda seçilmekte, bağımsız denetim süresinde denetim şirketinin bağımsızlığını zedeleyecek bir durum meydana gelmemektedir. Şirketler ticari sır kavramını, şirket belgelerinde tanımlamışlar ve içerden öğrenenleri kamuya açıklamaktadırlar. Ticari sır olarak nitelenebilecek bilgilere yetkisiz kişilerin ulaşmasını engelleyici güvenlik önlemleri alınmıştır. Şirketler kamuya açıklanması gereken önemli olay veya gelişmeleri zaman geçirmeksizin yapmaktadır, bu konuda özel durum açıklamaları, basın açıklamaları ve internet sitesinden yapılan açıklamalar yeterli olmaktadır.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunda ortaya çıkan temel eksikliklere ilişkin değerlendirmeler ise şunlardır: Her ne kadar bilgilendirme politikası kamuya açıklanmış olsa da bilgilendirme politikaları ve yapılan değişiklikler genel kuruldan geçmemektedir. Bu durum, bilgilendirme politikalarının yönetim kurulunun istediği şekilde gerçekleştirildiğini ve pay sahiplerinin isteklerinin dikkate alınmadığını



göstermektedir. Bilgilendirme politikalarının genel kuruldan geçmesi, pay sahiplerinin isteklerinin göz önünde bulundurulması, bilgi açıklamalarının etkinliğinin sağlanmasında yararlı olacağı düşünülmelidir.

Kamuya şirketin proforma bilançolarının açıklanmaması diğer önemli bir eksikliktir. Bu bilgiler menfaat sahiplerinin şirketin geleceğine yönelik kararlarında kullanabilecekleri önemli bilgileri oluşturduğu için, karar vericiler açısından şirketin geleceğine yönelik kararlarının hatalı olmasına yol açabilir. Şirketin gerçek kişi nihai hakim pay sahiplerinin karşılıklı ilişkilerden arındırılarak kamuya açıklanmaması da önemli bir eksikliktir. Her ne kadar şirketler kamuya yaptıkları açıklamalarda gerçek kişi pay sahipleri olmadığını bildirmiş olsalar da grup şirketlerindeki ilişkilerin ortadan kaldırılması ile gerçek kişilerin sahipliği belirlenebilir. Şirketlerin asıl sahiplerinin açıklanmaması, şirket faaliyetlerinde etik ve yasal olmayan işlemlerin yapıldığına ilişkin kuşkuların oluşmasına yol açabilmektedir.

Faaliyet raporunda iç kontrol sisteminin işlerliğine ilişkin yönetim kurulunun beyanının olmaması ve bu konuda denetim şirketlerinin de açıklama yapmaması şirketlerin iç kontrol sisteminin sağlıklı çalışmadığına ilişkin kuşkuları arttırmakta ve şirketin finansal raporların doğruluğu yönündeki açıklamalara güvensizlik duyulmasına yol açmaktadır. Her ne kadar bağımsız yönetim kurulu üyeleri seçildiklerinde bağımsızlık beyanı yaptıkları ifade edilse de faaliyet raporlarında bu beyana ilişkin bir bilgi bulunmamaktadır. Birikimli oy sisteminin olmaması nedeniyle azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci gönderememeleri ve ana hissedarın yönetim kurulu üyelerini seçmesi, bağımsız üyelerin gerçekten bağımsız olduklarına ilişkin kuşkuların artmasına yol açmaktadır.

Ayrıca yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında yürüttükleri görevlerin şirket kuralları ile ilişkisinin ve yönetim kurulu üyelerine sağlanan menfaatlerin tam olarak açıklanmaması bu kuşkularının daha da artmasına yol açan oldukça önemli bir eksikliktir. Çünkü ortaya çıkan birçok iflasta şirketin yönetim kurulu üyelerinin çeşitli gruplarla anlaşarak kendi çıkarları doğrultusunda hareket ettikleri ve çeşitli yöntemlerle hileli işlemler gerçekleştirdikleri ve haksız kazanç sağladıkları belirlenmiştir. Bu nedenle şirket yönetim kurulunun şirket dışı faaliyetleri ve şirketten elde ettiği

menfaatlerin açıklanması, yönetim kurulu üyelerinin kontrol altında tutulması ve hesap verme sorumluluğunu taşıması açısından önemlidir.

### 6.1.1.3. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu

Tablo 12. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Sonuçları

ALT BÖLÜM	Şirketler												
	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
1.	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4
2.	1/3	1/3	1/3	1/3	0/3	1/3	1/3	1/3	1/3	1/3	2/3	1/3	0/3
3.	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1
4.	8/8	7/8	7/8	7/8	6/8	8/8	8/8	8/8	8/8	8/8	7/8	8/8	6/8
5.	4/4	4/4	3/4	2/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	3/4
6.	1/2	1/2	1/2	2/2	1/2	1/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	1/2	1/2
7.	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3
PVÖ	22	21	20	20	19	22	23	23	23	23	23	22	18
D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ÖT	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
MSDN	88,00	84,00	80,00	80,00	76,00	88,00	92,00	92,00	92,00	92,00	92,00	88,00	72,00

Tablo 13. TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması

1. Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası alt bölümü	4/4
2. Menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi alt bölümü	1/3
3. Şirket mal varlığının korunması alt bölümü	1/1
4. Şirketin insan kaynakları politikası alt bölümü	8/8
5. Müşteri ve tedarikçilerle ilişkiler alt bölümü	4/4
6. Etik kurallar alt bölümü	2/2
7. Sosyal sorumluluk alt bölümü	3/3
Puan verilen ölçütlerin toplam sayısı (PVÖ)	23
Değerlendirme dışı ölçütlerin toplam sayısı (D)	0
Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı (ÖT)	25
$PSDN = [PVÖ / (ÖT - D)] \times 100 = [23 / (25 - 0)] \times 100$	92,00

Tablo 12' deki derecelendirme sonuçlarına göre derecelendirilen şirketlerin menfaat sahipleri bölümüne ilişkin olumlu değerlendirmeler şunlardır: Menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikaları menfaat sahiplerinin haklarını güvence altına almakta, bu haklarını nasıl kullanacaklarına ilişkin gerekli bilgilendirmeleri menfaat

sahiplerine iletilebilmektedir. Bir menfaat sahibinin birden fazla menfaati söz konusu ise, her bir hakkı ayrı ayrı değerlendirilmekte ve şirketin yasal yapısı menfaat sahiplerinin yasal ve etik olmayan işlemlere ilişkin kaygılarını yönetime iletme olanağı sağlamaktadır.

Şirket yöneticilerinin veya menfaat sahiplerinin zarara uğratmak kastı ile şirket mal varlığını azaltacak eylemlerde bulduklarına ilişkin bir tespitin olmaması yöneticilerin bu şirket mal varlığını korumadaki hassasiyetini göstermektedir.

Şirketler genel olarak insan kaynakları politikalarını geliştirmişler ve bu politikalar doğrultusunda faaliyetlerini devam ettirmektedirler. İnsan kaynakları politikalarına göre, işe alım esasları bulunmakta, çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırıcı faaliyetler sağlanmakta, ödüllendirme esasları belirlenerek çalışanlara iletilmektedir. Çalışanlarla ilgili alınan kararlar çalışanların temsilcilerine veya çalışanlara bildirilmekte, çalışanlar arasında ırk, din, dil cinsiyet ayrımcılığı yapılmamaktadır. Çalışma ortamında ve koşullarında çalışanların güvenliğinin sağlandığı ve iyileştirmeler yapıldığı yöneticiler tarafından açıklanmaktadır.

Şirketlerin mal ve hizmetlerinde kalite standartları belirlenmiş, müşteri ve tedarikçilerine ilişkin bilgilerin gizliliğine önem verilmektedir. Şirketlerin müşterileri ile ticari ilişkilerini daha fazla güçlendirmeye yönelik çabaları devam etmektedir.

Şirketler faaliyetlerini kamuya açıklamış oldukları etik kurallara göre gerçekleştirmektedirler. Şirketlerin sosyal sorumluluk politikaları bulunmakta, faaliyetlerinde çevreye zarar verilmeden, tüketici ve kamu sağlığını koruyarak gerçekleştirmektedir. Ayrıca şirketler çeşitli kurumsal sosyal sorumluluk projelerini de destekleyerek toplumun diğer kesimlerine de fayda sağlamaktadırlar.

Menfaat sahipler bölümü ile ilgili uygulamalarda ortaya çıkan temel eksikliklere ilişkin değerlendirmeler şöyledir: Menfaat sahiplerini şirket yönetimine katılmasını sağlayacak sistem veya modelin esas sözleşmede yer almaması ve şirket çalışanlarının veya temsilcilerinin yönetim kurulunda katılımlarının söz konusu olmamasıdır. Aynı zamanda birçok şirkette faal bir sendika bulunmamaktadır. Şirkette kendileri ile ilgili kararlar alınırken, menfaat sahiplerinin veya temsilcilerinin yönetim kurulu toplantılarına katılımı sağlandığında şirket faaliyetlerinde çalışanların katkısı olabileceği gibi, alınan kararların şirkette uygulanması da kolaylaşacaktır.

Etik ilkeler kamuya açıklanmış olsa da, çoğu şirkette bu ilkeler yönetim kurulu tarafından belirlenmiş ve genel kuruldan onay alınmamıştır. Şirketin genel kurulundan geçmeyen etik kurallar konulduğu gibi de kaldırılabilir. Bu kuralların çalışanlar için bir bağlayıcılığı olsa da yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler için, bu bağlayıcılık geçerli olmayabilir. Bu yüzden etik kurallar genel kuruldan onaylanırsa, bu kuralların uygulanabilirliğini arttıracaktır.

#### 6.1.1.4. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Yönetim Kurulu Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu

Tablo 14. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Yönetim Kurulu Ana Bölümü Sonuçları

Alt Bölüm	Şirketler												
	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
1.	9/10	9/10	8/10	9/10	9/10	7/10	9/10	9/10	7/10	9/10	9/10	7/10	9/10
2.	19/31	23/31	19/31	24/31	24/31	22/31	25/31	22/31	21/31	21/31	22/31	23/31	24/31
3.	4/8	5/8	4/8	6/8	7/8	4/8	6/8	5/8	5/8	5/8	5/8	4/8	7/8
4.	2/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5	3/5
5.	11/17	11/17	5/17	15/17	16/17	6/17	6/17	7/17	7/17	10/17	16/17	9/17	14/17
6.	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7	6/7
PVÖ	51	57	45	63	65	48	55	52	49	54	61	52	63
D	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
ÖT	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78	78
YKDN	65,38	73,08	57,69	80,77	83,33	61,54	70,51	66,67	62,82	69,23	78,21	66,67	80,77

Tablo 15. TÜPRAŞ'ın Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Yönetim Kurulu Ana Bölümü Derecelendirme Notunun Hesaplanması

1. Yönetim kurulunun temel fonksiyonlar alt bölümü	9/10
2. Yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları alt bölümü	21/31
3. Yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi alt bölümü	5/8
4. Yönetim kuruluna sağlanan mali haklar alt bölümü	3/5
5. Yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayısı, yapı ve bağımsızlığı alt bölümü	10/17
6. Yöneticiler alt bölümü	6/7
Puan verilen ölçütlerin toplam sayısı (PVÖ)	54
Değerlendirme dışı ölçütlerin toplam sayısı (D)	0
Ana bölümdeki ölçütlerin toplam sayısı (ÖT)	78
PSDN= $[PVÖ / (ÖT - D)] \times 100 = [54 / (78 - 0)] \times 100$	69,23

Tablo 14'deki derecelendirme sonuçlarına göre derecelendirilen şirketlerin yönetim kurulu bölümüne ilişkin olumlu değerlendirmeler şunlardır: Şirketlerin

misyonu ve vizyonu yönetim kurulu tarafından belirlenmekte ve yöneticilerin bu misyon ve vizyona göre belirlediği stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanmaktadır. Yönetim kurulu, görevlerine yardımcı olacak komiteleri oluşturmuştur. Ayrıca risk yönetimi ve iç kontrol sistemleri de kurulmuştur. Yönetim kurulunun görev ve sorumlulukları esas sözleşmelerde belirlenmiştir. Yönetim kurulu gerektiğinde yöneticileri görevlerinden alabilmekte ve yerine yeni yöneticiler atayabilmektedir. Yönetim kurulu aynı zamanda pay sahipleri birimi ve kurumsal yönetim komitesi ile bağlantılı çalışmaktadır.

Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılmakta, üst düzey yöneticilerin görev ve sorumlulukları faaliyet raporunda kamuya açıklanmaktadır. Yönetim kurulu üyelerini şirket faaliyetleri hakkında bilgilendiren bir sistem oluşturulmuştur. Yönetim kurulu toplantılarının nasıl yapılacağına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır ve toplantılar bu düzenlemelere uygun şekilde yapılmaktadır. Gerektiğinde yöneticiler, yönetim kurulu toplantılarına katılabilmektedir. Yönetim kurulu toplantılarına üyeler düzenli olarak katılmakta ve alınacak kararlara ilişkin görüşleri zapta geçmektedir. Toplantı ve karar nisabı esas sözleşmede belirlenmiştir. Yönetim kurulu toplantı sıklığı yeterlidir ve bu toplantılarda üyelerin veto hakkı bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile iş veya rekabet edemeyecekleri, edenlerin ise genel kuruldan izin almaları ve faaliyet raporunda kamuya açıklanacağına ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklamayacakları etik ilkelerde belirlenmiştir. Yönetim kurulu üyeleri mali tabloları incelemekte ve doğruluk beyanı ile imzalamaktadırlar.

Yönetim kurulu üyeleri için gereken nitelikler belirlenmiştir ve üyeler nitelikleri itibarıyla uygundur. Yönetim kurulunda icracı olmayan üyelerin sayısı icracı üyelerin sayısından fazladır. Yönetim kurulu üyelerine ödenecek ücret genel kurulda pay sahipleri tarafından belirlenmektedir. Şirket herhangi bir yönetim kurulu üyesine borç vermemekte, kredi kullandırmamakta ve lehine kefalet gibi teminatlar vermemektedir.

Yönetim kurulu, görevlerini sağlıklı olarak yerine getirmesine yardımcı olacak komiteleri oluşturmuştur. Genel olarak komite başkanları icracı olmayan yönetim kurulu üyeleridir. Komiteler kendi yetki ve sorumlulukları dahilinde yönetim kuruluna öneri vermekte ve yönetim kurulunun çalışmalarına katkı sağlamaktadır. Denetim

komitesi, bağımsız denetim sürecinde görev almakta ve denetim faaliyeti ile ilgili olarak yönetim kurulunun görevlerinin yapmasına yardımcı olmaktadır. 9 şirketin kurumsal yönetim komitesi bulunmakta ve yönetim kuruluna şirketteki kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile ilgili bilgilendirmeyi yapmada ve kurumsal yönetim alt yapısının oluşturulmasında yardımcı olmaktadır.

Yöneticiler makamlarının gerektirdiği profesyonel niteliklere sahip olmakta ve şirket faaliyetlerini belirlenen misyon ve vizyona göre yönlendirmektedirler. Genel müdür konusunda uzman ve yeterli deneyimi bulunmaktadır. Yöneticiler görevlerini yerine getirirken şirketin belirlediği kurallara uymaktadırlar. Yöneticiler şirket işleri ile ilgili olarak doğrudan hediye kabul ettiklerine veya şahsi menfaat sağladıklarına ilişkin bir bilgi bulunmamaktadır.

Yönetim kurulu bölümünün uygulamalarında ortaya çıkan temel eksikliklere ilişkin değerlendirmeler şöyledir: Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirdiklerine ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Şirketlerin birçoğunun etik kurallarında başkalarına boyun eğilmeyeceği, maddi menfaat kabul edilmeyeceği ilkesi yer almamaktadır. Yönetim kurulu üyeleri şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan etmemektedir. Yasal yasaklamalar hariç, yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görevler almaları sınırlandırılmamıştır. Kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin bu eksiklikler yönetim kurulu üyelerinin hesap verme sorumluluklarını yerine getirmede aksaklıkların olabileceğini, yönetim kurulu üyeleri ile pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmalarının oluşma olasılığını arttıracığı söylenebilir. Ayrıca, yönetim kurulu üyelerinin çalışmalarını yürütürken ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için özel bir bütçenin oluşturulmaması, yönetim kurulu üyelerinin masraflarının kontrolünde önemli eksiklikler yaşanmasına neden olabilir. Bu duruma yönetim kurulu üyelerine sağlanan menfaatlerin açıklanmaması da eklenirse yönetim kurulunun hesap verme sorumluluğunu layıkıyla yerine getiremediği söylenebilir.

Özellikle azınlık pay sahiplerinin özel denetçi taleplerinin karşılanmasına yönelik düzenlemelerin bulunmadığı, yönetim kurulu üyelerinin seçiminde birikimli oy

sisteminin uygulanmayarak azınlık pay sahiplerini temsil eden kişilerin yönetim kurulunda görev almadıkları, pay ve diğer menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya çağırmadıkları da dikkate alınır, yönetim kurulu üyelerinin şirket faaliyetlerini yerine getirirken yaptıkları işlem ve eylemlerden doğan sorumluluklarını tespit etmekte zorluklar yaşanacağı ve yönetim kurulu üyelerinin olası hile ve hatalarının tespit edilemeyeceği söylenebilir. Ayrıca bu durum aslında incelenen şirketlerdeki yönetimin profesyonelliğinin ve yönetim kurulu üyelerini belirlemede ana pay sahibinin etkinliğinin tartışılmasına neden olmaktadır.

Şirketler halka açık aynı zamanda aile şirketi özelliği taşımakta ve yönetim kurulu ve yöneticiler bu ailenin bireyleri veya yakın ilişkide olduğu kişilerden oluşmaktadır. Bu durum, şirket içerisindeki ilişkilerde sözleşmelerle düzenlenmeyen ilişkilerin varlığının yüksek olduğu izlenimini vermektedir. Her ne kadar yönetim kurulu toplantılarında yönetim kurulu üyelerinin olumsuz görüşleri zapta geçirilip kamuya açıklanacağına ilişkin düzenlemeler olsa da, yönetim kurulu üyelerinin olumsuz oy kullandıklarına ilişkin bir açıklamanın olmayışı düşündürücüdür. Bir şirkette alınan kararların tamamının oy birliği ile alınması gerçekçi gelmemektedir. Bu durum, yönetim kurulu üyelerinin ve şirket yöneticilerinin tüm pay sahiplerinin ve menfaat sahiplerinin birer temsilcisi değil de, ana pay sahibinin birer temsilcisi ve onun yanında çalışan birer personel gibi algılanmasına yol açmaktadır. Yönetim kurulunda bağımsızlık şartlarını taşıyan üyelerin sayısal eksikliği de değerlendirildiğinde, yönetim kurulu üyelerinin aslında tüm menfaat sahiplerinin değil ana pay sahibinin temsilcileri olduğu söylenebilir.

Komite başkanlarının bağımsız yönetim kurulu üyesi olmamaları ve bir yönetim kurulu üyesinin birden fazla komitede görev alması, komitelerin verimli çalışmamasına yol açabilir. Aynı zamanda şirketlerde kurumsal yönetim komitesi kurulmuş olsa da, komitede icra başkanının görev alması, pay sahipliği biriminin kurumsal yönetim komitesinden ayrı yapılması ve komitenin bu birimin işlerini yeteri kadar koordine etmemesi, komitenin yönetim kurulu üyelerinin seçiminde ve üyelerin performanslarının değerlendirmesinde görev almaması komitenin faaliyetlerinin yeterli olmadığını göstermektedir. Şirketlerin birçoğunda kurumsal yönetim komitesinin 2007 ve 2008 yılında kurulduğu düşünülürse, komitenin gelecek dönemlerde daha fazla görev üstlenmesi gerektiği söylenebilir.

### 6.1.2. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Genel Derecelendirme Notunun Belirlenmesi ve Yorumu

Talepsiz KYD ana bölüm sonuçlarına göre genel derecelendirme notu aşağıdaki şekilde bulunmaktadır. Bulunan genel derecelendirme notu TÜPRAŞ'a aittir.

$$\text{GDN} = (\text{PSDN} \times 0,25) + (\text{KASDN} \times 0,35) + (\text{MSDN} \times 0,15) + (\text{YKDN}) \times 0,25)$$

$$\text{GDN} = (78,26 \times 0,25) + (88,33 \times 0,35) + (92,00 \times 0,15) + (69,23 \times 0,25)$$

$$\text{GDN} = 19,565 + 30,9155 + 13,8 + 17,3075$$

$$\text{GDN} = 81,59 \approx 8,16$$

Aktarılan biçimde hesaplanan talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme notları talepli kurumsal yönetim derecelendirme notlarıyla birlikte Tablo 16'da bulunmaktadır.

Tablo 16. 2008 Yılına Ait Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları

Şirketler	Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Sonuçları (Model)					Talepli Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Sonuçları (Yetkilendirilmiş Şirketleri)				
	GDN	PS	KAS	M S	YK	GDN	PS	KAS	MS	YK
ANE	81,00	84,78	86,44	88,00	65,38	80,96	86,06	84,67	88,01	66,43
ASB	76,00	76,09	74,58	84,00	73,08	75,56	70,23	73,27	91,46	74,54
DEN	71,33	78,26	72,41	80,00	57,69	70,75	78,93	73,33	75,09	56,36
DYH	85,97	86,96	91,53	80,00	80,77	87,64	88,81	96,83	78,18	79,29
HÜR	85,41	86,96	89,83	76,00	83,33	83,21	83,19	91,13	76,29	76,31
OTO	78,75	84,78	82,76	88,00	61,54	79,40	87,38	82,65	86,27	62,77
ŞEK	80,66	78,26	84,75	92,00	70,51	81,36	74,00	87,04	92,26	74,24
TFS	79,86	73,91	88,33	92,00	66,67	81,59	77,59	90,48	94,04	65,66
TTR	78,19	76,09	84,75	92,00	62,82	78,34	77,57	85,64	91,49	60,99
TÜP	81,59	78,26	88,33	92,00	69,23	82,02	83,14	88,69	92,81	65,08
VES	82,08	78,26	83,33	92,00	78,21	82,57	84,31	81,63	91,25	76,94
YKB	78,60	78,26	83,33	88,00	66,67	80,21	82,91	81,13	94,98	67,36
Y&Y	81,82	82,61	86,21	72,00	80,77	81,56	82,73	87,37	71,75	78,14



Genel olarak talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi sonuçları incelendiğinde; şirketlerin sırasıyla menfaat sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, pay sahipleri ve yönetim kurulu ana bölümlerindeki kurumsal yönetim ilkelerini uyguladıkları anlaşılmaktadır.

Menfaat sahipleri ana bölümü şirketlerin menfaat sahipleri ile güçlü ilişkiler kurmalarını ve onların hak ve çıkarlarını koruyarak, şirket faaliyetlerine katkı sağlayacak şekilde dengelenmesini amaçlayan ilkelere ve bu ilkelere ilişkin ölçütlerden oluşmaktadır. Bu bölümün derecelendirme notlarına göre şirketlerin çoğu menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ve çıkarlarının sağlanmasına yönelik uygulamalar yapmaktadırlar. Üst yönetim menfaat sahipleri ile iyi ilişkiler kurulmasının şirketin amaçlarına ulaşmasında etkili olduğu bilinmektedir ve bu ilişkileri geliştirici faaliyetleri yapmaktadır.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notu ikinci büyük nottur. Bu not şirketlerin kamuya yaptıkları açıklamaların ve şeffaflığa ilişkin ilkelere uyumunun üst düzeyde olduğunu göstermektedir. Bu ana bölüme ilişkin en düşük not olan 72,41 (7,24), kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkelerine ilişkin uygulamaların önemli bir eksiklik içermediği anlamına gelmektedir. Ancak bu bölüme ilişkin ilkeler aynı zamanda mevzuat açısından da zorunluluklar içermektedir. Bu açıdan bakıldığında kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümünün yüksek not alması normal bir sonuç olduğu söylenebilir.

Pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notlarına göre bu bölüme ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri önemli bir eksiklik içermeden uygulanmaktadır. Şirketler ve onların yönetiminde bulunan yöneticiler, pay sahiplerinin haklarını ve çıkarlarını korumakta ve pay sahipleri ile ilişkileri güçlendirmeye çalışmaktadırlar.

Yönetim kurulu ana bölümünün derecelendirme notlarına göre, bu bölüme ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri şirketlerde yeterince uygulanmamaktadır. Bu bölüme ilişkin ilkelerin uygulamasında şirket faaliyetlerini zafiyete düşürecek veya hatalı ya da hileli işlemlerin oluşmasına yol açabilecek eksiklikler söz konusudur.

Yaşanan iflaslar ve finansal krizlerin denetim, raporlama ve çıkar çatışmalarının dengelenememesinden kaynaklandığı anlaşılmıştır. Sağlanan usulsüz kazançların muhasebe hileleri ile kapatılması ve denetim şirketlerinin de bu durumu görememesi

veya görmezden gelmeleri menfaat sahiplerini olumsuz yönde derinden etkilemiştir. Yaşanan iflas ve finansal krizlerde yönetim kuruluna ilişkin ilkelerin uygulanmasının gerekliliği anlaşılmaktadır. Ancak, şirketlerde yönetim kuruluna ilişkin ilkelerin yeteri kadar uygulanmaması, yönetim kurulunun sorumluluk ve hesap verebilirlik yönünden yetersiz olduğunu göstermektedir. Şirketlerde yönetim kuruluna ilişkin ilkelerin uygulamalarının isteğe bağlı olmadan uygulanması; bir başka deyişle bu bölüme ait ilkelerin uygulanmamasın zorunlu tutulması, yönetimden kaynaklanan hata ve hilelerin azalmasına ve şirketin daha etkin yönetilmesine olanak sağlayabilir.

## 6.2. Hipotezlerinin Test Edilmesi ve Yorumu

### 6.2.1. Derecelendirme Sonuçlarının Normal Dağılıma Uygunluğunun Belirlenmesi

Hipotezler test edilmeden önce talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modelinden elde edilen veriler “k-s” testi ile test edilerek normal dağılıma uygun olup olmadığı belirlenecektir. Tablo 17’de “k-s” test sonuçlarını göstermektedir.

Tablo 17. Kolmogrov-Smirnov Testi Sonuçları

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test						
		TalepsizGDN	Talepsiz PSDN	Talepsiz KASDN	Talepsiz MSDN	TalepsizYKDN
N		13	13	13	13	13
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	80,0969	80,2677	84,3523	85,8462	70,5131
	Std. Deviation	3,81200	4,38998	5,50785	6,85378	8,17607
Most Extreme Differences	Absolute	,155	,292	,232	,239	,142
	Positive	,148	,292	,116	,185	,142
	Negative	-,155	-,156	-,232	-,239	-,134
Kolmogorov-Smirnov Z		,557	1,052	,838	,861	,513
Asymp. Sig. (2-tailed)		,915	,219	,484	,449	,955

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

“k-s” testi sonucunda oluşturulan model ile elde edilen tüm veriler “asym sig. (2 tailed) değeri  $p > 0,05$ ’den büyük olduğu için ( $p > 0,05$ ) veriler normal dağılıma uymaktadır. Verilerin normal dağılıma uygunluğu belirlendiği için verilere eşleştirilmiş örneklem testi yapılarak hipotezler test edilecektir.

### 6.2.2. Genel Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi

1. Hipotez talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen genel derecelendirme notları ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark olup olmadığını test etmeye yöneliktir.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen genel derecelendirme notu (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen genel derecelendirme notu (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında fark vardır.

Tablo 18. Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Testi Tanımlayıcı İstatistikleri

Paired Samples Statistics					
Pair		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
1	TalepsizGDN	80,0969	13	3,81200	1,05726
	TalepliGDN	80,3977	13	4,01530	1,11364

Tablo 19. Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Testi Korelasyonu

Paired Samples Correlations				
Pair		N	Correlation	Sig.
1	TalepsizGDN & TalepliGDN	13	,963	,000

Tablo 20. Hipotez 1'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları

Paired Samples Test									
Pair		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
1	TalepsizGDN - TalepliGDN	-,30077	1,08001	,29954	-,95341	,35188	-1,004	12	,335

Tanımlayıcı istatistiklere (Tablo 18) göre TalepsizGDN ortalaması ( $\bar{M}$ ) 80,10; örnek sayısı ( $n$ ) 13; standart sapma ( $SD$ ) 3,81dir. TalepliGDN ( $\bar{M} = 80,40$ ;  $n = 13$ ;  $SD = 4,02$ ) dir. Eşleştirilmiş örneklem arasındaki korelasyon (Tablo 19) 0,96 dir. Eşleştirilmiş örneklem testine göre %95 güven aralığında  $t(12) = 1,004$ ;  $p = 0,335$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Bu sonuca göre talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen genel derecelendirme notları (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Ancak örnek sayısının 30'ün altında olması nedeniyle eşleştirilmiş örnekleme ilişkin farkların boyutlarını dikkate alarak iki değişkene ait dağılımın aynı olup olmadığını test etmek amacıyla farkları incelemeye yönelik geliştirilen Wilcoxon Testi' de yapılarak ilgili hipotez tekrar test edilecektir.

Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçlarına göre (Tablo 21) 5 talepsiz kurumsal yönetim genel derecelendirme notu, talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi genel notundan büyük; 8 talepli kurumsal yönetim genel derecelendirme notu da talepli genel derecelendirme notundan büyüktür. Her iki derecelendirme yöntemiyle de aynı derecelendirme notunu alan şirket bulunmamaktadır.

Tablo 21. Hipotez 1'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TalepliGDN -	Negative Ranks	5 <sup>a</sup>	5,80	29,00
TalepsizGDN	Positive Ranks	8 <sup>b</sup>	7,75	62,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	13		

a. TalepliGDN < TalepsizGDN

b. TalepliGDN > TalepsizGDN

c. TalepliGDN = TalepsizGDN

Tablo 22. Hipotez 1'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları

Test Statistics <sup>b</sup>	
	TalepliGDN - TalepsizGDN
Z	-1,153 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,249

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tablo 22'deki Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçları incelendiğinde  $z = -1,153$ ;  $p = 0,249$  dur.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Wilcoxon testi'nden ve eşleştirilmiş örneklem testinden elde edilen sonuçlar birbiriyle uyumludur. Her iki sonuca göre de talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme

modeli ile elde edilen genel derecelendirme notu (TalepsizGDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim genel derecelendirme notları (TalepliGDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

### 6.2.3. Pay Sahipleri Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi

2. Hipotez talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen pay sahipliği ana bölümü derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark olup olmadığını test etmeye yöneliktir.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipliği ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları pay sahipleri ana bölümünün derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipliği ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları pay sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında fark vardır.

Tablo 23. Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TalepsizPSDN	80,2677	13	4,38998	1,21756
	TalepliPSDN	81,2962	13	5,36817	1,48886

Tablo 24. Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TalepsizPSDN & TalepliPSDN	13	,732	,004

Tablo 25. Hipotez 2'ye Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
Pair								Lower	Upper
1	TalepsizPSDN - TalepliPSDN	-1,02846	3,68562	1,02221	-3,25566	1,19874	-1,006	12	,334

Eşleştirilmiş örneklem tanımlayıcı istatistiğine (Tablo 23) göre TalepsizPSDN ( $\underline{M} = 80,27$ ;  $n = 13$ ;  $\underline{SD} = 4,39$ .) TalepliPSDN ( $\underline{M} = 81,30$ ;  $n = 13$ ;  $\underline{SD} = 5,37$ .) Eşleştirilmiş örneklem arasındaki korelasyon (Tablo 24) 0,73 dür. Eşleştirilmiş örneklem test sonuçlarına (Tablo 25) göre, %95 güven aralığında  $t(12) = 1,006$ ;  $p = 0,334$  dür.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Bu sonuca göre talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipliği derecelendirme notu (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim pay sahipliği derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Yani iki derecelendirme yöntemi arasındaki fark önemsizdir. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçlarına göre, (Tablo 26) 3 talepsiz kurumsal yönetim pay sahipliği derecelendirme notu talepli kurumsal yönetim pay sahipliği derecelendirme notundan büyük, 10 talepli kurumsal yönetim pay sahipliği derecelendirme notu da talepli genel derecelendirme notundan büyüktür. Her iki derecelendirme yöntemiyle de aynı derecelendirme notunu alan şirket bulunmamaktadır.

Tablo 26. Hipotez 2'ye Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TalepliPSDN - TalepsizPSDN	Negative Ranks	3 <sup>a</sup>	9,67	29,00
	Positive Ranks	10 <sup>b</sup>	6,20	62,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	13		

a. TalepliPSDN < TalepsizPSDN

b. TalepliPSDN > TalepsizPSDN

c. TalepliPSDN = TalepsizPSDN

Tablo 27. Hipotez 2'ye Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları

Test Statistics <sup>b</sup>	
	TalepliPSDN - Talepsiz PSDN
Z	-1,153 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,249

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tablo 27'deki Wilcoxon test istatistiği sonuçları incelendiğinde  $z = -1,153$ ;  $p = 0,249$  dur.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Wilcoxon testi'nden ve eşleştirilmiş örneklem testinde elde edilen sonuç birbiriyle uyumludur. Her iki sonuca göre de talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipliği derecelendirme notları (TalepsizPSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen pay sahipliği derecelendirme notları (TalepliPSDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

#### 6.2.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi

3. Hipotez talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümünün derecelendirme notları ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark olup olmadığını test etmeye yöneliktir.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizKASDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları arasında (TalepliKASDN) fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizKASDN)

ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölümü derecelendirme notları (TalepliKASDN) arasında fark vardır.

Tablo 28. Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TalepsizKASDN	84,3523	13	5,50785	1,52760
	TalepliKASDN	84,9123	13	6,68959	1,85536

Tablo 29. Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TalepsizKASDN & TalepliKASDN	13	,961	,000

Tablo 30. Hipotez 3'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TalepsizKASDN - TalepliKASDN	-,56000	2,06710	,57331	-1,80913	,68913	-,977	12	,348

Eşleştirilmiş örneklem tanımlayıcı istatistiği sonuçlarına (Tablo 28) göre, TalepsizKASDN ( $\underline{M}$  = 84,35;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 5,51) dir. TalepliKASDN ( $\underline{M}$  = 84,91;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 6,69) dur. Eşleştirilmiş örneklem arasındaki korelasyon (Tablo 29) 0,96 dir. Eşleştirilmiş örnekler test sonuçlarına (Tablo 30) göre, %95 güven aralığında  $t(12) = -0,977$ ;  $p = 0,348$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Bu sonuca göre talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölüm derecelendirme notları (TalepsizKASDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölüm derecelendirme notları (TalepliKASDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçlarına göre, (Tablo 31) 5 talepsiz kurumsal yönetim kamuyu aydınlatma ve şeffaflık derecelendirme notu, talepli kurumsal yönetim kamuyu aydınlatma ve şeffaflık derecelendirme notundan büyük; 8 talepli kurumsal yönetim kamuyu aydınlatma ve şeffaflık derecelendirme notu da talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölüm



derecelendirme notundan büyüktür. Her iki derecelendirme yöntemiyle de aynı derecelendirme notunu alan şirket bulunmamaktadır.

Tablo 31. Hipotez 3'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği

		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TalepliKASDN -	Negative Ranks	5 <sup>a</sup>	7,20	36,00
TalepsizKASDN	Positive Ranks	8 <sup>b</sup>	6,88	55,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	13		

a. TalepliKASDN < TalepsizKASDN

b. TalepliKASDN > TalepsizKASDN

c. TalepliKASDN = TalepsizKASDN

Tablo 32. Hipotez 3'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları

Test Statistics <sup>b</sup>	
	TalepliKASDN - Talepsiz KASDN
Z	-,664 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,507

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tablo 32'deki Wilcoxon test istatistiği sonuçları incelendiğinde  $z = -664$ ;  $p = 0,507$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Wilcoxon testi'nden ve eşleştirilmiş örneklem testinde elde edilen sonuç birbiriyle uyumludur. Her iki sonuca göre de talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölüm derecelendirme notu (TalepsizKASDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ana bölüm derecelendirme notları (TalepliKASDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

#### 6.2.5. Menfaat Sahipleri Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi

4. Hipotez talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen menfaat sahipleri ana bölümünün derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile

yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında fark olup olmadığını test etmeye yöneliktir.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında fark vardır.

Tablo 33. Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TalepsizMSDN	85,8462	13	6,85378	1,90090
	TalepliMSDN	86,4523	13	8,15138	2,26079

Tablo 34. Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TalepsizMSDN & TalepliMSDN	13	,914	,000

Tablo 35. Hipotez 4'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları

Paired Samples Test									
		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	TalepsizMSDN - TalepliMSDN	-,60615	3,36481	,93323	-2,63949	1,42718	-,650	12	,528

Eşleştirilmiş örneklem tanımlayıcı istatistiği sonuçlarına (Tablo 33) göre, TalepsizKASDN ( $\underline{M}$  = 85,85;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 6,85) dir. TalepliKASDN ( $\underline{M}$  = 86,45;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 8,15) dir. Eşleştirilmiş örneklem arasındaki korelasyon (Tablo 34) 0,91 dir. Eşleştirilmiş örneklem testine sonuçlarına göre, (Tablo 35) %95 güven aralığında  $t(12) = -0,65$ ;  $p = 0,528$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Bu sonuca göre talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen menfaat sahipleri ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim

derecelendirme menfaat sahipleri ana bölüm derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçlarına göre, (Tablo 36) 6 talepsiz kurumsal yönetim kamuyu aydınlatma ve şeffaflık derecelendirme notu, talepli kurumsal yönetim menfaat sahipleri derecelendirme notundan büyük; 7 talepli kurumsal yönetim menfaat sahipleri derecelendirme notu da talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi menfaat sahipleri ana bölüm derecelendirme notundan büyüktür. Her iki derecelendirme yöntemiyle de aynı derecelendirme notunu alan şirket bulunmamaktadır.

Tablo 36. Hipotez 4'e Ait Wilcoxon Test Sıralama İstatistiği

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TalepliMSDN - TalepsizMSDN	Negative Ranks	6 <sup>a</sup>	6,83	41,00
	Positive Ranks	7 <sup>b</sup>	7,14	50,00
	Ties	0 <sup>c</sup>		
	Total	13		

a. TalepliMSDN < TalepsizMSDN

b. TalepliMSDN > TalepsizMSDN

c. TalepliMSDN = TalepsizMSDN

Tablo 37. Hipotez 4'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları

Test Statistics <sup>b</sup>	
	TalepliMSDN - Talepsiz MSDN
Z	-,314 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,753

a. Based on negative ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tablo 37'deki Wilcoxon test istatistiği sonuçları incelendiğinde  $z = -0,314$ ;  $p = 0,753$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Wilcoxon testi'nden ve eşleştirilmiş örneklem testinde elde edilen sonuçlar birbiriyle uyumludur. Her iki sonuca göre de talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen menfaat sahipleri ana bölüm derecelendirme notları (TalepsizMSDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen menfaat sahipleri ana bölüm derecelendirme notları (TalepliMSDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi tarafından belirlenen derecelendirme notları arasında bir fark bulunmamaktadır.

### 6.2.6. Yönetim Kurulu Ana Bölümü Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notları Arasında Fark Olup Olmadığının Test Edilmesi

5. Hipotez Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen yönetim kurulu ana bölümünün derecelendirme notu ile SPK tarafından yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin aynı konuda açıkladıkları derecelendirme notu arasında fark olup olmadığını test etmeye yöneliktir.

$H_0$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında fark yoktur.

$H_1$ : Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline göre elde edilen yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları yönetim kurulu ana bölümü derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında fark vardır.

Tablo 38. Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Tanımlayıcı İstatistikleri

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TalepsizYKDN	70,5131	13	8,17607	2,26763
	TalepliYKDN	69,5469	13	7,40902	2,05489

Tablo 39. Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Korelasyonu

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TalepsizYKDN & TalepliYKDN	13	,943	,000

Tablo 40. Hipotez 5'e Ait Eşleştirilmiş Örneklem Test Sonuçları

Paired Samples Test									
		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower				Upper
Pair 1	TalepsizYKDN - TalepliYKDN	,96615	2,74412	,76108	-,69210	2,62441	1,269	12	,228

Eşleştirilmiş örneklem tanımlayıcı istatistiği sonuçlarına (Tablo 38) göre, TalepsizYKDN ( $\underline{M}$  = 70,51;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 8,18) dir. TalepliYKDN ( $\underline{M}$  = 69,55;  $n$  = 13;  $\underline{SD}$  = 7,41) dir. Eşleştirilmiş örneklem arasındaki korelasyon (Tablo 39) 0,94 dür.

Eşleştirilmiş örneklem testine göre, (Tablo 40) %95 güven aralığında  $t(12) = 1,269$ ;  $p = 0,228$  dir.  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Bu sonuca göre talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen yönetim kurulu ana bölüm derecelendirme notları (TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme yönetim kurulu ana bölüm derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında anlamlı bir fark yoktur. Bir başka deyişle iki farklı derecelendirme yöntemi yoluyla belirlenen derecelendirme notları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark bulunmamaktadır.

Wilcoxon test sıralama istatistiği sonuçlarına göre, (Tablo 41) 8 talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu derecelendirme notu, talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu derecelendirme notundan büyük; 5 talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu derecelendirme notu da talepli kurumsal yönetim derecelendirmesi yönetim kurulu derecelendirme notundan büyüktür. Her iki derecelendirme yöntemiyle de aynı derecelendirme notunu alan şirket bulunmamaktadır.

Tablo 41. Hipotez 5'e Ait Wilcoxon Testi Sıralama İstatistiği

		Ranks		
		N	Mean Rank	Sum of Ranks
TalepliYKDN -	Negative Ranks	8 <sup>a</sup>	8,13	65,00
TalepsizYKDN	Positive Ranks	5 <sup>b</sup>	5,20	26,00
		0 <sup>c</sup>		
Total		13		

a. TalepliYKDN < TalepsizYKDN

b. TalepliYKDN > TalepsizYKDN

c. TalepliYKDN = TalepsizYKDN

Tablo 42. Hipotez 5'e Ait Wilcoxon Test İstatistiği Sonuçları

Test Statistics <sup>a</sup>	
	TalepliYKDN - TalepsizYKDN
Z	-1,363 <sup>a</sup>
Asymp. Sig. (2-tailed)	,173

a. Based on positive ranks.

b. Wilcoxon Signed Ranks Test

Tablo 42'deki Wilcoxon test istatistiği sonuçları incelendiğinde  $z = -1,363$ ;  $p = 0,173$  ve  $p > 0,05$  olduğu için  $H_0$  kabul edilir.

Wilcoxon Testi'nden ve eşleştirilmiş örneklem testinde elde edilen sonuçlar birbiriyle uyumludur. Her iki sonuca göre de talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen yönetim kurulu ana bölüm derecelendirme notları

(TalepsizYKDN) ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları talepli kurumsal yönetim derecelendirme modeli ile elde edilen yönetim kurulu derecelendirme notları (TalepliYKDN) arasında anlamlı bir fark yoktur.

## 7. ARAŞTIRMANIN SONUCU

Oluşturulan model ile elde edilmiş derecelendirme notları ile yetkilendirilmiş derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları derecelendirme notları arasında fark olup olmadığını tespit etmek amacıyla yapılan analizler modelin uygunluğu göstermektedir. Hipotez testlerinin sonuçlarına göre, hem genel derecelendirme notunun belirlenmesinde hem de ana bölüm derecelendirme notunun belirlenmesinde tarafımızdan oluşturulan model ile elde edilen sonuçlar, SPK'dan yetki almış derecelendirme şirketlerinin uyguladıkları model ile elde etkileri ve açıkladıkları sonuçlar arasında bir fark ortaya çıkmamıştır. Bu sonuç; tarafımızdan oluşturulan model ile şirketlerin kamuya açıkladıkları bilgilerden yararlanılarak, şirketlerin izni veya talebi olmaksızın kurumsal yönetim derecelendirmesinin yapılabilirliğini göstermektedir. Tarafımızdan oluşturularak önerilen talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeli şirketlerin kamuya açıkladıkları bilgilerine dayanarak ve şirket iznini almadan kurumsal yönetim derecelendirmesinde kullanılabilir bir modeldir. Ancak, bu modelin işlerliğinin tamamıyla kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkeleri ile doğrudan ilişkili olduğunu belirtmek gerekir. Eğer şirketlerin kamuya yaptıkları açıklamaları yetersiz veya yanıltıcı bilgiler içeriyorsa, bu yöntem ve modelle elde edilecek sonuçların geçerliliği şüpheli hale gelecek, bir başka deyişle güvenilir olmayacaktır. Kamuya açıklanan bilgilerde bir şüphe olduğunda bilginin asıl kaynağından doğrulanması gerekmektedir. Böylece hata oranı en aza indirilebilir.

## SONUÇ

1990'lı yıllardan sonra yaşanan şirket iflasları tüm dünyada şirketlerle ilgili olsun veya olmasın tüm kesimleri olumsuz yönde derinden etkilemiştir. Menfaat sahipleri şirket iflaslarının şirketlerdeki yönetim ve denetim faaliyetlerindeki eksikliklerden kaynaklandığını fark etmişler ve bu eksikliklerin giderilmesi yönünde çalışmalar yapmışlardır. Kurumsal yönetim alanında yaşanan gelişmeler bu çalışmaların sonuçlarından biridir.

Kurumsal yönetim; bir şirketin yönetiminde yer alan yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkileri kapsamaktadır. Kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmalarla şirketlerin iyi ve etkin yönetilebileceği ilkeler bütünü oluşturulmaya çalışılmıştır. OECD'nin yayınladığı "Kurumsal Yönetim İlkeleri" birçok ülke için şirketlerde iyi ve etkin yönetimin gerçekleştirilmesinde referans kaynak olmuştur. Türkiye'de SPK bu ilkeleri referans alarak kendi kurumsal yönetim ilkelerini belirlemiş ve yayımlamıştır. Bu ilkeler "pay sahipleri", "kamuyu aydınlatma ve şeffaflık", "menfaat sahipleri" ve "yönetim kurulu" konularında olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır.

OECD'nin bu ilkeleri belirlemesi şirket faaliyetlerinde öncelikli çıkarların hangi menfaat sahiplerinin olacağına ilişkin yaklaşımlarda ve ülkelerin kurumsal yönetim sistemlerinde değişikliklere yol açmıştır. Şöyle ki, kurumsal yönetim uygulamalarında pay sahipleri ve menfaat sahipleri olmak üzere temel iki yaklaşım bulunmaktadır. Pay sahipleri yaklaşımına göre, pay sahipleri şirketlere kaynak sağlayan ve şirketlerin oluşmasında rol alan en önemli menfaat sahibidir. Bu yüzden şirket faaliyetleri pay sahiplerinin çıkarlarını (kârlarını) sağlayacak şekilde yönetilmelidir. Şirket faaliyetleri sonucunda elde edilen kâr, sermayesini kaybetme riskini alan pay sahibinin olmalıdır. Bu yaklaşım, şirket yöneticilerinin salt kâr düşüncesiyle hareket etmelerine ve diğer menfaat sahiplerine gereken önemi vermemelerine yol açmaktadır.

Menfaat sahipleri yaklaşımı ise, şirketlerin salt kâr düşüncesi ile yönetilmesinin diğer menfaat sahipleri için yararlı olmadığını ve menfaat sahiplerinin desteğini almayan bir şirketin kısa sürede kâr sağlayabilse de uzun sürede bunu devam ettiremeyeceğini ileri sürmektedir. Menfaat sahipleri yaklaşımına göre, kâr bir amaç değil menfaat sahipleri arasındaki uyumlu birlikteliğin bir sonucudur. Şirketler, şirket

faaliyetlerinden etkilenen veya bu faaliyetleri etkileyebilen menfaat sahiplerinin hak ve çıkarlarını dengeleyerek yönetildiğinde, menfaat sahiplerinin güven ve desteğini alacak ve şirket faaliyetlerinin sürekliliği sağlanacaktır.

Bu yaklaşımlar ile yasalar, şirketlerin sahiplik yapıları, para ve sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi gibi etkenleri temel alarak ülkeler karşılaştırıldığında, her ülkenin kendine özgü bir kurumsal yönetim sistemine sahip olduğu anlaşılmaktadır. Ancak uygulamalar arasındaki benzerlikler biraraya getirildiğinde birden fazla ülkenin kurumsal yönetim sistemleri ortak bir adla sınıflandırılabilen iki temel sistem oluşturulabilir. Bu sistemler “dışarıdakiler sistemi” ve “içerdekiler sistemi”dir.

ABD ve İngiltere gibi ülkelerin yer aldığı dışarıdakiler sisteminde, para ve sermaye piyasaları şirketlerin fon kaynaklarına ulaşmalarında önemli bir paya sahiptir. Sermaye piyasalarında pay senetlerinin likiditesi oldukça önemlidir. Bu sistemde şirketlerin sermaye kaynaklarının çoğu bireysel ve kurumsal yatırımcıların fonları ile oluşturulduğu için şirketlerde geniş ve dağınık sahiplik yapısı bulunmaktadır. Bu sistemde borsaya kayıtlı şirketler için maksimum kâr sağlama asıl hedef olmaktadır. Yasalar menfaat sahiplerinin ihtiyaç duyacağı bilgiye eşit erişim ortamı sağlayarak sermaye piyasalarında değer artışını hedeflemektedir. Bu sistemde denetim ve derecelendirme şirketlerinin faaliyetleri daha gelişmiştir. Menfaat sahipleri denetim ve derecelendirme şirketlerinden gelecek açıklamalara göre faaliyetlerini yönlendirebilmektedir.

Kıta Avrupa’ındaki ülkeler (Türkiye dâhil) ve Japonya’nın yer aldığı içerdekiler sisteminde, şirketlerin pay senetlerinin çoğunluğu bir veya birkaç ailenin elinde bulunmaktadır. İçerdekiler sisteminde, şirketlerin doğrudan yatırımlarında banka finansmanı önemli rol oynamaktadır. Genellikle içerdekiler sistemindeki şirketlerde, menfaat sahipleri arasındaki çıkarların dengelenmesi sağlanarak, uzun sürede sürdürülebilir büyüme hedeflenmektedir. Yöneticiler menfaat sahiplerinin kazançlarını oluşturmada aracı olan yardımcıları olarak görülmektedir. Bu sistemde denetim ve derecelendirme faaliyetleri dışarıdakiler sistemine göre daha az gelişmiştir. Menfaat sahipleri denetim ve derecelendirme şirketlerinin açıklamalarına dışarıdakiler sisteminde olduğu kadar önem vermemektedir.



Sistemler ve yaklaşımlar karşılaştırıldığında kurumsal yönetim sistemlerinin geleceğine ilişkin görüşler, farklılaşmanın devam edeceği ve yakınlaşmanın olacağı şeklinde ikiye ayrılmaktadır. Sistemler arasında farkın devam edeceği görüşüne göre; her ülkenin tarihi, kültürel değerleri, yasaları, sermaye piyasası yapıları gibi farklar şirketlere rekabet üstünlüğü sağlamaktadır. Şirketler ve menfaat sahipleri, şirketlerin rekabet üstünlüklerini korumaları için kurumsal yönetim sistemleri arasında bir yakınlaşma veya birleşme olmasını istememektedir. Bu nedenle kurumsal yönetim sistemleri arasındaki farklar devam edecektir. Sistemler arasında yakınlaşmanın olacağı görüşüne göre ise, ulusal ekonomiler ve sermaye piyasalarının küreselleşmesi kurumsal yönetim sistemlerini tek standart sisteme doğru yaklaştıracak, bu yakınlaşma da ya dışarıdakiler sistemine ya da melez sisteme doğru olacaktır.

Yönetim kurulunun bağımsızlığı, şeffaflık, hesap verebilirlik gibi kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşması melez sisteme doğru yakınlaşmaya işaret etmektedir. Özellikle OECD'nin belirlemiş olduğu kurumsal yönetim ilkeleri birçok ülke için kurumsal yönetimin gelişmesinde ve ülke uygulamaları arasındaki farkların giderilmesinde temel etkenlerden biri olmuştur. Sermaye piyasalarında bu ilkelerin uygulanmasının yaygınlaşması, sistemler arasında yakınlaşmanın başladığının en önemli göstergesi olmaktadır. Dışarıdakiler sistemini en iyi uygulayan ülkelerden biri olan ABD'de yaşanan şirket iflasları bu sistemin yetersizliklerini ortaya koymaktadır. ABD hükümetinin şirket iflaslarının menfaat sahipleri üzerinde yaratacağı olumsuz etkileri azaltmak için şirketleri devralması veya uzun vadeli kaynak sağlaması dışarıdakiler sisteminden melez sisteme doğru yönelimin en önemli göstergesi olmaktadır.

İster içerdekiler sistemi ister dışarıdakiler sistemi uygulansın, menfaat sahipleri şirket faaliyetleri ile ilgili güvenilir bilgilere ihtiyaç duymaktadırlar. Bu durum şirket faaliyetlerinin bağımsız, tarafsız ve adil bir şekilde değerlendirilmesi ile sağlanabilmektedir.

Derecelendirme şirketleri, şirketlerin faaliyetlerini daha önceden belirlenmiş ilkelere, standartlara veya kanunlara uyumunu gösteren ölçütleri temel alarak, uzmanlarca belirli analiz yöntemlerini kullanarak, bağımsız, tarafsız ve adil bir şekilde

değerlendiren, bu değerlendirme sonuçlarına göre sınıflandıran, bu sınıfları da sembollerle göstererek menfaat sahiplerine sunan araçlardır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesi ve bu ilkelerin uygulamalarının yaygınlaşması, derecelendirme faaliyetlerinde bir ayrıma yol açmıştır. Şirketlerin finansal borç ödeme kabiliyetleri ve borç araçlarının ödenebilirliği “kredi derecelendirmesi”; yönetim yapısı, şeffaflık, menfaat sahipleri ile ilişkileri içeren finansal olmayan derecelendirme ise “kurumsal yönetim derecelendirmesi” olarak ifade edilmiştir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesinin amacı, şirketlerin yatırımcıların haklarını, bilgi açıklamalarının kalitesini, yönetim kurulunun etkinliğini ve diğer yönetim hatalarına karşı şeffaflık, açıklık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkelerine uyulup uyulmadığının değerlendirilmesini sağlayarak menfaat sahiplerine güvenilir bilgiler sunmaktır.

SPK, Türkiye’de sermaye piyasasında derecelendirme faaliyetinde bulunmak üzere yetkilendirilecek derecelendirme şirketlerinin, bu şirketlerin çalışanlarının uyacakları ilke, usul ve esasları düzenleyen tebliğler yayımlayarak, derecelendirme faaliyetlerinin belirli bir disiplin altında gerçekleşmesini sağlamaktadır.

SPK, kurumsal yönetim derecelendirmesinde bir genel derecelendirme ve dört bölüm derecelendirme notu olmak üzere toplam beş derecelendirme notunun açıklanmasını uygun görmüştür. Ayrıca, her bölümün genel derecelendirme notu içindeki ağırlığını belirleyerek kamuya duyurmuştur. Derecelendirme şirketi yapacağı derecelendirme sonucunda her bölüm için 1’den 10’a kadar derecelendirme notu vermekte daha sonra ise, bölümlere verilen derecelendirme notu bölümlerin ağırlıkları ile çarpılarak elde edilen sonuçlar toplanmaktadır. Bu toplam, derecelendirilen şirketin genel derecelendirme notunu vermektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi makro düzeyde ve mikro düzeyde analizler yapılmasını gerektirmektedir. Makro düzeydeki analizlerde ülkenin kurumsal yönetim alt yapısını oluşturan yasal, düzenleyici kuruluşlar, bilgilendirme ve piyasanın altyapısı ile sektörün incelenmesine yönelik çalışmalar yapılmaktadır. Mikro düzeydeki analizlerde ise, şirketleri kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerine ilişkin bilgilerin toplanması, bu bilgilerin değerlendirilmesi, derecelendirme notunun

belirlenmesi çalışmaları yapılmaktadır. Makro ve mikro düzeydeki çalışmalardan sonra belirlenen derecelendirme notu ilgili kişi ve kurumların bilgisine sunulacak şekilde kamuya açıklanmaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi, şirketten talep gelmeden yapılmış ise talebe dayalı olmayan (talepsiz) derecelendirme, şirketin talebi üzerine derecelendirme yapılmış ise, talebe dayalı (talepli) derecelendirme olmaktadır. Talepsiz derecelendirme genellikle makro ve mikro düzeydeki analizleri içermektedir. Eğer derecelendirme farklı bir ülkedeki şirketlerin derecelendirmesini içeriyor ise, makro analizler yaparak derecelendirmeye başlanmakta, gerekiyor ise derecelendirme ölçütlerinde değişiklikler yaparak mikro analizlere geçilmektedir. Derecelendirme süreci derecelendirme şirketinin ilgili ülkenin ve sektörün kurumsal yönetim alt yapısı ile uygulamalar bakımından incelenmesi için uzmanları görevlendirmesi ile başlanmakta ve derecelendirme notunun belirlenmesi veya gözetim süresinin bitiminde sonlanmaktadır.

Talepli KYD'nin süreci mikro düzeydeki çalışmaları kapsamaktadır. Ancak, derecelendirme şirketine talep farklı bir ülkedeki şirketten geliyorsa, o ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarına yönelik bilgi ihtiyacını karşılamak için makro düzeydeki çalışmalar da yapılmaktadır. Talepli KYD süreci, şirketin derecelendirme şirketine başvurusuyla başlamakta ve derecelendirme notunun ilanından sonraki gözetim süresi sonunda bitmektedir.

Derecelendirme şirketleri incelendiğinde uluslararası faaliyetlerde bulunan Standard & Poor's, RiskMetrics, GMI veya Türkiye'de SAHA AŞ. ve Türk Kredi Rating gibi bazı şirketlerin öne çıktığı görülmektedir. Bu tür şirketlerin derecelendirme metodolojileri incelendiğinde farklı adlarla adlandırılan derecelendirme modellerinin kullanıldığı görülmektedir. Derecelendirme ölçütleri ana başlıklar itibarıyla kamuya açıklanmış olsa da her şirket derecelendirmede uygulayacağı ölçütleri ve bu ölçütlerin nasıl değerlendirildiğini kamuya açıklamamaktadır. Bu durum, menfaat sahiplerini şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini belirlemek istediklerinde derecelendirme şirketleri ile çalışmak veya derecelendirme şirketlerinin açıklamalarını beklemek zorundadır. Şirketin yönetici, pay sahipleri, bireysel veya kurumsal yatırımcıları, ya da diğer menfaat sahiplerinin kendileri şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini belirlemek istediklerinde kullanabilecekleri bir model bulunmamaktadır. Bu çalışma, menfaat sahiplerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyum

düzeylerinin belirlenmesinde kendi başlarına uygulayabilecekleri derecelendirme modeli oluşturmak amacıyla yapılmıştır.

Modelin oluşturulmasında SPK kurumsal yönetim ilkeleri temel alınmış ve SPK mevzuatı gereği dört ana bölüm oluşturulmuştur. Ölçütleri belirlerken, şirketlerin kamuya açıkladığı bilgilerin gerçekleri yansıttığı; belirlenen ölçütlerin SPK'nın uygulanmasını istediği tüm kurumsal yönetim ilkelerini kapsadığı veya derecelendirme notunu önemli düzeyde etkilemeyecek eksiklik içerebileceği; alt bölüm derecelendirme ölçütlerinin herbirinin aynı öneme sahip olduğu; modelin uygulanması ve ölçütlerin değerlendirilmesinde derecelendirmeyi yapan kişinin yeterli bilgiye sahip olduğu gibi varsayımlar kabul edilmiştir.

Model iki aşamalıdır. Birinci aşama ana bölüm derecelendirmelerinin yapılması, ikinci aşama ise genel derecelendirme notunun elde edilmesidir. SPK kurumsal yönetim ilkelerinin her bir bölümü aynı adla adlandırılarak dört ana bölüm, bu ana bölümlerin altında 27 alt bölüm ve toplam 209 ölçüt oluşturulmuştur.

İMKB işlem gören ve derecelendirme notları 2008 yılında açıklanan halka açık 13 şirketin derecelendirmesi tarafımızdan yapılmıştır. Oluşturulan model ile elde edilen derecelendirme notları yetkili şirketlerin aynı konuda açıklamış oldukları derecelendirme notları ile karşılaştırılmıştır. Karşılaştırmalar sonucunda hem ana bölüm derecelendirme notları hem de genel derecelendirme notları arasında, oluşturulan model ile derecelendirme şirketlerinin açıkladıkları derecelendirme notları arasında %95 güven aralığında istatistiksel olarak anlamlı bir farkın olmadığı belirlenmiştir. Bu sonuç oluşturulan modelin kurumsal yönetim derecelendirmesi için uygun olduğunu göstermektedir.

Oluşturulan model kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmak isteyen ve kurumsal yönetim hakkında bilgi birikimi olan tüm menfaat sahiplerinin kullanabileceği bir modeldir. Bu model, derecelendirme notunun elde edilmesinde şirketlerin ve ilgililerin yararlanabilecekleri bir araç olarak öngörülmektedir.

Oluşturulan model kurumsal yönetim komitesinin çalışmalarında onlara yardımcı olabilecek bir araç olarak kullanılabilir. Kurumsal yönetim komitesinin yönetim kuruluna kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile ilgili sunacağı raporlarda kullanılabilir. Yöneticiler veya pay sahipleri bir derecelendirme şirketine

ihtiyacı olmadan, zaman kaybetmeden ve masraf yapmadan kurumsal yönetim ilkelerini uygulamadaki hata ve eksikliklerini belirleyerek, giderebilirler. Böylece şirketlerin daha iyi ve etkin yönetilmesi sağlanabilir.

Oluşturulan model, yatırım ve danışmanlık hizmeti veren şirketlerin, yatırımcılar için hazırlayacakları raporlarda kullanabilir. Yatırım ve danışmanlık hizmeti veren şirketler, müşterilerine yatırım yapmak istedikleri şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeylerini karşılaştırma imkanı sağlayarak, yatırım yapacakları şirketleri belirlemelerinde kullanılabilir.

Oluşturulan model, kredi kuruluşlarının şirketin yönetim yapısını ve işleyişini değerlendirmede kolaylık sağlayarak, şirketlerin kredi taleplerinin değerlendirilmesinde de kullanılabilir.

Akademik açıdan ise, oluşturulan model derecelendirme şirketlerinin derecelendirme notu açıklamalarını beklemeden kurumsal yönetim ilkelerine uyum düzeylerinin belirlenmesini sağlayarak, kurumsal yönetim derecelendirmesinin gelişmemesi ve derecelendirilen şirketlerin azlığı sebebiyle yapılamayan birçok bilimsel araştırmanın yapılabilirliğini arttırabilecektir.

Oluşturulan model Türkiye’de kurumsal yönetim derecelendirmesine yönelik doktora düzeyindeki ilk çalışma olduğu için, aynı veya benzer konuda yapılacak çalışmalarda dikkate alınabilecek bir örnek oluşturmaktadır. Ayrıca oluşturulan model aşağıdaki sorulara cevap arayan çalışmalarda da kullanılabilir:

- Türkiye’de kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının şirket performansı üzerine etkisi var mı? Var ise, hangi ana bölüme ilişkin uygulamalar şirket performansı üzerinde daha fazla etkili olmaktadır?
- Kurumsal yönetim ilkelerinin isteğe bağlı uygulanması şirketlerde yaşanan çeşitli sorunların giderilmesinde etkili mi? Etkili değil ise, ilkelerin uygulamasının zorunlu olması yaşanan sorunların giderilmesinde etkili olur mu?
- Türkiye’de menfaat sahipleri gerçekten kurumsal yönetim ilkelerinin uygulama düzeylerini şirketlerin başarısının ölçüsü olarak değerlendiriyorlar mı?
- Türkiye’deki halka açık şirketlerde birikimli oy sistemini uygulanmama nedenleri ve olası etkileri nelerdir?

- Türkiye'ye yapılan doğrudan veya dolaylı yatırımlar ile Türkiye'deki kurumsal yönetim uygulamaları arasında ilişki var mı?
- Yönetimden kaynaklanan hataların veya hilelerin giderilmesinde kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının etkisi var mı? Var ise, bu etkiler nedir?

## **EKLER**

	<b><u>Sayfa No</u></b>
EK 1. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Formu Örneği.....	206
EK 2. TÜPRAŞ' da Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Modelinin Uygulanması.....	207
EK 3. Talepsiz Kurumsal Yönetim Derecelendirme Ölçütleri ve Değerlendirilmesi.....	243

## EK 1. TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME FORMU ÖRNEĞİ

Derecelendirilen Şirket: .....		Derecelendirme Tarihi .....	
Derecelendirilen Ana Bölüm: .....			
Derecelendirilen Alt Bölüm: .....			
Ölçütler rakamla gösterilmekte; Ölçütler verilen cevaplar Evet ise (E), Hayır ise H; puan verildiği de (+), puan verilmediğini (-) olarak işaretlenir. Ölçüt değerlendirme dışı ise (D) ile gösterilecek ve derecelendirmede bu ölçüt dikkate alınmayacağı (x) ile gösterilecektir.		E	(+)
		H	(-)
		D	(x)
Ölçüt 1. ....		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> ..... .....			
<b>Dayanak:</b> .....			
Ölçüt 2. ....		H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> ..... .....			
<b>Dayanak:</b> .....			
Ölçüt 3. ....		E	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> ..... .....			
<b>Dayanak:</b> .....			
Ölçüt 4. ....		H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> ..... .....			
<b>Dayanak:</b> .....			
Ölçüt 5. ....		D	x
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> ..... .....			
<b>Dayanak:</b> .....			
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> ..... .....			
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı (PVÖ)</b>	...	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı (D)</b>	...
		<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı (ÖT)</b>	...



**EK 2. TÜPRAŞ' DA TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME MODELİNİN  
UYGULANMASI<sup>321</sup>**

<b>Derecelendirilen Şirket:</b> TÜPRAŞ		Haziran 2008
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri		
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması		
1. Pay sahipliği birimi var mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipliği birimi var. Şirkette “Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürlüğü”ne bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmekte; pay sahipleri, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılar ile ilişkilerin yürütülmesinde görev almaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
2. Pay sahipliği biriminin başkanı kurumsal yönetim komitesi üyesi mi?	H	-
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yapılan araştırmada kurumsal yönetim komitesi yeni oluşturulmakta olduğu ve pay sahipliği biriminin başkanının kurumsal yönetim komitesi üyesi olmadığı tespit edilmiştir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
3. Pay sahipliği biriminin görevleri tanımlanmış mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipliği biriminin görevleri tanımlanmıştır. Görevleri; sermaye piyasası faaliyetlerini yürütmek, genel kurul toplantılarının yürürlükteki mevzuata, esas sözleşmeye uygun yapılmasını sağlamak; kamuoyunu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek; pay sahipleri, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılar ile ilişkileri yürütmek; şirket'in finansal, operasyonel ve yönetsel boyutlardaki önemli değişikliklerini yerli/yabancı yatırımcılara tek kaynaktan ve zamanında ulaştırılması hususunda gerekli dokümanları hazırlamak ve yatırımcıların bilgilendirilmelerini sağlamak; TÜPRAŞ'ın mevcut pay sahiplerinin dağılımını çıkarmak, yatırımcıların detay bilgilerinden oluşan bir veri tabanı hazırlamak, söz konusu veri tabanının belirli sürelerde revizyonunu gerçekleştirmek ve potansiyel yatırımcıların ortaya çıkarılması için şirket dışı olanaklar da dahil her türlü enstrümanın kullanılmasını sağlamak ve İMKB'de işlem gören TÜPRAŞ hisselerindeki yabancı/yerli kompozisyonunu, işlem hacmindeki önemli değişiklikleri takip ederek, gerektiğinde üst makama bilgi ve öneri sunmak; şirket'in yurtiçi/yurtdışı tanıtım ve bilgilendirme toplantıları için gerekli sunumların hazırlanması ve güncellenmesini sağlamak, ilgili toplantılarda yatırımcılardan gelebilecek muhtemel sorulara yanıt oluşturulabilecek belgeleri ilgili birimlerle birlikte koordinasyon içinde hazırlamak. TÜPRAŞ hisse senetlerinin kote olduğu İstanbul ve Londra Menkul Kıymetler Borsalarına yasal yükümlülüklerden doğan, düzenli, zamanında ve eksiksiz bilgi akışının yerine getirilmesi için şirket'in finansal, operasyonel ve yönetsel boyutlardaki önemli değişikliklerini yerli/yabancı yatırımcılara tek kaynaktan ve zamanında ulaştırılması hususunda gerekli dokümanları hazırlamak ve yatırımcıların bilgilendirilmelerini sağlamak; şirket'in uluslararası yatırım alanında tanınırlığını ve tercih edilebilirliğini artırmak, eşdeğer konumdaki rafinaj kuruluşları ile karşılaştırıldığında avantajlı yönlerini ön plana çıkarmak ve gelişmekte olan piyasalarda yatırım yapan kuruluşlar için TÜPRAŞ'ı diğer şirketlere göre daha tercih edilebilir konuma getirme hususunda gerekli telekonferans, e-mail, faks, analist sunumları, direkt bilgilendirme için açıklama/duyuru gibi çeşitli enstrümanları kullanmak veya kullanılmasını sağlamak; şirket'in sermaye artırımını, kâr payı dağıtımını ve genel kurul toplantıları gibi direkt olarak hisse senedini ilgilendiren konularda, Londra Borsası'nda işlem gören hisse senetleri için takas işlemlerini gerçekleştiren yabancı bankaya söz konusu operasyonlarla ilgili prosedürleri bildirmek, bu işlemlerin eksiksiz ve tam olarak yapılması ve takibi hususunda gerekli çalışmaları yapmak; petrol sektöründe yer alan analistlerin raporlama ve modellemelerinde ihtiyaç duydukları finansal ve operasyonel verileri temin etmek ve raporların yayımlanmasından önce kontrol edilmesini sağlamaktır.</p>		

<sup>321</sup>Talepsiz kurumsal yönetim derecelendirme modeline ilişkin Türkiye Petrol Rafineleri AŞ'de (TÜPRAŞ) uygulaması derecelendirme formunda yapılarak sunulmaktadır. TÜPRAŞ'ın talepsiz kurumsal yönetim derecelendirmesi Haziran 2008'de gerçekleştirilen tez izlemesinde sunulmuştur. 6 Ekim 2008'de TÜPRAŞ'ın SAHA AŞ. tarafından kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılarak kamuya açıklanmıştır.

<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Şirkette pay sahipliği birimi “Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürlüğü” ne bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmekte pay sahipleri, yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılar ile ilişkilerin yürütülmesinde görev almaktadır. Yapılan araştırmaya göre kurumsal yönetim komitesi yeni kurulduğu için pay sahipliği biriminin başkanı da kurumsal yönetim komitesi üyesi değildir. Pay sahipliği biriminin görev tanımlaması yapılmıştır. Bu birim genel olarak; pay sahipliğine ilişkin kayıtların tutulması, pay sahiplerinin şirket ile ilgili bilgi taleplerinin karşılanması, genel kurulun belirlenen kurallar çerçevesinde yapılması, genel kurulda pay sahiplerinin yararlanacağı dokümanların hazırlanması ve iletilmesini sağlamakta, oylama sonuçlarına ilişkin pay sahiplerini bilgilendirme ile kamuya aydınlatma ile ilgili işlemleri yürütmektedir.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	2	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	3
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı					
4. Bilgi alma ve inceleme hakkı konusunda pay sahipleri arasında bir ayırım yapılmadığına ilişkin beyan var mı?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipleri arasında bilgi alma ve inceleme hakkında bir ayırım yapılmamaktadır. Bu konuda yöneticilerin beyanı vardır.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
5. Pay sahipleri için gerekli olan bilgiler tam, zamanında ve özenli bir şekilde pay sahiplerine sunuluyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipleri için gerekli olan bilgiler tam, zamanında ve özenli bir şekilde pay sahiplerine sunulmaktadır. 2007 yılında Yatırımcı İlişkileri ve Strateji Planlama Müdürlüğü'nü ziyaret eden veya Müdürlüğün yurtdışı toplantılarında katılan toplam 303 yatırım kuruluşu ve fondan 327 fon yöneticisi ve analist ile bire bir toplantılar yapılmıştır. Bu toplantılarda ilgili kişi ve kurumların TÜPRAŞ hakkında bilgilencmeleri ve değişikliklerden haberdar olmaları sağlanmıştır. Pay sahiplerinin "Bilgi Edinme Haklarını Kullanmaları" ilkesi doğrultusunda yapılan toplantıların yanısıra 2007 yılı içinde şirket'e genellikle kâr payı tutarı, ödeme yeri ve zamanı, sermaye artırımına yönelik soruları kapsayan çok sayıda e-mail ve telefonla yapılan başvurular ve bilgi istekleri karşılanmıştır. Sıkça sorulan sorulara cevap niteliğinde olacak şekilde çeşitli belge ve dokümanlar hazırlanarak TÜPRAŞ internet sitesi Yatırımcı İlişkileri Günlüğü bölümüne konulmuştur. Ayrıca 2007 yılı içinde yeni pay alma kuponu, kâr payı kuponu haklarını ve hisse senedi değişimi için şirket'e başvurmuş olan pay sahiplerine 827 adet kâr payı kuponu işlemi, 214 adet yeni pay alma kuponu işlemi ve 160 adet hisse senedi değişim işlemi olmak üzere toplam 1.201 adet işlem yapılarak hakları tam olarak teslim edilmiştir. Pay sahipleri, Genel Kurul Toplantısı hakkında gerek yüksek tirajlı ulusal basında verilen ilanlarla gerekse şirket tarafından düzenlenen davet mektupları ve internet sitesi ile bilgilendirilmişlerdir. Ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu tebliği uyarınca İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na ve Londra Borsası'na yapılan Özel Durum Açıklamaları ile hak sahiplerinin şirket hakkında bilgilencmesi sağlanmıştır.					
<b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi “www.tupras.com.tr”					
6. Pay sahipliği hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin bilgiler şirket yetkilileri tarafından pay sahiplerine iletiliyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipliği hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin bilgiler şirket yetkilileri tarafından pay sahiplerine iletilmektedir. Şirketin internet sitesinde pay sahiplerinin haklarını nasıl kullanacaklarına ilişkin bilgiler yer almakta ayrıca e-mail veya telefonla yapılan bilgi taleplerine de şirket yetkilileri tarafından cevap verilmektedir. Genel kurul bilgileri ve özel açıklamalar hem internet sitesinde hem de gazetelerde yer almaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Şirket internet sitesi, Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu					
7. Pay sahiplerinin özel denetçi taleplerine ilişkin esas sözleşmede yasal düzenleme var mı?				H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede pay sahiplerinin özel denetçi talep edebilmelerine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır					

<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu				
8. Pay sahiplerini ilgilendiren bilgiler elektronik ortamda pay sahiplerinin kullanımına sunuluyor mu?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahiplerini ilgilendiren bilgiler elektronik ortamda pay sahiplerinin kullanımına sunulmaktadır. Şirket pay sahipliği haklarının kullanılabilmesi için gereken bilgileri pay sahiplerine iletmekte aktif olarak internet sitesini kullanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, bilgilendirme dokümanı				
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Pay sahipleri arasında bilgi alma ve inceleme hakkında bir ayırım yapılmamaktadır. Pay sahipleri için gerekli olan bilgiler tam, zamanında ve özenli bir şekilde pay sahiplerine sunulmaktadır. Gerek yurt içi gerek yurt dışı toplantılarla şirket hakkında gereken bilgiler hem pay sahiplerine hem de yatırımcılara aktarılmaktadır. Ayrıca basın ve yayım organları aracılığıyla veya internet sitesi ya da telefon aracılığıyla gelen bilgi taleplerine yetkililerce cevap verilmekte, özel durum açıklamaları da dahil olmak üzere şirket hakkındaki bilgiler tüm pay sahiplerine eşit bir şekilde ulaştırılmaktadır. Bu bilgilendirme sürecinde şirketin internet sitesi de aktif olarak kullanılmaktadır. Ancak pay sahiplerinin genel kurulda özel denetçi talep etmeleri esas sözleşmede pay sahipleri için bir hak olarak belirlenmemiştir.				
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	4	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b> 5
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri				
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Genel Kurula Katılım Hakkı				
9. Genel kurul toplantılarına gerçek pay sahiplerinin katılımının sağlanması için nama yazılı payların sahipleri pay defterine kayıt ediliyor mu?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul toplantılarına gerçek pay sahiplerinin katılımının sağlanması için nama yazılı payların sahipleri pay defterine kayıt ediliyor. Bu konuda şirketin internet sitesinde yatırımcı ilişkileri linkinde 2007 Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı olarak yapılan duyuruda gereken açıklama mevcuttur. Açıklamada; hisseleri Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) düzenlemeleri çerçevesinde kaydedilmiş olan ortakların, kendilerini MKK düzenlemelerine göre Genel Kurul Blokaj Listesi'ne kayıt ettirerek alacakları giriş kartları ile genel kurul toplantısına katılabileceklerdir. MKK nezdinde kendilerini Blokaj Listesine kayıt ettirmeyen pay sahiplerinin toplantıya katılmalarına kanunen imkân bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, yatırımcı ilişkileri birimi				
10. Genel kurul toplantısının içeriği ve zamanı genel kurul toplantısından en az 3 hafta önce pay sahiplerine iletiliyor mu?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul toplantısı içeriği ve zamanı genel kurul toplantısından yasal süre öncesinden pay sahiplerine ve kamuya açıklanıyor. Genel kurul daveti Türkiye Ticaret Sicil Gazetesi'nin 02 Nisan 2004 günlü 7033 sayılı Referans ve Milliyet gazetelerinin 02 Nisan 2008 nüshasında ve şirketin www.tupras.com.tr internet adresinde ve İMKB internet sitesinde şirket haberleri aracılığı ile yapılmıştır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, İMKB internet sitesi, genel kurul bilgilendirme dokümanı				
11. Şirketin organizasyon yapısında meydana gelen veya gelecekte planlanan değişiklikler gerekçeleri ile birlikte genel kuruldan önce pay sahiplerine iletiliyor mu?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin organizasyon yapısında meydana gelen veya gelecekte planlanan değişiklikler gerekçeleri ile birlikte genel kuruldan önce pay sahiplerine iletiliyor. Bu konuda hem şirketin internet sitesi hem de İMKB'na ait internet sitesinde şirket haberleri kısmında gereken bilgilendirme bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, İMKB internet sitesi, genel kurul bilgilendirme dokümanı				
12. Pay sahiplerini temsil için vekalet örnekleri elektronik ortamda ilan edilmiş mi?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahiplerini temsil için vekalet örnekler elektronik ortamda ilan edilmektedir. Şirket sitesinin yatırımcı ilişkileri linkinde oy vekaletnamesi örneği bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, olağan genel kurul toplantı tutanağı				
13. Pay sahiplerinin önerileri genel kurulda gündeme alınıyor mu?		E		+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>				

<p>Şirketin genel kurul toplantısında pay sahiplerinin önerilerinin gündeme alındığı ve oylandığı belirlenmiştir. Kâr dağıtımına ilişkin olarak Enerji Yatırımları AŞ. temsilcisi Erol Memioğlu'nun yazılı önergesi okunmuş, tutanağa geçirilmiş, oylanmış ve kabul edilmiştir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
14. Olağan genel kurul toplantısı hesap döneminden sonraki 3 ayda yapılıyor mu?	H	-
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Olağan genel kurul toplantısı hesap döneminden sonraki ilk 3 ay içinde yapılmaktadır. 48. olağan genel kurul toplantısı 22 Nisan 2008 tarihinde yapılmıştır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
15. Genel kurul toplantısı şirket merkezi veya pay sahiplerinin çoğunluğunun olduğu yerde yapılıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul toplantısı şirket merkezinde TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü Körfez /Kocaeli adresinde yapılmıştır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
16. Genel kurul toplantı yeri tüm pay sahiplerinin katılımını sağlayabilecek büyüklükte olup sayısal katılımcıyı tespit etmek mümkün mü?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul toplantı yeri tüm pay sahiplerinin katılımını sağlayabilecek büyüklükte olup, sayısal katılımcıda tespit edilmiştir. Hazirun cetvelinde toplantıya katılan tüm pay sahipleri tespit edilerek kayıt edilmişlerdir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı ve ekli hazirun cetveli</p>		
17. Genel kurulda kullanılabilir toplam oy adedi belirli mi?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurulda kullanılacak toplam oy adedi ve bu oy adetlerinin dağılımı belirlenmiştir. 48 olağan genel kurul toplantı tutanağı tutanağına göre şirketin toplam 250.419.200,00TL'lik sermayesine tekabül eden 25.041.920.000 adet hisseden 127.715.181,22 TL'lik sermayesine karşılık gelen 12.771.518.122.100. adet hisse asaleten, 22.670.522,00 TL'lik sermaye karşılığı 2.267.052.200.000 adet hissenin de vekaleten olmak üzere 15.038.570.322.100 adet hisse toplantıda temsil edilmiştir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı ve ekli hazirun cetveli</p>		
18. Genel kurul bildiriminde toplantı günü ve saati tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı, yıllık faaliyet raporu dahil mali tablo ve raporlar, kâr dağıtım önerisi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortamda pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul bildiriminde toplantı günü ve saati tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı, kâr dağıtım önerisi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortamda, 2007 yılı olağan genel kurul bilgilendirme dokümanında açık ve anlaşılır bir şekilde pay sahiplerinin bilgisine sunulmuştur. Yıllık faaliyet raporu dahil mali tablo ve raporlara ise şirketin internet sitesinde rahatlıkla ulaşılabilir. Yıllık faaliyet raporu dahil mali tablo ve raporlara ise şirketin internet sitesinde rahatlıkla ulaşılabilir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, olağan genel kurul bilgilendirme dokümanı</p>		
19. Genel kurul bildiriminde ve genel kurulda yönetim ve organizasyondaki değişiklikler ile varsa esas sözleşme değişikliğine ilişkin eski ve yeni şekilleri ve değişikliğin gerekçesi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortam dahil, pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul bildiriminde esas sözleşme değişikliğine gidilmemiştir. Yönetimde gerçekleşen değişiklikler ise nedenleriyle açıklanmıştır. Buna göre istifaen ayrılan üyenin yerine yenisi ve süreleri dolan yönetim kurulu üyeleri tekrar atanacak veya yerine yeni üyeler seçilecektir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, olağan genel kurul bilgilendirme dokümanı</p>		
20. Pay sahibi imtiyazlara göre sınıflandırılmış mı?	E	-
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Paylar (A) ve (C) grubu olmak üzere iki gruba ayrılmış olup nama yazılı olarak düzenlenmiştir. (C) grubu hisse imtiyaza sahiptir. Bu hisse özelleştirme yüksek kurulu (veya o tarihte yetkili olan mercii kararı ) ile sona erinceye kadar varlığını sürdürecektir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, esas sözleşme</p>		

21. Genel kurul toplantı tutanaklarına yazılı ve elektronik ortamda sürekli erişilebilir mi?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Toplantı tutanakları şirket ile ilgili diğer bilgi içeren dokümanlar şirketin internet adresi olan <a href="http://www.tupras.com.tr">www.tupras.com.tr</a> adresinde sürekli erişilebilir durumdadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi</p>		
22. Menfaat sahiplerinin genel kurula katılabileceğine ilişkin düzenleme var mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede menfaat sahiplerinin genel kurul toplantılarına katılımı konusunda bir bilgi bulunmamaktadır. Ancak genel kurul bilgilendirme dokümanında genel kurul toplantısına tüm hak ve menfaat sahipleri ve medya davet edilmiştir. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul bilgilendirme dokümanı, esas sözleşme</p>		
23. Yönetim kurulu üyelerinin liyakatlerine ilişkin bilgiler pay sahiplerine veriliyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Gerek genel kurulda gerekse şirketin internet sitesinde yönetim kurulu üyelerinin görevleri ve liyakatlerine ilişkin bilgiler tüm pay ve menfaat sahiplerinin bilgisine sunulmaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi</p>		
24. Yönetim kuruluna aday olanlar genel kurulda hazır bulunuyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kuruluna aday olanlar veya aday gösterilenler genel kurul toplantılarında hazır bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
25. Genel kurulda bağımsız denetim şirket pay sahiplerine şirketin finansal raporlarına ilişkin bilgilendirici sunum yapıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurul toplantısında yönetim kurulu raporu, denetçiler raporu ve Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. Bağımsız Denetim Raporu sunulmuştur. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
26. Genel kurulda, şirketin yönetim yapısını veya sermaye yapısını değiştirebilecek şekilde bölünme veya sermaye değişimi, önemli tutarda maddi / maddi olmayan varlık alım satımı kiralınması veya kiraya verilmesi, bağış veya yardımda bulunulması, üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesi konularında pay sahiplerine bilgi veriliyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurulda, şirketin yönetim yapısını veya sermaye yapısını değiştirebilecek şekilde bölünme veya sermaye değişimi, önemli tutarda maddi / maddi olmayan varlık alım-satımı, kiralınması veya kiraya verilmesi, bağış veya yardımda bulunulması, üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesi konularında pay sahiplerine bilgi verilmiş bu değişiklikler genel kurulun oyuna sunulularak kabul edilmiştir. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
<p><b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Genel kurul toplantılarına gerçek pay sahiplerinin katılımının sağlanması için nama yazılı payların sahipleri pay defterine kayıt ediliyor. Genel kurul toplantısı içeriği ve zamanı genel kurul toplantısından yasal süre öncesinden pay sahiplerine ve kamuya açıklanıyor. Genel kurul bildiriminde toplantı günü ve saati tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı, esas sözleşme değişikliğine ilişkin eski ve yeni şekilleri, kâr dağıtım önerisi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortamda, 2007 yılı olağan genel kurul bilgilendirme dokümanında açık ve anlaşılır bir şekilde pay sahiplerinin bilgisine sunulmuştur. Yıllık faaliyet raporu dahil mali tablo ve raporlara ise şirketin internet sitesinden rahatlıkla ulaşılabilir. Genel kurul daveti Türkiye Ticaret Sicil Gazetesinde, ulusal iki gazetede şirketin internet adresinde ve İMKB internet sitesinde şirket haberleri aracılığı ile yapılmaktadır. Pay sahiplerini temsil için vekalet örnekler elektronik ortamda ilan edilmektedir. Şirketin genel kurul toplantısında pay sahiplerinin önerilerinin gündeme alındığı ve oylandığı belirlenmiştir. Olağan genel kurul hesap döneminden sonraki ilk 3 ayda içinde yapılmamaktadır. Genel kurul toplantı yeri tüm pay sahiplerinin katılımını sağlayabilecek büyüklükte olup, sayısal katılımcılarda tespit edilebilmektedir. Genel kurulda kullanılacak toplam oy adedi ve bu oy adetlerinin dağılımı belirlenmiştir. Paylar (A) ve (C) grubu olmak üzere iki gruba ayrılmış olup nama yazılı olarak düzenlenmiştir. (C) grubu hisse imtiyaza sahiptir. Bu hisse özelleştirme yüksek kurulu (veya o tarihte yetkili olan mercii kararı ) ile sona erinceye kadar varlığını sürdürecektir. Toplantı tutanakları şirket ile ilgili diğer bilgi içeren dokümanlar şirketin internet adresi olan <a href="http://www.tupras.com.tr">www.tupras.com.tr</a> adresinde sürekli erişilebilir durumdadır. Genel kurul toplantısına tüm hak ve menfaat sahipleri katılabilmektedir. Gerek genel kurulda gerekse şirketin internet sitesinde yönetim</p>		

kurulu üyelerinin görevleri ve liyakatlerine ilişkin bilgiler tüm pay ve menfaat sahiplerinin bilgisine sunulmaktadır. Yönetim kuruluna aday olanlar veya aday gösterilenler genel kurul toplantılarında hazır bulunmaktadır. Genel kurul toplantısında yönetim kurulu raporu, denetçiler raporu ve bağımsız denetim şirketinin raporunun özeti yazılı ve sözlü olarak sunulmaktadır. Genel kurulda, şirketin yönetim yapısını veya sermaye yapısını değiştirebilecek şekilde bölünme veya sermaye değişimi, önemli tutarda maddi / maddi olmayan varlık alım satımı kiralanması veya kiraya verilmesi, bağış veya yardımda bulunulması, üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesi konularında pay sahiplerine bilgi verilmiş bu değişiklikler genel kurulun oyuna sunularak kabul edilmiştir.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	16	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	18
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm: Pay Sahipleri</b>					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm: Oy Hakkı</b>					
27. Esas sözleşmede pay sahiplerinin oy haklarını kullanmalarını engelleyici düzenlemeler var mı?				H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede pay sahiplerinin paylarını kayıt ettirdikten sonra genel kurulda oy kullanmalarını engelleyici veya zorlaştırıcı herhangi bir düzenleme olmamakta ve uygulamada da herhangi bir engelleme yapılmadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca genel kurula katılmayan pay sahipleri vekil tayin ederek kendileri adına vekillerinin genel kurula katılarak oy haklarını yerine getirmeleri sağlanabilmektedir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
28. Pay sahiplerinin genel kurulda kullanacağı oy sayısının üst sınırı var mı?				H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin kullanacağı oylara üst sınır getirilmemiştir. Her pay sahibi sahip olduğu pay adeti kadar oy kullanabilir. Genel kurulda her 1 ykr. hissenin bir oy hakkı verilmiştir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
29. Oy hakkını payın iktisap tarihinden belirli bir süre sonra kullanılmasını öngören bir düzenleme var mı?				H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşme veya diğer düzenlemeler ve açıklamalarda oy hakkının payın iktisap tarihinden belirli bir süre sonra kullanılacağına dair bir düzenlemenin varlığından bahsedilmemektedir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
30. Pay sahipleri arasında oy hakkında imtiyaz var mı?				E	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Aşağıdaki konularda yönetim kurulu karar alabilmesi için (C) grubundan seçilen üyenin olumlu oy kullanmasına bağlıdır. a) Şirket Esas sözleşmesinde, yönetim kurulu toplantı ve karar nisabı ve "İmtiyazlı Hisseye" ait hakları etkileyecek değişiklikler ile Türk Silahlı Kuvvetleri'nin akaryakıt ihtiyacının öncelikle karşılanmasına yönelik yükümlülüğü ve bu yükümlülüğe ilişkin "İmtiyazlı Hisseye" tanınan hakları doğrudan veya dolaylı yoldan etkileyecek her türlü esas sözleşme değişikliği yapılmasına, b) Türk Silahlı Kuvvetleri'nin akaryakıt ihtiyacının bu tür akaryakıtların üretim kabiliyetinin ve nakil ile ilgili sistemlerin sağlanması, korunması da dahil öncelikli olarak istenilen kalitede, zamanında ve miktarda emsallerine uygun piyasa fiyatlarında karşılanması esas olup, söz konusu akaryakıtların istenilen kalitenin, zamanında ve miktarın dışında ve/veya emsallerine uygun piyasa fiyatlarının üstünde karşılanmasına, c) Türk Silahlı Kuvvetleri'nin akaryakıt ihtiyacının karşılanmasını kısıtlayacak ve/veya karşılanmasına engel olacak nitelikte, i) Şirketin sahip olduğu rafinelemlerden herhangi birinin kapatılması, satılması, herhangi bir takyidat ile sınırlandırılması veya kapasitenin %10' dan fazla azaltılmasına ya da ii) Şirketin bölünmesi veya başka bir şirket ile birleşmesine d) Şirketin tasfiyesine ilişkin kararlar Yukarıdaki kararlar şirketin (C) gurubu pay sahipleri için bir imtiyaz olsa da şirketin stratejik önemi dikkate alınmalıdır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					

31. Pay sahibi oy hakkı için vekil tayin edebilir mi?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Pay sahipleri genel kurula kendi adına katılmaları ve oy kullanmaları için vekil tayin edebilir. Vekaletname örnekleri şirketin internet sitesinde bulunmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi ve esas sözleşme					
32. Oy kullanma şekline ilişkin esas sözleşmede düzenleme var mı?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Esas sözleşmede oy kullanma şekline ilişkin düzenleme bulunmaktadır. Esas sözleşmeye göre; genel kurulda oylar el kaldırmak suretiyle kullanılır. Ancak, hazır bulunan ortakların temsil ettikleri sermayenin onda birine sahip olanların talebi ve genel kurulun onayı üzerine gizli oya başvurulabilir.					
<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
33. Oy kullanma prosedürü genel kuruldan önce pay sahiplerine duyuruluyor mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Oy kullanma prosedürü genel kuruldan önce pay sahiplerine duyurulmaktadır. Esas sözleşmede de açıklama bulunmaktadır. Ayrıca esas sözleşmeye göre genel kurulda iki adet oy toplama memuru da tayin edilir.					
<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>					
Esas sözleşmede pay sahiplerinin paylarını kayıt ettirdikten sonra genel kurulda oy kullanmalarını engelleyici veya zorlaştırıcı herhangi bir düzenleme olmamakta ve uygulamada da herhangi bir engelleme yapılmadığı anlaşılmaktadır. Ayrıca genel kurula katılmayan pay sahipleri vekil tayin ederek kendileri adına vekillerinin genel kurula katılarak oy haklarını yerine getirmeleri sağlanabilmektedir. Vekaletname örnekleri şirketin internet sitesinde bulunmaktadır. Genel kurul toplantılarında pay sahiplerinin kullanacağı oylara üst sınır getirilmemiştir. Türk Silahlı Kuvvetleri'nin akaryakıt ihtiyacının karşılanmasını kısıtlayacak ve/veya karşılanmasına engel olacak nitelikte alınacak kararlar ile şirketin sahip olduğu rafinerilerden herhangi birinin kapatılması, satılması, herhangi bir takyidat ile sınırlandırılması veya kapasitenin %10' dan fazla azaltulmasına, ya da, şirketin bölünmesi veya başka bir şirket ile birleşmesine, şirketin tasfiyesine ilişkin kararlar şirketin (C) gurubu pay sahipleri için bir imtiyaz olsa da şirketin stratejik önemi dikkate alınmalıdır. Genel kurulda oylar el kaldırmak suretiyle kullanılır. Ancak, hazır bulunan ortakların temsil ettikleri sermayenin onda birine sahip olanların talebi ve genel kurulun onayı üzerine gizli oya başvurulabilir. Oy kullanma prosedürü genel kuruldan önce pay sahiplerine duyurulmaktadır. Esas sözleşmede de açıklama bulunmaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	6	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	7
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Azınlık Hakları					
34. Esas sözleşmede azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini sağlamak için birikimli oy kullanılmasına ilişkin düzenleme var mı?			H	-	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Esas sözleşmede birikimli oy kullanılabileceğine ilişkin bilgi bulunulmamaktadır. Pay sahipleri birikimli oy kullanamamaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
35. Esas sözleşmede azınlık haklarına ilişkin düzenleme var mı?			H	-	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Azınlık haklarına ilişkin esas sözleşmede bir hüküm bulunmamaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>					
Azınlık haklarına ve azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini sağlamak için esas sözleşmede birikimli oy kullanmalarına ilişkin bir düzenleme yapılmamıştır. Şirket kurumsal yönetim ilkelerinde bahsedilen azınlık haklarına yönelik ilkeleri uygulamamaktadır. Ancak ilerleyen dönemlerde azınlık haklarına yönelik gereken değişikliklerin de yapılacağı kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporunda yer verilmektedir.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	2

<b>Derecelendirilen Ana Bölüm: Pay Sahipleri</b>		
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm: Kâr Payı Hakkı</b>		
36. Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin örtülü veya muvazaalı işlemlerden dolayı kârı azaltıcı faaliyetlerde bulduklarına ilişkin tespit var mı?	H	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Gerek yöneticilerin, gerekse bağımsız denetim şirketinin açıklamalarında yöneticilerin herhangi bir muvazaalı veya örtülü işlemlerle kârı azaltıcı faaliyetlerinin olmadığı anlaşılmaktadır. Bu konu bağımsız denetim raporunda da açıklanmaktadır. Raporda grup yönetimi, konsolide finansal tabloların Sermaye Piyasası Kurulu'na yayımlanan finansal raporlama standartlarına göre hazırlanması ve dürüst bir şekilde sunumundan sorumludur. Bu sorumluluk, konsolide finansal tabloların hata ve/veya hile ve usulsüzlükten kaynaklanan önemli yanlışlıklar içermeyecek biçimde hazırlanarak, gerçeği dürüst bir şekilde yansıtmayı sağlamak amacıyla gerekli iç kontrol sisteminin tasarlanmasını, uygulanmasını ve devam ettirilmesini, koşulların gerektirdiği muhasebe tahminlerinin yapılmasını ve uygun muhasebe politikalarının seçilmesini içermektedir. Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş.'ye göre, konsolide finansal tablolar, Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'nin 31 Aralık 2007 tarihi itibarıyla konsolide finansal durumunu, aynı tarihte sona eren yıla ait konsolide finansal performansını ve konsolide nakit akımlarını, Sermaye Piyasası Kurulu'na yayımlanan finansal raporlama standartları çerçevesinde doğru ve dürüst bir biçimde yansıtmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. Bağımsız Denetim Raporu</p>		
37. Şirketin kamuya açık kâr dağıtım politikası var mı ?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin kamuya açık kâr dağıtım politikası bulunmaktadır. Şirketin kâr dağıtım politikası esas sözleşmede ve 2007 yılı olağan genel kurul bilgilendirme dokümanında bulunmaktadır. Buna göre şirketin kâr dağıtım politikası Sermaye Piyasası Mevzuatı ve esas sözleşme çerçevesinde belirlenmekte olup, kâr dağıtımında kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak pay sahipleri ve şirket menfaatleri arasında dengeli bir politika izlenmektedir. İlgili mevzuat ve yatırım ihtiyaçları ve finansal imkanlar el verdiği sürece, yönetim kurulu tarafından şirketin dağıtılabilir kârın tamamının dağıtılması yönetim kurulu tarafından genel kurulun onayına sunulması bir şirket politikasıdır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, olağan genel kurul bilgilendirme dokümanında</p>		
38. Kâr dağıtım politikaları varsa bu politikalar, dönem kârı ve dağıtılabilir kâr tutarı, yönetim kurulu üyelerine kâr dağıtım esasları, hisse başına ödenen kâr payları, kâr payı ödeme zamanı ve şekli, kâr payı (temettü) avansı verilip verilmeyeceği, yıl içi yapılan bağış ve yardımlara ilişkin açıklamaları içeriyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketi kâr dağıtım politikasında; dönem kârı ve dağıtılabilir kâr tutarı, hisse başına ödenen kâr payları, ödeme şekli ve zamanı, yıl içinde yapılan bağışların miktarı ve hangi kurumlara yapıldığı, yönetim kurulu üyelerine kârdan pay verilmediği, pay sahipleri arasında kârdan imtiyazlı pay sahibinin bulunmadığı yer almakta ve kamuya açıklanmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, olağan genel kurul tutanağına, bilgilendirme dokümanı, faaliyet raporudur.</p>		
39. Yönetim kurulu, genel kurulda kârın dağıtılmamasını teklif ederse, kârın kullanılmasına ilişkin bilgiyi ayrıca pay sahiplerine sunup kamuya açıklıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kâr dağıtım politikası gereği şirket, yıllık kârı dağıtmayı hedeflemektedir. Bu nedenle böyle bir durum ortaya çıkmamaktadır. Ortaya çıktığında ise, gereken bilgiyi vereceği kanaati oluşmuştur.</p> <p><b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
40. Kâr dağıtımını genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede yapıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kâr dağıtımına genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede başlanmaktadır. Birinci temettü 1 Mayıs 2008 Perşembe günü dağıtılacaktır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı</p>		
41. Kâr payı (temettü) avansı kararı alınıyor ve uygulanıyor mu?	H	-
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede kâr payı (temettü) avansının dağıtılabilmesine ilişkin hüküm olmasına rağmen şirket tarafından kâr payı avansı dağıtımı yapılmamaktadır</p> <p><b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, olağan genel kurul toplantı tutanağı,</p>		
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>		



Gerek yöneticilerin beyanı gerekse bağımsız denetim şirketinin açıklamalarında yöneticilerin herhangi bir muvazaalı veya örtülü işlemlerle kârı azaltıcı faaliyetlerinin olmadığı anlaşılmaktadır. Şirketin kamuya açık kâr dağıtım politikası bulunmaktadır. Buna göre şirketin kâr dağıtım politikası Sermaye Piyasası Mevzuatı ve esas sözleşme çerçevesinde belirlenmekte olup, kâr dağıtımında kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak pay sahipleri ve şirket menfaatleri arasında dengeli bir politika izlenmektedir. İlgili mevzuat ve yatırım ihtiyaçları ve finansal imkanlar el verdiği sürece, yönetim kurulu tarafından şirketin dağıtılabilir kârın tamamının dağıtılması kararının yönetim kurulu tarafından genel kurulun onayına sunulması bir şirket politikasıdır. Şirket tarafından dönem kârı ve dağıtılabilir kâr tutarı, hisse başına ödenen kâr payları, ödeme şekli ve zamanı, yıl içinde yapılan bağışların miktarı ve hangi kurumlara yapıldığı, yönetim kurulu üyelerine kârdan pay verilmediği, pay sahipleri arasında kârdan imtiyazlı pay sahibinin bulunmadığı yer almakta ve kamuya açıklanmaktadır. Kâr dağıtımına genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede başlanmaktadır. Esas sözleşmede kâr payı avansının dağıtılabilmesine ilişkin hüküm olmasına rağmen şirket tarafından kâr payı avansı dağıtımı yapılmamaktadır					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	5	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	6
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Payların Devri					
42. Esas sözleşmede pay sahiplerinin paylarını devretmelerini engelleyici düzenlemeler var mı?				E	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede Enerji Yatırımları AŞ.'ne ait A grubu nama yazılı hisselerin devri 26 Ocak 2009 tarihine kadar özelleştirme idaresinin onayına bağlıdır. Diğer A grubu nama yazılı hisselerin devri ile 26 Ocak 2009 tarihinden sonra Enerji Yatırımları AŞ.'ne ait A grubu nama yazılı hisselerin devri herhangi bir kısıtlamaya tabi değildir. C grubu hisse senedi ise 4046 sayılı Kanununun TC. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait yetkilerle esas itibarıyla aynı yetkileri haiz bir başka Türk kamu kuruluşuna devredilebilir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
43. Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmesini zorlaştırıcı uygulamalar var mı?				H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü:</b> Esas sözleşmenin Enerji Yatırımları AŞ ve C grubu hisselerin devrini engelleyici hükümlerin öngördüğü kısıtlamalar haricinde pay sahiplerinin paylarının serbestçe devretmeleri mümkün olmaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Esas sözleşmede Enerji Yatırımları AŞ.'ne ait A grubu nama yazılı hisselerin devri 26 Ocak 2009 tarihine kadar özelleştirme idaresinin onayına bağlıdır. Diğer A grubu nama yazılı hisselerin devri ile 26 Ocak 2009 tarihinden sonra Enerji Yatırımları AŞ.'ne ait A grubu nama yazılı hisselerin devri herhangi bir kısıtlamaya tabi değildir. C grubu hisse senedi ise 4046 sayılı Kanununun TC. Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığına ait yetkilerle esas itibarıyla aynı yetkileri haiz bir başka Türk kamu kuruluşuna devredilebilir. Esas sözleşmenin Enerji Yatırımları AŞ.ne ait A Grubu nama yazılı hisseleri ile C Grubu hisselerin devrini engelleyici hükümleri haricinde bu hisselerle sahip pay sahiplerinin paylarının serbestçe devretmeleri mümkün olmaktadır. Diğer pay sahiplerinin paylarını devretmelerinde herhangi bir engel veya uygulama olmamaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	1	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	2
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Pay Sahipleri					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi					
44. Azınlık ve yabancı pay sahipleri dahil tüm pay sahiplerine eşit muamele uygulanıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Tüm pay sahipleri temel ortaklık haklarına sahiptir. Pay sahipleri arasında birbirinden farklı uygulamalar yapıldığına ilişkin bir bilgiye rastlanılmamıştır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					

45. İçerden öğrenebilecek kişilerin kendi adlarına şirket faaliyeti kapsamındaki işleri kamuya açıklanıyor mu?		H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Genel kurulda yönetim kurulu üyelerinin şirket faaliyeti kapsamındaki işleri yapabilmelerine ilişkin izin (onay) almalarına rağmen bu işlerin neler olduğuna ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Bu nedenle içerden öğrenebilecek kişilerin kendi adlarına şirket faaliyetleri kapsamındaki işleri hakkında kamuya açıklama yapılmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı			
46. Pay sahiplerinin şirket faaliyetlerini veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetleri tespit edildi mi?		H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahiplerinin şirket faaliyetlerini veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetlerde bulduklarını dair bir bilgi belge tespit edilememiştir. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, denetim raporu.			
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Tüm pay sahiplerine eşit işlem ilkesine uygun davranılmaktadır. Genel kurulda yönetim kurulu üyelerinin şirket faaliyeti kapsamındaki işleri yapabilmelerine ilişkin izin (onay) alınmasına rağmen bu işlerin neler olduğuna ilişkin bir açıklama bulunmamaktadır. Bu nedenle içerden öğrenebilecek kişilerin kendi adlarına şirket faaliyetleri kapsamındaki işleri hakkında kamuya açıklama yapılmamaktadır. Yapılan araştırmada pay sahiplerinin şirket faaliyetlerini veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetleri tespit edilememiştir.			
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	2	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0
<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>		3	
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık			
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları			
1. Kamuya yapılacak bildirimler sorumlu ve imzaya yetkili yöneticiler tarafından yapılıyor mu?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bilgilendirme fonksiyonunun koordinasyonu için Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama, Mali İşler ve Kurumsal İletişim Müdürlükleri görevlendirilmişlerdir. Bilgilendirmeler yetkili iki yöneticinin imzasını taşımaktadır. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası, şirketin internet sitesi			
2. Bildirimden sorumlu yöneticiler denetimden sorumlu komite ve kurumsal yönetim komitesi ile yakın ilişki içinde mi?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bildirimden sorumlu yetkililer denetim komitesi ve yönetim kurulu ile yakın işbirliği içinde bu sorumluluklarını ifa ederler. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası, şirketin internet sitesi			
3. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere görevli personel var mı?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> TÜPRAŞ'ta kamunun aydınlatılması ve bilgilendirme politikasının izlenmesi, gözetimi ve geliştirilmesi yönetim kurulu'nun yetki ve sorumluluğu altında olup, bilgilendirme fonksiyonunun koordinasyonu için Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürlüğü aynı zamanda pay sahipleri ile ilgili işlemleri de yerine getirmektedir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası, şirketin internet sitesi			
4. Menfaat sahipleri pay sahipleri ile ilişkili birimle ilişki kurabiliyor mu?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> TÜPRAŞ ile ilgili bilgi talepleri internet sitesinden girilerek yapılabilmektedir. Menfaat sahipleri pay sahipleri ile ilgili birimle ilişki kurabilmektedir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası, şirketin internet sitesi			
5. Kamuya açıklanacak bilgiler açıklanmadan ilgililer dışındaki üçüncü kişilere sızdırılması mümkün mü?		H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> TÜPRAŞ, dönemsel sonuçlarına ilişkin resmi açıklamanın yapılmasından önce şirket temsilcilerinin açıklanacak bilgileri kamuya paylaşmaktan imtina ettikleri bir "Sessiz Dönem" uygulaması yürütür.			

Sessiz dönem, yıl sonu sonuçlarının duyurulmasından üç hafta önce ve çeyrek dönem sonuçların duyurulmasından iki hafta önce başlamaktadır. Ayrıca her türü şirket bilgisi ticari sır niteliğinde olup yetkisiz ve izinsiz aktarılmaması için gereken önlemler alınmıştır. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası, şirketin internet sitesi		
6. Uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçları gerçeğe uygun şekilde kamuya açıklanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetim raporunda uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçlarının gerçeğe uygun olduğu ifade edilmektedir. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu		
7. Kamuya açıklanmış bir bilgilendirme politikası var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> 48.Olağan genel kurul toplantısında yönetim kurulu tarafından önerilmiş ve genel kuruldan geçerek kamuya açıklanmış bilgilendirme politikası vardır. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı ve TÜPRAŞ bilgilendirme politikası		
8. Bilgilendirme politikası; kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, kamuya açıklanacak bilgileri, bilgilendirme şeklini, içeriğini, hangi araçlarla açıklanacağını, yönetim kurulu üyelerinin basın ile ilişkilerini, şirkete sorulan sorulara cevap verme prosedürünü içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikasında kamuya bilgi açıklamanın yöntem ve araçları, açıklanacak bilgilerin şekli ve içeriği, yönetim kurulu ve içerden öğrenebileceklerin bilgi açıklama süreçleri ve ileriye dönük beyanlar gibi çeşitli konularda belirlenen politikalar yer almaktadır. Genel olarak bilgilendirme politikası açık ve tatmin edicidir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası		
9. Bilgilendirme politikasının kabul edilmesi veya bilgilendirme politikasında değişiklikler olması halinde gerekçeleri yönetim kurulu ve genel kurulun onayı alındıktan sonra kamuya açıklanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bilgilendirme politikası 2008 yılında kabul edildiği için bir değişiklik olmamıştır. Ancak bilgilendirme politikası yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayından geçtikten sonra kamuya açıklandığı için bir değişiklik olması halinde de aynı yolun izleneceği anlaşılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı		
10. Şirketin sermaye piyasası araçlarını etkileyecek gelişmeler veya finansal durumunda ve faaliyet sonuçlarında önemli bir değişiklik olması ya da bu ihtimalin olması halinde kamuya bilgilendirme yapılıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket, özel durum açıklamaları, mali tablo ve faaliyet raporları ile yıl içinde yaşanan önemli gelişmeleri kamuoyuna açıklar. Ayrıca şirketin finansal durumunda veya faaliyet sonuçlarını ya da sermaye piyasası araçlarını etkileyebilecek önemli gelişmeler ivedilikle kamuyla paylaşılmaktadır. Bu konuda özel durum açıklamaları yapılmakta, şirketin internet sitesi ve basın toplantıları aracılığı ile kamuoyu bilgilendirilmektedir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası		
11. Şirketin kamuya yaptığı açıklamalardan sonra meydana gelen değişikliklere ilişkin açıklamalar yapılıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Riskler belirsizlikler veya diğer faktörlerden dolayı gerçekleşen sonuçlar ileriye dönük beyanlardaki beklenen sonuçlardan ciddi boyutlarda farklılık olursa yatırımcılar uyarılmakta, gereken bilgi verilmektedir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası		
12. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ilişkin uyum raporuna yıllık faaliyet raporunda yer verilmiş mi?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yıllık faaliyet raporunda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu yer almaktadır <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
13. Kâr payı dağıtım politikası faaliyet raporunda yer alıyor mu?	E	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporunda 2007 yılı kâr dağıtımına ilişkin açıklama başlığı altında gereken bilgi yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
15. Kamuya açıklanan etik kurallar var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Uygulanan etik kurallar bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuoyuna açıklanmıştır. Şirketin internet sitesinde de yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> Etik kurallar, şirketin internet sitesi		
15. Sermaye piyasası araçları yurt dışında kote olan şirketlerin yurt dışında yaptıkları zorunlu veya bilgilendirici açıklamalar yurt içinde zorunlu olmasa da eş zamanlı olarak kamuya açıklanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Sermaye piyasası araçlarını etkileyebilecek şirketin yurt dışında yaptıkları zorunlu veya bilgilendirici açıklamalar yurt içinde zorunlu olmasa da eş zamanlı olarak kamuya açıklanmaktadır. Şirketin yurt dışında yaptığı açıklamalar ile bilgilendirme toplantıları ve içeriği şirketin internet sitesinde bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu ve şirketin internet sitesi		
16. Kamuya şirketin finansal durum ve faaliyet sonuçları ile ilişkili tahminler (proforma bilanço dahil) açıklanıyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporunda gerek şirketin geçmiş yıl verileri gerekse şirketin geleceğe yönelik yatırım projeleri yer almakta ve bu yatırımların gerekçeleri ve istatistikî veriler ile birlikte açıklanmaktadır. Ancak şirket proforma bilançolarını kamuya açıkladığına ilişkin bir bilgiye ulaşamamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
17. Şirketin geleceğe yönelik açıklamalarının gerçekleşmediği veya gerçekleşme olasılığının ortadan kalktığı kesinleştiginde derhal gerekçeleri ile birlikte hedefler revize edilerek kamuya açıklanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket, yazılı dokümanlarla ve beyanatlarla yapmış olduğu her türlü ileriye yönelik açıklamada bir değişiklik olur veya gerçekleşen sonuçlar ile beklentiler arasında ciddi bir fark oluşur ya da olma ihtimali yüksek ise kamuoyunu bilgilendirmektedir. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikaları		
18. Mali tabloların hazırlanması ve kamuya açıklanması uluslararası standartlara uyumlu gerçekleştiriliyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Mali tablolar mevzuat hükümleri çerçevesinde hazırlanır ve uluslararası standartlara göre bağımsız denetimden geçerek kamuya açıklanır. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu		
19. Geleceğe ilişkin tahminlerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Geleceğe ilişkin bilgi açıklamaları bilgilendirme politikasında ileriye dönük beyanatlar kısmında yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikaları		
20. İnternet sitesinin adresi kolay ve erişilebilir mi?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin internet sitesinin adresi <a href="http://www.tupras.com.tr">www.tupras.com.tr</a> dir. Kolay ve erişilebilirdir. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi		
21. İnternet sitesindeki bilgiler ayrıca İngilizce olarak hazırlanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin internet adresi hem Türkçe hem de İngilizce olarak çalışmakta ve her iki şekilde de aynı içerikle hizmet vermektedir. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi		
22. İnternet sitesi konuya göre bölümlendirilmiş mi ve kamuya açıklanan bilgiler burada yer alıyor mu?	E	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin internet sitesi konularına göre sınıflandırılmıştır. Ayrıca kamuya yapılan açıklamaların tamamı internet sitesinde de bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi					
23. İnternet sitesi ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında bilgi, esas sözleşmenin son hali, özel açıklamalar, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar, genel kurul katılanlar cetveli ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, genel kurul toplantı ilanı, gündem maddeleri ve katılım yöntemine ilişkin bilgi, sıkça sorulan sorular ve şirketin sermaye piyasası araçlarını etkileyebilecek bilgiler gibi bilgileri içeriyor mu ?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin internet sitesi; şirketin vizyon ve esas stratejiler, yönetim kurulu üyeleri ve şirket üst yönetimi hakkında bilgi, şirket organizasyonu ve ortaklık yapısı, şirket esas sözleşmesi, ticaret sicil bilgileri, finansal bilgiler, göstergeler ve analiz raporları, basın açıklamaları, borsa açıklamaları, hisse senedi performansına ilişkin bilgi ve grafikler, derecelendirme notları, şirketi değerlendiren analistlere ilişkin bilgiler ve analist raporları, genel kurulun toplanma tarihi, gündem, gündem konuları hakkında açıklamalar, genel kurul toplantı tutanağı ve hazirun cetveli, vekaletname örneği, kurumsal yönetim uygulamaları ve uyum raporu, kâr dağıtım politikası ve hisse başına kâr payları, bilgilendirme politikası, sıkça sorulan sorular vb. bilgileri içermekte ve gereken bilgiye ulaşılabilir. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi					
24. İnternet sitesinin kullanımına ilişkin esaslar bilgilendirme politikasında yer alıyor mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin internet sitesinin kullanımına ilişkin bilgiler bilgilendirme politikasında yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> TÜPRAŞ bilgilendirme politikası					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Kamuya bilgi açıklama “Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Plânlama Müdürlüğü” tarafından yapılmaktadır. Şirket bilgilendirme politikası genel kuruldan geçmiş ve kamuya açıklanmıştır. Kamuyu bilgilendirme, genel kurul toplantıları ile basın ve internet yoluyla sağlanmakta gerektiğinde “özel durum açıklamaları” ile menfaat sahipleri bilgilendirilmektedir. Genel kurulda görüşülecek konularla ilgili bilgi ve belgeler bilgilendirme politikasında bulunmaktadır. Ayrıca geleceğe yönelik tahminlerin nasıl açıklanacağı da bilgilendirme politikasında yer almaktadır. Şirketin genel kuruldan geçmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları bulunmaktadır. Şirket çalışanları etik kuralları uygulamaktadır. Şirketin kâr dağıtım politikası vardır ve bu esas sözleşmede, olağan genel kurul toplantı tutanağında ve faaliyet raporunda yer almaktadır. Şirket kamuyu bilgilendirmede internet sitesini düzenli kullanmaktadır. Şirketin internet sitesi; şirketin vizyon ve esas stratejiler, yönetim kurulu üyeleri ve şirket üst yönetimi hakkında bilgi, şirket organizasyonu ve ortaklık yapısı, şirket esas sözleşmesi, ticaret sicil bilgileri, finansal bilgiler, göstergeler ve analiz raporları, basın açıklamaları, borsa açıklamaları, hisse senedi performansına ilişkin bilgi ve grafikler, derecelendirme notları, genel kurulun toplanma tarihi, gündem, gündem konuları hakkında açıklamalar, genel kurul toplantı tutanağı ve hazirun cetveli, vekaletname örneği, kurumsal yönetim uygulamaları ve uyum raporu, kâr dağıtım politikası ve hisse başına kâr payları, bilgilendirme politikası, sıkça sorulan sorular vb. bilgileri içermekte ve gereken bilgiye ulaşılabilir.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	23	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	24
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık					
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması					
25. Şirketin hakim pay sahiplerinin oy veya paylarında belirgin bir değişiklik olduğu öğrenildiği anda zaman geçirmeksizin kamuya açıklama yapılıyor mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin hakim pay sahiplerinin oy veya paylarında belirgin bir değişiklik olduğu öğrenildiği veya olma ihtimalinin olduğu durumlarda kamuya açıklama yapılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Özel durum açıklamaları ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
26. Şirketin gerçek kişi nihai hakim pay sahibi/sahipleri dolaylı ve karşılıklı ilişkilerden arındırılmak suretiyle kamuya açıklanıyor mu?			H	-	

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Nihai pay sahipleri dolaylı ve karşılıklı ilişkilerden arındırılmak suretiyle kamuya açıklanmamıştır. <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu					
27. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayesinin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin ve iştiraklerinin sermayesinde %5 ve üzerinde pay sahibi olan gerçek kişiler bulunmadığı ifade edilmektedir. Bununla beraber, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler mevzuat gereğince açıklanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporun, şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
28. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin grup şirketlerin veya önemli ticari ilişkide bulunulan şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin grup şirketlerin veya önemli ticari ilişkide bulunduğu şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler mevzuat gereğince önemli durum açıklamaları çerçevesine kamuya açıklanmaktadır. Şirketin grup şirketleri ile yapmış olduğu işlemler kamuya açıklamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, özel durum açıklamaları,					
29. Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi uygulaması olup olmadığına ilişkin kamuya açıklama var mı?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi olduğuna dair bir bilgi edinilememiştir. Ancak böyle bir durum söz konusu olduğunda kamuya açıklanacağı beyan edilmektedir. <b>Dayanak:</b> Genel kurul toplantı tutanakları, esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Şirketin hakim pay sahiplerinin oy veya paylarında belirgin bir değişiklik olduğu öğrenildiği veya olma ihtimalinin olduğu durumlarda kamuya açıklama yapılmaktadır. Nihai hakim pay sahipleri dolaylı ve karşılıklı ilişkilerden arındırılmak suretiyle kamuya açıklanmamıştır. Şirketin ve iştiraklerinin sermayesinde %5 ve üzerinde paya sahip olan gerçek kişiler bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5 üzerinde pay sahibi olanlar grup şirketlerin veya önemli ticari ilişkide bulunulan şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler önemli durum açıklamaları çerçevesine kamuya açıklanacağı beyan edilmiştir. Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi olduğunun öğrenilmesi halinde kamuya açıklanacağı beyan edilmektedir					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	4	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	5
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Kamuoyunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar					
30. Periyodik mali tablolar ve dipnotları mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanıyor mu?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız denetim raporuna göre periyodik mali tablolar ve dipnotları uluslararası muhasebe standartlarına göre ve mevcut mevzuata uygun şekilde hazırlanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu					
31. Uygulanan muhasebe politikalarına mali tabloların dipnotlarında yer veriliyor mu?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Uygulanan muhasebe politikaları dipnotlarda detaylı şekilde açıklanmıştır. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu					
32. Mali tabloların dipnotları tüm bilanço dışı işlemler ve yükümlülükler, gelecekteki finansal duruma etki yapabilecek faaliyet sonuçları, likidite, yatırım harcamaları ve yatırım kaynakları, gelir ve gider kalemlerini etkileyebilecek konsolidasyon kapsamında olmayan gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkiler, şirket çalışanlarının pay sahibi olması için geliştirilmiş hisse senedi bazlı veya uyumlu diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri hakkında bilgi içeriyor mu?	E	+			

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Mali tabloların dipnotları tüm bilanço dışı işlemler ve yükümlülükler, gelecekteki finansal duruma etki yapabilecek faaliyet sonuçları, likidite, yatırım harcamaları ve yatırım kaynakları, gelir ve gider kalemlerini etkileyebilecek konsolidasyon kapsamında olmayan gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkiler, şirket çalışanlarının pay sahibi olması için geliştirilmiş hisse senedi bazlı veya uyumlu diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri hakkında bilgi içermektedir. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu		
33. Yıllık faaliyet raporları yetkili kişiler tarafından imzalanıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> 2007 yılı faaliyet raporu Genel Müdür Yardımcısı İbrahim Yelmenoğlu ve Finansal Raporlama Müdürü Deniz Köseoğlu tarafından imzalanmıştır. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu		
34. Mali tabloları imzalayan görevlinin mali tabloların şirketin gerçek durumunu yansıttığına ilişkin beyanı var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Konsolide finansal tabloların hata ve/veya hile ve usulsüzlükten kaynaklanan önemli yanlışlıklar içermeyecek biçimde hazırlanarak, gerçeği dürüst bir şekilde yansıttığı beyanı ile yönetim kurulu adına imzalanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Bağımsız denetim raporu ve ara dönem mali tabloları		
35. Faaliyet raporu şirketin faaliyet konusunu içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Ham petrol tedarik ve rafine etmek, gerektiğinde petrol ürünlerini ithal ve ihraç etmek ve bu maksatla yurt içinde ve dışında petrol rafinerileri kurmak ve işletmek, petrokimya sanayii ve ilgili diğer sanayii alanında fabrikalar, tesisler kurmak ve işletmek, petrokimyasal maddeler ve ilgili diğer maddelerin elde edilmesi için gerekli hammaddeler ve yardımcı maddeler, malzeme ve kimyasal maddeleri tedarik ederek işlemek veya bu maddeleri üretmek ve bu maddelerin ticaretini yapmak, üretim faaliyetinin her aşamasında elde edilecek ürünleri ambalajlamak ve bunun için ambalaj endüstrisi kurmak, atık, yan ve standart dışı maddeleri değerlendirmek ve/veya satmak, değerlendirme olanağı bulunmayan maddelerin yok edilmesi için gerekli tesisleri kurmak ve işletmek, yasa ve yönetmelikler çerçevesinde, her türlü enerji ve enerji ile ilgili sanayi alanında santraller, tesisler kurmak ve işletmek. Bunun için gerekli her türlü ekipman, malzeme ve kimyevi maddeyi tedarik ederek kullanmak ve bu maddelerin ticaretini yapmak, her türlü petrol ürünleri, LPG ve doğalgazın yurtiçi, yurtdışı toptan ve perakende alımı, satımı, ithali, ihracı, depolanması, pazarlanması ve dağıtımını yapmak, yaptırmak, bu ürünlerin perakende satışını teminen akaryakıt istasyonları ve bakım tesislerini kurmak, işletmek ve işlettmek, devralmak, devretmek veya kiralamak, bayilik vermek, kendisine ait veya kiralayacağı taşıma araçları ile nakliye hizmeti yapmak, bu amaç ve konularda kısmen ya da tamamen faaliyet göstermek üzere diğer gerçek ve tüzel kişilerle dağıtım ve pazarlama şirketi veya benzeri diğer ortaklıklar kurmak veya mevcut ortaklıkların hisse senetlerini ve hisseyi temsil eden evraklarını temellük etmek, gerektiğinde satmak, iştirak paylarını almak veya devretmektir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
36. Faaliyet raporu sektör hakkında bilgi ve şirketin sektördeki konumu hakkında bilgi içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporunda gerek sektör gerekse şirketin sektördeki konumu hakkında gereken bilgiler 2007 faaliyetleri kısmında bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
37. Faaliyet raporu şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmesini içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Başkandan mesajlar ve genel müdür mesajı ve 2007 faaliyetleri kısmında finansal durum ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmeleri bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
38. Faaliyet raporu planlanan faaliyetlerin gerçekleşme derecesi ve belirlenen stratejik hedefler karşısında şirketin durumu hakkında bilgiler içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporu planlanan faaliyetlerin gerçekleşme derecesi ile belirlenen stratejik hedefler karşısında şirketin durumuna ilişkin olarak gerek yönetim kurulu başkanından ve genel müdürden mesajlar ile 2007		

faaliyet sonuçları ve yatırımlar kısımlarda gereken bilgiler bulunmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
39. Faaliyet raporu iç kontrol sistemi ve bu sistemin sağlıklı işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulu beyanını içeriyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> İç kontrol sisteminin tasarlanmasını, uygulanmasını ve devam ettirilmesini, koşulların, gerektirdiği muhasebe tahminlerinin yapılmasını ve uygun muhasebe politikalarının seçilmesi yönetim kurulunun sorumluluğunda olduğuna ilişkin bilgi faaliyet raporunda bulunmakta ancak iç kontrol sisteminin sağlıklı işlediğine ilişkin yönetim kurulu beyanı bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
40. Faaliyet raporu iç kontrol sistemine ilişkin bağımsız denetim şirketinin değerlendirmesini içeriyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporu bağımsız denetim şirketinin iç kontrol sistemine ilişkin değerlendirmesi içermemektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
41. Faaliyet raporu derecelendirme şirketlerinin açıkladığı derecelendirme notlarını içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Derecelendirme şirketlerinin açıkladığı derecelendirme notları faaliyet raporunda yer almaktadır. 2007 yılında TÜPRAŞ'ın uzun vadeli döviz cinsi notunu BB (görünüm, durağan), uzun vadeli yerel para cinsinden notunu BBB-, ulusal notunu ise AAA olarak belirlemiş, Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., TÜPRAŞ'ın Kurumsal Yönetim Derecelendirme notunu 10 üzerinden 7,91 (%79,12) olarak belirlemiştir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
42. Faaliyet rapor şirket faaliyetleri ilgili öngörülebilir risk değerlendirmesini içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporu şirket faaliyetleri ve yatırımlar ve geleceğe dönük beklentiler ve riskler ile ilgili bilgileri içermektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
43. Faaliyet raporu son bir yıl içindeki grup içi şirketlerle olan ilişkileri içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Son bir yıl içindeki grup içi şirketlerle olan ilişkiler faaliyet raporunda yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
44. Faaliyet raporu yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin öz geçmişlerini görev ve sorumluluklarını içeriyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin öz geçmişleri, görev ve sorumlulukları ile ilgili bilgiler faaliyet raporunda yer almaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
45. Faaliyet raporu yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında yürüttüğü görevlerin şirket kuralları ile ilişkisini içeriyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporu yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında yürüttüğü görevlerin şirket kuralları ile ilişkisini içermemektedir <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
46. Faaliyet raporu bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanlarını içeriyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu		
47. Yönetim kurulu üyelerine ödenen bireysel ücret gelir veya diğer menfaatler ve bunların belirlenme esaslarına ilişkin bilgi tablo halinde faaliyet raporunda açıklanıyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporunda yönetim kurulu üyelerine ve üst düzey yöneticilere sağlanan haklar yer almakta, bunların belirlenme esasları ise genel kurul tutanaklarında bulunmaktadır. Ancak, bu bilgiler genel olmakta her bir yönetim kurulu üyesi için şirketin katlandığı harcamalar belirtilmemekte ve bir tablo		



halinde faaliyet raporunda yer almamaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, olağan genel kurul toplantı tutanağı					
48. Faaliyet raporu varsa şirketin aldığı cezaları ve hukuki süreci ile ilgileri içeriyor mu ?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin aldığı cezalar faaliyet raporunda yer almakta ve aldığı cezalara itirazı ve gelişmeler hakkında da bilgiler bulunmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
49. Faaliyet raporu geleceğe yönelik finansal beklentileri içeriyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Faaliyet raporu geleceğe yönelik beklentileri içermektedir, yatırımlar, yönetim kurulu başkanından mesajlar, faaliyet alanları kısımlarında geleceğe yönelik beklentiler bulunmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
50. Yıllık faaliyet raporunda istatistiki bilgiler yer alıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yıllık faaliyet raporunda mevcut durum ve süre dikkate alınarak istatistiki bilgilere yer verilmiştir.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Periyodik mali tablo ve dipnotlar mevzuata uygun olarak hazırlanmaktadır. Mali tablo ve dipnotların gerçeği yansıttığı beyanı ile yetkili kişiler tarafından imzalanmaktadır. Faaliyet raporu, şirketin faaliyet konusu, sektördeki konumu, finansal durumu ve faaliyet sonuçları, belirlenen hedeflere ulaşma derecesini içermektedir. Ayrıca faaliyet raporu bağımsız derecelendirme şirketlerinin şirket hakkında yaptığı derecelendirme notlarını, şirket yönetiminde görev alanların öz geçmişlerini,görevlerini ve sorumluluklarını da içermektedir. Ancak faaliyet raporunda iç kontrol sisteminin sağlıklı işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulunun ve bağımsız derecelendirme şirketinin beyanı bulunmamaktadır. Aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin şirket dışındaki görev ve sorumlulukları da faaliyet raporunda yer almamaktadır. Genel olarak faaliyet raporu menfaat sahiplerinin bilgi ihtiyacını karşılayacak tatmin edici açıklamalar ve bilgiler içerecek düzeyde hazırlanmaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	16	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	21
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Bağımsız Denetim İşlevi					
51. Şirketin yönetim kurulu bağımsız denetim şirketi ile sürekli veya özel denetim yaptırmak için anlaşma yapıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu, Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (Pricewaterhouse Coopers üyesi) ile bağımsız denetim faaliyet yapması için anlaşma yapmak üzere genel kurula teklif götürmüştür. Teklifin genel kurulda onaylanması ile 1 yıllık süre için bağımsız denetim anlaşması yapılmıştır.					
<b>Dayanak:</b> Genel kurul toplantı tutanağı					
52. Bağımsız denetim şirketi rotasyona tabi mi?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız denetim şirketi bir sene süre ile seçilmekte, süresi dolduğunda genel kurulda yeni bağımsız denetim şirketi seçilmektedir. Yasal süre içerisinde bağımsız denetim şirketinin rotasyonu için gereken süre dolmamıştır. Süre dolduğunda bir başka denetim şirketi seçileceği kanaati sahip olunmuştur.					
<b>Dayanak:</b> Olağan genel kurul toplantı tutanağı					
53. Anlaşma yapılan bağımsız denetim şirketi ve bu şirkette çalışan denetim elemanları şirkete bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde danışmanlık hizmeti de vermişler mi?				H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Anlaşma yapılan bağımsız denetim şirketi ve bu şirkette çalışan denetim elemanları şirkete verilen bağımsız denetim hizmeti döneminde danışmanlık hizmeti verdiklerine dair bir bilgi elde edilememiştir. Bu nedenle vermediği kabul edilmektedir.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet Raporu, şirketin internet sitesi					
54. Bağımsız denetim şirketinin sermaye ve/veya yönetim olara doğrudan veya dolaylı ortak olduğu bir başka danışmanlık şirketi tarafından derecelendirme hizmetinin verildiği dönemde danışmanlık hizmeti verilmiş mi?				H	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız denetim şirketinin doğrudan veya dolaylı sermayeye ve/veya yönetim olarak ortak olduğu bir başka şirketin, şirkete verilen bağımsız denetim hizmeti döneminde danışmanlık hizmeti verdiğiine ilişkin bir bilgi veya kanı oluşmamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, şirketin internet sitesi																																											
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Başaran Nas Bağımsız Denetim ve Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik A.Ş. (Pricewaterhouse Coopers üyesi) bağımsız denetim faaliyetini yapması için anlaşma yapmak üzere genel kurulun onayına sunulmuştur. Genel kurulun onayı alınarak şirket ile 1 yıllık bağımsız denetim sözleşmesi imzalanmıştır. Süresi dolduğunda genel kurulda yeni bağımsız denetim şirketi seçilmektedir. Anlaşma yapılan bağımsız denetim şirketi ve bu şirkette çalışan denetim elemanları şirkete verilen bağımsız denetim hizmeti döneminde danışmanlık hizmeti de verdiklerine dair bir bilgi elde edilememiştir. Bağımsız denetim şirketinin doğrudan veya dolaylı sermaye ve yönetim olarak ortak olduğu bir başka şirketin, şirkete verilen bağımsız denetim hizmeti döneminde danışmanlık hizmeti verdiğiine ilişkin bir bilgi veya kanı oluşmamıştır																																											
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	4	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	4																																						
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık																																											
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti																																											
55. Şirket belgelerinde ticari sır kavramı tanımlanmış mı?				E	+																																						
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket ticari sır kavramını internet sitesinde içerden öğrenenler kısmında tanımlamış ayrıca kurumsal yönetim uyum raporunda da açıklamıştır. Buna göre “Çalışma süresince öğrenilen, şirkete ait, gerekli kişiler dışında bilinmesi şirketçe arzu edilmeyen, ticari sır olarak nitelendirilebilecek bilgiler “Şirket Bilgisi” olarak kabul edilir. Tüm çalışanlar çalışırken ve sonrasında şirket bilgisini korurlar, doğrudan ve dolaylı olarak amacı dışında kullanamazlar.” <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, şirketin internet sitesi																																											
56. İçerden öğrenenler kamuya açıklanıyor mu?				E	+																																						
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket içerden öğrenenleri açıklamaktadır. Buna göre “şirketi bilgisi”ne ulaşmada öncelikli olanlar kişiler ve unvanları aşağıdadır: <table border="1"> <thead> <tr> <th>Adı ve Soyadı</th> <th>Unvanı</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>Mustafa Vehbi Koç</td> <td>Yönetim Kurulu Başkanı</td> </tr> <tr> <td>Mehmet Ömer Koç</td> <td>Yönetim Kurulu Başkan Vekili</td> </tr> <tr> <td>Dr. Bülent Bulgurlu</td> <td>Yönetim Kurulu Üyesi</td> </tr> <tr> <td>Temel Kamil Atay</td> <td>Yönetim Kurulu Üyesi</td> </tr> <tr> <td>Erol Memioğlu</td> <td>Yönetim Kurulu Üyesi</td> </tr> <tr> <td>Cüneyt Ağca</td> <td>Yönetim Kurulu Üyesi</td> </tr> <tr> <td>Ahmet Aksu</td> <td>ÖİB C Grubu Temsilcisi</td> </tr> <tr> <td>Ali Tarık Uzun</td> <td>Denetçi</td> </tr> <tr> <td>İbrahim Murat Çağlar</td> <td>Denetçi</td> </tr> <tr> <td>Şükrü Dilaver</td> <td>Denetçi</td> </tr> <tr> <td>Yavuz Erkut</td> <td>Genel Müdür</td> </tr> <tr> <td>Gürol Acar</td> <td>Genel Müdür Yardımcısı (Üretim)</td> </tr> <tr> <td>Yılmaz Bayraktar</td> <td>Genel Müdür Yardımcısı (İnsan Kaynakları)</td> </tr> <tr> <td>Hasan Tan</td> <td>Genel Müdür Yardımcısı (Ticaret)</td> </tr> <tr> <td>İbrahim Yelmenoğlu</td> <td>Genel Müdür Yardımcısı (Mali)</td> </tr> <tr> <td>Cengiz Demirtürk</td> <td>Mali İşler Müdürü</td> </tr> <tr> <td>Deniz Köseoğlu</td> <td>Finansal Raporlama Müdürü</td> </tr> <tr> <td>Tuncay Önbilgin</td> <td>Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürü</td> </tr> </tbody> </table> <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu						Adı ve Soyadı	Unvanı	Mustafa Vehbi Koç	Yönetim Kurulu Başkanı	Mehmet Ömer Koç	Yönetim Kurulu Başkan Vekili	Dr. Bülent Bulgurlu	Yönetim Kurulu Üyesi	Temel Kamil Atay	Yönetim Kurulu Üyesi	Erol Memioğlu	Yönetim Kurulu Üyesi	Cüneyt Ağca	Yönetim Kurulu Üyesi	Ahmet Aksu	ÖİB C Grubu Temsilcisi	Ali Tarık Uzun	Denetçi	İbrahim Murat Çağlar	Denetçi	Şükrü Dilaver	Denetçi	Yavuz Erkut	Genel Müdür	Gürol Acar	Genel Müdür Yardımcısı (Üretim)	Yılmaz Bayraktar	Genel Müdür Yardımcısı (İnsan Kaynakları)	Hasan Tan	Genel Müdür Yardımcısı (Ticaret)	İbrahim Yelmenoğlu	Genel Müdür Yardımcısı (Mali)	Cengiz Demirtürk	Mali İşler Müdürü	Deniz Köseoğlu	Finansal Raporlama Müdürü	Tuncay Önbilgin	Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürü
Adı ve Soyadı	Unvanı																																										
Mustafa Vehbi Koç	Yönetim Kurulu Başkanı																																										
Mehmet Ömer Koç	Yönetim Kurulu Başkan Vekili																																										
Dr. Bülent Bulgurlu	Yönetim Kurulu Üyesi																																										
Temel Kamil Atay	Yönetim Kurulu Üyesi																																										
Erol Memioğlu	Yönetim Kurulu Üyesi																																										
Cüneyt Ağca	Yönetim Kurulu Üyesi																																										
Ahmet Aksu	ÖİB C Grubu Temsilcisi																																										
Ali Tarık Uzun	Denetçi																																										
İbrahim Murat Çağlar	Denetçi																																										
Şükrü Dilaver	Denetçi																																										
Yavuz Erkut	Genel Müdür																																										
Gürol Acar	Genel Müdür Yardımcısı (Üretim)																																										
Yılmaz Bayraktar	Genel Müdür Yardımcısı (İnsan Kaynakları)																																										
Hasan Tan	Genel Müdür Yardımcısı (Ticaret)																																										
İbrahim Yelmenoğlu	Genel Müdür Yardımcısı (Mali)																																										
Cengiz Demirtürk	Mali İşler Müdürü																																										
Deniz Köseoğlu	Finansal Raporlama Müdürü																																										
Tuncay Önbilgin	Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama Müdürü																																										
57. Ticari sır kavramındaki bilgilere ulaşılmasını engelleyici güvenlik önlemleri var mı?				E	+																																						
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporunda ticari sır niteliğindeki her türlü bilgiye başkaları tarafından ulaşılmasını veya kullanılmasını engelleyecek tedbirleri aldığını beyan etmektedir. Şeffaflık ile şirket çıkarlarının korunması arasındaki dengeyi sağlamada tüm şirket çalışanlarının içerden öğrenilen																																											

bilgilerin kullanımıyla ilgili kurallara dikkat etmesine yönelik gerekli her türlü önlem alınmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>					
Çalışma süresince öğrenilen, şirkete ait, gerekli kişiler dışında bilinmesi şirketçe arzu edilmeyen, ticari sır olarak nitelendirilebilecek bilgiler "Şirket Bilgisi" olarak kabul edilir. Tüm çalışanlar çalışırken ve sonrasında şirket bilgisini korurlar, doğrudan ve dolaylı olarak amacı dışında kullanamazlar. Şeffaflık ile şirket çıkarlarının korunması arasındaki dengeyi sağlamada tüm şirket çalışanlarının içeriden öğrenilen bilgilerin kullanımıyla ilgili kurallara dikkat etmesine yönelik gerekli her türlü önlem şirket tarafından alınmaktadır. Şirket bilgisine ulaşmada öncelikli olan kişiler ve unvanları ile birlikte açıklanmaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	3	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	3
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay ve Gelişmeler					
58. Şirketin ortaklık yapısında, faaliyet konularında, esas sözleşmede veya iç düzenlemelerde, şirket faaliyetlerinin üçüncü kişiler aracılığıyla yerine getirilmesinde (faaliyet aktarımı) bir değişiklik olması halinde kamuya açıklama yapıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Şirketin ortaklık yapısı, faaliyet konuları, esas sözleşme veya iç düzenlemeler veya şirket faaliyetlerinin bir bölümünün veya tamamının dışardan kişi veya kuruluşlarca yerine getirilmesi (faaliyet aktarımı) hususunda bir anlaşma yapılması gibi hususların gerçekleşmesi halinde kamuya açıklama yapılmaktadır. Faaliyet raporunda, genel kurul tutanaklarında ve İMKB'ye yapılan bildirimlerle kamuya iletilmektedir. Şirketin internet sitesi de kullanılmaktadır					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, genel kurul tutanakları, internet sitesi					
59. Bağımsız denetim şirketinin değişmesi, görevden çekilmesi veya bağımsız denetim sözleşmesinin feshi; derecelendirme şirketinin, şirket veya sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak verdiği derecelendirme notu ile buna ilişkin değişiklik kamuoyuna açıklanıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Bağımsız denetim şirketiyle ilgili her türlü değişiklik ve derecelendirme şirketinin şirket veya sermaye piyasası aracı ile ilgili verdiği derecelendirme notu ile buna ilişkin değişiklikler kamuoyuna şirketin internet sitesi, İMKB ve basın açıklamaları, faaliyet raporu aracılığı ile açıklanmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, faaliyet raporu ve bilgilendirme politikası					
60. Sermaye piyasası araçlarını veya şirketin gelirlerini etkileyebilecek davalar, alacakların önemli bir kısmının tahsili şüpheli hale gelmesi, müşteri ve/veya tedarikçi ile olan iş ilişkisindeki değişiklikler, şirketin son beş işgünü içinde hisse fiyatının %25'ten fazla değişmesi, ihraç ettiği menkul kıymetin kotasyonunu ilgilendiren değişikliklerin gerçekleşmesi halinde kamuoyuna bilgilendirme yapıyor mu?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>					
Sermaye piyasası araçlarını veya şirketin gelirlerini etkileyebilecek şirkete açılmış davalar veya şirketin açtığı davalar ve sonuçları, alacakların önemli bir kısmının tahsili şüpheli hale gelmesi, müşteri ve/veya tedarikçi ile olan iş ilişkisindeki değişiklikler, şirketin son beş işgünü içinde hisse fiyatının %25'ten fazla değişmesi, ihraç ettiği menkul kıymetin kotasyonunu ilgilendiren değişikliklerin gerçekleşmesi halinde kamuoyuna bilgilendirme yapılmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi, faaliyet raporu ve bilgilendirme politikası					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>					
Kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler mevzuatı doğrultusunda kurumsal yönetim ilkeleriyle uyumlu şekilde yapılmaktadır. Şirketin ortaklık yapısında, esas sözleşmede, faaliyet konularında, denetim ve derecelendirme faaliyetlerinde ve bu faaliyetlerin sonucu ile ilgili değişiklikler ile şirketin faaliyetlerini ve sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmeler ivedilikle kamuoyuna açıklanmaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	3	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	3
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Menfaat Sahipleri					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası					
1. Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin yasal haklarını garanti				E	+

altına alıyor mu?			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> TÜPRAŞ'ın faaliyetler Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından Petrol Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir. TÜPRAŞ faaliyetlerinde bu kanuna uygun şekilde faaliyetlerini yürütmekle yasal açıdan sorumludur. TÜPRAŞ Türk Silahlı Kuvvetleri'nin yakıt ihtiyacını karşılamakla da sorumludur. Ayrıca şirket Uluslararası Enerji Ajansı'nın belirlemiş olduğu kurallara da uymak zorundadır. Bu nedenle yasal açıdan getirilen zorunluluklar şirketin menfaat sahiplerinin hakları korunmasının üretim, dağıtım, taşıma vb. konularda çevre sağlığı, iş güvenliği, ürün kalitesi gibi konularda sağlamaktadır. Ayrıca şirket müşterilerden gelen öneri ve şikayetleri de değerlendirmekte ve buna ilişkin kayıtlar tutmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
2. Şirket menfaat sahiplerini haklarının korunması ve ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirebiliyor mu?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin tüm menfaat sahipleri kendi hakları ile ilgili gelişme, değişiklik vb. konularda internet, basın açıklamaları, genel kurul, faaliyet ve finansal raporlar aracılığıyla bilgilendirilmekte ve menfaat sahiplerinden gelen talepler değerlendirilmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
3. Şirketin kurumsal yönetim yapısı tüm menfaat sahiplerinin yasal ve etik açıdan uygun olmayan işlemlere ilişkin kaygılarını yönetime iletme olanağına sahip mi?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket internet sitesi aracılığı ile menfaat sahipleri ile iç interanet ağı yardımıyla da çalışanlarla iletişim kurabilmektedir. Ayrıca TÜPRAŞ bünyesindeki çalışanlar yılda bir kez şirketin üst düzey yöneticileri ile bir araya gelerek yıl içindeki gelişme ve hedefleri değerlendirmekte; fikir alışverişinde bulunmakta, ayrıca pay sahiplerinden gelen tüm toplantı taleplerine mümkün olan en üst düzeyde görüşme olanağı sağlanarak olumlu yanıt verilmesine çalışılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
4. Bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması halinde bu menfaat sahibinin her bir hakkı birbirinden bağımsız olarak korunuyor mu?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması halinde bu menfaat sahibinin her bir hakkı birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmekte ve aralarındaki denge korunmaya çalışılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> TÜPRAŞ'ın faaliyetler Enerji Piyasası Düzenleme Kurumu (EPDK) tarafından Petrol Piyasası Kanunu ile düzenlenmiştir. Ayrıca şirket Uluslararası Enerji Ajansının belirlemiş olduğu kurallara da uymak zorundadır. Bu nedenle yasal açıdan getirilen zorunluluklar şirketin menfaat sahiplerinin hakları korunmasının üretim, dağıtım, taşıma vb konularda çevre sağlığı, iş güvenliği, ürün kalitesi gibi konularda sağlamaktadır. Şirketin tüm menfaat sahipleri kendi hakları ile ilgili gelişme, değişiklik vb. konularda internet, basın açıklamaları, genel kurul, faaliyet ve finansal raporlar aracılığıyla bilgilendirilmekte ve menfaat sahiplerinden gelen talepler değerlendirilmektedir. Menfaat sahibinin her bir hakkı birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmekte ve aralarındaki denge korunmaya çalışılmaktadır.			
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	4	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0
<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>		4	
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Menfaat Sahipleri			
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi			
5. Çalışanlar ve diğer menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici sistem, model veya uygulama var mı?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Çalışanların işletme değerlerini ve hedeflerini destekleyici davranış ve çabaları ödüllendirmek amacıyla "TÜPRAŞ Takdir Tanıma ve Ödüllendirme" sistemi ile süreç iyileştirme, enerji tasarrufu, kaynak tasarrufu, üretimde verimlilik, çevre koruma ve iş güvenliği gibi konularda bireysel ve özgün fikirler desteklemek ve özendirmek amacıyla "Rafine Öneriler" sistemi uygulamaya konulmuştur. Ayrıca tüm menfaat sahipleri genel kurula katılabilirler. Yıllık toplantılarda yöneticiler ile çalışanlar bir araya gelerek şirket ile ilgili görüşlerini paylaşabilirler. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu			

6. Bu sistem veya model esas sözleşmede yer alıyor mu?		H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Tüm menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi konusunda esas sözleşmede bir hüküm henüz bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
7. Şirket çalışanlarının veya temsilcilerinin yönetim kuruluna katılımı söz konusu mu?		H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket çalışanları veya temsilcilerinin yönetim kuruluna katılmaları söz konusu değildir. Ancak çalışanların çoğunluğunun üye olduğu petrol iş sendikası çalışanların temsilcisi olarak çalışanların hak ve menfaatlerini korumak ve iyileştirmelerde bulunmak üzere şirket yönetimi ile görüşmeler yapmaktadır. <b>Dayanak:</b> <a href="http://www.heryerdehaber.com">www.heryerdehaber.com</a> , <a href="http://www.petrol-is.org.tr">www.petrol-is.org.tr</a>			
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Tüm menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi konusunda esas sözleşmede bir hüküm henüz bulunmamaktadır. Şirket çalışanları veya temsilcilerinin yönetim kuruluna katılmaları söz konusu değildir. Çalışanların işletme değerlerini ve hedeflerini destekleyici davranış ve çabaları ödüllendirmek amacıyla “TÜPRAŞ Takdir Tanıma ve Ödüllendirme” sistemi ile süreç iyileştirme, enerji tasarrufu, kaynak tasarrufu, üretimde verimlilik, çevre koruma ve iş güvenliği gibi konularda bireysel ve özgün fikirler desteklemek ve özendirmek amacıyla “Rafine Öneriler” sistemi uygulamaya konulmuştur. Tüm menfaat sahipleri genel kurula katılabilirler. Ayrıca yıllık toplantılarda yönetici ve çalışanlar bir araya gelerek şirket ile ilgili görüşler paylaşılmaktadır.			
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	1	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0
<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>		3	
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Menfaat Sahipleri			
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Şirket Mal Varlığının Korunması			
8. Yönetim kurulu veya yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azaltılmasına yol açacak tasarruflarda bulunduğu ilişkin bir tespit var mı?		H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu ve yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azaltılmasına yol açacak tasarruflarda bulunduğu ilişkin bir tespit bulunulamamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, özel durum açıklamaları			
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Yönetim kurulu ve yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azaltılmasına yol açacak tasarruflarda bulunduğu ilişkin bir tespit bulunulamamıştır.			
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	1	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0
<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>		1	
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Menfaat Sahipleri			
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Şirketin İnsan Kaynakları Politikası			
9. Personel alımına ait yazılı kriterler var mı?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Koç topluluğunun diğer şirketlerinde olduğu gibi Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.’de de, “en değerli sermayemiz insan kaynağımızdır” felsefesi insan kaynakları politikasının özünü oluşturmaktadır. Şirketçe benimsenen insan kaynakları politikasına göre işe alım esasları yazılı olarak belirlenmekte ve işe alımlarda bu kriterlere uyulmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu			
10. Şirket tarafından çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırıcı faaliyetler yapıyor mu?		E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> İnsan kaynakları politikasına göre, çalışanların gerek mesleki bilgi ve becerilerinin, gerekse kişisel yeteneklerinin geliştirilmesine yönelik eğitimlerin gerçekleştirilmesine büyük önem verilmektedir. Yıl içerisinde şirket çalışanlarının 8.084’ü yurtiçinde, 640’ı ise yurtdışında sempozyum, inceleme, araştırma, kurs ve konferanslara katılmıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu			
11. İşe alım, çalışanların eğitim ve terfi hususlarında eşitlik var mı?		E	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Eğitim, tayin ve terfi kararlarında, objektif verilerin kullanılmasına ve şirket menfaatlerinin göz önünde bulundurulmasına özen gösterilmektedir. Çalışanların gerek mesleki bilgi ve becerilerinin, gerekse kişisel yeteneklerinin geliştirilmesine yönelik eğitimlerin gerçekleştirilmesine büyük önem verilmektedir. İnsan kaynakları politikasına göre işe alım esasları yazılı olarak belirlenmekte, duyurulmakta ve işe alımlarda bu kriterlere uyulmaktadır. Şirket çalışanları arasında hiçbir konuda ayrımcılık yapılmamaktadır. TÜPRAŞ çalışanları tarafından üst yönetim'e ayrımcılık konusunda herhangi bir şikayet gelmemiştir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
12. Çalışanlarla ilgili alınan kararlar çalışanlara veya temsilcilerine bildiriliyor mu?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Çalışanları ile ilgili olarak alınan kararlar veya onları ilgilendiren gelişmeler, çalışanlara duyurulmaktadır. Şirket çalışanları iç interanet ağı ile düzenli olarak bilgilendirilmektedir. Çalışanlar ile ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanması uygulaması bulunmamaktadır. Ancak çalışanlar faal bir sendika üyesidir (petro iş sendikası) ve sendika aracılığı ile toplu görüşmeler yapılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu, şirketin internet sitesi					
13. Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme esasları yöneticiler tarafından belirlenerek çalışanlara duyurulmuş mu?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Görev tanımları ve dağılımları ile performans esasları şirket yönetimi tarafından belirlenmiş ve çalışanlara duyurulmuştur. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
14. Çalışma ortamında ve koşullarında çalışanların güvenliğinin sağlandığı ve iyileştirme yapıldığına ilişkin yöneticilerin beyanı var mı?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Çalışma ortamı ve koşullarında çalışanların güvenliğinin sağladığı ve iyileştirme yapıldığına ilişkin yöneticilerin beyanı vardır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
15. Çalışanların özlük hakları veya çalışma ortamı ya da koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda sendikalardan görüş alındığına ilişkin beyan var mı?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Çalışanları özlük hakları veya çalışma ortamı ya da koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda petrol iş sendikası aktif olarak görev almaktadır. Toplu görüşmelerde TÜPRAŞ yönetimi ve Petrol İş Sendikası karşılıklı olarak anlaşma sağlamışlardır. <b>Dayanak:</b> Basın açıklaması <a href="http://www.petrol-is.org.tr">www.petrol-is.org.tr</a> 2 Nisan 2007					
16. Çalışanlar arasında ırk, dil, din veya cinsiyet ayrımı yapılmadığına ilişkin beyan var mı?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket çalışanları arasında hiçbir konuda ayrımcılık yapılmadığı beyan edilmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Koç topluluğunun diğer şirketlerinde olduğu gibi Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.'de de, "en değerli sermayemiz insan kaynağımızdır" felsefesi insan kaynakları politikasının özünü oluşturmaktadır. Şirketçe benimsenen insan kaynakları politikasına göre işe alım esasları yazılı olarak belirlenmekte ve işe alımlarda bu esaslara uyulmaktadır. İnsan kaynakları politikasına göre çalışanların gerek mesleki bilgi ve becerilerinin, gerekse kişisel yeteneklerinin geliştirilmesine yönelik eğitimlerin gerçekleştirilmesine büyük önem verilmektedir. Yıl içerisinde şirket çalışanlarının 8.084'ü yurtiçinde, 640'ı ise yurtdışında sempozyum, inceleme, araştırma, kurs ve konferanslara katılmıştır. Eğitim, tayin ve terfi kararlarında objektif verilerin kullanılmasına ve şirket menfaatlerinin göz önünde bulundurulmasına özen gösterilmektedir. Şirkette beş ve katı hizmet yılını dolduran çalışanlar ödüllendirilmekte, nitelikli, eğitilmiş ve deneyimli personelin hizmete devamı teşvik edilmektedir. TÜPRAŞ çalışanları tarafından üst yönetim'e ayrımcılık konusunda herhangi bir şikayet gelmemiştir. Çalışanlar ile ilgili olarak alınan kararlar veya onları ilgilendiren gelişmeler, çalışanlara duyurulmaktadır. Çalışanlar ile ilişkileri yürütmek üzere temsilci atanması uygulaması bulunmamaktadır. Ancak çalışanlar faal bir sendika üyesidir (petrol iş sendikası) ve sendika aracılığı ile toplu görüşmeler yapılmaktadır. Çalışanları özlük hakları veya çalışma ortamı ya da koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda petrol iş sendikası aktif olarak görev almaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	8	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	8



<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Menfaat Sahipleri		
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler		
17. Mal veya hizmetlerde kalite standardı belirlenmiş mi?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>  TÜPRAŞ tüm faaliyetlerinde kalite, çevre, toplum ve çalışan sağlığına olan duyarlılığının göstergesi olarak ISO 9001:2000, Kalite, ISO 14001:2004 Çevre, OHSAS 18001:1999 İş Sağlığı, ve Güvenliği Yönetim Sistemleri belgelerini eşzamanlı olarak tüm rafinerilerinde almayı başarmıştır. Şirket kalite, çevre, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri politikasında müşteri memnuniyetini en üst düzeyde tutmayı taahhüt etmektedir. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, yönetim sistemleri performansı ölçme esaslarından biri olan müşteri şartlarını ne dereceye kadar karşılayıp karşılamadığı hakkındaki müşteri algılaması ile ilgili bilgiyi izlemektedir ve bu bilgiyi elde etmek ve gelecekteki hedeflerinde kullanmak için metotlar belirlemiştir. Bu amaçla müşteri anketleri düzenlenmekte, anketler değerlendirilmekte ve sonuçlarına göre hedefler belirlenmektedir.</p> <p>Şirket tarafından modern bir yönetim felsefesi olan toplam kalite yönetimi çerçevesinde Ulusal Kalite Hareketi ve Mükemmelliğe Yolculuk Programı'na katılımın ilk adımı olan İyi Niyet Bildirgesi'ni Türkiye Kalite Derneği (KALDER) ile 4 Nisan 2006 tarihinde imzalamış ve toplam kalite yönetiminde sürekli bir gelişim aracı olan EFQM Mükemmellik Modeli'ni uygulamaya almıştır. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, ürün veya hizmet tedarikçilerine ve satın alınan ürünlere uygulanan kontrolün tip ve içeriği doğrultusunda, satın aldığı ürünlerin veya hizmetlerin satın alma şartlarına uygunluğunu saptamakta, ayrıca satın alınan ürün ve hizmetlerin bir sonraki ürün gerçekleştirilmesine olan etkisini veya nihai ürüne olan bağımlılığını araştırmaktadır. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, tedarikçilerini TÜPRAŞ'ın şartlarını karşılayan ürün sağlama yeteneği temelinde değerlendirmekte ve seçmektedir. Seçme, değerlendirme ve tekrar değerlendirme için esaslar oluşturmuştur. TÜPRAŞ, değerlendirme sonuçlarını ve bu sonuçlar doğrultusunda yapılması gereken faaliyetlerin kayıtlarını muhafaza etmektedir</p> <p><b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu</p>		
18. Ticari sır kapsamında müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine önem veriliyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>  TÜPRAŞ, şirket ile müşteri ve tedarikçileri arasındaki ilişkileri gösteren tüm belgeler ticari sır kavramı içerisindedir ve TÜPRAŞ müşteri ve tedarikçilere ilişkin kayıtları muhafaza altında tutmakta, bu kayıtların gizliliğine önem vermektedir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
19. Şirketin müşteri ve tedarikçileri ile ilişkileri güçlendirmeye yönelik çaba ve beyanları var mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>  Şirket müşterilerine memnuniyet anketleri düzenlemekte ve müşteri memnuniyetine zarar veren veya verebilecek durumları tespit ederek en aza indirmeye çalışmaktadır. Şirket kalite, çevre, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri politikasında müşteri memnuniyetini en üst düzeyde tutmayı taahhüt etmektedir. Ayrıca şirket tarafından toplam kalite yönetimi çerçevesinde Ulusal Kalite Hareketi ve Mükemmelliğe Yolculuk Programına katılım ilk adımı olan iyi niyet bildirgesini Türkiye Kalite Derneği (KALDER) ile 4 nisan 2006 tarihinde imzalamış ve toplam kalite yönetiminde sürekli bir gelişim aracı olan EFQM Mükemmellik modeli'ni uygulamaya almıştır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu</p>		
20. Şirketin müşterilerin veya tedarikçilerin mal veya hizmet alım ve satımında karşılaştıkları sorunlara çözüm beyanları var mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b>  TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, ürün veya hizmet tedarikçilerine ve satın alınan ürünlere uygulanan kontrolün tip ve içeriği doğrultusunda, satın aldığı ürünlerin veya hizmetlerin satın alma şartlarına uygunluğunu saptamakta, ayrıca satın alınan ürün ve hizmetlerin bir sonraki ürün gerçekleştirilmesine olan etkisini veya nihai ürüne olan bağımlılığını araştırmaktadır. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, tedarikçilerini TÜPRAŞ'ın şartlarını karşılayan ürün sağlama yeteneği temelinde değerlendirmekte ve seçmektedir. Seçme, değerlendirme ve tekrar değerlendirme için kriterler oluşturmuştur. TÜPRAŞ, değerlendirme sonuçlarını ve bu sonuçlar doğrultusunda yapılması gereken faaliyetlerin kayıtlarını muhafaza etmektedir. Müşterilerin veya tedarikçilerin her türlü şikayeti büyük önem verilerek dikkat alınmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkelerine uyum beyan</p>		
<p><b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b>  TÜPRAŞ tüm faaliyetlerinde kalite, çevre, toplum ve çalışan, sağlığına olan duyarlılığının göstergesi</p>		

olarak ISO 9001:2000, Kalite, ISO 14001:2004 Çevre, OHSAS 18001:1999 İş Sağlığı, ve Güvenliği Yönetim Sistemleri belgelerini eşzamanlı olarak tüm rafinerilerinde almayı başarmıştır. Şirket kalite, çevre, iş sağlığı ve güvenliği yönetim sistemleri politikasında müşteri memnuniyetini en üst düzeyde tutmayı taahhüt etmektedir. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, yönetim sistemleri performansı ölçme esaslarından biri olan müşteri şartlarını ne dereceye kadar karşılayıp karşılamadığı hakkındaki müşteri algılaması ile ilgili bilgiyi izlemektedir ve bu bilgiyi elde etmek ve gelecekteki hedeflerinde kullanmak için metotlar belirlemiştir. Bu amaçla müşteri anketleri düzenlenmekte, anketler değerlendirilmekte ve sonuçlarına göre hedefler belirlenmektedir. Şirket tarafından modern bir yönetim felsefesi olan toplam kalite yönetimi çerçevesinde Ulusal Kalite Hareketi ve Mükemmelliğe Yolculuk Programı'na katılımın ilk adımı olan İyi Niyet Bildirgesi'ni Türkiye Kalite Derneği (KALDER) ile 4 Nisan 2006 tarihinde imzalamış ve toplam kalite yönetiminde sürekli bir gelişim aracı olan EFQM Mükemmellik Modeli'ni uygulamaya almıştır. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, ürün veya hizmet tedarikçilerine ve satın alınan ürünlere uygulanan kontrolün tip ve içeriği doğrultusunda, satın aldığı ürünlerin veya hizmetlerin satın alma şartlarına uygunluğunu saptamakta, ayrıca satın alınan ürün ve hizmetlerin bir sonraki ürün gerçekleştirilmesine olan etkisini veya nihai ürüne olan bağımlılığını araştırmaktadır. TÜPRAŞ Genel Müdürlüğü, tedarikçilerini TÜPRAŞ'ın şartlarını karşılayan ürün sağlama yeteneği temelinde değerlendirmekte ve seçmektedir. Seçme, değerlendirme ve tekrar değerlendirme için kriterler oluşturmuştur. TÜPRAŞ, değerlendirme sonuçlarını ve bu sonuçlar doğrultusunda yapılması gereken faaliyetlerin kayıtlarını muhafaza etmektedir. TÜPRAŞ müşteri ve tedarikçilere ilişkin kayıtları muhafaza altında tutmakta, bu kayıtların gizliliğine önem vermektedir.

<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	4	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	4
----------------------------------	---	--	---	---------------------------------	---

**Derecelendirilen Ana Bölüm:** Menfaat Sahipleri

**Derecelendirilen Alt Bölüm:** Etik Kuralları

21. Şirketin genel kuruldan geçerek belirlenmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları var mı? E +

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Şirketin olağan genel kurulunda pay sahiplerinin önerisine sunulan ve pay sahiplerinin onayı ile genel kuruldan geçerek belirlenmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları vardır.

**Dayanak:**Olağan genel kurul tutanağı, etik kurallar, şirketin internet sitesi

22. Şirket, faaliyetlerini bu etik kurallara göre gerçekleştirdiğini kamuoyuna beyan ediyor mu? E +

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Şirket, faaliyetleri bu etik kurallara göre gerçekleştirdiğini kamuoyuna beyan etmektedir.

**Dayanak:**Faaliyet raporu, etik kurallar

**Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:**

Şirketin olağan genel kurulunda pay sahiplerinin önerisine sunulan ve pay sahiplerinin onayı ile genel kuruldan geçerek belirlenmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları vardır. Şirket faaliyetlerinde bu etik kurallara göre gerçekleştirdiğini kamuoyuna beyan etmektedir.

<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	2	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	2
----------------------------------	---	--	---	---------------------------------	---

**Derecelendirilen Ana Bölüm:** Menfaat Sahipleri

**Derecelendirilen Alt Bölüm:** Sosyal Sorumluluk

23. Şirketin sosyal sorumluluk politikası var mı? E +

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

TÜPRAŞ, kurumsal sosyal sorumluluk alanına giren taleplerin karşılanmasında, 30 Mart 2006 tarihinde New York'a Koç Holding Yönetim Kurulu Başkanı Mustafa V. Koç ile Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri Kofi Annan'ın imzaladığı Küresel İlkeler Sözleşmesi'i (Global Compact) referans almaktadır.

**Dayanak:** Faaliyet raporu , kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu

24. Şirket faaliyetlerinde çevreye zarar verilmediği, tüketici ve kamu sağlığına uyulduğu beyan ediliyor mu? E +

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Türkiye'nin en büyük sanayi kuruluşu olan TÜPRAŞ, hedeflerine ulaşırken insan sağlığını, işletme güvenliğini, çevrenin korunmasını ve toplum yararını ön planda tutmaktadır. TÜPRAŞ insanı ve çevreyi koruyan ürünlerini ve hizmetlerini sürekli olarak geliştirmesinin yanısıra üretim faaliyetlerini



gerçekleştirirken rafinerilerde kullanılan yakıtlarda bölge farkı gözetilmeksizin çevre standartlarına uymuştur. TÜPRAŞ çevresine, çalışanlarına, müteahhit çalışanlarına, müşterilerine, topluma ve faaliyetlerinden etkilenebilecek herkese gelebilecek her türlü zararı en aza indirmeyi hedeflemektedir. TÜPRAŞ 2007 yılında yayımladığı politika çerçevesinde, hedeflere ulaşmak için yapılması öngörülen işleri belirterek sağlık, emniyet ve çevre performansının ve çalışma şartlarının sürekli iyileştirileceğini ve ürünlerin çevreye uyumlu bir şekilde geliştirileceğini taahhüt etmektedir. ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi, ISO 14001:2004 Çevre Yönetim Sistemi ve OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi sertifikaları 2007 yılında rafinerilerde ve Genel Müdürlük' te BSI firması tarafından denetimler yapılarak yenilenmiştir. TÜPRAŞ yönetim sistemi, tüm işletme koşullarını iyileştirme çalışmalarını, çevre, sağlık, emniyet ve kalite standartlarını kapsamaktadır.

**Dayanak:** Faaliyet raporu

25. Şirket kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerini destekliyor mu?	E	+
--	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Koç Holding bünyesinde gerçekleştirilen birçok sosyal sorumluluk projesine katılım sağlanmıştır. Ayrıca, son yıllarda iyice hissedilmeye başlayan sanayide nitelikli eleman açığının karşılanmasına yönelik olarak Koç Holding tarafından başlatılan "Meslek Lisesi Memleket Meselesi" kampanyası devam etmektedir. TÜPRAŞ, doğayı korumak kadar geliştirmenin de önemli olduğunu bilinciyle yeni doğal alanların oluşturulması için çaba göstermektedir. Eğitimin, ulusların gelişimlerinde yadsınamaz bir gerçeklik olduğundan hareketle TÜPRAŞ'a iletilen tüm yardım ve bağış talepleri yerine getirilmeye çalışılmıştır. Bunun yanı sıra hastanelere, engelli vatandaşlara destek veren kuruluşlara çeşitli spor kulüplerine, sanatsal oluşumlara da destek sağlanmaktadır. TÜPRAŞ Teknik Öğretim Programı çerçevesinde, Milli Eğitim Bakanlığı ile 29 Mayıs 2007 tarihinde protokol imzalamıştır. Kimya Teknolojisi Alanı altında bulunan Rafineri ve Proses dallarında eleman yetiştirilmesine yönelik işbirliğini içeren protokol, rafinerilerin bulunduğu kentlerde meslek lisesi eğitimi veren, Kocaeli Anadolu Teknik, Teknik ve Endüstri Meslek Lisesi, İzmir Aliaga METEM, Kırıkkale Bahşili H. Hidayet Doğruer Çok Programlı Lisesi' ni kapsamaktadır. Söz konusu liselerde kurulacak rafineri ve proses bölümlerine alınacak 11. ve 12. sınıf öğrencileri, öğrenim süreleri boyunca haftanın üç günü rafineri işletme üniteleri ile laboratuvarlarda uygulamalı derslere katılacaklardır. Ayrıca, bu okulların kimya laboratuvarları TÜPRAŞ tarafından iyileştirilerek uygun malzemeler ile donatılacaktır. 2007 yılı itibarıyla 7.673.658,76 YTL yardım ve bağışta bulunmuştur.

**Dayanak:** Olağan genel kurul toplantı tutanağı, faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu

**Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:**

TÜPRAŞ, kurumsal sosyal sorumluluk alanına giren taleplerin karşılanmasında, 30 Mart 2006 tarihinde New York'ta Koç Holding Yönetim Kurulu Başkanı Mustafa V. Koç ile Birleşmiş Milletler Genel Sekreteri Kofi Annan'ın imzaladığı Küresel İlkeler Sözleşmesi'ni (Global Compact) referans almaktadır. TÜPRAŞ 2007 yılında yayımladığı politika çerçevesinde, hedeflere ulaşmak için yapılması öngörülen işleri belirterek sağlık, emniyet ve çevre performansının ve çalışma şartlarının sürekli iyileştirileceğini ve ürünlerin çevreye uyumlu bir şekilde geliştirileceğini taahhüt etmektedir. ISO 9001:2000 Kalite Yönetim Sistemi, ISO 14001:2004 Çevre Yönetim Sistemi ve OHSAS 18001 İş Sağlığı ve Güvenliği Yönetim Sistemi sertifikaları 2007 yılında rafinerilerde ve Genel Müdürlük'te BSI firması tarafından denetimler yapılarak yenilenmiştir.

Koç Holding bünyesinde gerçekleştirilen birçok sosyal sorumluluk projesine katılım sağlanmıştır. Ayrıca, son yıllarda iyice hissedilmeye başlayan sanayide nitelikli eleman açığının karşılanmasına yönelik olarak Koç Holding tarafından başlatılan "Meslek Lisesi Memleket Meselesi" kampanyası devam etmektedir. Çevreyi koruma konusunda dünya standartlarını baz alan TÜPRAŞ, doğayı korumak kadar geliştirmenin de önemli olduğunu bilinciyle yeni doğal alanların oluşturulması için çaba göstermektedir. Ayrıca TÜPRAŞ eğitime, sağlık sektörüne, sosyal hizmet veren kuruluşlara çeşitli spor kulüplerine, sanatsal oluşumlara da destek sağlamaktadır. 2007 yılı itibarıyla 7.673.658,76 YTL yardım ve bağışta bulunmuştur.

<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	3	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	3
----------------------------------	---	--	---	---------------------------------	---

**Derecelendirilen Ana Bölüm:** Yönetim Kurulu

**Derecelendirilen Alt Bölüm:** Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları

1. Şirketin yönetim kurulu tarafından belirlenen bir misyonu ve vizyonu var mı?	E	+
---	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Şirketin temel hedefi petrol sektöründe performansına ve insan kaynağına özenilen, güvenilir ve etkin bir

<p>küresel oyuncu olmaktır. Şirketin amacı ise Türkiye petrol ürünleri ihtiyacını karşılarken, sektörel gelişimde öncü ve etkin rol oynayarak, pay sahiplerine, iş ortaklarına ve topluma değer yaratmaktır. Bu amaca ulaşırken dürüst, şeffaf ve etik, insana saygılı, çevreye duyarlı, yaratıcı ve yenilikçi, müşteri odaklı, çalışanlarının gelişimini destekleyen, takım çalışmasına önem veren bir şirket olmayı temel değerleri olarak kabul etmişlerdir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu, şirketin internet sitesi</p>		
2. Yöneticiler tarafından oluşturulan stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanmakta ve TÜPRAŞ stratejik mesajlar olarak da kamuoyuna duyurulmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi</p>		
3. Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizması var mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim mali kontrole ilişkin faaliyetleri denetimden sorumlu komite aracılığıyla yürütmektedir. Ayrıca risk yönetim komitesi de bulunmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, özel durum açıklamaları</p>		
4. Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesine yardımcı olacak komiteler oluşturulmuş mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi, risk yönetim komitesi ve ayrıca etik kurul oluşturulmuştur.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim uyum beyanı, özel durum açıklamaları</p>		
5. Yönetim kurulu yöneticileri görevden alabilir veya yeni yönetici atayabilir mi?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu yöneticileri görevden alabileceği gibi yeni yöneticiler de atayabilmektedir.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
6. Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin kanunlara, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetiyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin kanunlara, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetmekte, bu konuda kurulan komitelerden de faydalanmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
7. Yönetim kurulu şirket ile pay sahipleri arasında yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde rol oynuyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket pay sahipleri ile ilgili ilişkileri “Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama” müdürlüğü aracılığıyla çözüme ulaştırmakta, pay sahipleri ile şirket arasında bu birim aracılığıyla ilişki kurulmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
8. Yönetim kurulu yöneticilere ödül ve teşvik sistemi belirlemiş mi?	H	-
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu başarılı olan yöneticileri ödüllendirmeyi başarısız olan yöneticileri de görevden almaya veya farklı görevlere atamaya yetkilidir. Ancak bu ödül ve teşvik sisteminin ne olduğu konusunda bir açıklama veya bilgi bulunmamıştır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, insan kaynakları politikası</p>		
9. Yönetim kurulu kurumsal yönetim komitesi veya pay sahipleri ile ilişkili birimle bağlantılı mı?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu kurumsal yönetim komitesi ve pay sahipliği birimi ile ilişkilidir. Kurumsal yönetim komitesi üyesi aynı zamanda yönetim kurulu üyesidir. Pay sahipliği birimde yönetim kurulu ile ilişkili çalışmaktadır.</p> <p><b>Dayanak:</b> Özel durum açıklamaları, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu</p>		
10. Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumlulukları esas sözleşmede yer alıyor mu?	E	+
<p><b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumlulukları esas sözleşmede yer almaktadır. Esas sözleşmeye göre yönetim kurulu, şirketin temsil ve idare organıdır. Yönetim kurulu kanun ve esas sözleşme ile genel kurul'a verilmiş olanlar dışındaki tüm görevler ile yükümlü olup, bu görevlerin gerektirdiği bütün</p>		

yetkilere sahiptir. Yönetim kurulu Türk Ticaret Kanunu'nun 319'uncu maddesi hükmünce idare ve temsil yetkilerinin bir bölümünü veya tamamını üyelere birine veya birkaçına, yönetim kurulu üyesi olmayan genel müdür, müdür veya müdürlere bırakabileceği gibi bu görev ve yetkileri kullanmak üzere kendi içinden veya dışından icra komiteleri oluşturabilir. Ancak, esas sözleşmenin 14. maddesinde sayılan imtiyazlı hisseye ilişkin konularda yetki devri söz konusu olmayıp, bu kararların yönetim kurulunda görüşülmesi zorunludur.

**Dayanak:** Esas sözleşme

**Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:**

TÜPRAŞ'ın temel hedefi petrol sektöründe performansına ve insan kaynağına özenilen, güvenilir ve etkin bir küresel oyuncu olmaktır. Şirketin amacı ise Türkiye'nin petrol ürünleri ihtiyacını karşılarken, sektörel gelişimde öncü ve etkin rol oynayarak, pay sahiplerine, iş ortaklarına ve topluma değer yaratmaktır. Bu amaca ulaşırken dürüst, şeffaf ve etik, insana saygılı, çevreye duyarlı, yaratıcı ve yenilikçi, müşteri odaklı, çalışanlarının gelişimini destekleyen, takım çalışmasına önem veren bir şirket olmayı temel değerleri olarak kabul etmektedirler. Stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanmakta ve TÜPRAŞ stratejik mesajlar olarak da kamuoyuna duyurulmaktadır. Yönetim kurulu, görev ve sorumlulukları esas sözleşmede yer almaktadır. Yönetim kurulu üyeleri şirket faaliyetlerinin kanunlara esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetmekte bu konuda kurulan komitelerden de faydalanmaktadır. Denetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi, risk yönetim komitesi ve ayrıca etik kurul oluşturulmuştur. Yönetim kurulu mali kontrole ilişkin faaliyetleri denetimden sorumlu komite aracılığıyla yürütmektedir. Yönetim kurulu başarılı olan yöneticileri ödüllendirmeyi başarısız olan yöneticileri de görevden almaya veya farklı görevlere atamaya yetkilidir. Ancak yönetim kurulunun, yöneticilere uyguladığı ödül ve teşvik sistemi hakkında bir bilgi bulunamamıştır. Yönetim kurulu kurumsal yönetim komitesi ve pay sahipliği birimi ile ilişkilidir. Kurumsal yönetim komitesi üyesi aynı zamanda yönetim kurulu üyesidir. Şirket pay sahipleri ile ilgili ilişkileri "Yatırımcı İlişkileri ve Stratejik Planlama" müdürlüğü aracılığıyla çözüme ulaştırmakta, pay sahipleri ile şirket arasında bu birim aracılığıyla ilişki kurulmaktadır.

<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	9	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	10
----------------------------------	---	--	---	---------------------------------	----

**Derecelendirilen Ana Bölüm:** Yönetim Kurulu

**Derecelendirilen Alt Bölüm:** Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları

11. Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılmış mı?	E	+
---	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılmıştır. Faaliyet raporunda yönetim kurulu üyeleri ve görevleri aktarılmaktadır

**Dayanak:** Faaliyet raporu

12. Yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin görev ve sorumlulukları faaliyet raporunda kamuya açıklanmış mı?	E	+
---	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Faaliyet raporunda yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin görev ve sorumluluklar kamuya açıklanmaktadır.

**Dayanak:** Faaliyet raporu, şirketin internet sitesi

13. Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirdiklerine ilişkin kamuya açıklanan beyanları var mı?	H	-
--	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirdiklerine ilişkin kamuya açıklama yapıldığına ilişkin bir bilgi bulunamamıştır.

**Dayanak:** Şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu

14. Yönetim kurulu üyelerini şirket faaliyetleri hakkında bilgilendiren bir mekanizma var mı?	E	+
---	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Yönetim kurulu üyelerinin bilgilendirme işlemlerini yönetim kurulu sekreteryası tarafından yerine getirilmektedir.

**Dayanak:** Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu

15. Yöneticiler yönetim kurulu toplantılarına katılabiliyorlar mı?	E	+
--	---	---

**Derecelendirme uzmanının görüşü :**

Yöneticiler gerektiğinde yönetim kuruluna katılabiliyorlar <b>Dayanak:</b> Şirketin internet sitesi		
16. Şirket içi düzenlemelerde veya esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine bilgi akışımı engelleyen çalışanlara karşı cezalandırma süreci var mı ?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket içi düzenlemelerde veya esas sözleşmede yönetim kurulu üyelerine bilgi akışımı engelleyen çalışanlara karşı cezalandırma sürecinin olduğuna ilişkin bir bilgi edinilememiştir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, şirketin internet sitesi, faaliyet raporu		
17. Etik kurallarda pay sahipleri aleyhine başkalarına boyun eğilmeyeceği ve maddi menfaat kabul edilmeyeceği yer alıyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Etik kurallarda pay sahipleri aleyhine başkalarına boyun eğilmeyeceği ve maddi menfaat kabul edilmeyeceği yer almamaktadır. <b>Dayanak:</b> Etik kurallar		
18. Yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında başka görev veya görevleri olması kurallarla belirlenerek sınırlandırılmış mı?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerine yasal sınırlamalar dışında başka bir sınırlama bulunmamaktadır <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
19. Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile iş veya rekabet yapmayacakları, yapanların ise faaliyet raporunda kamuya açıklanacağına ilişkin düzenleme var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile iş veya rekabet yapabilmeleri genel kurulun iznine tabi olduğu yazmakla yapanların ise kamuya açıklanacağı beyan edilmektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
20. Yönetim kurulu üyesinin şirket ile ilgili gizli veya ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklamayacaklarına ilişkin belirlenmiş kurallar etik ilkeler arasında yer alıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Konumu gereği şirketçe sağlanan veya iş yerinde ulaşma ya da öğrenme olasılığı bulunan bilgi ve dokümanlar, ticari sırlar, kamuya açıklanmamış mali ve diğer bilgiler, çalışanların özlük haklarına ait ve üçüncü şahıslarla yapılmış anlaşmalardaki gizli bilgiler, gizlilik ve ticari sırların korunması çerçevesinde değerlendirilir. TÜPRAŞ çalışanlarına ve tüm paydaşlarına ait kişisel bilgilerinin korunmasına özen gösterilir. Bu kapsamda bütün personelin özlük bilgileri ve şirket adına yapılan tüm elektronik posta yazışmaları bilgi sistemi müdürlüğü tarafında kayıt altına alınır. TÜPRAŞ, çalışanlarına ait bu kişisel bilgilere ve özel yaşantısına müdahale etmez. Personele ait bilgiler sadece gereksinim durumunda belirlenen yetkiler dahilinde, yetkili kişilerce TÜPRAŞ'ın ve Koç Topluluğunun amaçları doğrultusunda kullanılır. TÜPRAŞ'a ve Koç topluluğuna ait her türlü gizli bilgi ve belgenin içerden öğrenenlerin ticaret (insider trading) kapsamında içeriden sızdırılarak, borsa veya herhangi bir yolla menfaat elde edilmesi kesinlikle kabul edilemez. Bütün resmi açıklamalar, şirketin belirlediği birimler aracılığı ile yatırımcılara, ortaklara ve kamuoyuna eşitlik ilkesi doğrultusunda, eksiksiz, eş zamanlı ve anlaşılabilir biçimde duyurulur. Herhangi bir nedenle şirketten ayrılınması durumunda da görev ve pozisyon nedeniyle sahip olunan her türlü belge, doküman ve gizlilik arzeden bilgilerin korunmasına ve bunların ileride şirket aleyhinde kullanılmaması için gerekli tedbirlerin alınmasına özen gösterilir. <b>Dayanak:</b> Etik kurallar		
21. Yönetim kurulu üyesinin şirketi zarara uğrattığı veya kendi ya da 3. kişiler lehine olacak ya da şirket itibarını zedeleyecek kamuya açıklamaları var mı?	H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyesinin şirketi zarara uğrattığına veya kendi ya da 3. kişiler lehine olacak ya da şirket itibarını zedeleyecek biçimde kamuoyuna açıklama veya açıklamalar yaptığına ilişkin bir bilgi, belge veya açıklamaya rastlanılmamıştır. <b>Dayanak:</b> Şirket internet sitesi, bilgilendirme dokümanı, faaliyet raporu, basın açıklamaları,		
22. Yönetim kurulu üyeleri şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan ediyorlar mı?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerinin şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşme, şirket içi		

düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan ettiklerine ilişkin bir bilgi veya belge bulunmamıştır. <b>Dayanak:</b> Şirket internet sitesi, esas sözleşme, bilgilendirme dokümanı, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu, basın açıklamaları		
23. Yönetim kurulunun periyodik mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun kabulüne veya reddine ilişkin kararı var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunun periyodik mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun kabulüne veya reddine ilişkin kararları almakta ve bu kararları en az iki yetkili imzasıyla kamuya açıklamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
24. Yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanan periyodik mali tablolar ve raporların, yönetim kurulu tarafından incelendiği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun önemli ölçüde gerçeğe aykırı bir açıklama ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibarıyla yanılma sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun ilgili dönem itibarıyla şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin yönetim kurulu üyelerinin beyanı var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Periyodik mali tablolar ve raporların yönetim kurulu tarafından incelendiği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun önemli ölçüde gerçeğe aykırı bir açıklama ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibarıyla yanılma sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği, periyodik mali tablo ve dipnotları ile faaliyet raporunun ilgili dönem itibarıyla şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin yönetim kurulu üyelerinin beyanı bulunmakta ve yönetim kurulu adına yetkili iki üye tarafından imzalanarak kamuya açıklanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu		
25. Yönetim kurulu başkanı diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı /genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirliyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Düzenli toplantıların gündemi yönetim kurulu sekreteryası tarafından daha önce alınan kararlar ve karar alınmasını gerektiren konular göz önünde tutularak ve yönetim kurulu üyelerine danışılarak hazırlanmaktadır. Diğer toplantıları ise yasal zorunluluklar nedeniyle karar alınmasını gerektiren hususlar belirlemektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
26. Yönetim kurulu toplantılarında yönetim kurulu üyelerinin ilgili konularda açıklanan görüşleri zapta geçiyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu toplantılarında konulara ilişkin görüşler, toplantı tutanakları şeklinde karar zaptına geçirilmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
27. Yönetim kurulunun ilk toplantısı yönetim kurulu üyeleri seçildikten sonraki ilk ay içerisinde yapılıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunun ilk toplantısı genel kurulda yönetim kurulu üyeleri seçildikten sonraki ilk ay içerisinde yapılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, şirketin internet sitesi,		
28. Yönetim kurulunun ilk toplantısında yönetim kurulu başkanı, başkan vekili ve yönetim kurulu üyelerinin görev dağılımları ile oluşturulacak komitelere ilişkin kararlar alınıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu ilk toplantısında kendisine bir başkan ve bir başkan vekili seçer. Kurul üyelerinin görev dağılımları yapılır. Yönetim kurulunu toplantıya çağırma yetkisi başkana ve onun yokluğunda başkan vekiline aittir. Başkan veya yokluğu halinde başkan vekili, 2 üyenin talebi halinde yönetim kurulunu toplantıya çağırma zorundadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
29. Yönetim kurulu üyeleri her toplantıya katılıyor mu?	E	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yasal zorunluluklar nedeniyle aciliyet gerektiren konularla ilgili toplantılar hariç tutulmak üzere yönetim kuru toplantılarına üyelerin fiilen katımı sağlanmaktadır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
30. Yönetim kurulu toplantılarına uzaktan erişim araçlarıyla katılım sağlanabiliyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kuruluna toplantılarına fiili katılım desteklenmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
31. Yönetim kurulu yılda en az 12 kez toplanıyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu yılda en az dört defa olmak üzere toplanmakta gereken durumlarda bu düzenli toplantılara ek olarak da toplantılar yapılmaktadır. Ancak 2007 yılında kaç defa toplantı yapıldığı bilgisine ulaşılamamıştır. Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporunda da yönetim kurulu toplantı sayısı verilmediği için yılda 12 toplantının yapılmadığı kanısı oluşmuştur. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, esas sözleşme		
32. Yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantılarında önce toplantı gündemi hakkında bilgilendirilmesi için bilgi ve belgelerin iletileceği bir sistem oluşturulmuş mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kuruluna sekreteryaya görevi mali işlerden sorumlu genel müdür yardımcısı tarafından yürütülmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
33. Yönetim kurulu toplantıları yönetim kurulu üyelerine toplantı tarihinden makul bir süre önce bildiriliyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kuruluna davet en az üç gün önce yapılmaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
34. Yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı var mı?	H	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme		
35. Pay ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya davet etmesine olanak sağlayan düzenlemeler esas sözleşmede var mı?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin esas sözleşmesinde pay ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya davet etmesine olanak sağlayan düzenlemeler bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme		
36. Yönetim kurulu toplantılarının nasıl yapılacağına ilişkin şirket içi düzenlemeler var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu şirket işleri gerektirdikçe toplanır. Ancak yılda en az dört toplantı yapılması zorunludur. Başkanın veya üyelerden ikisinin talebi halinde yönetim kurulunun toplanması zorunludur. Yönetim kurulu toplantıları şirketin idare merkezinde veya yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun belirleyeceği yerde yapılabilir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
37. Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabı esas sözleşmede yer alıyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunun toplantı şekli, toplantı ve karar nisapları, oy kullanımı, görev ve yetkileri konusunda Türk Ticaret Kanunu hükümleri uygulanır. Ayrıca özel durumlar için toplantı ve karar nisabı ayrıca esas sözleşmede belirtilmiştir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme		
38. Yönetim kurulu üyelerine hizmet veren özel bir sekreteryaya var mı?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kuruluna hizmet vermek amacıyla mali işlemler bölümünde bir sekreteryaya oluşturulmuştur. Sekreteryaya hizmetini mali işlemlerden sorumlu müdür yardımcısı yerine getirmektedir. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
39. Yönetim kurulu üyeleri kendinin eşinin, üçüncü dereceye kadar kan ve sıhri hısımlarının menfaatlerini ilgilendiren yönetim kurulu toplantılarına katılabiliyorlar mı?	H	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yapılan açıklamalarda yönetim kurulu üyelerinin kendinin, eşinin, üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrı hısımlarının menfaatlerini ilgilendiren yönetim kurulu toplantılarına katılmayacağı, toplantıya katılsalar da oy kullanmayacakları ifade edilmektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
40. Yönetim kurulu toplantılarında bağımsız üyelerin muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçeleri kamuya açıklanıyor mu?		H	-		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkelerine uyum beyanı					
41. Yönetim kurulu üyelerinin çalışmaları yürütürken ihtiyaçlarının karşılanabilmesi için bütçe oluşturulmuş mu?		H	-		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Mali tablolar ve dipnotlarda veya bir başka kaynakta böyle bir bilgi bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Yönetim kurulu üyelerinin sekreteryaya işlemlerini mali işlemlerden sorumlu genel müdür yardımcısı yerine getirmektedir. Yöneticiler gerektiğinde yönetim kuruluna katılabiliyorlar. Yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılmış, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin görev ve sorumlulukları kamuya açıklanmaktadır. Ancak yönetim kurulu üyelerinin görevlerini basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirdiklerine ilişkin kamuya açıklama yapıldığına ilişkin bir bilgi bulunamamıştır. Yönetim kurulu şirket faaliyetlerini mevcut mevzuata, iç düzenlemeler esas sözleşmeye ve belirlenen politikalara uygunluğunu gözetmekte ayrıca finansal bilginin doğruluğunu kontrol etmektedir. Yönetim kurulu şirket için yararlı olan çalışanların şirkette kalmasını teşvik etmekte, nitelsiz çalışanları gerek gördüğünde ise şirket ile ilişkisini kesebilmektedir. Periyodik mali tablolar ve raporların yönetim kurulu tarafından incelendiği beyanı, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun önemli ölçüde gerçeğe aykırı bir açıklama ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibariyle yanılma sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun ilgili dönem itibariyle şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin yönetim kurulu üyelerinin beyanı bulunmakta ve yönetim kurulu adına yetkili iki üye tarafından imzalanarak kamuya açıklanmaktadır. Yönetim kurulu toplantıları fiili katılımı gerçekleştirilmekte, yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda veto veya ağırlıklı oy hakkı bulunmamaktadır. Menfaat sahiplerini yönetim kurulunu toplantıya çağırma imkanı bulunmamaktadır. Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmazken, aynı zamanda yönetim kurulu harcamalarının kontrol edilebileceği özel bir bütçesi bulunmamaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	21	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	31
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Yönetim Kurulu					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi					
42. Yönetim kuruluna seçilecek kişiler için esas sözleşmede belirlenen kurallar var mı?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyeliğine seçilebilmek için hacir altına alınmamış olmak, kendisinin veya yönetiminde bulunduğu şirketin iflas etmemiş olması, aciz haline düşmemiş olmak, şirkette pay sahibi olmak ve yüz kızartıcı suçlardan mahkum olmamak gerekir. Pay sahibi olmayan kimseler üye seçildikleri takdirde, pay sahibi sıfatını kazandıktan sonra işe başlayabilirler. Türk Ticaret Kanunu'nun 334 ve 335'inci maddelerinde öngörülen durumlar için genel kurul izin verebilir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
43. Yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri üyelikleri için uygun mu?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyeleri eğitim, deneyim ve yasal olarak yeterli ve yetkili kişilerden oluşmaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
44. Yönetim kurulunda üye sayısı yeterli mi ?		E	+		
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu yedi üyeden oluşmaktadır ve üye sayısı yeterlidir <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, faaliyet raporu					

45. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdür farklı kişiler mi?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı bir birinden ayrı kişilerdir. Şirketin genel müdürü Yavuz Erkut yönetim kurulu başkanı ise Mustafa Vehbi Koç tur. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
46. Yönetim kurulunda icracı olmayan üyelerinin sayısı yönetim kurulu üye sayısının 1/2'sinden fazla mı?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunda icracı üye bulunmamaktadır <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
47. Yönetim kurulunda bağımsızlık şartlarını taşıyan üyelerin sayısı yönetim kurulu üye sayısının 1/3 veya fazlası mı?	H	-			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
48. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri bağımsız olduğuna ilişkin yazılı beyanı atama esnasında yönetim kuruluna veriyor mu?	H	-			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu					
49. Esas sözleşmede yönetim kurulunun seçiminde birikimli oy sisteminin işlerliği ile ilgili düzenleme var mı ?	H	-			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Esas sözleşmede yönetim kurulunun seçiminde birikimli oy sisteminin kullanılabilmesine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Yönetim kurulu üyeliğine seçilebilme şartları belirlenmiş kamuya duyurulmuştur. Yönetim kurulu üyeleri eğitim, deneyim ve yasal olarak yeterli ve yetkili kişilerden oluşmaktadır. Şirketin yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı bir birinden ayrı kişilerdir. Yönetim kurulunda icracı üye bulunmamaktadır. Yönetim kurulunda bağımsız üye bulunmamaktadır. Esas sözleşmede yönetim kurulunun seçiminde birikimli oy sisteminin kullanılabilmesine ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	5	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	8
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Yönetim Kurulu					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar					
50. Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı veriliyor mu?	H	-			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerine huzur hakkı verilmemektedir. <b>Dayanak:</b> Genel kurul toplantı tutanağı					
51. Yönetim kurulu üyelerine verilecek aylık veya senelik ücret genel kurulda belirleniyor mu?	E	+			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri genel kurulda belirlenmiştir. Buna göre yönetim kurulu başkan ve üyelerine aylık 1.765 YTL, denetçilere de ayda brüt 1.295 YTL ücret ödenmektedir. <b>Dayanak:</b> Genel kurul toplantı tutanağı					
52. Şirkette yönetim kurulu üyelerinin performansları ile şirket performansını ilişkilendiren bir ödüllendirme sistemi mevcut mu?	H	-			
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirkette, yönetim kurulu üyelerinin performansları ile şirket performansını ilişkilendiren bir ödüllendirme sisteminin varlığına ilişkin bir bilgi bulunmamaktadır. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu					
53. Şirket herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya yöneticisine borç veriyor veya kredi kullanıyor mu?	H	+			



<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirkette herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya yöneticisine doğrudan veya dolaylı olarak borç verilmemekte ve kredi kullandırılmamaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, bağımsız denetim raporu					
54. Şirket yöneticileri veya yönetim kurulu üyeleri üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullanıyor mu veya lehine kefalet gibi teminatlar veriliyor mu?			H	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirket yöneticilerine veya yönetim kurulu üyelerine üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırıldığına veya lehine kefalet gibi teminatlar verildiğine ilişkin bir belge veya bilgi bulunamamıştır.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, bağımsız denetim raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri genel kurulda belirlenmiş ve kamuya açıklanmıştır. Yönetim kurulu üyeleri ücret haricinde huzur hakkı almamaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin performansları ile şirket performansını ilişkilendiren bir ödüllendirme sisteminin şirkette varlığına ilişkin bir bilgi bulunmamaktadır. Şirkette herhangi bir yönetim kurulu üyesine veya yöneticisine doğrudan veya dolaylı olarak borç verilmemekte ve kredi kullandırılmamaktadır. Şirket yöneticilerine veya yönetim kurulu üyelerine üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandırıldığına veya lehine kefalet gibi teminatlar verildiğine ilişkin bir belge veya bilgi bulunamamıştır.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	3	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	5
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Yönetim Kurulu					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı					
55. Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir şekilde yerine getirmesini teminen yeterli sayıda komite oluşturulmuş mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirkette denetim komitesi, risk yönetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi ve etik kurul bulunmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, özel durum açıklamaları					
56. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyesi mi?			H	-	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız yönetim kurulu üyesi olmadığı için komite başkanları da bağımsız yönetim kurulu üyesi değildir.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, özel durum açıklamaları					
57. Komiteler en az iki icracı olmayan üyeden oluşuyor mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Komiteler en az iki icracı olmayan üyeden oluşmaktadır.					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu , özel durum açıklamaları					
58. Bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev alıyor mu?			H	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bir komitede görev alan yönetim kurulu üyesi bir başka komitede görev almamaktadır					
<b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu , özel durum açıklamaları					
59. Komiteler kendi yetki ve sorumlulukları dahilinde hareket ederek yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunuyorlar mı?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Komiteler kendi konularda yönetim kuruluna öneri vermek üzere faaliyet göstermektedir.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
60. İç denetçi denetimden sorumlu komiteye rapor veriyor mu?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetimden sorumlu komite iç denetim sürecini kontrol etme görevini üstlendiğinden dolayı iç denetçinin denetimden sorumlu komiteye rapor verdiği kanaati oluşmuştur.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
61. Denetimden sorumlu komite kamuya açıklanacak periyodik mali tabloların ve dipnotların, mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetleyerek, bağımsız denetim kuruluşunun görüşünü de alarak görüşünü yönetim kuruluna yazılı olarak aktarıyor mu?			E	+	

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Mali konuların takibi, periyodik mali tablolar ve dipnotların incelenmesi ve bağımsız dış denetim raporunun incelenmesi suretiyle mevcut bilgilere dayanarak mali sonuçlara ilişkin teklifi yönetim kuruluna sunma amacı ile denetimden sorumlu komite oluşturulmuştur. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
62. Bağımsız denetim şirketinin seçimi, denetim sözleşmesinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim şirketinin her çalışması denetim komitesinin gözetiminde gerçekleşiyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetim komitesinin bağımsız denetim şirketinin seçimi ve denetim sözleşmesinin hazırlanması ve denetim sürecinin başlatılmasında bir etkisi bulunmamaktadır <b>Dayanak:</b> Genel kurul bilgilendirme dokümanı, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
63. Şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim şirketinin seçimi ve şirketten alınacak hizmetler, denetimden sorumlu komitenin ön onayından geçerek şirketin yönetim kuruluna sunuluyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetim komitesinin kuruluş amaçlarında bağımsız denetim kuruluşunun seçimine ilişkin bir görev tanımlaması yapılmamıştır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
64. Denetim komitesi bağımsız denetim şirketinin seçiminden önce şirketin bağımsızlığını zedeleyebilecek bir durumun olup olmadığını belirten bir raporu yönetim kuruluna sunuyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetim komitesi bağımsız denetim şirketinin seçiminden önce şirketin bağımsızlığını zedeleyebilecek bir durumun olup olmadığını belirten bir raporu yönetim kuruluna sunduğuna ilişkin bir bilgi bulunamamıştır. Denetim komitesinin kuruluş amaçlarında bağımsız denetim şirketinin seçimine ilişkin bir görev tanımlaması yapılmamıştır. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
65. Bağımsız denetim şirketi, şirket ile ilgili işleri denetim komitesine sunuyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Bağımsız denetim şirketi denetim komitesine şirket ile ilgili işlemleri rapor halinde sunmaktadır <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
66. Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını engelleyecek şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetiyor mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilgini kötüye kullanılmasını engelleyecek şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetmektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
67. Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneri sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulmuş mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek ve henüz uygulamaya konulmamış ilkelerin uygulanmama nedenlerini incelemek ve yönetim kuruluna uygulamaları iyileştirici önerilerde bulunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulmuştur. <b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu		
68. Kurumsal yönetim komitesi, icra başkanı/genel müdür dışındaki kişilerden oluşturulmuş mu?	E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kurumsal yönetim komitesi M. Ömer Koç ve Bülent Bulgurlu tarafından oluşturulmuştur. İcra başkanı komite üyesi değildir. <b>Dayanak:</b> Özel durum açıklamaları		
69. Kurumsal yönetim komitesi pay sahipleri ile ilgili birimin işlerini koordine ediyor mu?	H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kurumsal yönetim komitesi 2008 yılında kurulmuş ve henüz pay sahipleri ile ilgili birimin işlerini		

koordine etmemektedir.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
70. Kurumsal yönetim komitesi yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususlarda politika ve stratejilerin belirlenmesi konularında çalışma yapıyor mu?				H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kurumsal yönetim komitesi yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususlarda politika ve stratejilerin belirlenmesi konularında çalışma yaptığına ilişkin bir bilgi ele edilememiştir.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
71. Kurumsal yönetim komitesi yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirilmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirilmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirleyerek gözetimini yapıyor mu?				H	-
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Kurumsal yönetim komitesi yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirilmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirilmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirlediğine ve gözettiğine ilişkin bir bilgi edinilememiştir.					
<b>Dayanak:</b> Kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti:</b> Şirkette denetim komitesi, risk yönetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi ve etik kurul bulunmaktadır. Komiteler kendi konularına giren konularda yönetim kuruluna öneri vermek üzere faaliyet göstermektedir. Tüm komitelerde icracı olmayan üyeler bulunmasına rağmen, bağımsız yönetim kurulu üyesi olmadığı için hiçbir komitede bağımsız üye bulunmamaktadır Denetimden sorumlu komite iç denetim sürecini kontrol etme görevini üstlendiğinden dolayı iç denetçinin denetimden sorumlu komiteye rapor verdiği kanaati oluşmuştur. Mali konuların takibi, periyodik mali tabloların ve dipnotların incelenmesi ve bağımsız dış denetim raporunun incelenmesi suretiyle mevcut bilgilere dayanarak mali sonuçlara ilişkin teklifi yönetim kuruluna sunma amacı ile denetimden sorumlu komite oluşturulmuştur. Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını engelleyecek şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetmektedir Denetim komitesinin bağımsız denetim şirketinin seçimi ve denetim sözleşmesinin hazırlanması ve denetim sürecinin başlatılmasında bir etkisi bulunmamaktadır. Ayrıca denetim komitesinin kuruluş amaçlarında bağımsız denetim şirketinin seçimine ilişkin bir görev tanımlaması yapılmamıştır. Kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek ve henüz uygulamaya konulmamış ilkelerin uygulanmama nedenlerini incelemek ve yönetim kuruluna uygulamaları iyileştirici önerilerde bulunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulmuştur. Kurumsal yönetim komitesi yeni kurulduğu için henüz pay sahipleri ile ilgili birimin işlerini koordine etmemektedir. Kurumsal yönetim komitesi yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususlarda politika ve stratejilerin belirlenmesi konularında çalışma yaptığına ilişkin bir bilgi ele edilememiştir. Kurumsal yönetim komitesi yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirilmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirilmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirlediğine ve gözettiğine ilişkin bir bilgi edinilememiştir.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	10	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	17
<b>Derecelendirilen Ana Bölüm:</b> Yönetim Kurulu					
<b>Derecelendirilen Alt Bölüm:</b> Yöneticiler					
72. Yöneticiler şirket faaliyetlerini misyon, vizyon, hedefler, stratejiler ve politikalar çerçevesinde yürütüyorlar mı?				E	+
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yöneticilerin görev ve sorumlulukları yönetim kurulu tarafından belirlenir. Yöneticiler şirket faaliyetlerini yerine getirirken şirketin misyon ve vizyonu, hedefleri, stratejileri ve politikalara uygun davranmaları gerekmektedir. Aksine bir bilgi veya belge bulunamamıştır.					
<b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, faaliyet raporu					
73. Yöneticilerin görevlerini yerine getirmeleri için gereken yetkiler kendilerine veriliyor mu?				E	+

<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yöneticilerin görev ve sorumlulukları yönetim kurulu tarafından belirlenmekte ve yöneticilere görevlerin gerektirdiği tüm yetki verilmektedir. <b>Dayanak:</b> Esas sözleşme, faaliyet raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
74. Yöneticiler makamlarının gerektirdiği profesyonel nitelikleri taşıyorlar mı?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yöneticilerin eğitim, tecrübe, şirketin ortak değerlerine sahip olma vb. konularda görevlerinin gerektirdiği niteliklere sahip olduğu görülmektedir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, şirketin internet sitesi, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu					
75. İcra başkanı /genel müdür konusuna uzman ve yeterli yöneticilik deneyimi var mı?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin genel müdürü Yavuz Erkut'tur. Kendisi eğitimi yeterli, konusuna hakim ve yeterli iş tecrübesine sahiptir. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, şirketin internet sitesi					
76. Yöneticiler görevlerini yerine getirirken mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uygun davranıyorlar mı ?			E	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yöneticiler görevlerini yerine getirirken mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uymaları gerekmektedir. Yöneticilerin bu tür tutum ve davranış içinde olmadığını gösteren bir bilgi veya belgeye ulaşılamamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, esas sözleşme, şirketin internet sitesi.					
77. Yöneticiler, şirket işleri ile ilgili olarak doğrudan hediye kabul ettikleri veya haksız menfaat sağladıklarına ilişkin tespit var mı?			H	+	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Şirketin "İş etiği ilkeleri" ve "Koç topluluğu ortak değerlerin" e göre iş ilişkisi nedeniyle yönetici ve çalışanların hediye kabul etmeleri ve haksız menfaat içerisine girmeleri söz konusu değildir. Ayrıca yöneticilerin haksız menfaat sağladıklarına ilişkin bir bilgi veya belge de bulunamamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, esas sözleşme, şirketin internet sitesi.					
78. Yöneticilerin görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin edeceğine ilişkin bir düzenleme var mı?			H	-	
<b>Derecelendirme uzmanının görüşü :</b> Yöneticilerin görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin edeceğine ilişkin bir düzenlemenin varlığına ilişkin bir bilgi veya belge bulunamamıştır. <b>Dayanak:</b> Faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporu, esas sözleşme, şirketin internet sitesi.					
<b>Alt bölüm için derecelendirme uzmanının özeti</b> Yöneticiler şirket faaliyetlerini yerine getirirken şirketin misyonu ve vizyonu, hedefleri, stratejileri ve politikalarına uygun hareket etmektedirler. Yöneticilerin görev ve sorumlulukları yönetim kurulu tarafından belirlenmekte ve yöneticilere görevlerin gerektirdiği tüm yetkiler verilmektedir. Şirketin genel müdürünün eğitimi yeterli, konusuna hakim ve yeterli iş tecrübesine sahiptir. Yöneticiler görevlerini yerine getirirken mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uymaktadır. Ayrıca yöneticilerin haksız menfaat sağladıklarına ilişkin bir bilgi veya belge de bulunamamıştır. Yöneticilerin görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin edeceğine ilişkin bir düzenlemenin veya beyanları yoktur.					
<b>Puan Verilen Ölçüt Sayısı</b>	6	<b>Değerlendirme Dışı Ölçüt Sayısı</b>	0	<b>Ölçütlerin Toplam Sayısı</b>	7

**EK 3. TALEPSİZ KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRME ÖLÇÜTLERİ VE DEĞERLENDİRİLMESİ**

1. Pay Sahipliği Ana Bölümü													
1.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması													
Ölçüt 1	Pay sahipliği birimi var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 2	Pay sahipliği biriminin başkanı kurumsal yönetim komitesi üyesi mi?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	E	H	H	H	H	H	E	H	H
+/-	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	+	-	-
Ölçüt 3	Pay sahipliği biriminin görevleri tanımlanmış mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	2/3	2/3	2/3	3/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	2/3	2/3
1.2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı													
Ölçüt 4	Bilgi alma ve inceleme hakkı konusunda pay sahipleri arasında bir ayırım yapılmadığına ilişkin beyan var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 5	Pay sahipleri için gerekli olan bilgiler tam, zamanında ve özenli bir şekilde pay sahiplerine sunuluyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 6	Pay sahipliği hakkının nasıl kullanılacağına ilişkin bilgiler şirket yetkilileri tarafından pay sahiplerine iletiliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 7	Pay sahiplerinin özel denetçi taleplerine ilişkin esas sözleşmede yasal düzenleme var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 8	Pay sahiplerinin ilgilendiren bilgiler elektronik ortamda pay sahiplerinin kullanımına sunuluyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y



+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 17</b>	<b>Genel kurulda kullanılabilircek toplam oy adedi belirli mi?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 18</b>	<b>Genel kurul bildiriminde toplantı günü ve saati tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı, yıllık faaliyet raporu dâhil mali tablo ve raporlar, kâr dağıtım önerisi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortam dahil, pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 19</b>	<b>Genel kurul bildiriminde genel kurulda yönetim ve organizasyondaki değişiklikler ile varsa esas sözleşme değişikliğine ilişkin eski ve yeni şekilleri ve değişikliğin gerekçesi genel kurul davetinden itibaren şirket merkezi ve şubeleri ile elektronik ortam dahil, pay sahiplerinin incelemesine imkan sağlanıyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	H	E	E	E	H	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	-	+	+
<b>Ölçüt 20</b>	<b>Pay sahipleri imtiyazlara göre sınıflandırılıyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	H	H	H	H	E	E	E	H	H	E
+/-	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	+	-
<b>Ölçüt 21</b>	<b>Genel kurul toplantı tutanakları yazılı ve elektronik ortamda sürekli erişilebiliyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 22</b>	<b>Genel kurul toplantılarına menfaat sahipleri katılabiliyorlar mı?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	E	E	E	E	H	E	E	E	H	H	H
+/-	-	-	+	+	+	+	-	+	+	+	-	-	-
<b>Ölçüt 23</b>	<b>Yönetim kurulu üyelerinin liyakatine ilişkin bilgiler pay sahiplerine veriliyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 24</b>	<b>Yönetim kuruluna aday olanlar genel kurulda hazır bulunuyor mu?</b>												
<b>Şirket</b>	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	H	E	H	H	H	E	E	H	E
+/-	+	+	+	+	-	+	-	-	-	+	+	-	+





Ölçüt 33	Oy kullanma prosedürü genel kuruldan önce pay sahiplerine duyuruluyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	7/7	6/7	7/7	7/7	7/7	7/7	7/7	6/7	6/7	6/7	7/7	7/7	6/7
1.5. Azınlık Hakları													
Ölçüt 34	Esas sözleşmede azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini sağlamak için birikimli oy kullanılmasına ilişkin düzenleme var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 35	Esas sözleşmede azınlık haklarına ilişkin düzenleme var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	E	E	H	E	H	H	H	E	E	E
+/-	-	+	-	+	+	-	+	-	-	-	+	+	+
PVÖ/ÖT	0/2	1/2	0/2	1/2	1/2	0/2	1/2	0/2	0/2	0/2	1/2	1/2	1/2
1.6. Kâr Payı Hakkı													
Ölçüt 36	Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin örtülü veya muvazaalı işlemlerden dolayı kârı azaltıcı faaliyetlerde bulduklarına ilişkin tespit var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 37	Şirketin kamuya açık kâr dağıtım politikası var mı ?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 38	Kâr dağıtım politikaları varsa bu politikalar, dönem kârı ve dağıtılabılır kâr tutarı, yönetim kurulu üyelerine kâr dağıtım esasları, hisse başına ödenen kâr payları, kâr payı ödeme zamanı ve şekli, kâr payı (temettü) avansı verilip verilmeyeceği, yıl içi yapılan bağış ve yardımlara ilişkin açıklamaları içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 39	Yönetim kurulu, genel kurulda kârın dağıtılmamasını teklif ederse, kârın kullanılmasına ilişkin bilgiyi ayrıca pay sahiplerine sunup kamuya açıklıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 40	Kâr dağıtımını genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede yapıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y

E/H	E	H	H	H	E	E	E	E	E	E	H	H	H
+/-	+	-	-	-	+	+	+	+	+	+	-	-	-
<b>Ölçüt 41</b>	<b>Kâr payı (temettü) avansı kararı alınıyor ve uygulanıyor mu?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
PVÖ/ÖT	5/6	4/6	4/6	4/6	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6	5/6	4/6	4/6	4/6
<b>1.7. Payların Devri</b>													
<b>Ölçüt 42</b>	<b>Esas sözleşmede pay sahiplerinin paylarını devretmelerini engelleyici düzenlemeler var mı?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	H	H	H	H	E	E	E	H	E	H
+/-	+	-	+	+	+	+	+	-	-	-	+	-	+
<b>Ölçüt 43</b>	<b>Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmelerini zorlaştıran uygulamalar var mı?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	H	H	H	H	E	E	H	H	H	H
+/-	+	-	+	+	+	+	+	-	-	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	2/2	0/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	0/2	0/2	1/2	2/2	1/2	2/2
<b>1.8. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi</b>													
<b>Ölçüt 44</b>	<b>Azınlık ve yabancı pay sahipleri dahil tüm pay sahiplerine eşit muamele uygulanıyor mu ?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
<b>Ölçüt 45</b>	<b>İçerden öğrenebilecek kişilerin kendi adlarına şirket faaliyeti kapsamındaki işleri kamuya açıklıyor mu?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	H	H	H	E	H	H	H	H	E	E
+/-	+	+	-	-	-	-	+	-	-	-	-	+	+
<b>Ölçüt 46</b>	<b>Pay sahiplerinin şirket faaliyetlerini veya diğer menfaat sahiplerinin haklarını engelleyici veya zarar verici faaliyetleri tespit edildi mi?</b>												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E,H,DD	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	3/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	2/3	2/3	2/3	2/3	3/3	3/3

## 2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

### 2.1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması

<b>Ölçüt 1</b>	<b>Kamuya yapılacak bildirimler, sorumlu ve imzaya yetkili yöneticiler tarafından yapılıyor mu?</b>
----------------	---

Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 2	Bildirimden sorumlu yöneticiler denetimden sorumlu komite ve kurumsal yönetim komitesi ile yakın ilişki içinde mi?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E
+/-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+
Ölçüt 3	Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere görevli personel var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 4	Menfaat sahipleri pay sahipleri ile ilgili birimle ilişki kurabiliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 5	Kamuya açıklanacak bilgiler açıklanmadan ilgililer dışındaki üçüncü kişilere sızdırılması mümkün mü?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 6	Uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçları gerçeğe uygun şekilde kamuya açıklanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 7	Kamuya açıklanmış bir bilgilendirme politikası var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 8	Bilgilendirme politikası; kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, kamuya açıklanacak bilgileri bilgilendirme şeklini, içeriğini, hangi araçlarla açıklanacağını, yönetim kurulu üyelerinin basın ile ilişkilerini, şirkete sorulan sorulara cevap verme prosedürünü içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 9	Bilgilendirme politikasının kabul edilmesi veya bilgilendirme politikasında değişiklikler olması halinde gerekçeleri yönetim kurulu ve genel kurulun onayı alındıktan sonra kamuya açıklanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	H	H	H	E	H	E	H	H	H
+/-	-	-	-	+	-	-	-	+	-	+	-	-	-
Ölçüt 10	Şirketin sermaye piyasası araçlarını etkileyecek gelişmeler veya finansal durumunda ve faaliyet sonuçlarında önemli bir değişiklik olması ya da bu ihtimalin olması halinde kamuya												





Ölçüt 27	Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayesinin %5'inden fazlasına sahip olan pay sahiplerinin şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 28	Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin %5'inden fazlasını sahip olan pay sahiplerinin grup şirketin veya önemli ticari ilişkide bulunulan şirketlerin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemler kamuya açıklanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 29	Pay sahipleri arasında oy sözleşmesi uygulaması olup olmadığına ilişkin kamuya açıklama var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	E	H	H	E	H	E	H	H	E
+/-	-	-	-	+	+	-	-	+	-	+	-	-	+
PVÖ/ÖT	4/5	3/5	3/5	4/5	4/5	3/5	3/5	4/5	3/5	4/5	3/5	3/5	4/5

### 2.3. Kamuoyunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar

Ölçüt 30	Periyodik mali tablolar ve dipnotları mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 31	Uygulanan muhasebe politikalarına mali tablo dipnotlarında yer veriliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 32	Mali tabloların dipnotları, tüm bilanço dışı işlemler ve yükümlülükler, gelecekteki finansal duruma etki yapabilecek faaliyet sonuçları, likidite, yatırım harcamaları ve yatırım kaynakları, gelir ve gider kalemlerini etkileyebilecek konsolidasyon kapsamında olmayan gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkiler, şirket çalışanlarının pay sahibi olması için geliştirilmiş hisse senedi bazlı veya uyumlu diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri hakkında bilgi içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 33	Yıllık faaliyet raporları yetkili kişiler tarafından imzalanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 34	Mali tabloları imzalayan görevlinin mali tabloların şirketin gerçek durumunu yansıttığına ilişkin beyanı var mı?												

Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 35	Faaliyet raporu şirketin faaliyet konusunu içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 36	Faaliyet raporu sektör hakkında bilgi ve şirketin sektördeki konumu hakkında bilgi içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 37	Faaliyet raporu finansal durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmesini içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 38	Faaliyet raporu planlanan faaliyetlerin gerçekleşme derecesi ve belirlenen stratejik hedefler karşısında şirketin durumu hakkında içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 39	Faaliyet raporu iç kontrol sistemi ve bu sistemin sağlıklı işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulu beyanını içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	E	E	H	E	H	E	H	H	E	H
+/-	-	+	-	+	+	-	+	-	+	-	-	+	-
Ölçüt 40	Faaliyet raporu bağımsız iç kontrol sistemine ilişkin denetim şirketinin değerlendirmesini içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 41	Faaliyet raporu derecelendirme şirketinin açıkladığı derecelendirme notlarını içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 42	Faaliyet raporu şirket faaliyetleri ilgili öngörülebilir risk değerlendirilmesi içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 43	Faaliyet raporu son bir yıl içindeki grup içi şirketlerle olan ilişkiler içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y

E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 44	Faaliyet raporu yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin öz geçmişleri görev ve sorumluluklarını içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 45	Faaliyet raporu yönetim kurulu üyelerinin şirket dışında yürüttükleri görevlerin şirket kuralları ile ilişkisi içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	E	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	+	+	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 46	Faaliyet raporu bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanlarını içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	E	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	+	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 47	Yönetim kurulu üyelerine ödenen bireysel ücret gelir veya diğer menfaatler ve bunların belirlenme esaslarına ilişkin bilgi tablo halinde faaliyet raporunda açıklanıyor mu ?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 48	Faaliyet raporu varsa şirketin aldığı cezaları ve hukuki sürei ilgili bilgiler içeriyor mu ?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	D	D	D	E	E	D	E	E	E	E	E	E	H
+/-	x	x	x	+	+	x	+	+	+	+	+	+	-
Ölçüt 49	Faaliyet raporu geleceğe yönelik finansal beklentiler içeriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 50	Yıllık faaliyet raporunda istatistik bilgileri yer alıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT-DD	15/21-1	14/21-1	15/21-1	18/21	18/21	15/21-1	18/21	16/21	17/21	16/21	16/21	17/21	15/21

#### 2.4. Bağımsız Denetim İşlevi

Ölçüt 51	Şirket yönetim kurulu bağımsız denetim şirketi ile sürekli veya özel denetim yaptırmak için anlaşma yapıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 52	Bağımsız denetim şirketi rotasyona tabi mi?												





Ölçüt 60	Sermaye piyasası araçlarını veya şirketin gelirlerini etkileyebilecek davalar, alacakların önemli bir kısmının tahsili şüpheli hale gelmesi, müşteri ve/veya tedarikçi ile olan ilişkisindeki değişiklikler, şirketin son beş işgünü içinde hisse fiyatında %25'ten fazla değişmesi, ihraç ettiği menkul kıymetin kotasyonunu ilgilendiren değişikliklerin gerçekleşmesi halinde kamuoyuna bilgilendirme yapıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3

### 3. Menfaat Sahipleri

#### 3.1. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

Ölçüt 1	Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin yasal haklarını garanti altına alıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 2	Şirket menfaat sahiplerini haklarının korunması ve ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendiriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 3	Şirketin kurumsal yönetim yapısı tüm menfaat sahiplerinin yasal ve etik açıdan uygun olamayan işlemlere ilişkin kaygılarını yönetime iletme olanağını sağlıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 4	Bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması halinde bu menfaat sahibinin her bir hakkı birbirinden bağımsız olarak korunuyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4

#### 3.2. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımın Desteklenmesi

Ölçüt 5	Çalışanlar ve diğer menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici sistem, model veya uygulama var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	H
+/-	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	-
Ölçüt 6	Bu sistem veya model esas sözleşmede yer alıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 7	Şirket çalışanlarının veya temsilcilerinin yönetim kuruluna katılması söz konusu mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y

E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	E	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	+	-	-
PVÖ/ÖT	1/3	1/3	1/3	1/3	0/3	1/3	1/3	1/3	1/3	1/3	2/3	1/3	0/3

### 3.3. Şirket Mal Varlığının Korunması

Ölçüt 8	Yönetim kurulu veya yöneticilerin menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla şirketin malvarlığının azaltılmasına yol açacak tasarruflarda bulunduğuna ilişkin bir tespit var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1	1/1

### 3.4. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası

Ölçüt 9	Personel alımına ait yazılı kriterler var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-
Ölçüt 10	Şirket tarafından çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırıcı faaliyetler yapılıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 11	İşe alım, çalışanların eğitim ve terfi hususlarında eşitlik var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 12	Çalışanlarla ilgili alınan kararlar çalışanlara veya temsilcilerine bildiriliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 13	Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri yöneticiler tarafından belirlenerek çalışanlara duyurulmuş mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 14	Çalışma ortamında ve koşullarında çalışanların güvenliğini sağlandığı ve iyileştirme yapıldığına ilişkin yöneticilerin beyanı var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 15	Çalışanların özlük hakları veya çalışma ortamı ya da koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda sendikalardan görüş alındığına ilişkin beyan var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	H	H	H	H	E	E	E	E	E	H	E	H

+/-	+	-	-	-	-	+	+	+	+	+	-	+	-
Ölçüt 16	Çalışanlar arasında ırk, dil, din veya cinsiyet ayrımı yapılmadığına ilişkin beyan var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	8/8	7/8	7/8	7/8	6/8	8/8	8/8	8/8	8/8	8/8	7/8	8/8	6/8

3.5. Müşteri ve Tedarikçilerle İlişkiler													
Ölçüt 17	Mal veya hizmetlerde kalite standardı belirlenmiş mi?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	-
Ölçüt 18	Ticari sır kapsamında müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine önem veriliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 19	Şirketin müşteri ve tedarikçileri ile ilişkileri güçlendirmeye yönelik çaba ve beyanları var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 20	Şirketin müşterilerin veya tedarikçilerin mal veya hizmet alım ve satımında karşılaştıkları sorunlara çözüm beyanları var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	4/4	4/4	3/4	2/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	4/4	3/4

3.6. Etik Kurallar													
Ölçüt 21	Şirketin genel kuruldan geçerek belirlenmiş ve kamuya açıklanmış etik kuralları var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	H	H	E	E	E	E	E	H	H
+/-	-	-	-	+	-	-	+	+	+	+	+	-	-
Ölçüt 22	Şirket faaliyetlerini bu etik kurallara göre gerçekleştirdiğini kamuoyuna beyan ediyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	1/2	1/2	1/2	2/2	1/2	1/2	2/2	2/2	2/2	2/2	2/2	1/2	1/2

3.7. Sosyal Sorumluluk													
Ölçüt 23	Şirketin sosyal sorumluluk politikası var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 24	Şirketin faaliyetlerinde çevreye zarar verilmediği, tüketici ve kamu sağlığına uyulduğu beyan ediliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 25	Şirket kurumsal sosyal sorumluluk faaliyetlerini destekliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
PVÖ/ÖT	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3	3/3

4. Yönetim Kurulu													
4.1. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları													
Ölçüt 1	Şirketin yönetim kurulu tarafından belirlenen bir misyonu ve vizyonu var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 2	Yöneticiler tarafından oluşturulan stratejik hedefler yönetim kurulu tarafından onaylanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 3	Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizması var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 4	Yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmesine yardımcı olacak komiteler oluşturulmuş mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E
+/-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+
Ölçüt 5	Yönetim kurulu yöneticileri görevden alabilir veya yeni yönetici atayabilir mi?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y





Ölçüt 23	Yönetim kurulunun periyodik mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun kabulüne veya reddine ilişkin kararı var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 24	Yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanan periyodik mali tablolar ve raporların yönetim kurulu tarafından incelendiği, periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun önemli ölçüde gerçeğe aykırı bir açıklama ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibariyle yanıtıma sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği; periyodik mali tablolar ve dipnotları ile faaliyet raporunun ilgili dönem itibariyle şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği doğru bir şekilde yansıttığına ilişkin yönetim kurulu üyelerinin beyanı var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 25	Yönetim kurulu başkanı diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı/genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 26	Yönetim kurulu toplantılarında yönetim kurulu üyelerinin ilgili konularda açıklanan görüşleri zapta geçiyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 27	Yönetim kurulunun ilk toplantısı yönetim kurulu üyeleri seçildikten sonraki ilk ay içinde yapılıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 28	Yönetim kurulunun ilk toplantısında yönetim kurulu başkanı, başkan vekili ve yönetim kurulu üyelerinin görev dağılımları ile oluşturulacak komitelere ilişkin kararlar alınıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 29	Yönetim kurulu üyeleri her toplantıya katılıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	H	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+
Ölçüt 30	Yönetim kurulu toplantılarına uzaktan erişim araçlarıyla katılım sağlanabiliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	E	H	E	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	+	+	-	+	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 31	Yönetim kurulu yılda en az 12 kez toplanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y



E/H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	H	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	-	+	+	+
Ölçüt 32	Yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantılarında önce toplantı gündemi hakkında bilgilendirilmesi için bilgi ve belgelerin iletileceği bir sistem oluşturulmuş mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 33	Yönetim kurulu toplantıları yönetim kurulu üyelerine toplantı tarihinden makul bir süre önce bildiriliyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 34	Yönetim kurulu üyelerinin toplantılarda ağırlıklı oy hakkı veya veto hakkı var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 35	Pay ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya davet etmesine olanak sağlayan düzenlemeler esas sözleşmede var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ölçüt 36	Yönetim kurulu toplantılarının nasıl yapılacağına ilişkin şirket içi düzenlemeler var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 37	Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabı esas sözleşmede yer alıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 38	Yönetim kurulu üyelerine hizmet veren özel bir sekreteryaya var mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	E	E	H	E	E	H	E	H	H	H
+/-	-	-	-	+	+	-	+	+	-	+	-	-	-
Ölçüt 39	Yönetim kurulu üyeleri kendinin, eşinin, üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımlarının menfaatlerinin ilgilendiren yönetim kurulu toplantılarına katılabiliyorlar mı?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H	H
+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 40	Yönetim kurulu toplantılarında bağımsız üyelerin muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçeleri kamuya açıklanıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	H	H	E	E	E	E	H	H	H	E	E	E
+/-	+	-	-	+	+	+	+	-	-	-	+	+	+





+/-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 60	İç denetçi denetimden sorumlu komiteye rapor veriyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 61	Denetimden sorumlu komite kamuya açıklanacak periyodik mali tabloların ve dipnotların, mevcut mevzuata ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetleyerek, bağımsız denetim şirketinin görüşünü de alarak görüşünü yönetim kuruluna yazılı olarak aktarıyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E	E
+/-	-	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 62	Bağımsız denetim şirketinin seçimi, denetim sözleşmesinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim şirketinin her çalışması denetim komitesinin gözetiminde gerçekleşiyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	H	H	E	H	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	-	-	-	+	-	+	+	+
Ölçüt 63	Şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim şirketinin seçimi ve şirketten alınacak hizmetler, denetimden sorumlu komitenin ön onayından geçerek şirketin yönetim kuruluna sunuluyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	H	H	E	H	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	-	-	-	+	-	+	+	+
Ölçüt 64	Denetim komitesi bağımsız denetim şirketinin seçiminden önce şirketin bağımsızlığını zedeleyebilecek bir durumun olup olmadığını belirten bir raporu yönetim kuruluna sunuyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	H	H	H	H	E	E	E
+/-	+	+	-	+	+	-	-	-	-	-	+	+	+
Ölçüt 65	Bağımsız denetim şirketi, şirket ile ilgili işleri denetim komitesine sunuyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	E	E	E	E	H	E	E	E	E	E	E
+/-	-	+	+	+	+	+	-	+	+	+	+	+	+
Ölçüt 66	Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını engelleyecek şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetiyor mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	H	E	H	E	E	H	E	H	H	E	H	E	E
+/-	-	+	-	+	+	-	+	-	-	+	-	+	+
Ölçüt 67	Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneri sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulmuş mu?												
Şirket	ANE	ASB	DEN	DYH	HÜR	OTO	ŞEK	TFŞ	TTR	TÜP	VES	YKB	Y&Y
E/H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E	E	H	E
+/-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+	+	-	+
Ölçüt 68	Kurumsal yönetim komitesi, icra başkanı/genel müdür dışındaki kişilerden oluşturulmuş mu?												





## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- Berghe, Lutgart Van Den, **Corporate Governance In A Globalising World: Convergence Or Divergence –A European Perspective**, New York: Kluwer Academic Publishers, 2002.
- Board, John, Charles Sutcliffe ve Stephen Wells, **Transparency And Fragmentation: Financial Market Regulation in a Dynamic Environment**, Gordonsville, VA, USA, Plagrave Macmillan, 2002.
- Boyacıoğlu, Melek Acar, **Bankalarda Derecelendirme (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Ampirik Bir Çalışma**”, İstanbul, İktisadi Araştırmalar Vakfı 2005.
- Colley, John L., Jr. ve diğerleri. **What Is Corporate Governance?**, Blacklick, OH, USA: McGraw-Hill Companies, 2004.
- Coşkun, Metin, **Finansal Piyasalar (Kurumlar, Araçlar, Analiz)**, Eskişehir, Birlik Ofset Yayıncılık, 2002.
- Demirbaş, Mahmut ve Süleyman Uyar, **Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi**, İstanbul: Güncel Yayıncılık Ltd. Şti., 2006.
- Dinler, Zeynel, **İktisada Giriş**, Dördüncü basım. Bursa: Ekin Kitabevi Yayınları, 1998.
- Friedman, Milton, **Capitalism and Freedom**, Chicago: University of Chicago Pres, 1963.
- Higson, Andrew, **Corporate Financial Reporting: Theory and Practise**, London GBR: Sage Publications, Incorporated 2003.
- Kalaycı, Şeref (Editör), **SPPS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri**, 3. Baskı, Asil Yayın Dağıtım LTD ŞTİ, Ankara, 2008.
- Koçel, Tamer, **İşletme Yöneticiliği**, 10 Basım. İstanbul: Arıkan Basım Yayım Dağıtım Ltd. Şti., 2005.

- Lander, Guy P., **What Is Sarbanes-Oxley?**, Blacklic, OH, US: AMcGraw-Hill Trade, 2003.
- Oliver, Richard W., **What Is Transparency**, Blacklick, USA, The Mc Graw-Hill, 2004.
- Paslı, Ali, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)**, İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş., Ocak 2004.
- Sandıkçıoğlu, Ayça, **Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi**, Ankara, SPK, Yeterlilik Etüdü, Kasım 2005.
- Stokes, Maura E., Charles S. Davis ve Gary G. Koch, **Categorical Data Analysis Using The SAS System**, 2nd Edition Cary, NC, USA, SAS Intitute and Wiley, 2000.
- Sheskin, David J., **Handbook of Parametric and Nonparametrik Statistical Procedures**, 2nd ed., Chapman&Hall/CRC, Boca Ratun,USA., 2000.
- Yaslıdağ, Beyhan, **Kredi Derecelendirme Sistemi SPK Lisanslama Sınavına Hazırlık Soru Örnekleri**, Birinci Basım, İstanbul, Literatür Yayınları. Yayın No:531, 2007.
- Yazıcıoğlu, Y. ve Erdoğan, S., **SPSS Uygulamalı Bilimsel Araştırma Yöntemleri**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2004.
- Wheeler, David ve Maria Silanpaa **“The Stakeholder Corporation: The Body Shop Blueprint For Maximizing Stakeholder Value”** Pittman Publishing London 1997

### Makaleler

- Adams, Micheal B. “Agency Theory and İnternal Audit,” **Managerial Auditing Journal**, Cilt:9, Sayı:8, 1994.
- Akdiş, Muhammed, “Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye Finansal Krizler-Beklentiler”, Dış Ticaret Müsteşarlığı, **Dış Ticaret Dergisi**, Yıl:7, Sayı:26, Ekim 2002.
- Aktan, Coşkun Can, “Kurumsal Şirket Yönetimi,” **Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Mercek Dergisi**, Cilt:10, Sayı:40, Ocak 2006.



- Ardıç, Kadir ve Gültekin Yıldız, **Mimar ve Mühendis Dergisi**, Yıl:6, Sayı:31, Haziran-Temmuz-Ağustos, 2002.
- Badawi, İbrahim M., “Global Corporate Accounting Frauds and Action for Reforms” **Review of Business**; Cilt:26, Sayı:2, Spring 2005.
- Bhasa, Malla Praveen, “Global Corporate Governance: Debates and Challenges,” **Corporate Governance**, Cilt:4, Sayı:2, 2004.
- Bodur, Çağlayan ve Suat Teker, “Ticari Firmaların Kredi Derecelendirilmesi: İMKB Firmalarına Uygulanması” **İTÜ Dergisi/ Sosyal Bilimler**, Cilt:2, Sayı:1, Aralık 2005.
- Carson, Thomas L., “Self-Interest and Business Ethics: Some Lessons of The Recent Corporate Scandals,” **Journal of Business Ethics**, Cilt:43, Sayı:4, April 2003.
- Donaldson, T. & L. Preston, “The Stakeholder Theory of the Modern Corporation: Concepts, Evidence and Implications”, **Academy of Management Review**, Cilt:20, No:1, 1995.
- Guerra, Jorge E., “The Sarbanes-Oxley Act and Evolution of Corporate Governance”, **The CPA Journal**. Cilt:74, Sayı:3, Mart 2004.
- Grek, Samuel, “Stakeholder Theory What It Means For Corporate Governance,” **Policy**, Cilt:7, Sayı:2, Winter 2001.
- Heath, Joseph ve Wayne Norman “Stakeholder Theory, Corporate Governance and Public Management: What Can The History of State-Run Enterprises Teach Us In The Post-Enron Era”, **Journal of Business Ethics**, Cilt:53, Sayı:3, Eylül 2004.
- Huse, Morten ve Violina P. Rindova, “Stakeholders' Expectations of Board Roles: The Case of Subsidiary Boards,” **Journal of Management & Governance**, Cilt:5, Sayı:2, 2001.
- Kisgen, Darren J., “Credit Rating and Capital Structure,” **The Journal of Finance**, Cilt: LXI, Sayı:3, Haziran 2006.

- Labia, Marc, "Corporate Governance In Microfinance Organizations: A Long And Winding Road," **Management Decision**, Cilt:39, Sayı:4, 2001.
- Leibowitz, Martin L. ve Stanley Kogelman, "Franchise Value and the Growth Process", **Financial Analysts Journal**, Cilt:48, Sayı:1, Ocak-Şubat 1992.
- Lépineux, François, "Stakeholder Theory, Society and Social Cohesion," **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:2, 2005.
- Ooghe, Hubert ve Tine De Langhe, "The Anglo – Amerikan Versus The Continental European Governance Model: Emprical Evidence of Board Composition in Belgium", **European Business Review**, Cilt:14, Sayı:6, 2002.
- Post, Frederick R. "A Response to The Social Responsobility of Corporate Management: A Classical Critique," **Mid-American Journal of Business**, Cilt:18, Sayı:1, Spring 2003.
- Sanford, Jacoby M., "Corporate Governance in Comparative Perspective: Prospects for Convergence," **Comparative Labor Law and Policy Journal**, Cilt:22, Sayı:1, Ekim 2000.
- Shleifer, Andrei ve Robert W. Vishny, "A Survey Of Corporate Governance", **National Breau of Economic Research**, Working Paper No: W5554, April 1996.
- Siebens, Herman, "Concepts and Working Instruments for Corporate Governance", **Journal of Business Ethics**, Cilt:39, Sayı:1-2, Ağustos 2002.
- Sternberg, Elani, "The Defects of Stakeholder Theory," **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:1, Ocak 1997.
- Stephen, Frank H. ve Jürgen G. Backhaus, "Corporate Governance and Mass Privatization A Theoretical Investigation of Transformations in Legal and Economic Relationships," **Journal of Economic Studies**, Cilt:30, Sayı:3/4, 2003.
- Stiglitz, Joseph E., "Principle of Financial Regulation: A Dynamic Portfolio Approach", **The World Bank Research Observer**, Cilt: 16, No:1, 2001.
- Tunca, Zafer, "Asya Krizinde Yapısal Sorunlar," **İstanbul Sanayi Odası Dergisi**. Sayı: 386, Mayıs 1998.

- Turnbull, Shann “Corporate Governance: Its Scope, Concerns & Theories,” **Corporate Governance**. Cilt:5, Sayı:4, October 1997.
- Yakhou, Mehenna ve Vernon P. Dorweiler, “Corporate Governance Reform: Impact On Accounting And Auditing,” **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:1, 2005.
- Yamak, Sibel ve Ömür Süer, “State As A Stakeholder,” **Corporate Governance**, Cilt:5, Sayı:2, 2005.

### İnternet Kaynakları

- Artan, Şahin, “Piyasalarda Elbirliği ile Verimlilik”, BİA Haber Merkezi, <http://www.bianet.org/2005/03/14/56351.htm>, (14.03.2005).
- Bauer, Rob ve Nadja Guenster, “Good Corporate Governance Pays Off! Well-Governed Companies Perform Better on the Stock Market”, Nisan 2003. [http://www.mz-ir.com/mzsites/irgr/arquivos/CG\\_Bauer\\_Study.pdf](http://www.mz-ir.com/mzsites/irgr/arquivos/CG_Bauer_Study.pdf), (01.05.2009).
- Berker, Ayşe Botan, “Riskinizi tanıyınız”, [http://www.elegans.com.tr/haber\\_detay.asp?varLang=T&HaberCode=239](http://www.elegans.com.tr/haber_detay.asp?varLang=T&HaberCode=239), (10.02.2007).
- Cadbury Komitesi, “The Financial Aspects of Corporate Governance”, Londra: 1 December 1992. Paragraf 2.5; 2.7, <http://www.blindtiger.co.uk/IIA/uploads/2c9103-ea9f7e9fbe--7e3a/Cadbury.pdf>, (21.11.2005).
- Centre of Corporate Governance Implementation (CCGI) “Sarbanes Oxley and Turnbull Report”, <http://www.ccgi.co.uk/>, (30.11.2005).
- Core Rating, “Governance and Responsibility Ratings”, <http://www.unep.fr/scp/business/dialogue/2003/pdf/Fry-panel3-Ferone.pdf>, (10.01.2006).
- Corporate Governance Center, “21<sup>st</sup> Century Governance and Financial Reporting Principles”, Kennesaw State University Kennesaw, GA, 26 Mart 2006, <http://ksumail.kennesaw.edu/~dhermans/principles.html>, (03.06.2006).
- CRISIL:1, “CRISIL at a Glance”, <http://www.crisil.com/about-crisil/crisil-summary-2008.pdf>, (08.04.2009).

- CRISIL:2, “CRISIL Rating Symbols For Governance And Value Creation Ratings”  
<http://www.crisil.com/credit-ratings-risk-assessment/rating-scale-corporate-governance-value-creation.htm>, (08.04.2009).
- CRISIL:3, “CRISIL Governance And Value Creation Ratings”, [http://www.crisil.com/Ratings/BusiAreaMethodology/MethodologyDocs/gvc\\_methodology.pdf](http://www.crisil.com/Ratings/BusiAreaMethodology/MethodologyDocs/gvc_methodology.pdf), (08.04.2009).
- Deminor Rating, “Corporate Governance Rating & Investment Report MOL Plc. Macaristan 27.October 2005”, [www.mol.hu/repository/142481.pdf](http://www.mol.hu/repository/142481.pdf),
- Doğan Yayın Holding, “Corporate Governance Rating Raport on Doğan Yayın Holding”,  
<http://www.dyh.com.tr/tr/download/Corporate%20Governance%20Rating%20Report%202006.pdf>, (23.05.2009).
- FTSE ISS “Measuring the Impact of Corporate Governance on Global Portfolios, Corporate Governance Rating and Indexs Series ”, FTSE ISS Series Research Report - Nisan 2005, <http://www.issproxy.com/pdf/CGIResearchStudy2005pdf>
- GMI Rating, [www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx), (20.04.2007)
- GMI Rating, “Research Methodology”, [www.gmiratings.com/\(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45\)/about.aspx](http://www.gmiratings.com/(sz0bjj45tao2per2k4hhgd45)/about.aspx), (20.04.2007).
- Institutional Shereholder Service (ISS), “Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings for Risk Management and Performance Enhancement”,  
<http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf>, (09.02.2006).
- \_\_\_\_\_. “Corporate Governance Quotient Corporate Governance Rating for Risk Management and Performance Enhancement”, [www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf](http://www.issproxy.com/pdf/cgq.pdf) (28.04.2007).
- Mukhopadhyay, Bappaditya “Existence of Solicited Unsolicited Ratings”, Management Development Institute, Gurgaon122001, India, Mart 2005.  
[http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2\\_php/papers/mukhopadhyay\\_bapp2.pdf](http://wwwtest.aup.edu/lacea2005/system/step2_php/papers/mukhopadhyay_bapp2.pdf), (01.05.2009)

- McKinsey Company, “Investor Opinion Survey On Corporate Governance”, Haziran 2000, <http://www.oecd.org/dataoecd/56/7/1922101.pdf> (20.08.2006).
- “Market Efficiency” [http://www.deanlebaron.com/book/ultimate/chapters/mkt\\_eff.html](http://www.deanlebaron.com/book/ultimate/chapters/mkt_eff.html), (5.12.2006).
- National Institute for Governance, “Review Of Stakeholder Engagement In Act Planning”, University of Canberra, 13 Nisan 2004, <http://www.actpla.act.gov.au/publications/reports/nig-report.pdf>, (10.07.2006).
- OECD, “Financial Assest of Institutional Investors”, <http://cs4hq.oecd.org/oecd/eng/TableViewer/Wdsview/disviewwp?ReportId=1880&bReportOnly=True>
- Oman, Charles ve Daniel Blume, “Corporate Governance: A development Challenge” OECD Development Centre, Policy Insights No:3, [www.oecd.org/dev/insights](http://www.oecd.org/dev/insights)
- Özgen, Ferhat Başkan, “Globalleşme Sürecinde Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Piyasalar”, [www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf](http://www.econturk.org/Turkiyeekonomisi/finans.pdf), (11.11.2005).
- RiskMetrics Group, Company History, <http://www.riskmetrics.com/history>, (08.01.2009)
- \_\_\_\_\_. “Frequently Asked Questions About Corporate Governance Quotient”, <http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ%20FAQ.pdf>, (23.05.2005).
- \_\_\_\_\_. “Summary: CGQ® Ratings Criteria for non- US Companies”, [http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ\\_Criteria\\_exUS.pdf](http://www.riskmetrics.com/sites/default/files/CGQ_Criteria_exUS.pdf), (23.05.2009).
- \_\_\_\_\_. “Corporate Governance Quotient Corporate Governance Ratings to Evaluate Risk”, <http://www.riskmetrics.com/cgq>, (23.05.2009).
- Roy, Patrick Van, “If There A Difference Between Solicited And Unsolicited Bank Rating And If So, Why?”, Working Paper No:79, Department of International Cooperation and Financial Stability, National Bank of Belgium, Şubat 2006, <http://www.bnb.be/doc/ts/publications/wp/wp79En.pdf>, (04.03.2007).

- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri AŞ. (SAHA AŞ),  
<http://www.saharating.com/>
- Serim, Ali, “10 Soruda Ekonomideki Kurumlar, Derecelendirme ve Basel II”, Radikal Gazetesi,  
<http://www.radikal.com.tr/haber.php?haberno=206056&tarih=01.12.2006>.
- SPK, 04.07.2003 tarih ve 35/835 Sayılı Kurul Kararı, Basın Açıklamaları, 09.02.2005,  
[http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi\\_09022005.html](http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_09022005.html)
- Shareholder and Stakeholder Approach, [http://courses.chalkface.com/public\\_html/encyc/U2M01-02Shareholder.html](http://courses.chalkface.com/public_html/encyc/U2M01-02Shareholder.html), (07.09.2006)
- Sheehy, Benedict C., “Scrooge- The Reluctant Stakeholder: Theoretical Problems In the Shareholder – Stakeholder Debate” The Berkeley Electronic Press, Yayın No:75, 2003, [http://law.bepress.com/ex\\_presso/eps/75](http://law.bepress.com/ex_presso/eps/75)
- Standart & Poor’s, “Standart & Poor’s Corporate Governance Scores-Criteria, Methodology and Definations” 20 May 2002,  
[http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/CGS\\_Criteria.pdf](http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/CGS_Criteria.pdf), (05.04.2006).
- Şehirli, Kubra, “Kurumsal Yönetim”, Ankara: SPK Yeterlilik Etüdüleri: Sayı XIV-4/55-3 1999, <http://www.spk.gov.tr/yayin.aspx?type=yay02>
- Şirvan, Nesrin “Kredi Derecelendirme ve Türkiye Ekonomisi”, <http://gunaycaymaz.googlepages.com/krediderecelendirme.pdf>, (14.02.2007).
- Yüksel, A.Şennur “Rating Kuruluşları ve Türkiye” Dış Ticaret Dergisi, Sayı:4, 1997,  
[http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak\\_97/rating.htm](http://www.dtm.gov.tr/ead/DTDERGI/ocak_97/rating.htm)
- The McGraw-Hill Companies, <http://www.mcgraw-hill.com/fin/default.shtml>, (08.11.2008).
- Türkiye İş Bankası, “Türkiye İş Bankası Kurumsal Yönetim Derecelendirme Raporu”,  
<https://www.isbank.com.tr/ir/dosya/corporategovernancerating.pdf>, (06.04.2009)

Türkkredirating, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci”,  
<http://turk.kredirating.com/main.php?pageId=28>, (18.11.2008).

\_\_\_\_\_. 22.06.2008 Tarihli Basın Bülteni, <http://turkkredirating.com/etc/file/basinaciklamasi.pdf>, (01.03.2009)

\_\_\_\_\_. “Vakıf Yatırım Ortaklığı SPK Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Raporu”, Ocak 2009,  
<http://turkkredirating.com/78989ASDkjhAS/ffc483c6539c9f80bdf5ce48eeb09997.pdf>, (04.04.2009).

\_\_\_\_\_. “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci”,  
<http://turkkredirating.com/main.php?pageId=28>, (04.04.2009).

\_\_\_\_\_. “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi Süreci”,  
<http://turkkredirating.com/main.php?pageId=1>, (03.04.2009).

NTV MSNBC, “2008: Krizin Damga Vurduğu Yıl”

<http://arsiv.ntvmsnbc.com/news/469274.asp#storyContinues> (06. 01. 2009.)

[http://www.valuebasedmanagement.net/faq\\_shareholder\\_value.html](http://www.valuebasedmanagement.net/faq_shareholder_value.html), (01.11.2006).

<http://www.bankeuropa.com/InvestmentPortal/FinancialDictionary/Markets.aspx#006>

<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&showmenu=yes&menuid=6&pid=10&subid=1> (17.05.2009).

<http://www2.standardandpoors.com/spf/pdf/products/FullPublicCriteria07July032.pdf>.  
 (06.04.2009).

SPK, Sermaye Piyasası Kanunu, [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr)

<http://www.issproxy.com> (09.02.2006).

[http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal\\_yonetim.htm](http://www.imkb.gov.tr/endeksler/kurumsal_yonetim.htm); SPK, Sermaye Piyasası  
 Haftalık Bülten, Sayı no 2005/6, Dönem 06.,07.02.-11.02.2005.

[http://www.alomaliye.com/mart\\_06/mesleki\\_sorumluluk\\_sig.htm](http://www.alomaliye.com/mart_06/mesleki_sorumluluk_sig.htm), (23.01.2009).

<http://www.governance-asia.com/phase2.php>, (28.11.2006).

<http://www.heryerdehaber.com> (2 Nisan 2009).

<http://www.petrol-is.org.tr> (2 Nisan 2007).

<http://www.politikadergisi.com/node/426> (11.11.2008).

<http://voanews.com/turkish/2009-04-22-voa8.cfm?rss=topstories> (23.04.2009).

### **Tezler, Raporlar, Bildiriler**

Asociation of Development Financial Institutions in Asia and Pasific (ADFIAP)'ın **Corporote Governance Rating System for Delpoment Banks & Other Financial Institutions**, <http://www.governance-asia.com/phase2.php>, (28.11.2006).

Alkhafaji, Abbas Fadhel, “An Inversigation of Management’s Perceptions Toward Stakeholder Participation in Corporate Policy”, Dissertation: The Universty of Texas At Dallas, December 1984. No, 8506412.

Ban, Ünsal ve Nevin Yörük, “Derecelendirme, Derecelendirme Yöntemleri ve Avrupa Birliği’ne Giriş Öncesinde Türkiye Açısından Değerlendirme”, İstanbul, “Avrupa Birliği’ne Giriş Sürecinde Finans Sektörü ve Reel Sektör, İÜ. İşletme Fakültesi Yayın No:284, (Editör: Ahmet Köse ve Murat Kıyılar) VII. Ulusal Finans Sempozyumu Bildirileri, 22–25 Ekim 2003.

Becht, Marco, Patrick Bolton ve Ailsa Röell, “Corporate Governance and Control”, ECGI Working Paper Series in Finance, Working Paper No: 02/2002, 30 Eylül 2002.

Committees at The Bank for International Settlement (BIS), “Enhancing Bank Transparency”, Basel: Basel Committee On Banking Supervision, Yayın No:41, 1998.

Costello, Ayşe Olcay, “Corporate Governance in Multinational Corporations: A Ligning The Interest of Subsidiaries and Headquarters”, Dissertation: University of Illinois at Urbana-Champaign 2002.

Demir, Meral Vurucu, “4749 Sayılı Kamu Finansmanı ve Borç Yönetiminin Düzenlenmesi Hakkındaki Kanunun Getirdiği Yenilikler, Önceki Mevzuat



- ile Karşılaştırılması”, Ankara, Maliye Bakanlığı Bütçe ve Mali Kontrol Genel Müdürlüğü, Mart 2004.
- Du, Yu, “Credit Rating, Default Probability and Structural Credit Risk Models”, Queen’s University Kingston, Canada July 2004.
- EFAMA, “Worldwide Investment Fund Assets and Flows Trends in the Fourth Quarter 2008 <http://www.tkyd.org.tr/data/T/International%20Statistical%20Release%202008%20Q4.doc>”
- Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Principles Of Corporate Governance,1999, 2004
- Eisenberg, Melvin A., “On The Conceptipn That Corporation Is A Nexus Of Contracts”, Working Paper No:150, The Center For Law And Economic Studies, Clumbia Üniversity School of Low, New York.
- European Fund and Asset Management Association (EFAMA), “**Worldwide Investment Fund Assets and Flows Trends in the Fourth Quarter 2008**”, Brüksel: 11 Mayıs 2009.
- European Commission, “Report of The High Level Group of Company Law Experts on A Modern Regulatory Framework for Company Low in Europe”, Brüksel:4, November 2002.
- Fiss, Peer C., “Corporate Governance and Symbolic Management of Stakeholder: The Emergence of Shareholder Value Orientation in Gemany”, Dissertation, Northwestern University, December 2003.
- Gürbüz, Osman, “Kurumsal Yönetim: Ülkemizdeki Düzeyine İlişkin Değerlendirmeler,” İstanbul Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler Odasınca Düzenlenen I. Uluslararası Muhasebe Denetimi Sempozyumu ve VII Türkiye Muhasebe Denetimi Sempozyumu’nda sunulan bildiri, Antalya: 21Nisan 2005, İstanbul: İSMMMMO Yayınları No: 55.
- Harrison, Todd M., “Internal Stakeholder Perceotions of Intercollegiate Athletic Reform: A Focus Group Examination, Dissertation, Ohio State University, 2004.

- Mayer, Colin, “Corporate Governance, Competition and Performance”, OECD Economics Department, Working Papers, No.164, 1996.
- Oruç, Bora, “Finansal Sistemlerin Ekonomik Kalkınma ve Krizler Üzerindeki Etkileri – Türk Sermaye Piyasaları”, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Piyasa Gözetim ve Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ekim 2002.
- Öğreten, Özge “Kurumsal Yönetim”, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Bitirme Çalışması, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2005.
- Özdiñç, Özer “Derecelendirme Sürecinde Ekonometrik Bir Değerlendirme”, Ankara; SPK Yayın No:130 Mayıs 1999.
- Saint, Daniel K. “The Firm As A Nexus of Relationships: Toward A New Story of Corporate Purpose”, Dissertation , Benedicttine University, May 2005.
- Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara, 2005.
- \_\_\_\_\_. 04.07.2003 tarih ve 35/835 Sayılı Kurul Kararı
- \_\_\_\_\_. Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Seri: VIII, No: 51, (12.07.2007).
- \_\_\_\_\_. Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı:2005/6, Dönem: 07.02–11.02.2005.
- \_\_\_\_\_. Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı:2007/30, Dönem: 23.07–27.07.2007.
- \_\_\_\_\_. Sermaye Piyasası Haftalık Bülten, Sayı:2004/51, Dönem: 06.12–10.12.2004.
- S&P, “Standard and Poor’s Corporate Governance Scores and Evaluations - Criteria, Methodology and Definations”, Standard and Poor’s Governance Services, Ocak 2004. (06.04.2009).
- Samphantharak, Krislert, “Internal Capital Markets In Business Groups”, Dissertation, Department of Economics, The University Of Chicago, Ağustos, 2003.
- Sonin, Alexey, “**The Meaning Of Corporate Governance Ratings**”, Certified Internal Auditor, President, Russian Institue of Internal Auditors, Moscow, Russia.

Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD), Kurumsal Yönetim En iyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, İstanbul: Yayın No: TÜSİAD-T/200212/336 Aralık 2002.

\_\_\_\_\_. “OECD Kamu İşletmeleri İçin Kurumsal Yönetim Rehberi”, İstanbul: Yayın No. TÜSİAD-T/2006–04/417, Nisan 2006.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (TSPAKB), “Özel Sektör Borçlanma Araçları Raporu Mevcut Durum ve Öneriler”, İstanbul: Editör: Alparsalan Budak, Özel Sektör Borçlanma Araçları Çalışma Grubu, Yayın No: 25, Haziran 2005.

### **Diğer Kaynaklar**

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi AŞ, <http://www.efesbev.com/turkce/legal/legal.aspx> internet adresinden 10.08.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar.

Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi AŞ, Ana Sözleşmesi.

\_\_\_\_\_. 12. 05. 2008 Tarihinde Toplanan Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı

\_\_\_\_\_. 27 Mart 2008 Tarihli A Grubu İmtiyazlı Pay sahipleri Olağan Genel Kurul Toplantı Tutanağı

\_\_\_\_\_. 2007 Yılına Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.

\_\_\_\_\_. Ana İnsan Kaynakları Konuları

\_\_\_\_\_. Anadolu Grubu Çalışma İlkeleri

\_\_\_\_\_. Bilgilendirme Politikası

\_\_\_\_\_. Birleşme Sözleşmesi

\_\_\_\_\_. Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları

\_\_\_\_\_. Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları

\_\_\_\_\_. Faaliyet Raporu 2007

- \_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Listesi
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetime Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurulu Toplantı Daveti ve Vekâletname Örneği

Asya Katılım Bankası AŞ. <http://www.asyafinans.com.tr/> internet adresinden 12.07.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Asya Katılım Bankası AŞ, Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 17 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 17 Mayıs 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 17 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan A Grubu İmtiyazlı Pay Sahipleri Olağan Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 17 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan A Grubu İmtiyazlı Pay Sahipleri Olağan Genel Kurul Toplantı Tutanağı Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 2007 Hesap Dönemine Ait Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çalışma Prensipleri
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007.
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurulu Toplantı Daveti ve Vekâletname Örneği
- \_\_\_\_\_ . Türkiye Bankacılar Birliği Bankacılık Etik İlkeleri

Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi AŞ. <http://www.dentas.com.tr/> internet adresinden 29.08.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi AŞ., Ana Sözleşmesi

\_\_\_\_\_. 2007 Hesap Dönemine Ait Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.

\_\_\_\_\_. 31 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı

\_\_\_\_\_. 31 Mayıs 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli

\_\_\_\_\_. Bilgilendirme Politikası

\_\_\_\_\_. Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları

\_\_\_\_\_. Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları

\_\_\_\_\_. Etik Kurallar

\_\_\_\_\_. Faaliyet Raporu 2007.

\_\_\_\_\_. Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu

\_\_\_\_\_. Olağan Genel Kurul Toplantı Daveti, Bilgilendirme Dokümanı

Doğan Yayın Holding AŞ. <http://www.dmg.com.tr/tr/> internet adresinden 29.08.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Doğan Yayın Holding AŞ., Ana Sözleşmesi

\_\_\_\_\_. 12 Mayıs 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı

\_\_\_\_\_. 12 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Hazirun Cetveli

\_\_\_\_\_. 2007 Hesap Dönemine Ait Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.

\_\_\_\_\_. 2007 Yılı Olağan Genel Kurul Çağrı İlanı ve Katılım Prosedürleri

\_\_\_\_\_. Bilgilendirme Politikası

\_\_\_\_\_. Çeşitli Tarihlerdeki Basın Açıklamaları

- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları
- \_\_\_\_\_ . Davranış Kurallar
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007
- \_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Listesi
- \_\_\_\_\_ . Kâr Dağıtım Politikası ve Tablosu
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim Komitesi Görev ve Çalışma esasları
- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurulu Toplantı Daveti, Bilgilendirme Dokümanı
- \_\_\_\_\_ . Sosyal Sorumluluk Raporları
- \_\_\_\_\_ . Yayın İlkeleri

Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık AŞ. <http://www.hurriyetkurumsal.com/tr/> internet adresinden 18.07.2008. tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık AŞ., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 2007 Hesap Dönemine Ait Finansal Konsolide Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.
- \_\_\_\_\_ . 2007 Yılı Olağan Genel Kurul Çağrı İlanı ve Katılım Prosedürleri
- \_\_\_\_\_ . 29 Mayıs 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı
- \_\_\_\_\_ . 29 Mayıs 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Çağrısı ve Vekaletname Örneği
- \_\_\_\_\_ . 29 Mayıs 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 29 Mayıs 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . Azınlık Hakları ve İmtiyazlı Paylar
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası

- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Basın Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yatırımcı Sunuları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları
- \_\_\_\_\_ . Davranış Kurallar
- \_\_\_\_\_ . Değerler ve Hürriyet Yayın İlkeleri
- \_\_\_\_\_ . Denetim Komitesi Görev ve Çalışma Esasları
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007.
- \_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Listesi
- \_\_\_\_\_ . Kâr Dağıtım Politikası ve Önerisi
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim Komitesi Görev ve Çalışma Esasları
- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurul Toplantı Daveti, Bilgilendirme Dokümanı
- \_\_\_\_\_ . Risk Yönetim ve İç Kontrol Mekanizması
- \_\_\_\_\_ . Sosyal Sorumluluk Raporları
- \_\_\_\_\_ . Yönetim Kurulu ve Komitelerin Yetki ve Sorumlulukları

Otokar Otobüs Karoseri Sanayi AŞ. <http://www.otokar.com.tr/tr/> internet adresinden 05.08.2008. tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Otokar Otobüs Karoseri Sanayi AŞ., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 11 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı
- \_\_\_\_\_ . 11 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Çağrısı ve Vekaletname Örneği
- \_\_\_\_\_ . 11 Nisan 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 11 Nisan 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli

- \_\_\_\_\_ . 2007 Hesap Dönemine Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Basın Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları
- \_\_\_\_\_ . Etik Kurallar
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007.
- \_\_\_\_\_ . İmtiyazlı Paylara İlişkin Bilgiler
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim Uyum Raporu

Şekerbank Türk AŞ. <http://www.sekerbank.com.tr/yatirimci/yatirimci.jsp> internet adresinden 18.05.2008. tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Şekerbank Türk AŞ., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 29 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Davet
- \_\_\_\_\_ . 29 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Vekaletname Örneği
- \_\_\_\_\_ . 29 Nisan 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 29 Nisan 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 29 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurulu Toplantı Gündemi
- \_\_\_\_\_ . 2007 Hesap Dönemine Ait Finansal Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Eğitim Politikası
- \_\_\_\_\_ . Etik İlkeler
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007.



- \_\_\_\_\_ . İnsan Kaynakları Politikası
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim Politikası
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Çıkar Çatışması Politikası
- \_\_\_\_\_ . Yatırımcı İlişkileri Görevleri
- \_\_\_\_\_ . Yatırımcı İlişkileri Sunumu

Türk Otomobil Fabrikaları AŞ. <http://www.tofas.com.tr/Yatirim.aspx> internet adresinden 16.06.2008. tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Türk Otomobil Fabrikaları AŞ., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 2007 Hesap Dönemine Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu.
- \_\_\_\_\_ . 2007 Yılı Olağan Genel Kurul Çağrısı
- \_\_\_\_\_ . 24 Nisan 2008 Tarihili Olağan Genel Kurul Gündemi
- \_\_\_\_\_ . Vekaleten Oy Kullanma Formu
- \_\_\_\_\_ . 24 Nisan 2008 Tarihinde yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 24 Nisan 2008 Tarihinde Yapılan 2007 Yılı Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . İmtiyazlı Pay Sahiplerine İlişkin Bilgiler
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yatırımcı Sunuları
- \_\_\_\_\_ . Etik Kurallar
- \_\_\_\_\_ . Denetimden Sorumlu Komite Raporu
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007.
- \_\_\_\_\_ . Kâr Dağıtım Politikası

\_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu

\_\_\_\_\_ . Kurumsal Sosyal Sorumluluk Sürdürülebilirlik Politikası

Türk Traktör ve Ziraat Makineleri AŞ. (TTT) <http://www.trakmak.com.tr/#/1/1708/> internet adresinden 10.05.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Türk Traktör ve Ziraat Makineleri AŞ, Ana Sözleşmesi

\_\_\_\_\_ . 27 Mart 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantısında Sunulan Kâr Dağıtım Önerisi

\_\_\_\_\_ . 27 Mart 2008 Tarihinde Toplanan 54. Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağı

\_\_\_\_\_ . 27 Mart 2008 Tarihinde Toplanan 54. Ortaklar Genel Kurul Toplantı Tutanağına Ait Hazirun Cetveli

\_\_\_\_\_ . 27 Mart 2008 Tarihli A Grubu İmtiyazlı Pay sahipleri Olağan Genel Kurul Toplantı

\_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası

\_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları

\_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Kararları

\_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Listesi

\_\_\_\_\_ . İş Etiği Kuralları

\_\_\_\_\_ . Bağımsız Denetim Raporları.

\_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetime Uyum Raporu

\_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurulu Toplantı Daveti ve Vekâletname Örneği

\_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş. <http://www.tupras.com.tr/> internet adresinden 12.05.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar

Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş., Ana Sözleşmesi

\_\_\_\_\_ . 22 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Gündemi

- \_\_\_\_\_ . 22 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 22 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Ekli Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . Bağımsız Denetim Raporları.
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007
- \_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Ticareti
- \_\_\_\_\_ . İnsan Kaynakları politikaları
- \_\_\_\_\_ . İş Etiği Kuralları
- \_\_\_\_\_ . Kâr Payı Dağıtım Tablosu
- \_\_\_\_\_ . Komitelerin Görev Çalışma Esasları
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetime Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı ve Vekâletname Örneği

Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., <http://www.vestelyatirimciiliskileri.com/> internet adresinden 12.07.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar.

Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 28 Mayıs 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Gündemi
- \_\_\_\_\_ . 28 Mayıs 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Ekli Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . İç Kontrol Risk Yönetimi
- \_\_\_\_\_ . Faaliyet Raporu 2007
- \_\_\_\_\_ . 2007 Dönemine Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu
- \_\_\_\_\_ . İMKB Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Sermaye Artırımı ve Temettü Dağıtımı

- \_\_\_\_\_ . Analiz Raporları
- \_\_\_\_\_ . İçerden Öğrenenlerin Ticareti
- \_\_\_\_\_ . Komitelerin Çalışma Esasları
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetime Uyum Raporu

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., [http://www.yapikredi.com.tr/tr-TR/yatirimci\\_iliskileri/main.aspx](http://www.yapikredi.com.tr/tr-TR/yatirimci_iliskileri/main.aspx) internet adresinden 12.05.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar.

Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . Olağan Genel Kurul Bilgilendirme Dokümanı ve Vekâletname Örneği
- \_\_\_\_\_ . Kâr Dağıtım Önerisi
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Sosyal Sorumluluk Projeleri
- \_\_\_\_\_ . Kurumsal Yönetime Uyum Raporu
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Etik Kuralları
- \_\_\_\_\_ . 7 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Gündemi
- \_\_\_\_\_ . 7 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı
- \_\_\_\_\_ . 7 Nisan 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Ekli Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 2007 Dönemine Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu
- \_\_\_\_\_ . Küresel İlkeler Sözleşmesi
- \_\_\_\_\_ . 2007 Faaliyet Raporu

Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı <http://www.ygyo.com/tr/default.htm> internet adresinden 23.08.2008 tarihinde ulaşılan ve uygulamada kullanılan kaynaklar.

Y&Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı AŞ., Ana Sözleşmesi

- \_\_\_\_\_ . 20 Mart 2008 Tarihili A Grubu İmtiyazlı Pay Sahipleri Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 20 Mart 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Bilgilendirme Dokümanı
- \_\_\_\_\_ . 20 Mart 2008 Tarihili Genel Kurul Toplantı Tutanağı ve Hazirun Cetveli
- \_\_\_\_\_ . 2007 Dönemine Ait Mali Tablolar ve Bağımsız Denetim Raporu
- \_\_\_\_\_ . 2007 Faaliyet Raporu
- \_\_\_\_\_ . Bilgilendirme Politikası
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Özel Durum Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Çeşitli Tarihlerdeki Yönetim Kurulu Açıklamaları
- \_\_\_\_\_ . Etik Kuralları
- \_\_\_\_\_ . Genel Kurul Oy Kullanma Prosedürü
- \_\_\_\_\_ . Genel Kurul Toplantı Gündemi
- \_\_\_\_\_ . İnsan Kaynakları Yönetimi
- \_\_\_\_\_ . Kâr Dağıtım Politikası
- \_\_\_\_\_ . Vekaleten Oy Kullanma Formu