

148073

**T.C.  
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNİN ETKİLERİ**

Serkan ÖZCAN  
00713012

SBE İşletme Anabilim Dalı İşletme Yönetimi Programında  
Hazırlanan

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

148073

Tez Danışmanı: Doç. Dr. Güler ARAS (YTÜ)

**İSTANBUL,2004**

## İÇİNDEKİLER

	Sayfa
KISALTIMA LİSTESİ.....	i
ŞEKİL LİSTESİ.....	ii
TABLO LİSTESİ.....	iii
ÖZET.....	iv
ABSTRACT.....	v
1. GİRİŞ.....	1
2. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI.....	2
2.1 Kurumsallaşmanın Tanımı.....	3
2.2 Kurumsal Toplumsal Sorumluluk.....	3
2.3 Kurumsal Yönetim Kavramının Doğuşu.....	14
2.3.1 Türkiye'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri ile Tanışması.....	17
2.3.2 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Ülkemizdeki Gelişimi.....	18
2.4 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Tanımı.....	20
2.4.1 Kurumsal Yönetime Önem Kazandıran Unsurlar ve Gelişmeler.....	21
2.5 Ekonomik Krizler Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma.....	23
2.5.1 Altyapının Oluşturulması.....	26
2.5.2 Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması.....	27
2.5.3 Kurumsal Yeniden Yapılandırma.....	28
2.5.3.1 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Yöntemleri.....	30
2.5.4 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Sonrası Devletin Sorumluluklarının Azaltılması.....	36
2.6 Türkiye'de Kurumsal Yeniden Yapılandırma.....	36
2.6.1 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Amacıyla Gerçekleştirilen Yasal Düzenlemeler.....	37
2.6.2 Kurumsal Yeniden Yapılandırma.....	38
3. ULUSLARASI ALANDA KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	43
3.1 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	43
3.1.1 Pay Sahiplerinin Hakları.....	47
3.1.2 Ortakların Adil Muamele Görmesi.....	49
3.1.3 Diğer Menfaat Sahiplerinin Hakları ve Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü.....	50
3.1.4 Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaflık.....	52
3.1.5 Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	54
3.2 OECD İlkeleri Çerçevesinde Türkiye.....	57

3.3	Kurumsal Yönetim Modelleri.....	62
3.3.1	Kurumsal Yönetimde Anglo Sakson - Amerikan Modeli.....	62
3.3.2	Kurumsal Yönetimde Franko-Germen Modeli.....	64
3.4	AB Kurumsal Yönetim Uygulamaları.....	65
3.4.1	AB’de Şirket Yönetişimi.....	69
3.4.2	AB’de Şirket Denetleme Kurulları ve Finansal Raporlama.....	73
3.5	Kurumsal Yönetim İlkelerinin ABD’deki Uygulamaları.....	76
3.5.1	BRT Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	78
3.5.2	NACD Raporu.....	79
3.5.3	Sarbanes – Oxley Yasası (2002).....	81
3.6	Kurumsal Yönetim İlkelerinin Asya Ülkelerindeki Uygulamaları.....	84
4.	<b>KURUMSAL YÖNETİMDE DENETİMİN ROLÜ VE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN SERMAYE PİYASALARI İLE ETKİLEŞİMİ...</b>	<b>88</b>
4.1	Kurumsal Yönetim ve Yönetimsel Denetim İlişkisi.....	88
4.2	Türkiye’deki Yönetimsel Denetim Sisteminin Genel Görünümü.....	84
4.2.1	Türk Yönetimsel Denetim Sistemindeki Aktörler.....	90
4.2.2	Bağımsız Denetim Kuruluşları.....	93
4.3	Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü.....	97
4.4	Gözetim ve Denetimin İyileştirilmesi ile İlgili Yapılması Gerekenler.....	100
4.4.1	Kurumsal Yönetim Anlayışının Yaygınlaştırılması.....	100
4.4.2	Denetim Sisteminin İyileştirilmesi.....	101
4.5	Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim.....	105
4.5.1	Yönetim Kurulunun Görevi.....	108
4.5.2	Bağımsız Yönetim Kurulu.....	109
4.6	Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim.....	111
4.6.1	Etkinlik Kavramı.....	112
4.6.2	Sermaye Piyasalarında Etkin Piyasa Teorisi.....	113
4.6.3	Etkinliğin Artırılmasının Temel Kriteri Güven Unsuru.....	116
4.6.4	Etkin Piyasa Teorisi.....	118
4.6.5	Sermaye Piyasaları ve Kurumsal Yönetim Etkileşimi.....	120
4.6.6	Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim Konusunda Çalışmalar.....	124
5.	<b>KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİ UYGULAYAN, İMKB’DE İŞLEM GÖREN İKİ ŞİRKETİN MALİ TABLO ORANLARINA ve HİSSE SENETLERİNİN DEĞERLERİNE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN ETKİLERİNİN ARAŞTIRILMASI.....</b>	<b>127</b>
5.1	Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulandığı Şirketlerin Seçimi.....	127
5.2	Şirketlerde Kurumsal Yönetim İlkelerinin Kontrolünde İzlenen Yöntem.....	128
5.3	Anadolu Efes Şirketi’nin 1999-2003 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Seviyesi.....	130
5.4	Tansaş Şirketi’nin 1999-2003 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Seviyesi.....	147
5.5	Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	162
	<b>SONUÇ ve DEĞERLENDİRME.....</b>	<b>168</b>
	<b>KAYNAKLAR.....</b>	<b>171</b>





## KISALTMA LİSTESİ

AB	Avrupa Birliği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BRT	Business Roundtable
CEO	Chief Executive Officer
CFO	Chief Financial Officer
CG	Corporate Governance
CIPE	Center for Private Enterprise
ECIIA	European Confederation of Institutes of Internal Auditing
FYYP	Finansal Yeniden Yapılandırma Programı
GCGF	Global Corporate Governance Forum
GSYİH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
IIA	The Institute of Internal Auditors
IMF	International Money Found
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
IOSCO	International Organization of Securities Comissions
KİT	Kamu İktisadi Teşebbüsleri
MDF	Mediterranean Development Forum
NACD	National Association of Corporate Directors
OECD	Organisation for Economic Cooperation and Development
RHK	Rüçhan Hakkı Kısıtlama
SEC	Securities and Exchange Commision
SLIM	Simpler Legislation for Internal Market
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TESEV	Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı
TİDE	Türkiye İç Denetim Enstitüsü
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TMUDESK	Türkiye Muhasebe ve Denetim Standartları Kurulu
TÜRMOB	Türkiye Serbest Muhasebeci Mali Müşavirler ve Yeminli Mali Müşavirler Odaları Birliği
TÜSİAD	Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği
YDK	Yüksek Denetleme Kurulu
YK	Yönetim Kurulu
YKÜ	Yönetim Kurulu Üyeleri

## ŞEKİL LİSTESİ

	Sayfa
Şekil 2.1	Toplam kurumsal sosyal sorumluluk..... 8
Şekil 2.2	Kurumsal toplumsal sorumluluğun kazandırdıkları..... 8
Şekil 3.1	Kurumsal yönetim ve sermaye piyasalarının gelişmesi..... 57
Şekil 3.2	AB içerisinde uygulanan kurumsal yönetim sistemleri..... 67
Şekil 4.1	Aile şirketlerinin devamsızlığı..... 105
Şekil 4.2	Etkin piyasa teorisi..... 118
Şekil 5.1	Anadolu Efes Şirketi'nin hisse senedi fiyat değişimi (2000-2004)..... 166
Şekil 5.2	Tansaş'ın hisse senedi fiyat değişimi (1999-2004)..... 166



## TABLO LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 2.1	Altyapının oluşturulması..... 24
Tablo 2.2	Mali yeniden yapılandırma..... 25
Tablo 2.3	Kurumsal yeniden yapılandırma..... 25
Tablo 2.4	Devletin Sorumluluğunun Azaltılması..... 25
Tablo 2.5	Banka yeniden sermayelendirmesinin maliyeti: (GSYİH'in yüzdesi)..... 33
Tablo 2.6	Mali kriz yaşayan ülkelerde devletin sahip olduğu aktifler, 1999 ortası.. 41
Tablo 3.1	AB içerisinde uygulanan sistemlere özgü modeller..... 68
Tablo 3.2	ABD şirketlerindeki yeni kurumsal yönetim uygulamaları..... 83
Tablo 4.1	Kayıtlı aile şirketlerinin oranı..... 107
Tablo 4.2	ABD'de bireysel Yatırımcının Bilgi İhtiyaçları..... 117
Tablo 5.1	Anadolu Efes Şirketi'nde 1999-2003 yılları arasında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma seviyesi..... 139
Tablo 5.2	Anadolu Efes Şirketi'nin mali tabloları (1999-2003/9)..... 140
Tablo 5.3	Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının aktif oranlarındaki değişim ile ilişkisi (1999-2003)..... 142
Tablo 5.4	Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının alacaklar-varlıklar ilişkisi (1999-2003)..... 143
Tablo 5.5	Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının kaldıraç oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 144
Tablo 5.6	Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının karlılık oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 145
Tablo 5.7	Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının likidite oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 146
Tablo 5.8	Tansaş Şirketi'nde 1999-2003 yılları arasında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma seviyesi..... 154
Tablo 5.9	Tansaş Şirketi'nin mali tabloları (1999-2003/9)..... 155
Tablo 5.10	Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının aktif oranlarındaki değişim ile ilişkisi (1999-2003)..... 157
Tablo 5.11	Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının alacaklar-varlıklar ilişkisi..... 158
Tablo 5.12	Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının kaldıraç oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 159
Tablo 5.13	Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının karlılık oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 160
Tablo 5.14	Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının likidite oranları ile ilişkisi (1999-2003)..... 161
Tablo 5.15	İMKB'de karşılaştırmalı yabancı payları..... 165

## ÖZET

**Kurumsal Yönetimin uluslararası alanda temel alınan ve bu ilkelerin ülkemizdeki ve dünyadaki uygulama modelleri incelenmiştir. Bu konuda firmaların kurumsallaşma çabaları ve son yıllarda çevresel, toplumsal, yasal, finansal, etik değerlere sahip çıkmaları sonucu olarak karşımıza çıkan yeni bir kavram kurumsal toplumsal sorumluluk ele alınmıştır.**

**Kurumsal Yönetim İlkelerinin ülkemizdeki gelişmesi ile ilgili olarak TESEV ve TUSIAD gibi sivil toplum örgütlerimizin çalışmaları incelenmiştir. Ayrıca etkin kurumsal yönetimin sağlanması için gözetim ve denetimin önemine değinilmiş aile şirketleri açısından kurumsal yönetimin önemi uluslararası alanda kıyaslanarak belirtilmiştir.**

**Kurumsal Yönetim İlkelerinin, sermaye piyasası ile etkileşimi, rekabet gücü, sağlıklı büyüme ve uzun vadeli başarıyı getirecek olan yatırımcının güveninin kazanılmasındaki çalışmalar incelenmiştir. Aynı zamanda kurumsal yönetim ve sermaye piyasasını olumsuz etkileyecek faktörlere de yer verilmiştir.**

**Anahtar Kelimeler: Kurumsal Yönetim, sermaye piyasası, kurumsal toplumsal sorumluluk, aile şirketleri**

## **ABSTRACT**

**The principles of OECD which are internationally taken as a basis for corporate governance and the implementation models of these principles throughout the world and our country were researched. The comparing efforts of the firms and a recent term “corporate social responsibility”, which revealed as a result of the orientation of these firms to environmental, social, legal, financial, ethical values, were handled.**

**With respect to developments in the principles of corporate governance in our country, the studies of civil social organisations such as TESEV and TUSIAD were researched. Besides, to maintain an effective corporate governance, the importance of supervision and auditing and by making international comparisons the importance of corporate governance from the aspect of family firms were indicated. Relationship between the principles of corporate governance and stock market, competitive strength and the processes that bring the confidence of the investors, which will result in healthy growth and long-term success, were studied. At the same time the factors, which have negative effects on corporate governance and stock market, were included.**

**Keywords: Corporate governance, stock market, corporate social responsibility, family firms.**

## 1. GİRİŞ

Kurumsal yönetim kavramına ve bu kavramı oluşturan alt unsurlara, düzenleme sürecinde önem verilmesi 90'lı yılların başından itibaren başta Avrupa olmak üzere tüm dünyada yoğun bir şekilde gündemde yer işgal etmeye başlamıştır. Bu gelişme ile birlikte başlayan tartışmalar kurumsal yönetim konusunda uluslararası alanda inanılmaz boyutta bir literatür oluşmasını sağlamıştır. Bu literatürün oluşmasında OECD tarafından hazırlanan ve "Millstein Raporu" olarak da bilinen Rapor ve bunu takiben 1999 yılında yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, bu alanda önemli bir kilometre taşı olmuştur. Bu konuda çalışmalar Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte yoğun ve birbirine entegre bir şekilde devam etmektedir.

Bugüne kadar yayınlanmış kurumsal yönetim düzenlemeleri genellikle oluşturulan kurullar veya komisyonlar tarafından hazırlanmıştır. Bu yapılar genel olarak, o ülkenin sermaye piyasası düzenleyici otoritesi, borsası, özel sektör, danışma kurulları veya özellikle yatırımcı grupları tarafından oluşturulmakta ve koordine edilmektedir. Bu komitelerde düzenleyici otoritelerin, borsaların, özel sektörün, kurumsal yatırımcıların, sivil toplum örgütlerinin temsilcilerinin ve akademisyenlerin yer aldığı görülmektedir. Söz konusu kurumsal yönetim düzenlemeleri ağırlıklı olarak yatırımcının korunmasını ve şeffaflığı ön planda tutmaktadır. Kurumsal yönetim düzenlemeleri öncelikle hisse senetleri borsalarda işlem gören halka açık şirketleri dikkate almaktadır.

Kurumsal yönetim düzenlemelerinin önemli bir bölümü gönüllülük esasına dayanmaktadır. Yani şirketler, kurumsal yönetim düzenlemesinde yer alan önerileri veya ilkeleri uygulayıp uygulamamakta serbesttir ve bunun yasal olarak bir yaptırımı yoktur. Buradaki esas yaptırım ekonomiktir. Şüphesiz bu yaptırım şirketin piyasa değeri ve finansman olanakları ile yakından ilgilidir. Bir çok ülkede, "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensibi geçerlidir. Burada şirketler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını şeffaf bir şekilde kamuya açıklamaktadır. Bu husus bir çok ülkede kotasyon koşulu olarak da düzenlenebilmektedir.

## 2. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI

### 2.1 Kurumsallaşmanın Tanımı

Yirminci yüzyılın ikinci yarısının en belirgin özelliği, giderek çerçevesi genişleyen bir globalleşme hareketi ve bunun getirdiği ezici rekabettir. Bir taraftan teknolojik imkanların olağanüstü genişlemesi, diğer taraftan uluslararası ilişkilerin artması mal, hizmet ve paranın sınır ötesi hareketini yoğunlaştırmıştır. Bu hareketlilik doğal olarak bütün sanayi kollarını yeni bir rekabetin içine sokmuştur.

Bu yeni rekabetçilik döneminin temelinde, kurulu üretim kapasitesinin talebi büyük ölçüde aşmış olması yatmaktadır. Hemen her ülkede bu döneme ayak uyduramayan yüzlerce şirketin kapandığı görülmektedir. Rekabet gücünü, kısaca ifade etmek gerekirse, rakiplere kıyasla kalite, maliyet ve hız üstünlüğü, rekabet gücünün üstünlüğünü sağlar. Kalite, maliyet ve hız eşittir yüksek rekabet gücü şeklinde tanımlanabilir. Bu faktörlerden herhangi birinin eksikliği rekabet gücünün düşmesine yol açmaktadır.

Bu faktörler göz önünde bulundurulduğunda son elli yılda firmalar için bir kurumsallaşmadan söz edilmektedir. Kurumsallaşma, bir organizasyonun her türlü faaliyetinde, hissedarları, çalışanları, toplum ve diğer organizasyonlarla olan ilişkilerinde tutarlılıkla uygulanan bir kalitenin ifadesidir. Kurumsallaşma bir anlayıştır ve davranışların sonucudur. Değerlendirmek için mutlaka unsurlarını anlamak ve ölçmek gerekir. Kurumsallaşma adına yapılan tüm çalışmalar aslında onu oluşturan unsurların üzerinde yapılmaktadır.

Kurumsallaşma konusunu oluşturan unsurlar ortaklar ile kurum arası ilişkiler eksenini, kurumsal bilgi yönetimi eksenini ve kurumun toplam kalite anlayışı eksenidir. Aslında bu üç eksen içinde bir son nokta düşünülemez. Örneğin toplam kalite yolculuğunda varılacak bir son durak yoktur ve kalite anlayışında gelişimin sürekliliği görülür. Sonuç olarak burada

bir son noktadan çok bir optimum noktaya ulaşma arzusu vardır ki bu bir yönetim anlayışı olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu kurumsal yönetim anlayışıdır<sup>1</sup>.

## 2.2 Kurumsal Toplumsal Sorumluluk

Yapılan araştırmalar son yıllarda başarılı sanayileşmiş ülkelerde iş ahlakı kavramının giderek sosyal sorumluluk anlayışına paralel olarak geliştiğini gözlemlemekteyiz.

Hatta bu konuda uluslararası bir sorumluluk standardı olan SA 8000 geliştirilmiştir. SA 8000 veya “Sosyal Sorumluluk SA 8000” sosyal olarak sorumlu ticareti sağlamak amacıyla geliştirilmiştir. Sağlık ve güvenlik, çocuk işgücü, zorla çalıştırma örgütlenme özgürlüğü, ayrımcılık, disiplin uygulamaları, çalışma saatleri, ücretlendirme vb. konularda bazı düzenlemeler içermektedir<sup>2</sup>.

İş ahlakı, işletme ve çalışanlarının faaliyetlerinde adil, dürüst ve doğru olmasıdır. Genel ahlak kurallarının iş hayatında uygulanmasıdır.

Kurumsal Toplumsal Sorumluluk çevresel, toplumsal, yasal, sosyal, finansal, etik değerlere sahip olmadır<sup>3</sup>.

Etik ve sosyal sorumluluk 1990’lı yıllarda yöneticiler açısından ele alınan ve tartışılan en önemli konulardan biri olarak ortaya çıkmıştır. Etiğin doğru bir şekilde tanımlanması oldukça zordur. Genel anlamda etik neyin doğru ve yanlış olduğu konusunda birey ya da grup davranışını etkileyen moral prensipler ve değerler topluluğudur. Etik;

- kurumsal kültürün bir parçası olan içsel değerlerle ilgilidir ve

<sup>1</sup> Mustafa Gözalan, “Kurumsallaşma Üzerine,” *Active Bankacılık ve Finans Makaleleri*, (Aralık 98-Ocak 99), No.4, ss.61-63.

<sup>2</sup> Nurbın Kınalı, “Çalışma Hayatının Belgelendirilmesi:SA8000 ve Sosyal Sorumluluk,” (Yüksek Lisans Tezi, İTÜ Fen Bil. Enst.,2001), s.24-26

<sup>3</sup> Friedrich Naumann Vakfı, Arı Düşünce ve Toplumsal Gelişim Derneği ve National Democratic Institute, *Toplam Ahlak*, Ankara:1999,ss.13-16.



- dışsal çevreye ilişkin sosyal sorumluluk ile ilgili kararları şekillendirmektedir.

Etik, yasalar ve serbest tercihler tarafından yönlendirilen davranışlarla mukayese edildiğinde daha kolay ve açık bir şekilde anlaşılabilir. Yasa ile düzenlenmiş alanda değerler ve standartlar yasalarda yazılı bulunmakta ve mahkemeler tarafından uygulanmaktadır. Bu alanda kanun koyucular, halkın ve kurumların belirli bir konuda nasıl davranması gerektiğini belirlemektedir. Ehliyet alma ve kurumlar vergisi ödeme süreci gibi<sup>4</sup>.

- Düzenlenmiş Hukuk Alan
- Etik Alan
- Serbest Tercih Alanı

Serbest tercih alanı, hareket alternatifleri setinin diğer bir ucunda yer almakta ve yasaların herhangi bir düzenleme getirmediği, birey ve organizasyonların tümüyle özgür oldukları davranışlarla ilgilidir. Bireylerin evlilik ve din tercihi ile kurumların üreteceği mal ve hizmet miktarı gibi.

Bu iki alan arasında etik alan bulunmaktadır. Bu alan spesifik hukuki düzenlemeler içermemekte ve birey yada kuruma yön veren moral davranış konusunda paylaşılmış prensipler ve değerlere dayanan davranış ve yönetim standartlarını kapsamaktadır. Etik olarak kabul edilen bir karar, hem yasal hem de toplumun büyük kesimi tarafından moral açıdan kabul edilebilir özellik taşıyabilmektedir.

Etik davranışları veya tercihleri etkileyen iki faktör bulunmaktadır;

- Yöneticiler
- Organizasyon

---

<sup>4</sup> Nazım Ekren, "Finans Sektöründe Kurumsal Toplumsal Sorumluluk," *Active Bankacılık ve Finans Dergisi* (Temmuz-Ağustos 2001), Yıl 3, Sayı. 19, s. 6.

Yöneticiler spesifik kişisel özelliklerini ve davranış biçimlerini işlerine yansıtmaktadır. Kişisel ihtiyaçlar, aile etkisi, dini, sosyal veya kültürel arka plan, yöneticinin değerler sistemini oluşturmaktadır. Ben merkezli yaklaşım, kendine güven, güçlü bağımsızlık duygusu yöneticinin etik değerlerini etkilemektedir. Yöneticileri etkileyen bir diğer husus da moral gelişim düzeyidir. Yöneticiler, ya tümüyle dışsal faktörleri dikkate alarak ya da meslektaşlarının, yakın çevresinin ve toplumun iyi olarak tanımladığı rolleri göz önüne alarak veya içsel standart ve değerlerine göre karar alma ve uygulama yapma eğiliminde olmaktadır.

Organizasyon içinde benimsenmiş değerler özellikle moral gelişim açısından başkalarının beklentilerini dikkate alan bir aşamada bulunan kişilerden oluşan organizasyonlarda, son derece önemlidir. Kurum kültürü organizasyonların davranışları üzerinde oldukça etkili olmaktadır. Kültür, sadece etiki etkileyen organizasyon özelliğini değil, aynı zamanda kurum değerlerini tanımlayan önemli bir güçtür.

Genel iş etiği konusunda geliştirilmiş prensipler bulunmaktadır. Bunlar ana başlıkları ile şu şekilde ifade edilebilir<sup>5</sup>.

- İşletmelerin Sorumlulukları: hissedarlardan iç ve dış çevreyi oluşturan kişi ya da kurumlara yönelme
- İşletmelerin Ekonomik ve Sosyal Etkinlikleri: Yenilik, adalet ve global topluma yönelme
- İşletme Davranışları: Yazılı kurallardan gerçek sorumluluk ve güvene yönelme
- Kural ve prensiplere uyma ve saygı gösterme
- Uluslar arası ticareti destekleme
- Çevreye saygı
- Yasa dışı işlemlerden sakınma

---

<sup>5</sup> Ekren, s. 7.

Bu genel etik standartlar, her tür ürün ve hizmet üreten kurumlara uygulanabilir özellikler taşımaktadır. Bu standartlara yüklenecek anlam ve içerik, yapılan işin ve kurumun özelliklerine bağlı olarak değişiklik gösterebilecektir.

Sosyal sorumluluk, yöneticilerin organizasyonlarına olduğu kadar toplumun refah ve menfaatlerine katkı sağlayacak tercihlerde bulunmak ve uygulamalar yapmak olarak tanımlanabilir. Toplumun refahını iyileştirme konusunda farklı yaklaşımların farklı özelliklerinin olması, doğru ve yanlışlar konusunda şüphelerin bulunması, sosyal sorumluluğun tanımını oldukça problemlili hale getirmektedir.

Ayrıca konuyu karmaşık hale getiren bir başka husus da kimin sorumlu olacağıyla ilgilidir. Organizasyonun çevresini oluşturan bir dizi sektör bulunmaktadır. Sosyal sorumluluk bakışı açısından, şeffaf kurumlar iç ve dış çevre kapsamında ilişki içinde oldukları birey ya da kurumların, kurumun performansına ilişkin değerlendirmelerine özel önem vermektedir. Her kurum ya da kişinin performans kriteri, organizasyonla ilişkisi farklı olduğundan, oldukça farklılık göstermektedir. Bu açıdan çalışanlar, müşteriler, kredi verenler, hissedarlar, girdi sunanlar, yatırımcılar, devlet ve toplum özel öneme sahiptir.

Yatırımcıların, hissedarların ve girdi sunanların menfaatleri ve beklentileri yönetsel etkinlik sayesinde karşılanabilmektedir. Diğer bir ifadeyle, bu konu kar elde etmek amacıyla kaynakların kullanımı ile ilgilidir. Çalışanlar ise iş tatmini, ücret ve maaşlar ile iyi bir denetim beklentisi içindedir. Müşteriler de mal ve hizmetlerin kalitesi ve bulunabilirliği ile ilgilenmektedir. Kurumlar faaliyetlerini devletin oluşturduğu ve denetlediği yasalar ve düzenlemeler çerçevesinde yürütmektedir. Toplum kavramı genel açıdan yerel yönetimleri, doğal ve fiziksel çevreyi, hayat kalitesini, özel menfaat gruplarını, sivil toplum kuruluşlarını, mesleki kuruluşları kapsamaktadır. Bu nedenle, sosyal sorumluluk sahibi kurumlar karar ve eylemlerini, yukarıda ifade edilen iç ve dış çevre bileşenleri üzerindeki etkilerini dikkate alarak belirlemektedir<sup>6</sup>.

Finansal hizmetler sektöründe faaliyette bulunan bir kurum için kurumsal-sosyal sorumluluk alanları aşağıdaki ana başlıklar olarak ifade edilebilir.

---

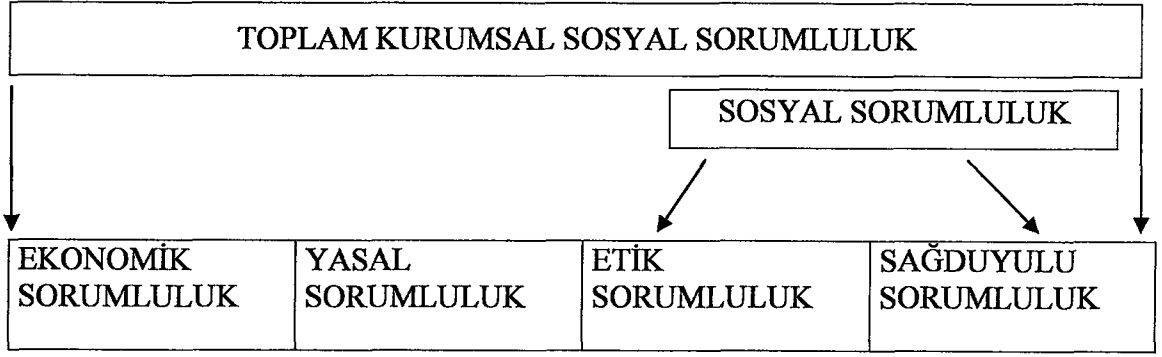
<sup>6</sup> Ekren, s. 8.

Konuyla ilgili bir diğerk önemli nokta, sosyal sorumluluğun değerlendirilmesinde kullanılacak kriterlerin belirlenmesi olmaktadır. Sözk konusu kriterler seti genel olarak şu faktörleri içermektedir:

- Ekonomik Sorumluluk: Kurum toplumun temel ekonomik birimi olduğundan, sorumluluğu; toplumun talep ettiği mal ve hizmetleri üretmek ve hissedarlar için kar maksimizasyonunu gerçekleştirmektir. Kar maksimizasyonu konusu işletme ekonomisi teorisi ve politikasında hala tartişılan bir konu özelliğini korumaktadır.
- Yasal Sorumluluk: Modern toplumlar, kurumların uyması istenen kural, yasa ve düzenlemelere dayanmaktadır. Yasal sorumluluk, toplumun uygun kurum davranışı önemli gördüğü yaklaşım olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle, kurumların ekonomik amaçlarının yasal çerçeveye uygun biçimde gerçekleştirilmesi beklenmektedir.
- Etik Sorumluluk: Bu tür sorumluluk, yasalarda belirtilmeyen ve kurumun doğrudan ekonomik menfaatlerine hizmet etmeyen davranışları kapsamaktadır. Etik olmayan davranış, bireyin veya kurumun aldığı kararlar toplumun menfaati ile çelişen bir süreçte getiri oluşturduğuna gündeme gelmektedir.
- Sağduyu /İhtiyat Sorumluluğu: Bu sorumluluk türü, tümüyle gönüllü olma özelliğine sahiptir ve ekonomi, hukuk ve etik tarafından yönlendirilmeyen sosyal katkıları içermektedir. Sağduyu uygulamalar, kuruma geri ödemesi olamayan ve böyle bir beklentinin de sözk konusu olmadığı davranış türü/türleri kapsamında ele alınabilecek katkıları içermektedir<sup>7</sup>.

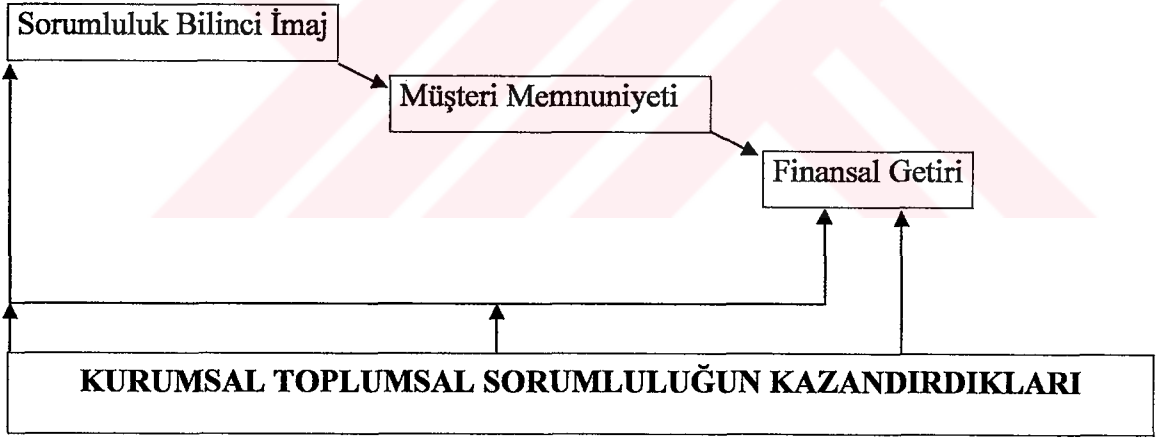
---

<sup>7</sup> Ekren, s. 9.



**Şekil 2.1 Toplam kurumsal sosyal sorumluluk<sup>8</sup>**

Kurumsal Toplumsal Sorumluluk çevresel, toplumsal, yasal, sosyal, finansal, etik değerlere sahip olmaktır. Kurumsal toplumsal sorumluluğun kazandıracakları ise aşağıda da betimleyebileceğimiz bir açıdır.



**Şekil 2.2 Kurumsal toplumsal sorumluluğun kazandırdıkları<sup>9</sup>**

Özellikle bölgemiz ülkelerinin bu konuda yapılanmaya gitmesi nedeniyle, 6-9 Ekim 2002'de Ürdün, Amman'da yapılan 4.MDF (Mediterranean Development Forum- MDF) (Akdeniz Kalkınma Forumu Toplantısı) uluslararası konferansında TESEV (Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı) "Kurumsal Sosyal Sorumluluk" başlıklı bir oturum hazırlanmıştır.

<sup>8</sup> Ekren s. 9.

<sup>9</sup> Friedrich Naumann Vakfı, s.14.

TESEV'in bu çalışması UNILEVER ve Dünya Bankası tarafından desteklendi. Workshop'tan beklenen, kurumsal sorumluluk yaklaşımının şirketlere "ne kazandırdığı" sorusuna açıklık getirmesi ve bölgedeki iş dünyasını bu tür uygulamalara teşvik etmesiydi.

Kurumsal sosyal sorumluluk temasının bölgenin kalkınması ve yabancı yatırımlara açılması açısından önemini vurgulandığı toplantı, ağırlıkla deneyim ve fikir alışverişine olanak sağlayan bir forum olarak tasarlandı.

TESEV'in düzenlediği bu oturumdaki konuşmacılar, konuyla ilgilenen uluslararası kurumlar, şirketler, sosyal sorumluluk üzerine danışmanlık yapan kuruluşlar, iş ve sanayi örgütleri ve uzmanlar arasından seçildi.

Ürdün, Amman'da faaliyette olan Medicare şirketinin üst düzey yöneticilerinden Fawaz Shalan'ın yönettiği oturuma, konuşmacı olarak katılanlar: Merkezi İngiltere'de bulunan Uluslararası İş Liderleri Forumu temsilcisi Janet Breeze; ABB Şirketi (Türkiye) Hukuk İşleri ve İnsan kaynakları Danışmanı Gülden Türktan; TUSİAD Kurumsal Yönetişim Çalışma Grubu Başkanı Haluk Alacaklıoğlu; CIPE (Center for Private Enterprise) İcra Kurulu Başkanı J.D. Sullivan ve Dünya Bankası Kurumsal Sosyal Sorumluluk uzmanı, Djordijia Petkoski .

32 kişinin katıldığı çalışmada iki temel soruya cevap arandı: İş dünyası ne ölçüde sosyal sorumluluk bilincine sahip ve sosyal sorumluluk bölgemizde nasıl daha fazla yaygınlaştırılabilir?

Toplantı şu temel varsayımdan hareket etti: Günümüzde sağlıklı ve güçlü bir ekonominin göstergesi sadece şirketlerin ekonomik performansı değil, ne ölçüde sosyal ve çevresel sorumluluklarının bilincinde oldukları ve kalkınma konusuna verdikleri destektir<sup>10</sup>.

---

<sup>10</sup> <http://www.worldbank.org/mdf/about.html>, [1 Ocak 2003].

Şirketlerin gerçekten sorumluluk hissederek bu sorunları çözüme amacıyla mı yaklaştıkları yoksa pazarda rekabetlerini sürdürmek için mi çaba gösterdikleri mi yoksa her iki varsayımın bileşiminden hareket ederek mi davrandıklarını kesin olarak bilinmemektedir. Ancak hangi noktadan hareket edilirse edilsin ne sosyal sorumluluğu ilgilendiren konular ne de bunların yerine getirilmesi için şirketler üzerindeki baskılar kolay kolay sona ermeyecektir.

Sosyal sorumluluk, etkisini iş dünyasının liderlerine yavaş yavaş hissettirmeye başlamıştır. Uluslararası İş Liderleri Forumu'nun yapmış olduğu bir ankete göre, 750 şirketin üst düzey yönetici sosyal paydaş gruplarının baskılarının artmasını 2000 yılı içerisinde yaşadıkları en önemli ikinci zorluk olarak ifade etmiştir<sup>11</sup>.

Şirketlerin karşılaştığı zorluklar ise genellikle gelişmekte olan ülkelerin pazarlarında ortaya çıkmaktadır. Bu tür pazarlardaki altyapı eksikliği zayıf veya kötü yönetişime dönüşerek, özgürlüklerin, hakların, bilginin ve sivil toplumun eksikliğini ortaya çıkarmaktadır. Bu sonuç nüfusun geniş bir kesimine yoksulluk olarak geri dönmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerde, uluslararası ticaret sorumlu tutulur. Batı ülkeleri korumacılık, standartların düşürülmesi ve uzun dönemli yatırım yapmamakla suçlanır. Ancak unutulmaması gereken nokta, uluslararası ticaretin ana yönlendiricilerinin bu durumun devam etmesinde herhangi bir çıkarları bulunmadığıdır. Uluslararası şirketler kurumsal yolsuzluğun olduğu, şiddetli çatışmaların yaşandığı ve eğitimli-sağlıklı bir işgücünün eksikliğini hakim olduğu pazarlarda kazanmayı bekledikleri karı elde edememektedir. Birçok uluslararası şirketin hali hazırda yerleştikleri ülkelerde uzun dönemli bir yatırım yaparak yeni pazarlar geliştirmek isteyebilecekleri de göz ardı edilmemelidir.

Gelişmekte olan ülkelerdeki özel sektöre bağlı sanayi ve ticaret odaları veya dernekleri kurumsal sosyal sorumluluğun tanıtılmasında ve uygulanmasında önemli roller oynayabilirler. Örneğin Türkiye'nin finansal sistemdeki daralma, yönetim eksikliği ve yolsuzluk bankacılık sektöründeki eksik yönetişimin bir sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. Şirketlerin ve içinde yer aldıkları pazarın daha iyi bir yönetişime olan ihtiyacı hukuki ve

<sup>11</sup> TESEV Aylık Bülten, [www.tesev.org.tr](http://www.tesev.org.tr) [1 Ocak 2003].



düzenleyeci çerçevede de hissedilmektedir. Örneğin şirketlerin %45'inde bir hissedar %50'lik oy hakkına sahiptir. Birçok örnekte ise aile üyelerinin tüm hisseleri kontrol ettiği gözlenmektedir.

Kurumsal yönetim dahilindeki uygulamalar, hissedar haklarının yetersiz olması, bağımsız yöneticilerin eksikliği ve kurumsal yönetim kodlarının geniş bir çerçevede kabul edilmemesi gibi konular da göz ardı edilmemelidir. Mali disiplin ve şeffaflığı sağlama çabaları, Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurulu'nun kurulmuş olması gibi 2001 yılında gerçekleştirilen reform hareketleri, Türkiye'nin yönetime olan ihtiyacını göz önüne sermektedir. Bu ihtiyaca cevaben TÜSİAD, Yönetim Kodları ve İş Ahlakı konularında taslak metinler hazırlamıştır. Cumhurbaşkanının ilgisi ve himayesi altında yürütülen çalışmalar çerçevesinde etkili diğer sivil toplum kuruluşları ve Dünya Bankası, IMF, OECD, Avrupa Birliği gibi uluslararası organizasyonlar ile de işbirliğine gidilmiştir. Başlangıç niteliğindeki bu çalışmalar yönetim üzerine çalışacak bağımsız sivil toplum kuruluşuna olan ihtiyacı göstermektedir. Türkiye Kurumsal Yönetişim Derneği bu çabaların sonucu olarak Eylül 2002'de faaliyete geçmiştir. Derneğin temel amacı hem finansal hem de sosyal boyuttaki şeffaflık ve sorumluluk üzerine eğilmek olacaktır. Dernek hukuksal ve denetimsel çevredeki gelişim ve bağımsız yönetim kurullarının oluşması için lobi faaliyetlerini de yürütecektir. Bu dernek, iş derneklerinin kurumsal yönetime olan ilgisinin bir sonucudur. Bu sonuç bizlere gelişmekte olan ülkelerde kurumsal sosyal sorumluluğun efektif bir şekilde gelişmesi için iş dünyasının nasıl hareket etmesi gerektiğini gösteren güzel bir örnek teşkil etmektedir.

Kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk konuları gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerde farklılık göstereceğinden dolayı her ülkenin kendisi için en uygun modeli benimsemesi daha doğru olacaktır. Başlangıçta, kurumsal yönetim ve kurumsal sosyal sorumluluk ve yolsuzlukla mücadele birlikte yürütülebilir<sup>12</sup>.

Forumdan çıkarılan ortak sonuç ise;

---

<sup>12</sup> TESEV Aylık Bülten, [www.tesev.org.tr](http://www.tesev.org.tr) [1 Ocak 2003].



Gelişmekte olan ekonomilerin kurumsal sosyal sorumluluğu yürürlüğe koymakta bazı dezavantajlar ile karşılaştıkları bir gerçektir. Bu dezavantajlar ise ekonominin yapısından kaynaklanmaktadır. Batıyla karşılaştırınca, halkın iş dünyasından beklentisi istihdam sağlama ve vergilerin ödemesi ile sınırlıdır. Buna ilaveten, kurumsal sosyal sorumluluğun gelişimi önündeki engeller birçok ülkede varlığını göstermektedir:

- Kurumsal sosyal sorumluluk ve kurumsal yönetişimin şirketlerin sırtında fazladan bir yük olarak görülmesi ve haksız rekabet yaratan bir unsur olarak değerlendirilmesi,
- Uzun dönem avantajlarının açıkça anlaşılmamış olması,
- Şirket yönetim yapılarındaki (aile şirketlerinde) ailenin - bağımsız yönetim kurulu üyelerinin eksikliği,
- Verimli olmayan iç kontrol ve raporlama metodları,

Bütün bunların yanında, çalışanların yönetimde pay sahibi olamamaları ve hissedarlarla ilişki içinde olamamaları, kurumsal sosyal sorumluluğun gelişmesini engelleyen etmenlerdir. Devlet düzeyinde ise, şeffaflığın ve sorumluluk anlayışının yokluğu ve yozlaşmanın yaygınlaşması, yönetim meselelerinin bir öncelik olmadığı anlamına gelmektedir. Ayrıca gelişmekte olan ülkelerde doğrudan yabancı yatırım için umut verici olmayan karışık kanunlar vardır.

Ticaret ve iş dernekleri kurumsal sosyal sorumluluğun Akdeniz ve Doğu Afrika bölgesindeki gelişiminde sadece şirketlerin çabalarına bel bağlamadan kendine düşen görevleri yerine getirebilirler. Bu örgütler kurumsal sosyal sorumluluğun eğitim, standardizasyon ve tanıtım ayaklarındaki çabalara ön ayak olabilirler. Elbette bunu hayata geçirirken yerel çapta faaliyet gösteren uluslararası şirketlerin tecrübelerinden de yararlanılmalıdır. Örneğin bu alanda örnek çalışmalarla liderlik yapan uluslararası şirketler destek görevini üstlenmelidirler<sup>13</sup>.

<sup>13</sup> <http://www.worldbank.org/mdf/about.html>, [1 Ocak 2003].

İşletmelerin etik değerlere uyumu aynı zamanda şeffaflığı, hesap verilebilirliği, finansal bilgilerin tam, doğru ve zamanında ilgili kesimlere ulaştırılmasını da içerir. Uluslararası entegrasyon süreci, ülkelerin muhasebe sistemlerinin uluslararası geçerli muhasebe standartlarına uyumlaştırılmasını gerektirdi ve bunun da doğal sonucu olarak, muhasebe belge ve kayıt düzeninde etik değerlere, uyum ve kamuyu aydınlatma sürecinde ortak standartlara gidilmesi zorunlu hale geldi. Finans piyasalarında içeriden bilgilenme (insider trading), manipülasyon gibi piyasa dışı davranışlar yoluyla haksız kazanç sağlama ve çok ortaklı firmalarda temsilcilik sorunu (agency problem), yani ortakların haklarını temsil eden kişilerin bu temsil yetkilerini kötüye kullanmalarının önlenmesi, iyi yönetim (corporate governance) ve kurumsal toplumsal sorumluluk ilkelerinin uygulanması firmaların büyümelerinin ve başarılarının sürdürülebilir olması için önem vermeleri gereken konuların başında geliyor.

Finansal piyasalarda etik sorunların artık daha fazla üzerine gidilmesi söz konusu. Bu konuda son dönemde ABD 'de yaşanan Enron, Worldcom, Tyco, Dick Grasso olayı, Amerikan yatırım fonlarındaki büyük yolsuzluklar, Rusya'daki Yukos skandalı, İtalyan şirketi Parmalat, Güney Kore'deki SK Group olayları, yolsuzlukları dünya gündemine yerleştirdi. Konunun boyutları oldukça genişledi ve bu olaylar denetim yetersizliğine dikkatleri çekerek, denetim ve gözetim otoritelerinin bu alandaki fonksiyonları çok daha fazla sorgulanmaya başlandı.

Günümüzde işletmelerin toplum tarafından başarılı sayılmaları ve saygınlıkları etik davranışlarına bağlı bir duruma gelmiştir. Bu nedenle son yıllarda artık, işletmelerin performans değerlendirme yöntemlerinde sadece karlılık ve verimlilik göstergeleri değil, sosyal performansı da değerlendirilmektedir. Piyasa koşulları, küreselleşme ve firmaların giderek uluslararasılaşması da başarılı olmak için etik davranışları benimsemeyi gerekli hale getirmektedir.

Günümüzde işletmelerin etik ilkeleri ve sorumlulukları kabul etmeleri konusunda daha duyarlı davranmaya yöneltecek değişik baskı grupları bulunuyor. Bunların arasında tüketicilerin çıkarını korumak üzere tüketici birlikleri, çeşitli sivil toplum örgütleri, çalışanların haklarını koruyan sendikalar ve çocuk işçi çalıştıran işletmeleri ve çalışma koşullarını denetleyen uluslararası çalışma örgütleri, medya kuruluşları ve geniş olarak toplumun bütünü sayılabilir. Burada şunu belirtmek gerekir ki, işletmelerin gerekli sosyal

sorumluluğa sahip olmaları ve etik iş süreçlerinin uygulanması konusunda esas olarak devletin teşvik edici olması gerektiği bir gerçekliktir. Özellikle yolsuzluk ve piyasa dışı davranışlar gösteren firmaların takibi ve cezalandırılması devletin sorumluluğundadır.

İşletmelerde etik değerleri yerleştirmenin ve uygulamanın en yaygın yolu etik kuralların (Codes of Ethics) yazılmasıdır. Etik kurallar işletme içindekilerin davranışları için yol gösteren temel değerleri ve standartları içeren bir yazılı belgedir. İş etiğinin kurumsallaştırılması, etik ilkelerin işletmenin karar süreçlerinde ve bütün fonksiyonlarında sürekli uygulanabilir hale getirilmesidir. Bunun için öncelikle işletme içi etik kodları ve programları belirlenmelidir. İş etiğinin kurumsallaştırılması, etik politika ve programların geliştirilmesini ve bunu yaparken de üst yönetimin tam desteğini gerektirir. Bu da etik liderliğinde, örgüt kültüründe ve uygulama sisteminde önemli değişimleri zorunlu kılar. İş etiği programlarında, kurumda bütün çalışanlara ortak bir iş etiği bilincinin kazandırılması, iş etiği kurallarının hazırlanması, rollerin ve sorumlulukların tanımlanması, üst kademe yöneticileri ve liderler için iş etiği kültürünün benimsetilmesi amaçlanır. İş etiğinin kurum içinde sürekli uygulanması ve benimsetilmesi, aynı zamanda örgüt kültürü, liderlik, etkin iletişim, yönetim desteği ve teşvik yoluyla da gerçekleştirilebilir. İş etiğinin kurumsallaştırılmasında bu dolaylı yöntemler ise işletmelerde kurumsal iş etiği kurallarının oluşturulması ve yerleştirilmesi ya da kurumsal düzeyde bir iş etiği programı hazırlamak için firmalarda kurum içi etik yönetmenlerinin bulundurulması yöntemidir. Kurum içi etik yönetmenleri, bu konuda özel eğitim almış ve gerekli iş etiği programlarının, ilke ve kuralların hazırlanmasında uluslararası vizyona sahip uzman kişiler olmalıdır. Türkiye’de kurum içi etik yönetmenliği eğitimi Türkiye Etik Değerler Merkezi Vakfı (TEDMER) tarafından verilmektedir<sup>14</sup>.

### **2.3 Kurumsal Yönetim Kavramının Doğuşu**

Gitgide küçük bir köy hüviyeti kazanarak globalleşen ve sınırları ortadan kalkan dünyamızda finans piyasalarındaki fon transferleri sınır tanımaz hale gelmektedir. Günümüzde bir çok şirket iç kaynaklar yanında dış kaynaklara da yönelmektedir. Burada finansal piyasalarda uluslararası dünya sermaye hareketlerinden tüm firmalar pay kazanmaya çalışmaktadırlar. Burada fon arz eden tarafta bulunan kısım için tercih

<sup>14</sup> Güler Aras, “İş Hayatının Ahlak Sınavı Etik,” *İnfomag* (Nisan 2004), Sayı 42, s. 100.

seçenekleri artmakta ve bu çeşitlilik uluslararası arenaya taşınmaktadır. Bu noktada karşılaşılan sorunlar, düzenlenmesi gereken hususlar giderek daha karmaşıklaşmıştır.

Bu karmaşık yapıdan kurtulabilmek ve menfaat sahiplerinin haklarının en ideal şekilde korunmasını sağlayabilmek için gerek kurumların gerekse şirketlerin yönetiminde birtakım standart ilkelerin belirlenmesi hedeflenmiş ve kurumsal yönetim kavramı doğmuştur<sup>15</sup>.

Kurumsal yönetim, serbest rekabet şartlarının kurumsallaştığı gelişmiş ülkelerde 1930'lardan başlayarak önem kazanmış ve son yirmi yılda OECD, Dünya Bankası, kurumsal yatırımcılar, borsalar, ulusal ve uluslararası sermaye piyasalarının yönlendirilmesiyle bir çok ülkede kurumların yöneliş tarzını belirler hale gelmiştir.

Bu literatürün oluşmasında, kod (code), kodex (codex), rehber (guidelines) gibi çeşitli adlar altında oluşturulan ilkeler ve prensipler oldukça önemli bir yer tutmaktadır.

1991 yılında İngiltere'de yayınlanan iki düzenlemeyi takiben, bu günkü tartıştığımız anlamda kurumsal yönetim kavramı ilk olarak, yine İngiltere'de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bir komite tarafından hazırlanan ve kısaca "Cadbury Raporu" olarak da adlandırılan 1992 tarihli Rapor (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance) ile tartışılmaya başlanmıştır. Bu Raporun yayınlanması ile birlikte bu alanda yapılan tartışma ve çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır. Bugün kurumsal yönetim düzenlemelerinin sayısının Avrupa Birliği'nde 45'e yaklaştığı, Dünya genelinde ise 100'ü geçtiği bilinmektedir.

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

---

<sup>15</sup> Erdal Gürsoy, "Kurumsal Yönetim," *Yatırım Dünyası Dergisi* (Mart 2003), Yıl 4, Sayı 32, s. 15.

Günümüzde bu konudaki çalışmalar yoğun ve birbirine entegre bir şekilde devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) öncü rolü oynamaktadır<sup>16</sup>.

Gelişmiş Batı ekonomilerinde ve hatta bazı Asya ülkelerinde (Singapur, Hong Kong, Güney Kore gibi) kurumsal yönetim uygulamayan halka açık bir şirket düşünülemez haldedir.

Durum böyleyken, dünya mal ve hizmet piyasalarından aldığı payı artırmaya çalışan bir OECD üyesi olan ülkemiz için kurumsal yönetimin çok yeni bir kavram olması son derece düşündürücüdür. Türkiye açısından ekonomik yeniden yapılanma süreci içerisinde kamu ve şirketler kesiminde köklü değişiklikler sağlayacak bir anlayıştır. Bu yeni dönemde Türk şirketlerinin dünya piyasasındaki yerini sağlamlaştırmak için kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesinde TÜSİAD'ın çalışmaları ön planda yer almaktadır<sup>17</sup>.

Kurumsal yönetim ilkeleri, 1980'li yıllardan itibaren yeni bir gelişim sürecine girmiştir. Özellikle 1980'lerin sonundan itibaren şirketlerin mali yapıları ile kurumsal yönetimi arasındaki ilişki ve bunun oluşturduğu hassas ekonomik etkiler irdelenmeye başlanmıştır.

Kurumsal yönetim ilkeleri sermaye piyasalarının gelişimi açısından halka arz edilmiş ve menkul kıymetleri borsalarda işlem gören şirketler için aranan bir koşul olarak gözükmektedir. Nedeni ise uluslararası sermaye piyasalarından fon bulma çabasında olan şirketler için gerekli bir kriter olarak aranmaya başlamasıdır. Uluslararası sermaye hareketlerindeki istikrar ve kalıcılık kurumsal yönetim ilkelerine sadık kalınarak sağlanabilmektedir. Bu şekilde şirkete olan güven artmakta, sermaye maliyetleri düşürülmekte, uzun vadeli fon temin edilebilmektedir. Pay sahiplerinin haklarını koruyucu ve yatırımcıların; şirkete güven sağlayıcı yönetim ilkelerini uyguluyor olmasını şirkette

<sup>16</sup> Murat Doğu, "Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri," *Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi* (Temmuz-Ağustos 2003), Sayı 8, s. 1.

<sup>17</sup> TÜSİAD, *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*, İstanbul: Aralık 2002, s.6.

fark etmeleri şirketlerin finansman da kullanacakları fonu uluslararası sermaye piyasalarından koparabilmeleri sağlanmaktadır. Bu ilkelerin tüm şirketlerde uygulanabilmesi ile dinamik ve rekabetçi bir sektörün oluşumu ve istikrarlı bir gelişimi de sağlanabilmektedir.

Kurumsal yönetim ilkeleri konusunda tek tip bir uygulama söz konusu değildir. Bu konuda OECD'nin ortak olarak belirlediği kurumsal yönetim ilkeleri tanımlanmıştır. OECD'nin belirlediği prensipler zorunlu nitelikte olmayıp, ülkelere referans olabileceği amaçlanmıştır.

Ülkeler kendi hukuksal yapıları içinde kurumsal yönetim ilkelerini belirleyebilmektedir. Değişen koşullara ve rekabet şartlarına bağlı olarak kurumsal yönetim ilkeleri de yenilenmek durumundadır<sup>18</sup>.

### **2.3.1 Türkiye'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri İle Tanışması**

Türkiye'de bu konudaki gelişmeler 90'lı yılların ikinci yarısından itibaren başlamıştır. Ancak bu konuda aktif süreç globalleşen dünyamızda uluslararası sermaye hareketleri ile ilgili ilk önce etkilenen sanayici ve işadamlarımızın oluşturduğu bir dernek olan 1971 yılında kurulmuş olan TÜSİAD tarafından başlatılmıştır. Kurumsal yönetim ilkeleri ile ülkemizin tam anlamıyla tanışması aşağıdaki tarihlere rastlamaktadır; TÜSİAD ile atılan adımlar kronolojik olarak şu şekilde sıralanabilir<sup>19</sup>.

2000 Başında : Şirket İşleri Komisyonunda Kurumsal Yönetim çalışma grubu oluştu.

Eylül 2000 Bodrum: Yüksek İstişare Kuruluna Sunum

Eylül 2000-Ocak 2002: Gönüllü Çalışma Grubu kod çalışması

Ocak 2002: Kod tamamlanıp Yönetim Kurulunca onaylandı.

Aralık 2002: Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi

<sup>18</sup> Meral Varış ve Diğerleri, "Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri," *İMKB Dergisi* (Temmuz-Ağustos-Eylül 2001), Yıl 5, Sayı. 19, ss. 2-3.

<sup>19</sup> Haluk Alacaklıoğlu, "En İyi Uygulama Kodu," TUSİAD Kurumsal Yönetim Konferansı İMKB, [İstanbul:2002.], s. 6.



### **Katkıda Bulunanlar**

- Yönetim Danışmanları
- Stratejik Danışmanlar
- Holding Temsilcileri
- Auditörler
- Hukukçular

### **Ayrıca**

- 50'nin üzerinde holding ve şirket yönetim kurulu başkanı veya Murahhas üyesi ile teke tek yapılan görüşmeler.

## **2.3.2 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Ülkemizdeki Gelişimi**

80'lerin ortalarından itibaren dünyaya açılma ve globalleşme adımlarını atmaya başlayan ülkemizde ekonomik alanda da yeniden yapılanma sürecine girilmiştir. Belli dönemlerde karşılaşılan ekonomik ve siyasi krizler ile konjonktürel dalgalanmalar trendin hızını etkilese de değişim ve ilerleme ekonomi alanında devam etmektedir. Bu yapılanma içerisinde her ne kadar tam bir küreselleşmeden bahsedilse de bölgesel pazarların oluşması ve temel sosyal, toplumsal ve ekonomik standartların tanımlanması farklı ülke birliklerinin oluşmasına neden olmuştur. Bunun bir örneği de yaşadığımız coğrafyanın önemli unsuru olan Avrupa Birliğidir. Bu birlik standartları içerisinde önemli bir temel taşı da şeffaflık prensibini temel alan kurumsal yönetim ilkeleridir.

Ayrıca uzun vadeli yatırımcıyı teşvik etmek, dünya krizlerini öngörebilmek ve en iyi şekilde absorbe etmek, işsizlik istihdam sorunlarını minimize etmek, ekonomik büyümenin devamlılığı ve enflasyonun makul düzeylere çekilmesi gibi makro hedeflerin tutturulması için yapılan çalışmalarda şirketler içinde profesyonel yönetim yaklaşımların ön plana çıkarılması gereklidir.

Bu gibi sebeplerden dolayı Kurumsal Yönetim, şirketlerin gündeminde olan önemli konularda çözüm getirmekte destek olur ve gelecek için de yön çizilmesinde yardımcı olur. Bu konuda Türkiye'deki durumu şimdilik şu şekilde tanımlayabiliriz<sup>20</sup>.

---

<sup>20</sup> Egon Zehnder International, "Kurumsal Yönetim," *TÜSİAD Yüksek İstişare Kuruluna Sunum*, [Bodrum: 2000.], s. 5.

## Kurumsal Yönetim Neden Şimdi Önemli

	Ne Amaçlıyor?		...gelişmeler neler?
<b>Sermaye piyasaları</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcıları çekmek ve sermaye maliyetini düşürmek</li></ul>	Ancak	<ul style="list-style-type: none"><li>• Kurumsal yatırımcılar, gün geçtikçe yatırım seçimlerinde kurumsal yönetimi önemli bir karar kriteri olarak görüyorlar</li><li>• Türk iş dünyasında kurumsal yönetim anlayışı ve uygulamaları sınırlı</li></ul>
<b>Avrupa Birliği</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Avrupa Birliğine hazır olmak</li></ul>	Ancak	<ul style="list-style-type: none"><li>• Avrupa Birliği kurumsal yönetim ilkelerine büyük önem vermekte Türkiye’de kurumsal yönetim kodu henüz yeni oluşturuluyor.</li></ul>
<b>Profesyonel Yöneticiler</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Yetenekli profesyonelleri şirkete çekmek</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• Başarılı profesyoneller için rekabet gittikçe artıyor. Profesyoneller iş seçimlerinde kurumsallaşmayı önemli bir kriter olarak görüyorlar.</li></ul>
<b>Aile</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Büyüyen ailenin, şirket yönetimine katkısını korurken şirketin karlı büyümesini sağlamak</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• Genç neslin şirket içinde alabileceği rollerin belirleme süreçleri net değil</li><li>• Nesiller arası geçiş aşamasında sorunlar</li><li>• Aktif ve pasif aile üyeleri arasında beklenti farklılıkları</li></ul>
<b>Performans Gereklilikleri</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Şirketin karlı büyümesini sağlayacak doğru stratejileri zamanında tespit etmek ve uygulamak</li></ul>		<ul style="list-style-type: none"><li>• Doğru stratejileri belirleyecek becerilerin kıtlığı</li><li>• Karar alma mekanizmalarının merkezi olmasından ötürü yavaşlık</li></ul>



## 2.4 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Tanımı

Kurumsal yönetim kavramının temel yapı taşlarından olan kurumsallaşma, kurumsal toplumsal sorumluluk ve kavramın ortaya çıkışıyla ilgili olarak genel yapının dışında bu ilkelerin ve tek başına kurumsal yönetimin farklı tanımlarıyla karşılaşılmaktadır.

Kurumsal yönetim; anonim ortaklı yapıların yönetiminde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve bu kardan belli oranlarda pay sahiplerine dağıtma amacını taşıyan bilindik yapıların yanında, hem pay sahiplerinin hem de yöneticilerin çıkarlarını ön planda gözeten, aynı zamanda diğer pay sahiplerinin (ortaklıklar, müşteri ve alacaklı kesim, fon arz edenler, devlet vb. olabilir) önemsendiği temelleri; sermaye piyasası düzenlemeleri ve borçlar hukuku, icra hukuku gibi bir takım hukuki dayanaklara bağlı bir anlayıştır<sup>21</sup>.

Kurumsal Yönetim kavramı ile gündeme gelen şirketlerde "iyi" yönetim olgusu aslında; şirket yöneticisinin doğru kararlar alabilmesi, demokratik katılım kanallarının açık olması, şirket yöneticilerinin aldığı kararlardan hissedarlar başta olmak üzere çıkarları etkilenebilecek herkesin şirket yönetimini denetleyebilmesi, şirketin keyfilikten uzak, hukuk ve kurallara bağlı, şeffaf yönetilmesi olarak değerlendirilmektedir<sup>22</sup>.

Bir şirketin hissedarları, yönetim kurulu, yöneticileri ve ilişkili bulunduğu diğer gruplar (stakeholders) ve toplumla arasındaki ilişkilerin belli ilke ve standartlarla kurallara bağlanmasıdır<sup>23</sup>.

Bununla birlikte Siyasal, sosyal, toplumsal ve yönetsel alanlardaki katılımcılık birbirini tümleyen olgulardır. Aslında herbiri katılımcılığın değişik boyutlarını simgeleyen bu olgular, "Kurumsal Yönetim" veya "Yönetişim" olarak sosyal bilim literatürüne yeni giren terimlerin de arka plânını (back-ground) oluşturuyor.

<sup>21</sup> Ira M. Millstein, *Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*, 1998, s.27.

<sup>22</sup> OECD, *OECD Corporate Governance Principles*, Paris:1999, s.11.

<sup>23</sup> İbrahim Kurban, "Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim İç-Dış Denetim İlişkileri ve Rolü," *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*, TİDE, 30-31 Mayıs 2002, s. 8.

Bu kısa açıklamalardan sonra kurumsal yönetim kavramının içeriğine baktığımızda; katılımcı, demokratik, insan haklarına saygılı, saydam, yolsuzluklardan arınmış, yüksek ahlak standartlarını tutturmuş, etkili-verimli çalışan, yurttaş gereksinimlerine duyarlı ve denetlenebilir bir yönetim anlayışının egemen olması gerektiğini görmekteyiz.

Kurumsal yönetimin hangi koşullarda gerçekleştirilebilir olduğu üzerinde durmak gerekirse, bu konudaki en önemli tespit, ekonomik, sosyal, kültürel vb. açılardan bir toplumda önemli farklılıklar bulunuyorsa, bu farklılıklar da çatışmalara dönüşmüşse kurumsal yönetim için uygun bir ortam yok demektir. Kurumsal yönetim ancak birbirleriyle etkileşmeye açık aktörler arasında yaşama geçirilebilir. Bu yaklaşımın başarısı, toplumun gereksinimleri ile yönetim sürecindeki aktörlerin kapasiteleri arasında uyum sağlanmasına bağlıdır.

Kurumsal yönetim anlayışının başarıya ulaşabilmesi için hem toplumsal yaşamın her alanında köktenci çözümler üretebilmesi hem de kendisini sürekli geliştirmesi gereklidir<sup>24</sup>.

Klasik “yönetim” anlayışından “kurumsal yönetim” anlayışına geçiş kısa sürede gerçekleşebilecek ve kolay bir olgu değildir. Uzun bir toplumsal öğrenme sürecini gerektirir. Aslında kurumsal yönetimin başarısı karşılıklı öğrenme sürecini harekete geçirebildiği ölçüde olacaktır. Bu nedenle, toplumun örgütlenmesinde sosyal öğrenmeye elverişli yapıların oluşması da gerekecektir<sup>25</sup>.

#### **2.4.1 Kurumsal Yönetime Önem Kazandıran Unsurlar ve Gelişmeler**

Bu noktada, çoğu oturmuş bir yasal altyapıya ve gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde, neden ayrıca kurumsal yönetim düzenlemelerine ihtiyaç duyulduğu tartışılabilir.

Hukuki alt yapı ne kadar gelişmiş olursa olsun, düzenleme süreci ne kadar esnek ve gelişmelere duyarlı olursa olsun, zaman içerisinde mevzuat ile uygulamalar arasında bir

<sup>24</sup> Mitchell, Dean, *Critical and Effective Histories Foucault's Methods and Historical Sociology*, London, 1994, s. 10.

<sup>25</sup> Lester W. Milbrath, *Envisioning A Sustainable Society*, New York: State University of New York Press, 1989, s.14.

boşluk oluşması kaçınılmaz olmaktadır. Bu boşluk yeni yasal düzenlemelerle giderilmeye çalışılmakta, ancak bu da zaman almaktadır. Özellikle köklü ve radikal değişikliklerin söz konusu olduğu durumlarda, bu süreç daha da uzayabilmektedir. Bu ülkemizde de, Dünyada da böyledir. İşte kurumsal yönetim düzenlemelerinin bu boşluğun giderilmesinde önemli işlevleri olduğu iddia edilmektedir. Kurumsal yönetim düzenlemeleri varolan bu gri alanda, şirketler, piyasa katılımcıları ve şirket ile ilgili diğer kesimler (stakeholders) için adeta bir pusula görevi üstlenmektedir. Dolayısıyla kurumsal yönetim düzenlemeleri, doğası gereği mevcut yasal düzenlemelerin her zaman bir adım ilerisinde olmaktadır ve olmakta zorundadır.

Diğer taraftan yasaların zaman zaman kaçınılmaz olarak genellemelere yönelmesi ve bazı durumlarda ayrıntılı düzenlemelere yer vermemesi veya verememesi, şirketlerin en iyi kurumsal yönetim uygulamalarına yönelmesini (best practice) olumsuz yönde motive edebilmektedir. Kurumsal yönetim düzenlemeleri ise bu genellemeler ile en iyi uygulamalar arasındaki boşlukları doldurmaya çalışmaktadır.

Bir diğer hususta, yasalar ile düzenlenemeyecek veya düzenlense dahi uygulamada etkinlik sağlamayacak konuların varlığıdır. Örneğin şirket yönetim kurullarının oluşturulması, çalışma yöntemlerinin belirlenmesi ve performans değerlendirmesi ile ödüllendirme gibi konuların yasalar ile düzenlenmesinde, her şirketin kendine özgü koşullarının varlığı nedeni ile verim alınması pek mümkün görülmemektedir.

Buna karşılık doğası gereği kurumsal yönetim düzenlemeleri esneklerdir. Bu düzenlemeler iş hayatının gerçeklerine ve piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak periyodik olarak gözden geçirilebilir ve yeniden kurgulanabilir. Bu konuda verilebilecek en güzel örnek OECD'nin halen yürütmekte olduğu çalışmadır<sup>26</sup>.

---

<sup>26</sup> Joseph E. STIGLITZ , *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı* , 2. b. İstanbul: Plan B Yayıncılık, Kasım 2002, s.295.

## 2.5 Ekonomik Krizler Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma

Ülkemiz gibi mali kriz yaşayan ülkelerde sanayi, hizmetler ve mali sektörde yer alan kurumlar yaşanan ekonomik krizler sonrası ciddi zararlar görmüştür. Kaldıraç oranı yüksek firmaların sorunları, aktif fiyatlarında meydana gelen ani düşüşler neticesinde iyice artmış, döviz kurları ve faiz oranlarındaki artışlar, pasiflerde ciddi artışlara ve toplam talebin düşmesine neden olmuştur. Bunun sonucunda bir çok firmanın kredibilitesi azalırken, bir çoğu da ödeme güçlüğüne düşmüştür. Öte yandan, bankalar da durumu hızla kötüleşen firmalar nedeniyle zor duruma düşmüştür. Nitekim, bankaların krediler için ayırmak zorunda oldukları yüksek karşılıklar, gelirlerinin düşmesine neden olmuş, mali durumu kötüleşen bankalar, böyle bir ortamda daha fazla risk almak istemeyerek varlığını sürdürebilecek durumda olan firmalara bile kredi açmaktan kaçınmıştır.

Mali sektör dışındaki firmalar (bundan böyle firmalar diye anılacaktır) ve mali sektörlerdeki kurumların üzerinde krizin etkilerinin azaltılması ve ekonomide kaybolan güvenin tekrar kazanılması için hem firmaların hem de mali sektördeki kurumların zaman kaybetmeden yeniden yapılandırılmaları büyük önem taşımaktadır. Bu çalışmada esas olarak kurumsal yeniden yapılandırma süreci ele alınmakta olup, mali sektörün yeniden yapılandırılması bu süreçteki rolü itibariyle incelenmektedir.

Kurumsal yeniden yapılandırma ile;

- Varlığını sürdürebilecek durumda olan firmaların yeniden yapılandırılması, buna karşılık varlığını sürdüremeyecek durumda olanların tasfiye edilmesi,
- Mali sektörün güçlendirilmesi,
- Uzun dönemli ekonomik büyüme için gerekli koşulların sağlanması hedeflenmektedir.

Kurumsal yeniden yapılandırmanın başarılı olabilmesi için devletin makroekonomik politikaları ve yasal altyapıyı çok iyi oluşturması yanında, bankaların da bu süreçte yer

alması ve kredi akışının yeniden başlayabilmesi için yeniden yapılandırılması gerekmektedir. Bu süreçte devlete;

- Bankalar ve borçlu firmalar ile bankaların kendi aralarında aracılık görevi yapmak,
- Taraflara gerekli teşvikleri sunmak,
- Bankaları yeniden sermayelendirerek, kurumsal sektöre kredi verilmesi sorununu ortadan kaldırmak,
- Aktif yönetim şirketi kurmak,
- Yeniden yapılandırma sürecini yönetmek üzere bir koordinatör kurum atamak,

gibi görevler düşmektedir. Ancak devletin yeniden yapılandırma sürecinin tamamlanmasını takiben sorumluluklarının azaltılması önem taşımaktadır<sup>27</sup>.

Ekonomik Kriz Sonrası Yeniden Yapılandırma Süreci;

**Tablo 2.1 Altyapının oluşturulması<sup>28</sup>**

Sürdürülebilir makro-ekonomik istikrarın sağlanması	Kurumsal sorunların büyüklüğünün ve yapısının belirlenmesi	Tüm sektörleri kapsayacak bir strateji belirlenmesi	Yasal, düzenleyici çerçeve ve muhasebeye ilişkin düzenlemelerin yapılması	Kurumsal yönetimin geliştirilmesi	Krizin ve yeniden yapılandırmanın sosyal maliyetinin karşılanması
---	--	---	---	-----------------------------------	---

<sup>27</sup> Mark Stone, "Corporate Sector Restructuring," *The Role of Government in Times of Crisis*, [www.imf.org](http://www.imf.org), [Şubat 2003].

<sup>28</sup> Stone, s. 2.

**Tablo 2.2 Mali yeniden yapılandırma<sup>29</sup>**

Varlığını sürdürülebilir durumda olan bankalar ile varlığını sürdürmeyecek durumda olanların ayrımının yapılması	Varlığını sürdürmeyecek durumda olan bankaların kapatılması	Varlığını sürdürebilecek durumda olan bankaların yeniden sermayelendirilmesi	Kötü bankanın aktiflerinin aktif yönetim şirketlerine aktarılması
--	---	--	---

**Tablo 2.3 Kurumsal yeniden yapılandırma<sup>30</sup>**

Varlığını sürdürülebilir durumda olan firmalar ile varlığını sürdürmeyecek durumda olanların ayrımının yapılması	Varlığını sürdürmeyecek kurumlar için yeni tasfiye mekanizmalarının kurulması	Varlığını sürdüreceği durumda olan kurumların bilançolarının yeniden yapılandırılması
--	---	---

**Tablo 2.4 Devletin Sorumluluğunun Azaltılması<sup>31</sup>**

Tasfiye edilen firmaların aktiflerinin elden çıkarılması	Kamusal sermayeli mali kurumların aktiflerinin yeniden özelleştirilmesi	Yeniden yapılandırmadan sorumlu kurumların kapatılması
--	---	--

<sup>29</sup> Stone, s. 2.

<sup>30</sup> Stone, s. 2.

<sup>31</sup> Stone, s. 2.

### 2.5.1 Altyapının Oluşturulması

1. Kurumsal yeniden yapılandırma ekonomik istikrarın sağlanması, güven ortamının oluşması açısından büyük önem taşımaktadır. Gerek borçluların gerekse alacaklıların istikrarlı fiyat ve faiz oranının mevcut olduğu ve döviz kurlarında belirsizliğin olmadığı bir ortamda faaliyet göstermeleri, işlemlerin sağlıklı şekilde gerçekleştirilebilmesi için önemlidir.
2. Hem bankalar hem de firmalardan kaynaklanan sorunların sistemik sonuç doğuracak düzeyde olup olmadığı ve krizin atlatılması sürecinde devletin lider rolünü üstlenip üstlenmeyeceği hususları en kısa zamanda açıklığa kavuşturmalıdır. Söz konusu sorunlar değerlendirilirken, konsolide bazda firmaların borç-ana para ödemelerini yapma kapasiteleri ve bunların banka kredilerine olan talepleri, takipteki kredilerdeki artış oranı ve iflas eden firma sayısı esas alınmalıdır.
3. Krizin, sistemik bir kriz olarak nitelendirilmesinden sonra hem firmalar hem de mali sektördeki kurumlar için yeniden yapılandırma stratejisi belirlenmelidir. Bu stratejinin oluşturulmasında bütün tarafların yer alması, stratejiyle hedeflenenlerin ve bu süreçte uygulanacak yöntemlerin şeffaf şekilde ortaya konması stratejinin kredibilitesini artırmaktadır.
4. Başarılı bir kurumsal yeniden yapılandırma için yasal altyapı, düzenleyici çerçeve ile muhasebe kurallarının yeniden yapılandırmayı destekleyici şekilde oluşturulması gerekmektedir. Bu çerçevede İcra-İflas Kanunlarında tahsilatı hızlandırıcı önlemlerin alınması, birleşme ve devralmanın önündeki yasal engellerin kaldırılması, yabancı sermaye yatırımlarının artması için kuralların esnekleştirilmesi, borcun hisseye dönüşümü ve aktif satışı ile ilgili düzenlemelerde değişiklikler yapılması gerekmektedir. Aynı zamanda mali bilgilendirme standartlarının uluslararası seviyelere yükseltilmesi ve yeniden yapılandırmanın şeffaf şekilde gerçekleştirilmesi özendirilmelidir.



5. Kurumsal yönetim, varlığını sürdürebilecek durumdaki firmaların bilançolarını yeniden yapılandırmaları için gerekli teşviklerin sağlanmasını teminen uluslararası standartlara yükseltilmelidir. Yönetimin iyileştirilmesi, yöneticileri mevcut borç stokunu yeniden yapılandırmaya ve karlı şekilde faaliyet göstermeye özen göstererek, gelecekteki karları artırmaya teşvik etmektedir.
6. Yabancı yatırımların serbestleştirilmesi, birleşme ve devralmalar ile aktif satışlarının önündeki yasal düzenlemelerden ve vergiden kaynaklanan engellerin kaldırılması, muhasebe standartlarının uluslararası standartlarla uyumlulaştırılması kurumsal yönetimin gelişmesini sağlamaktadır<sup>32</sup>.

### 2.5.2 Mali Sektörün Yeniden Yapılandırılması

Kurumsal yeniden yapılandırma için sadece altyapının oluşturulması yeterli olmayıp, aynı zamanda mali sektörün de yeniden yapılandırılması şarttır. Kriz yaşayan ekonomilerde bankacılık sektörünün sermayesinin önemli ölçüde azalması, kurumsal sektöre verilen kredilerin azalmasına neden olmaktadır. Bankaların kurumsal yeniden yapılandırma sürecinde yer alabilmeleri için yeterli oranda sermayeye ve gerekli teşviklere sahip olmaları gerekmektedir.

Mali sektör yeniden yapılandırılması kapsamında ilk atılması gereken adım, varlığını sürdürebilecek durumda olan bankalarla varlığını sürdüremeyecek durumda olan bankaların ayrımının yapılmasıdır. Sonraki aşamada varlığını sürdürebilecek durumda olan bankalar yeniden sermayelendirilmeli, varlığını sürdüremeyecek durumda olan bankalar tasfiye edilmeli, bunların aktifleri satılmalı ya da kurulacak bir aktif yönetim şirketine devredilmelidir. Bankalar ya doğrudan operasyonlarla yeniden sermayelendirilmeli ya da kendileri, rekabetçi baskıların bulunmadığı ortamda faiz oranları marjlarını yükselterek yeniden sermayelendirmeyi dolaylı yoldan gerçekleştirmelidir. Aynı zamanda devlet, istikrarlı bir bankacılık sektörü için banka düzenlemelerini gerçekleştirerek, denetim ve gözetimi güçlendirmelidir<sup>33</sup>.

---

<sup>32</sup> Stone, ss. 3-4.

<sup>33</sup> Stone, s. 6.



### 2.5.3 Kurumsal Yeniden Yapılandırma

Kurumsal yeniden yapılandırma, en erken bankaların, aktif yönetim şirketlerinin ve piyasa oyuncularının bu süreçte yer almak istemeleriyle başlayabilir. Bu çerçevede ilk olarak kurumlar,

- operasyonel olarak varlıklarını sürdürebilir ve mali açıdan güçlük içinde olmayanlar,
- operasyonel olarak varlıklarını sürdürebilir, ancak mali güçlük içinde olanlar,
- hem mali hem de operasyonel açıdan varlığını sürdüremeyecekler

şeklinde sınıflandırılmalıdır. Varlığını sürdüremeyecek durumda olan firmaların kapatılmasındaki amaç takipteki kredilerin ve banka zararlarının daha da artmasını önlemektedir. Ancak, kriz sırasında ve sonrasında varlığını sürdüremeyecek olan firmanın tanımlanması çok kolay değildir. Bu sınıflandırma kar simülasyonları ve bilanço projeksiyonları aracılığıyla yapılmaktadır.

Varlığını sürdüremeyecek kurumların tasfiyesi, yasal iflas prosedürlerinden farklı yeni tasfiye mekanizmalarının kurulmasını gerektirmektedir. Amerikan İflas Kanunu devletin tasfiye sürecinde asgari düzeyde yer aldığı kanunlara örnek gösterilebilir. Ancak, bu kanunda tasfiye hükümleri fazlaca yer almıştır. Nitekim, davaların yüzde 90'ı tasfiye ile sonuçlanmış, firmaların rehabilitasyon süreci uzun sürmüştür. Sistemik krizlerde tasfiyelerden ve rehabilitasyon sürecinin uzun sürmesinden kaynaklanan refah kaybı ciddi boyutlarda olmuştur. Bazı ülkelerde mahkemelerin çok fazla sayıdaki tasfiye işlemini iyi idare edememesi, zaman zaman da belli grupların etkisinde kalması, tasfiye işleminin özel mahkemeler aracılığıyla ya da yeni iflas kanunları çıkartılmak suretiyle gerçekleştirilmesine yol açmıştır.

Kurumsal yeniden yapılandırma sürecinin hızlı bir şekilde yürümesi için etkin iflas prosedürleri oluşturmak gerekmektedir. Nitekim, 1990'ların ortalarında ve sonlarında iflas

reformlarının gerçekleştirilmesindeki uzun süreli gecikmeler bazı ülkelerdeki büyük ölçekli kurumsal yeniden yapılandırma çalışmalarını yavaşlatmıştır.

Doğu Asya'da da etkin işlemeyen iflas kanunları, varlığını sürdüremeyecek durumda olan firmaların varlıklarını sürdürmelerine imkan tanımış, böylelikle bankaların teminatlarını almalarını engellediği gibi varlığını sürdürebilecek durumda olan firmaların borçlarını ödemelerinde de caydırıcı etki yaratmış ve kurumsal yeniden yapılandırma sürecini zora sokmuştur. Bu durum bankaların mali durumlarının daha da bozulmasına yol açmıştır.

Devlet, tasfiye edilen kurumların aktiflerinin satılmasına karar verebilmektedir. Aktiflerin satışındaki gecikme ekonomik kaynak kıtlığından, ekonomik iyileşmenin yavaş olmasından ve kurumsal yeniden yapılandırmanın gecikmesinden kaynaklanmaktadır. Aktiflerin satış yöntemi yeniden yapılandırma stratejisi ile bütünlük göstermelidir. Bankalar, kurumsal yeniden yapılandırma sürecinde yer alıyorsa aktiflerin satışında lider rolü oynayabilir. Krizin etkilerinin sınırlı olduğu durumlarda ise satış piyasalara bırakılabilir. Ayrıca, son yıllarda yaygın olduğu şekilde, devlet tarafından düzenlenen özel aktif yönetim şirketleri aracılığıyla da aktiflerin satışı gerçekleştirilebilmektedir.

Varlığını sürdürebilecek durumda olan firmaların bilançolarının yeniden yapılandırılması gerekmektedir. Yeniden yapılandırmada, özel yerli ve yabancı alacaklılar, kamu alacaklıları, aktif yönetim şirketleri ve birlikler alacaklı konumunda bulunabilmektedir. Bilanço yeniden yapılandırması genellikle borç veya borcun özkaynağa oranının azaltılması yoluyla yapılmaktadır. Çoğu zaman azınlıktaki alacaklılar, borçluları, büyük alacaklıların onları tasfiyeye zorlayacakları gerekçesiyle tehdit ederek borç yeniden yapılandırma sürecini yavaşlatmaktadır. Bu sorun etkin iflas prosedürlerinin kurularak veya alacaklıların kendi aralarında anlaşmaya varmasını sağlayacak kurallar konularak çözümlenebilmektedir.

Yeniden yapılandırma, makroekonomik istikrarın sağlanamaması ve firmalara ilişkin sağlıklı bilgi edinilememesinden dolayı gecikmektedir. Örneğin, Endonezya'da yabancı alacaklılar rupi istikrar kazanıncaya kadar yeniden yapılandırma anlaşmalarına girmekte

isteksiz davranmışlardır. Bunun gibi kurumsal sektörün bilanço bilgilerine olan güvensizlik, çoğu ülkede yeniden yapılandırma sürecini yavaşlatmıştır.

Japonya'da kurumsal yeniden yapılandırmada geç kalan ülkelerden biridir. 1990'ların başından itibaren ekonomik durumu iyi olmayan Japonya, bu durumdan ancak kapsamlı bir yeniden yapılandırma sürecine girerek çıkılabileceğinin farkına varmıştır. Otoriteler 2002 yılında kurumsal yeniden yapılandırma sürecini hızlandırmak için çeşitli önlemler almıştır. Banka ve firmalara yeniden yapılandırma sürecine katılmaları için çeşitli teşvikler sağlanmıştır. Firma iflasları için Sivil Rehabilitasyon Kanunu çıkartılmış, kurumsal yeniden yapılandırmanın çerçevesini güçlendirmek için yeni kılavuzlar yayınlanmış, banka bilançolarının yeniden yapılandırılmasını kolaylaştırmak için Alacakları Tahsil Etme Kurumu'nun (Resolution and Collection Corporation) sorumlulukları artırılmıştır<sup>34</sup>.

### **2.5.3.1 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Yöntemleri**

Kurumsal yeniden yapılandırma programlarının başarıya ulaşması için devletin, krizin ekonomik ve sosyal maliyetinin hafifletilmesinde, piyasada meydana gelen aksaklıkların düzeltilmesinde ve farklı çıkar grupları arasındaki çatışmaların giderilmesinde lider konumda olması gerekmektedir. Kurumsal yeniden yapılandırma sürecinde devletin konumu, yapılandırmanın boyutuna ve sosyal sonuçlarına bağlı olarak her ülkede farklılık gösterebilmektedir. Burada beş temel kurumsal yeniden yapılandırma yöntemi ele alınmaktadır.

#### **A) Devletin Borçlu Firma ve Bankalar ile Bankaların Kendi Aralarında Aracılık Yapması:**

Devlet, alacaklıların kurumsal yeniden yapılandırmayı yönetmelerini engelleyen faktörlerin olması durumunda, firmalar ve bankalar veya bankaların kendi arasında aracılık görevini üstlenmektedir. Bu duruma yol açan faktörler arasında banka sermayesinin olmaması, borçlularla alacaklılar arasında müzakere gücünün bulunmaması veya bankaların firmaların zayıf denetim ve kötü yönetimden dolayı borcu yeniden

<sup>34</sup> Stone, ss. 8-11.

yapılandırmak için gerekli teşviklerin olmaması sayılabilir. Bu faktörler ciddi maliyetler getirmekte ve borçluların gereksiz yere tasfiye edilmelerine neden olarak yeniden yapılandırmayı uzatabilmektedir. Bunu engellemek için devlet, resmi olmayan veya daha sistemli oluşturulmuş bir çerçevede aracılık görevini üstlenebilir.

- Sürece geniş katılım vardır ve gönüllülük esasına dayanır
- Zor durumda olan firmalar için bankalar kredi kolaylıkları sağlar ve onların iflası için baskı yapmaz.
- Bankalar uzlaşma süreci içinde birlikte hareket eder.
- Borçlu firmanın geleceği hakkındaki kararlar, firma hakkında edinilen kapsamlı bilgi esas alınarak bütün bankalar tarafından verilir.

İngiltere Merkez Bankası'nın katılımıyla uygulanan Londra Yaklaşımı sayesinde 1989-1997 yılları arasında 160'ın üzerinde firma yeniden yapılandırılmıştır.

Londra Yaklaşımı ilk olarak Meksika'da Şirket Borçlarının Yeniden Yapılandırılması Kurumu adıyla uygulanmıştır. Daha sonra Doğu Asya ülkeleri olan Kore, Tayland, Malezya ve Endonezya'da uygulanmıştır. Londra Yaklaşımı normal bir sözleşme veya Ticaret Kanunu'yla düzenlenen mahkeme-dışı anlaşma içermektedir. Bu Anlaşmayla alacaklıların büyük çoğunluğu normal yasal prosedürlere başvurmadan kendi aralarında anlaşmakta diğer alacaklıları da anlaşmaya zorlamaktadır. Ayrıca Anlaşma, çıkabilecek anlaşmazlıkların normal yasal prosedürlere başvurmadan çözülebilmesi için Hakem Kurulu oluşturulmasını ve bir takım özel yaptırımları içerebilmektedir. Söz konusu yaptırımların derecesi ülkeden ülkeye değişebilmektedir.

Londra Yaklaşımı'nın Doğu Asya ülkelerinde uygulanması sırasında devlet, kurumsal sorunlar sistemik sonuçlar yarattığından ve İngiltere'de olduğu gibi güçlü bir ekonomik alt yapı olmadığından süreçte önemli rol oynamıştır<sup>35</sup>.

---

<sup>35</sup> Stone, s. 12.

## B) Devlet Tarafından Finanse Edilen Teşvik Modelleri

Kurumsal sorunların sistemik olduğu durumlarda, devlet tarafından sağlanan teşvikler, sorunların giderilmesinde etkili olabilmektedir. Söz konusu teşvikler alacaklılara vadenin ve ödemesiz dönemlerin uzatımı için tazmin imkanının sağlanmasını, faiz oranı ile kur garantisini ve özsermaye aktarımını içermektedir. Devlet tarafından sağlanan teşvik modellerine, Meksika’da 1980’lerin başında uygulanan Şirket Borçlarının Yeniden Yapılandırılması Kurumu ile 1990’ların ortalarında Endonezya’da tatbik edilen Endonezya Borç Düzenleme Örgütü ve Şili’deki uygulamalar gösterilebilir<sup>36</sup>.

## C) Bankaların Yeniden Sermayelendirilmesi

Bankaların yeniden sermayelendirilmesi, firmalardan kaynaklanan borç sorunlarının bankacılık sisteminin mali durumunu kötüye düşürecek kadar yaygın olması ve bankaların firmaları kendileri yapılandırmak istemeleri halinde gündeme gelmektedir. Firmaların kredilerini geri ödemekte zorlanmaları bankaların sermayelerinin azalmasına ve büyük ölçüde iyice erimesine neden olmakta ve makroekonomik istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Bankalar firmaların borçlarının yeniden yapılandırması için yeni sermayeye ve kendi faaliyetleri için çalışma sermayesine ihtiyaç duyduklarında, bunu kendi kaynaklarından sağlayamadıkları takdirde devlet desteğine ihtiyaç duyabilmektedir.

Kriz yaşayan çoğu ülkede yeniden sermayelendirme sürecinden beklenen başarının sağlanması için banka yeniden yapılandırma kurumu kurulmuştur. Söz konusu kurum banka yeniden sermayelendirmesi için gereken fayda-maliyet analizini yaparak, bankaların sorunlu aktiflerinin yönetimi konusunda karar verilmesinde (bankanın sorunlu aktiflerini kendisinin yönetmesi, aktif yönetim şirketi veya başka bir kuruma aktarması) çok önemli rol oynamaktadır. Bankaların yeniden sermayelendirilmesi için şu yöntem ve araçlar kullanılmaktadır:

---

<sup>36</sup> Stone, s. 12.

Bankaların yeniden sermayelendirilmesinde tahvil aktarımı diğer araçlarla (örneğin takipteki kredilerin yerine tahvil verilmesi) birlikte en yaygın kullanılan yöntemlerden birisidir. Tahvil aktarımı, devlet desteği gerektirdiğinden bazı ülkeler tahvil yerine koşulları açıkça belirlenmiş düşük faizli krediler kullanmışlardır. Bu yöntem de banka bilançolarında benzer etki yaratmakta, ancak bankaya daha önceden likidite aktarılmasını sağlamaktadır.

Devlet aynı zamanda devlet fonlarının zayıf bankalara verilmesi suretiyle mevduat aktarımı yapabilir. Bu yöntemin etkisi mevduatın kaynağına bağlıdır. Mali durumu güçlü bankalardan çekilen fonların mali durumu zayıf olan bankalara aktarılması, mevduatın çekildiği bankalarda yeni sorunlara neden olabilmektedir. Benzer şekilde devlet ikincil borç (subordinated debt (banka tahvilleri)) alabilir. İkincil borç tahvil transferine göre daha zayıf bir enstrümandır. Bununla birlikte, ikincil borçlar makroekonomik açıdan bankaların kredi verebilmeleri için ilave fon yaratması ve bunun sistemdeki kredi genişlemesini sağlamasından dolayı tercih edilmektedir

**Tablo 2.5 Banka yeniden sermayelendirmesinin maliyeti: (GSYİH'in yüzdesi)<sup>37</sup>**

Ülke	Dönem	Maliyet
Şili	1981-1983	41,2
Macaristan	1991-1995	12,2
Endonezya	1997-2000	56,3
Kore	1997-2000	26,5
Malezya	1997-2000	16,4
Meksika	1981-1982	2,0
Meksika	1995-1999	20,0
Polonya	1993	5,7
Tayland	1997-2000	32,8
Türkiye	2000-2001	31,9

<sup>37</sup> Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu 2002, [www.die.gov.tr](http://www.die.gov.tr).

Ayrıca devlet hisse senedi almak suretiyle mülkiyet hakkı elde ederek bankaya nakit transfer edebilmektedir<sup>38</sup>.

Banka yeniden sermayelendirme maliyetleri yüksek olup, normal bir bankacılık krizinde Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'in yüzde 7-17 oranı civarında gerçekleşmektedir. Bu oran Endonezya'da yüzde 50'den fazla, Şili'de ise yüzde 41 civarında gerçekleşmiştir.

#### D) Aktif Yönetim Şirketi

Kamusal veya özel sermayeli bir aktif yönetim şirketi, sorunlu firmaların çok olması ve mikroekonomik faktörlerin yeniden yapılandırmayı zorunlu kılması durumunda devreye girmektedir. Aktif yönetim şirketi kötü kredileri satın alabilmekte, banka ve firmalara özsermaye sağlayabilmekte ve yeniden yapılandırmada mali ve operasyonel bir rol oynayabilmektedir. Mahkemelerin etkin olmadığı durumlarda aktif yönetim şirketi mahkeme dışı iflas mekanizması gibi çalışabilmektedir. Aktif yönetim şirketi tarafından alınan krediler hisselerle dönüştürülerek kamuya veya piyasaya satılabilmektedir. Aktif yönetim şirketi kurumsal borç yeniden yapılandırmada ikincil kredi piyasaları oluşturabilmektedir. Aktif yönetim şirketleri ile bankalar daha fazla sermayeye sahip olduklarında firmalar borçlarının daha hızlı şekilde yeniden yapılandırılacağı beklentisine girebilmektedir.

Aktif yönetim şirketleri Macaristan, Endonezya, Kore ve Malezya'da uygulanan yeniden yapılandırma sürecinde önemli rol oynamıştır. Aktif yönetim şirketleri Doğu Asya'da GSYİH'in yüzde 10'unu ve yüzde 35'ine karşılık gelen kredilerin büyük bir kısmını devralmışlardır. Ancak, aktiflerin yönetilmesi ve düzenlenmesi süreci çok yavaş işlemiştir.

Aktif yönetim şirketlerinden beklenen başarının elde edilebilmesi için önceden belirlenen hedeflerin açıkça ortaya konulması, kredi iyileştirmesinin azami miktarda amaçlanması ve aktif yönetim şirketlerinin yeterli fonlamaya sahip olması gerekmektedir. Devlet, 1995-97 yılları arasında Şili ve Meksika'da yaşandığı gibi, aktif yönetim şirketleri aracılığıyla kötü

---

<sup>38</sup> Stone, ss. 14-15.



kredilere piyasanın üzerinde faiz vererek bankaları yeniden sermayelendirmekten kaçınmalıdır. Aktif yönetim şirketleri varlığını sürdüremeyecek kurumlar için iyi bir yöntem olmakla birlikte, yeniden yapılandırma süreci için diğer yöntemlerin uygulanması daha uygun gözükmektedir<sup>39</sup>.

#### E) Yeniden Yapılandırma Sürecini Yönetmek Üzere Koordinatör Kurum Atanması

Kurumsal ve mali yeniden yapılandırma sürecinin karmaşık olması ve krizin sektörler üzerindeki etkisinin kısa sürede giderilmesi için sürecin hızlandırılması gerekliliği, kriz yaşayan çoğu ülkede yeniden yapılandırma sürecini yönetmek üzere koordinatör bir kurum belirlenmesini zorunlu kılmıştır. Bu kurumun, yeniden yapılandırma sürecinin hedeflerini belirlemek, alacaklıların ve borçluların yüksek kaldıraç oranı sorununu çözmek, devlet tarafından sağlanacak mali desteğin öncelikle hangi sektörlerle verileceğine karar vermek gibi görevleri bulunmaktadır.

Yeniden yapılandırma sürecini yöneten koordinatör kurumun bu süreçte yer alması görece olarak yeni bir gelişme sayılabilir. 1980'lerde ve 1990'ların başında meydana gelen krizlerde bu tür kurumlar yoktur. Kore'de mali yeniden yapılandırma 1998 yılının başından beri Mali Denetim Komitesi tarafından yönetilmektedir. Mali Denetim Komitesinin başkanı aynı zamanda kabine üyesi olup, Cumhurbaşkanına rapor vermektedir. Yeniden yapılandırma sürecinin yavaş yürüdüğü Endonezya'da, Ocak 2000'de Mali Sektör Politikaları Komitesi kurularak yeniden yapılandırma çalışmalarına yön kazandırılmaya çalışılmıştır. 1990'ların ortasında İsveç mali krizinde Banka Destekleme Otoritesi kurularak yeniden yapılandırma sürecinin desteklenmesi için politik bir görüş birliği oluşturulmaya çalışılmıştır. 1980'lerin başında Meksika'da, 1990'larda Tayland ve Malezya'da merkez bankası yeniden yapılandırma direktörü olarak yeniden yapılandırma sürecinde yer almıştır<sup>40</sup>.

---

<sup>39</sup> Stone, ss. 16-17.

<sup>40</sup> Stone, s.18.

#### 2.5.4 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Sonrası Devletin Sorumluluklarının Azaltılması

Yeniden yapılandırma sürecinin tamamlanmasını takiben devletin sorumluluklarının azaltılması beklenmektedir. Devlet yeniden yapılandırma sürecinde borçların hisselerle dönüşümü nedeniyle doğrudan veya kamusal sermayeli aktif yönetim şirketleri aracılığıyla veya bankaların kamu kaynakları ile yeniden sermayelendirmesi suretiyle dolaylı yoldan kurumsal sektörde mülkiyet hakkına sahip olabilir. Yeniden yapılandırma sürecinin tamamlanmasını takiben devletin özel sektördeki ağırlığı, mülkiyetindeki tasfiye edilen firmalara ait aktiflerin satılması ve kamusal sermayeli mali kurumların aktiflerinin yeniden özelleştirilmesi gibi yollarla azaltılmalıdır. Bunun yanında yeniden yapılandırma sürecinin yasal altyapısını oluşturmak üzere geçici olarak kurulan kurumlar sürecin tamamlanmasını takiben kapatılmalıdır.

**Tablo 2.6 Mali kriz yaşayan ülkelerde devletin sahip olduğu aktifler, 1999 ortası<sup>41</sup>**

	Endonezya	Kore	Malezya	Tayland
Toplam mali sistem aktiflerinin yüzdesi	78	58	18	45
GSYİH'in yüzdesi	79	124	62	127

#### 2.6 Türkiye'de Kurumsal Yeniden Yapılandırma

Türkiye'de Şubat 2001'de yaşanan mali krizin, kamu sektöründen başlayarak mali sektöre yayılan ve neticede reel sektör üzerinde büyük sıkıntı yaratan etkileri olmuştur. Bu nedenle, ekonomide büyümeyi ve firmaların tekrar karlı şekilde faaliyetlerini sürdürmelerine olanak sağlamak üzere kapsamlı bir kurumsal yeniden yapılandırma programının uygulanması gerekmiştir. Bunun yanında krizin mali sistem üzerindeki

<sup>41</sup> Mark Stone, , "Corporate Sector Restructuring," *Large -Scale Post-Crisis 2000*, [www.imf.org](http://www.imf.org).

etkisini ve kurumsal sektörün mali sektörde yarattığı sorunları gidermek amacıyla mali sektörde de çeşitli düzenlemeler yapılması gerekmiştir.

### **2.6.1 Kurumsal Yeniden Yapılandırma Amacıyla Gerçekleştirilen Yasal Düzenlemeler**

4743 Sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun (Kanun) 31 Ocak 2002 tarih ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanun'la getirilen belli başlı düzenlemeler şunlardır:

- 4389 sayılı Bankalar Kanununa eklenen Geçici 4 üncü madde hükmü uyarınca, üç aşamalı denetimden geçecek olan tüm özel sermayeli ticari bankalara, bir defaya mahsus olmak üzere ve belirli şartlar çerçevesinde sermayenin güçlendirilmesi amacıyla ana sermayeye katılım veya sermaye benzeri kredi temini (katkı sermaye) şeklinde destek sağlanabilmesi öngörülmüştür.
- Mali kriz sonucunda ödeme gücünü büyük ölçüde yitiren ve ekonomiye katma değer yarattığına inanılan reel sektör firmalarının faaliyetlerini sürdürmeye devam etmeleri ve ödeme güçlerini yeniden kazandırmalarına yönelik düzenlemeler yapılmıştır. Bu çerçevede Türkiye Bankalar Birliği tarafından "Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının" hazırlanması öngörülmüş ve bu anlaşmaların Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) tarafından onaylandığı tarihten itibaren üç yıl içinde banka alacaklarının "Finansal Yeniden Yapılandırma Sözleşmeleri"ne bağlanarak, gerektiğinde borçluya ek finansman desteği de sağlamak suretiyle yeniden yapılandırılması veya yeni itfa planına bağlaması mümkün hale getirilmiştir.
- Bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumların alacakları ile diğer varlıkların satın alınması ve yeniden yapılandırılarak satılması amacıyla, kuruluş ve faaliyet esasları BDDK tarafından belirlenecek varlık yönetimi şirketlerinin kurulması öngörülmüştür. "Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında

Yönetmelik" BDDK tarafından onaylanarak 1 Ekim 2002 tarih ve 24893 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir<sup>42</sup>.

## 2.6.2 Kurumsal Yeniden Yapılandırma

### a) Bankaların Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı

Kriz sonrasında bankacılık sektörünün sorunlarına kalıcı çözümler getirmek ve bankaların daha sağlıklı bir ortamda büyümelerinin sağlanması amacıyla BDDK tarafından "Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı" 15 Mayıs 2001 tarihinde uygulamaya konulmuştur. 4743 sayılı Mali Sektöre Olan Borçların Yeniden Yapılandırılması ve Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun çerçevesinde, Program ilave araçlarla güçlendirilmiş ve özel sermayeli bankalara kamu tarafından sermaye desteği sağlanmasının yasal çerçevesi oluşturulmuştur.

Bankaların gerçek mali durumlarının ortaya çıkartılabilmesi için üç aşamalı bir denetim sistemi uygulanmıştır. Bu denetimler sırasıyla; bağımsız denetim kuruluşlarının ilk denetimi, bağımsız denetçilerin uygunluk açısından yaptıkları ikinci denetim ve Bankalar Yeminli Murakıplarının yerinde denetimidir.

Denetim sonrası değerlendirme aşamasında Program kapsamındaki 25 bankanın sermaye ihtiyacı 1.326 trilyon lira olarak tespit edilmiştir. Bunun üzerine alınan önlemler ve 2002 yılındaki olumlu gelişmeler sonucunda, sermaye ihtiyacında 1.102 trilyon liralık azalma meydana gelmiştir. Söz konusu önlemlerin başında; 162 trilyon liralık nakit sermaye girişi ile daha önce sorunlu kredi olarak gösterilip karşılık ayrılan alacaklardan yapılan 738 trilyon liralık tahsilat gelmektedir (bu tutarın 468 trilyon liralık kısmı bankaların hakim hissedarlarına ait sorunlu kredilerin tahsilatından kaynaklanmaktadır). Ayrıca, Aralık 2001-Mayıs 2002 döneminde bankaların bilanço içi açık pozisyonlarını kapatmaları neticesinde kur riskine esas varlık ve yükümlülüklerinin yaklaşık yüzde 14 oranında azalması; piyasa riski için bulundurulması gereken sermaye ihtiyacını 72 trilyon lira

<sup>42</sup> Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı: Gelişme Raporu 2002, [www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr).

düşürmüştür. Bu tedbirlerin yanı sıra, faizlerdeki genel düşüşlerin, menkul kıymetler cüzdanındaki kağıtların değerlemesini 130 trilyon lira tutarında olumlu yönde etkilemesi, sermaye ihtiyacını azaltan bir başka önemli gelişmedir. Program kapsamına alınan 25 banka için yüzde 14,2 olan sermaye yeterlilik rasyosu yüzde 14,8'e yükselmiştir<sup>43</sup>.

#### b) 4743 sayılı Kanun ile Taraflara Sağlanan Vergi Teşvikleri ve Diğer Avantajlar

Kanun, Çerçeve Anlaşması'nı imzalayanlara ve yeniden yapılandırılan firmalara vergi avantajları ve teşvikleri getirmektedir. Bu çerçevede uygulama kapsamında düzenlenecek tüm kağıtlar, kıymetli evrak, sözleşmeler, alınan teminatlara ilişkin işlemlerin vergi, resim harç ve fonlardan istisna tutulmuştur.

Yeniden yapılandırma programına alınan firmaların kullandıkları kredilerden kaynaklanan ihracat taahhüt açıkları bulunması halinde uygulanacak müeyyideler protokol sonuna kadar ertelenebilmektedir<sup>44</sup>.

#### c) Finansal Yeniden Yapılandırma Programı (İstanbul Yaklaşımı)

Türkiye'de firmaların yeniden yapılandırmalarına yönelik olarak kamuoyunda İstanbul Yaklaşımı olarak bilinen ve Londra Yaklaşımı esas alınarak Türkiye Bankalar Birliği tarafından hazırlanan "Finansal Yeniden Yapılandırma Programı" (FYYP) bir süreç içerisinde oluşturulmuştur. FYYP kapsamında BDDK tarafından Kanunun 2'inci maddesine dayanarak Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşmalarının Onaylanması, Kabulü ve Uygulanmasına İlişkin Genel Şartlar Hakkında Yönetmelik hazırlanmış ve Resmi Gazete'nin 11 Nisan 2002 tarih ve 24723 sayılı nüshasında yayımlanmıştır. Yönetmelikte öngörüldüğü üzere, Finansal Yeniden Yapılandırma Çerçeve Anlaşması (Çerçeve Anlaşması) Türkiye Bankalar Birliği (TBB) tarafından hazırlanarak alacaklı kuruluşlarca imzalanmasını takiben BDDK onayına sunulmuş ve 4 Haziran 2002 tarihinde onaylanarak yürürlüğe girmiştir.

<sup>43</sup> Pelin Ataman Erdönmez, "Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma Süreci," *Bankacılar Dergisi*, 2002, Sayı. 43, ss. 72-74.

<sup>44</sup> Erdönmez, s.75.

Çerçeve Anlaşması ile ekonomiye katma değer yarattığına inanılan ve finansal darboğaz yaşayan üretici firmaların, fon yaratma kabiliyetleri de dikkate alınarak alacaklı kuruluşlarca uygun görülecek makul bir süreç içerisinde ve makul koşullarla, katma değer yaratmaya devam etmeleri ve öngörülen süre içerisinde mali kesime olan geri ödeme yükümlülüklerini yerine getirebilmelerine olanak sağlanarak hem reel sektörün hem de mali sektörün bilançolarına düzen, sağlık ve şeffaflık kazandırılması amaçlanmıştır.

Çerçeve Anlaşması'nda FYYP uygulanacak firma kriterleri, Koordinasyon Sekreteryası, Hakem Kurulu, Alacaklı Bankalar Konsorsiyumu ve Lider Bankadan oluşan bir organizasyon yapısı, genel prensipler, uygulama süreci prensipleri, durumun korunması süreci prensipleri gibi hususlar yer almaktadır. Çerçeve Anlaşmasının süresi BDDK'nın onayından itibaren 3 yıl olarak belirlenmiştir. Çerçeve Anlaşması'nda firma bazında gündeme gelen finansal yeniden yapılandırma programları, yine her bir firma bazında oluşturulacak Alacaklı Bankalar Konsorsiyumunun uygun bulması halinde,

- mevcut riskin yeniden ve firma bazında belirlenecek koşullarla vadeye bağlanması,
- ilave finansman sağlanması, (işletme sermayesi amaçlı ve/veya gerek duyulduğunda yarım kalmış yatırımın veya yeni yatırımın finansmanı amacıyla),
- firmanın ana faaliyeti ile doğrudan ilgili olmayan faaliyetlerinin tasfiyesi,
- sermaye artırımı,
- yönetim değişikliği,
- halka açılma,
- iştirak ve gayrimenkul satışı,
- ortaklık yapısının değiştirilmesi,
- şirket hisse senetleri üzerinde Alacaklı Bankalar Konsorsiyumunun lehine intifa hakkı tesis edilmesi

dahil, burada yer alanların dışında ancak ilgili firmanın ekonomiye kazandırılmasını teminen gerekli görülen düzenlemeler (tek başına veya bir kısmı ya da tamamı bir arada olmak üzere) yapılabilmesi öngörülmüştür<sup>45</sup>.

#### d) Varlık Yönetim Şirketi Kurulması

4743 sayılı Kanun ile bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumların alacakları ile diğer varlıklarını devralarak yönetmek üzere kurulması öngörülen varlık yönetim şirketlerinin, kuruluş ve faaliyet esasları BDDK tarafından “Varlık Yönetim Şirketlerinin Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Yönetmelik” (Yönetmelik) ile belirlenmiştir.

Yönetmelikle, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu dışındaki kişilerin inisiyatifinde varlık yönetimi şirketleri kurulması için gerekli yasal zemin oluşturulmuş olup, ayrıca, uygun koşul ve önerilerin geliştirilmesi durumunda, bu kişilerce kurulacak şirketlere TMSF'nin de 4743 Sayılı Kanun çerçevesinde yüzde 20'ye ulaşan hisseye tekabül edecek şekilde katılması öngörülmüştür.

Yönetmelikte, Türkiye'deki finansal piyasalara özgü koşullar da göz önüne alınarak sorunlu duruma gelen varlıkların çözümlenmesinde faaliyet gösterecek olan varlık yönetim şirketlerinin anonim şirket şeklinde kurulması, ödenmiş sermayesinin on trilyon liradan az olmaması, hisse senetlerinin tamamının nama yazılı ve nakit karşılığı çıkarılması kabul edilmiştir. Varlık yönetim şirketinin kurucularında, müflis veya konkordato ilan etmiş olmaması, tasfiyeye tabi tutulan bankerler, bankalar, sigorta şirketleri ve para ve sermaye piyasalarında faaliyet gösteren kurumlarda ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna devredilen bankalarda doğrudan veya dolaylı olarak yüzde on ve daha fazla bir oranda pay sahibi olmaması, taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar bile ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis cezasıyla cezalandırılmamış olması veya 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine muhalefet yahut basit ve nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları, resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma, kara para aklama veya

<sup>45</sup> Erdönmez, ss. 76-79.



Devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymiş bulunmaması ve şirketin kuruluşunda taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilir düzeyde mali gücünün olması gerekmektedir. Yönetmelikte ayrıca varlık yönetim şirketlerinin kuruluş işlemlerine, ana sözleşme değişikliği ve hisse devrine, organizasyon yapısı, faaliyet alanına, iştirak edecekleri ortaklıklar için asgari iştirak oranına, bağımsız denetimden geçmeye, BDDK'ya yapacakları bildirimlere ve faaliyetlerinin durdurulmasına ilişkin hükümler yer almaktadır<sup>46</sup>.



---

<sup>46</sup> Erdönmez, s. 80.

### 3. ULUSLARASI ALANDA KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

#### 3.1 OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Şirketlerin global ekonomide küreselleşme ile birlikte bu denli önem kazanmaları ve birbirlerine olan bağımlılıklarının artması, şirketlerin yapıları ve idareleri üzerinde daha fazla durulmasını gündeme getirmiştir. Ulusal şirketlerin ve çokuluslu şirketlerin birbirleri ile olan yakın ilişkileri ve bağımlılıkları, çokuluslu veya ulusal olsun tüm şirketler için Kurumsal Yönetim adı altında bazı ilkelerin belirlenmesi yönünde çeşitli uluslararası girişimlerin başlatılmasını zorunlu kılmıştır.

Küreselleşmenin en önemli belirleyicileri olarak kabul edilen çokuluslu şirketler küreselleşmenin getirdiği mal ve hizmet üretiminin artmasının en önemli aracı olarak görülmektedir. Bu tür şirketler, global ekonominin ve üretimin yapılanmasında belirleyici hale gelmişlerdir. Çokuluslu şirketler üretim faaliyetlerini tüm dünyaya yayarak, aynı zamanda işgücü piyasalarının ve pazarların hacmini de genişletmektedirler. Çokuluslu şirketler izledikleri üretim politikalarıyla, ülkelerin toplam gelirleri ve bu gelirlerin dağılımı üzerinde de etkili olmaktadır. Öte yandan, çokuluslu şirketlerin teknolojik gelişmeler sayesinde çok hızlı hareket edebilmesi, bu şirketleri finans piyasaları üzerinde de etkin bir konuma getirmektedir.

Bu bağlamda Kurumsal Yönetim, şirketlerin piyasalar tarafından istikrarlı bir biçimde finanse edilmelerine de imkân yaratmaktadır. Şirketlerin Kurumsal Yönetim ilkelerini benimsemeleri ile yatırım performansları arasındaki ilişki de dikkat çekicidir. Burada özellikle söz konusu olan Kurumsal Yönetim uygulamaları ile yatırımın gittikçe artan uluslararası niteliği arasındaki ilişkisidir. Uluslararası sermayenin akışkanlığı iyi yönetilen şirketlerin çok daha büyük bir yatırım havuzu içinden finansmana ulaşmalarını mümkün kılmaktadır.

Kurumsal Yönetim, makro ekonomik politikalarından, ürün piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar şirketlerin faaliyetlerini biçimlendiren geniş bir ekonomik çerçeve içinde yer almaktadır.

Özellikle 1997'de yaşanan Güneydoğu Asya krizini takiben çeşitli uluslararası kuruluşlar, Kurumsal Yönetim adı altında şirketlerin daha iyi yönetilmelerine imkân yaratacak ilkeler üzerinde çalışmalar yapmışlar ve şirketlere uyarlanabilecek ortak ilkeler geliştirme çabası içine girmişlerdir.

Bu çalışmalardan biri İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından gerçekleştirilmiştir. OECD Bakanlar Konseyi, Kurumsal Yönetim konusundaki duyarlılığın artması üzerine 1998 yılında OECD Sekreteryası'ndan bu konuda bir dizi standart ve yol gösterici ilkeler geliştirmesini istemiştir<sup>47</sup>.

Sonuç olarak Kurumsal Yönetim İlkeleri ilk kez OECD tarafından oluşturulan bir çalışma grubunca hazırlanmıştır. Bağlayıcı bir niteliğe sahip olmayan bu ilkeler ile amaçlanan referans ilkesi işlevinin görülmesidir<sup>48</sup>.

Ortaklıkların yönetilmesinde ve kontrolünde, son yıllarda hem sorumluluklara hem de katma değer üretilmesine büyük önem verilmekte olup, kötü kurumsal yönetimin iş faaliyetlerinde “kirlenme”yi de beraberinde getirdiği öne sürülmektedir. Firmaların kurumsal yönetimleri, son yıllarda hisseleri ellerinde bulunduran yapıların (uluslararası niteliğe sahip pay sahipleri; örneğin, yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri vb kurumsal yatırımcılar) globalizasyonundan ve kurumsallaşmasından büyük ölçüde etkilenmiştir.

Bu tür pay sahipleri genelde ABD ve İngiltere orijinli olup, ellerinde büyük hacimde sermaye bulundurmakta ve bu sayede elde ettikleri şirketler üzerinde güçlü kontrol ve etkilere sahip olmakta, portföylerindeki şirketlerin yönetimleri ile sık toplantılar yapmakta, oy güçlerini geliştirmek istemekte ve genel kurullarda sıklıkla bir araya gelmek

<sup>47</sup> Hakan Akbulut, *Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim*, [www.mfa.gov.tr](http://www.mfa.gov.tr). [01 Mart 2003]

<sup>48</sup> Gürsoy, s. 16.

istemektedirler. Bu hissedarlar ve/veya kurumsal yatırımcılar hissedarı oldukları firmaların kurumsal iyi yönetim normlarına uygun olarak faaliyette bulunmasını istemekte, buna aykırı hareket halinde hisseleri ellerinden çıkarmaktadır. Kurumsal iyi yönetim normlarına uygun hareket etmeyen firmalar bu şekilde sermaye piyasasında cezalandırılmış olmaktadır.

Firma değerlendirmelerinde sadece finansal değerlere ve göstergelere değil, artık temel olarak kurumsal yönetim yapısına da dikkatli bir şekilde bakılmaktadır. Yatırımcılar kurumsal yönetim normlarına uygun faaliyette bulunan firmaların hisselerine daha fazla kaynak bağlamakta ve kreditorler ise bu firmalara daha fazla kredi sağlamaktadırlar.

Anglo-Sakson/Anglo-Amerikan kurumsal yönetim sistemi (ABD ve İngiltere) 1990'lı yılların başından itibaren yoğun bir biçimde tartışılmaya başlanılmıştır. Kıta Avrupası/Franko-Germen kurumsal yönetim sistemi ise genelde Almanların iki aşamalı kurumsal yönetim ve kontrol sistemini ifade etmektedir. Süregelen kurumsal yönetim reformu kapsamında Kıta Avrupası kurumsal yönetim modeli, Anglo-Sakson karışık kurumsal yönetim modeline daha fazla yaklaşma yönünde gelişmektedir. Bu nedenle, bugün, hissedarların hakları ve hakimiyeti daha fazla önem kazanmaya başlamıştır.

“Cadbury Komitesi” tarafından işaret edildiği üzere, kurumsal yönetim, firmanın yönltilmesini ve kontrol edilmesini sağlamada içsel ve dışsal unsurlara sahiptir. Söz konusu Komite kurumsal yönetim kavramını “firmaların yönetildiği ve kontrol edildiği sistem” olarak tanımlamaktadır<sup>49</sup>.

OECD (Organization for Economic Cooperation and Development), bu tanıma uygun olarak kurumsal yönetim kavramını üç bakış açısından tanımlamaktadır. (“Kurumsal Yönetim Konusunda OECD Prensipleri” - OECD Principles of Corporate Governance, 21 Haziran 1999) Birinci bakış açısı içsel ve dışsal unsurların bileşimi, ikincisi içsel bakışı, üçüncüsü ise net bir biçimde dışsal bakışı ifade eder.

<sup>49</sup> A. Nejat Yüzbaşıoğlu, “Kurumsal Yönetim Açısından Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü: Bankacılıkta Kurumsal Yapılanmanın ve Kurumsal Yönetimin Gözetim ve Denetim Süreçleri Bakımından Önemi,” *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*, TİDE, 30-31 Mayıs 2002, s. 2.

1-Kurumsal yönetim aşağıda belirtilen hususlar için önemli bir etkidir:

a-Gelişen ekonomik verimlilik

b-Firma yönetimi, yönetim kurulu ve tüm hak sahipleri arasındaki ilişkiler seti

2-Kurumsal yönetim aşağıda belirtilen hususları düzenlemek için temel bir yapı sağlar:

a-Firmanın amaçları

b-Bu amaçlara ulaşmada izlenecek yöntemler

c-Performansı gözleminin yöntemleri

3-Kurumsal yönetim yasal, düzenleyici ve kurumsal ortama bağlı olup, sağlıklı bir kurumsal yönetimin gelişmesi çoğunlukla yasalar/düzenlemeler ve kurumlarla olacaktır<sup>50</sup>.

Bu çerçevede, OECD, ülkelere ve kuruluşlara tavsiye niteliğinde hazırlamış olduğu kurumsal yönetim ilkelerini 5 ana başlık altında tasnif etmiştir;

1) Hissedar haklarının korunması

2) Azınlık ve yabancı hisseler dahil tüm hisse senetlerine eşit muamele uygulanması

3) Kurumsal yönetimde hak sahiplerinin rolü: Kurumsal yönetim yaklaşımı ile tüm hak sahiplerinin kanunla tesis edilmiş haklarının tanınması ve şirketlerin en verimli biçimde servet ve istihdam yaratabilmesi için gerekli tedbirlerin alınması hususunda şirketler ile bunların tüm taraflarının arasında aktif işbirliğinin teşvik edilmesi

4) Kamuya açıklama ve şeffaflık: Mali durum, performans, ortaklık yapısı ve firmanın kurumsal yönetimi gibi bütün önemli konularda kamuoyunun zamanında ve hassas bir biçimde bilgilendirilmesi

---

<sup>50</sup> Yüzbaşıoğlu, ss. 3-4.

5) Yönetim kurulunun sorumlulukları: Kurumsal yönetim yaklaşımı ile firmanın stratejik yönlendirmesinin, yönetimin yönetim kurulu tarafından etkin bir şekilde gözlenmesinin ve yönetim kurulunun firmaya ve hissedarlara hesap verebilirliğinin güvence altına alınması<sup>51</sup>.

### 3.1.1 Pay Sahiplerinin Hakları

Kurumsal yönetim olgusu içinde en önemli menfaat grubu kuşkusuz ortaklık hisse sahipleridir. Sonuç olarak hisse sahiplerinin koruma altına alınması önceliklendirilmiş bir gerçekliktir.

Ancak ortaklıklardaki hisse sahiplerini koruma altına alınması temel metotlar dışında hisse sahiplerinin profiline bağlı kalınarak etüt edilmesi de gereklidir.

Örneğin Japonya'da hissedarların büyük çoğunluğu ortaklıkların ve bankaların söz konusu uzun vadede büyüme hedefleri olmasını tercih etmektedir. En önemli menfaat grubu hissedarlar iken, Japon ortaklıklarının yöneticileri işçilerin, diğer ortaklıkların ve bankaların söz konusu uzun vadeli büyüme süreci sırasındaki durumlarını da göz önünde bulundurulmaktadır.

Almanya'da da hisse sahipleri uzun vadeli hedefler koymakta ve Japonya'da olduğu gibi fon kaynağı olan bankaların durumlarını göz önünde bulundurmaktadır. Ancak Almanya'da, Japonya'nın aksine ortaklıklarda işçilerin ve hisse sahiplerinin temsilcilerinden oluşan bir üst kurul tayin edilmektedir.

Fransa'da büyük ortakların olduğu ve aile şirketi geleneği devam etmekte olup, bu ortaklar yönetim kurulunda temsil edilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve

---

<sup>51</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 4.

İngiltere’de de hissedarların en önemli menfaat sahibi olduğu açıktır. Ancak, modern idare anlayışı ile çalışanların motivasyonu da üzerinde önemle durulan bir husus olmaktadır<sup>52</sup>.

Kurumsal Yönetim hissedar haklarını korumalıdır<sup>53</sup>:

A. Temel hissedar hakları, mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma, hisseleri devir ve temlik etme, zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde etme, genel hissedarlar toplantısına katılma ve oy kullanma, yönetim kurulu üyelerini seçme ve şirketin kârlarından pay alma haklarını içine almaktadır.

B. Hissedarlar şirketle ilgili olarak, tüzükte ya da kuruluş sözleşmesinde veya şirketin benzeri temel belgelerinde yapılan değişiklikler, ek hisse çıkarma yetkisi ve şirketin satışı ile sonuçlanan olağanüstü işlemler gibi, şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahiptirler.

C. Hissedarlar genel hissedarlar toplantısına etkin bir şekilde katılma ve oy kullanma fırsatına sahip olmalı ve oy kullanma usulleri dahil olmak üzere, genel hissedarlar toplantısını düzenleyen kurallar hakkında bilgilendirilmelidirler.

D. Bazı hissedarların sahip oldukları pay ile orantısız bir şekilde belirli bir kontrol elde etmelerine olanak tanıyan sermaye yapıları ve düzenlemeleri açıklanmalıdır.

E. Şirket kontrolü ile ilgili piyasaların etkin ve şeffaf bir tarzda işlemesine olanak tanınmalıdır.

- Sermaye piyasalarında şirket kontrolünü ele geçirmeye yönelik alımlar, birleşmeler ve şirket varlıklarından önemli kısmının satışı, yatırımcıların haklarını anlayabilecekleri ve kullanabilecekleri şekilde kamuya duyurulmalıdır. Söz konusu işlemler, tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak biçimde şeffaf koşullar altında gerçekleştirilmelidir.
- Ele geçirmeye karşı alınan önlemler yönetimi sorumluluklarından kurtarıcı bir nevi kalkan niteliği taşımamalıdır<sup>54</sup>.

F. Kurumsal yatırımcılar dahil olmak üzere hissedarlar, kendi oy haklarını kullanırken maliyet ve faydalarını da göz önünde bulundurmalarıdır.

<sup>52</sup> The International Task Force on Corporate Governance, *Who Holds the Reins?*, Londra: 1995 s. 36.

<sup>53</sup> Akbulut, s. 2.

<sup>54</sup> Varış ve Diğerleri, s. 6.



### 3.1.2 Ortakların Adil Muamele Görmesi

Kurumsal Yönetim azınlık ve yabancı hissedarlar dahil, tüm hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar, haklarının ihlâli karşısında, yeterli bir telâfi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.

A. Aynı tipten hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.

B. İçerden bilgi olarak gerçekleştirilen kural dışı alım-satım ve usûlsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.

C. Müdürler ve yönetim kurulu üyelerinin, şirketi etkileyen işlem ve konularla ilgili maddi çıkar konusu olabilecek her türlü bağlantılarını açıklamaları gerekmektedir<sup>55</sup>.

Burada ilk maddede “Aynı grup içerisinde yer alan pay sahiplerinin eşit muameleye tabi tutulmasıdır.” Bu ifade ile belirtmek istenen “bir pay bir oy hakkı” ilkesini savunma maksadı değil esas sözleşme ile farklı haklara sahip çeşitli pay grupları oluşturulmuş olsa dahi aynı grupta yer alan pay sahiplerine eşit muamele edilmesi ve aynı oy haklarına sahip olmasıdır.

Hakların ihlali halinde ise uygun bir tazminat verilmelidir. Aynı grup içinde ya da gruplar arasında oy haklarında değişiklik yapılacak ise dikkat edilmesi gereken nokta tüm pay sahiplerinin bilgisi dahilinde ve onların oyu ile olmalıdır. Tüm yatırımcılar gruplara tanınan oy hakları hakkında hisse senetlerini satın almadan önce bilgilendirilmeli ve nihayetinde aynı grupta yer alan pay sahipleri aynı oy hakkına sahip olmalıdır<sup>56</sup>.

<sup>55</sup> Akbulut, s. 2.

<sup>56</sup> Ad Hoc Task Force on Corporate Governance, *Draft OECD Corporate Guidelines*, 1998, s. 20.

### 3.1.3 Diğer Menfaat Sahiplerinin Hakları ve Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü

OECD'nin konuyla ilgili olarak geliştirdiği bu ilke şunu ifade etmektedir. “Tüm OECD ülkelerinde diğer menfaat sahipleri ya da başka bir ifade ile şirketlerle zorunlu olarak doğrudan çıkar ilişkisi içinde bulunanların haklarının işletme hukuku, borçlar hukuku ve iflas hukuku gibi hukuk dallarının koruması altındadır. Bu grubun haklarının yasal olarak düzenlenmediği durumlarda bile pek çok ortaklık performans ve şöhretinin gerektirdiği genişlikte haklar tanımaktadır.”

Burada bu hakların tanınması günümüzdeki önemli bir kilit nokta olan rekabet edebilirlik ve bir şirketin nihai başarısının, yatırımcılar, çalışanlar, alacaklılar ve tedarikçiler gibi kaynak temin eden değişik unsurların katkılarını bir araya getiren ekip çalışmasının ürünü olmasındandır. Şirketler, rekabet yeteneği olan ve karlı şirketlerin oluşturulmasında doğrudan çıkar sahiplerinin katkılarının değerli bir kaynak oluşturduğunu ve de doğrudan çıkar sahipleri arasında bir işbirliğinin oluşmasının uzun vade de yararlarına olacağını bilmelidirler.

Ancak bu noktada OECD'nin tanım içerisine aldığı diğer menfaat sahipleri yada doğrudan çıkar sahipleri çok geniş bir alanı ifade etmektedir. Bu alanın muhtevası çalışanlar, müşteri, tüketici, satıcı gibi temel unsurları içermektedir fakat bir sonraki kamunun aydınlatılması ilkesi içinde bu alanın çalışanlar dışındaki unsurları baz alındığından bu ilkede çalışanlara karşı sorumluluklar mevcut yasal oluşumlar ve diğer unsurlarla olan ilişkilerin çerçevesi çizilmiştir<sup>57</sup>.

A. Kurumsal yönetim çalışanların yasal haklarına teminat altına alıcı şekilde dizayn edilmelidir.

B. Kurumsal yönetim doğrudan çıkar sahiplerinin katılımı açısından performans geliştirici mekanizmalara izin verilmelidir.

<sup>57</sup> OECD, *OECD Corporate Governance Principles*, Paris:1999, s. 40.

C. Çalışanların haklarının yasal koruma altına alındığı durumlarda, çalışanlar haklarını müdahalelere karşı korumak imkanına sahip olmalıdırlar.

D. Çıkar sahipleri şirket yönetim sürecine katılmaları halinde gerekli bilgilere erişebilmelidirler<sup>58</sup>.

OECD'nin menfaat sahiplerinin haklarının ihlali hakkında tazmin imkanı ile ilgili ilkesi "hukuki yapı ve sürecin, aleni olması ve menfaat sahiplerinin haklarının ihlal edildiği durumlarda haklarını arama yollarının açık tutulması ile bilgi edinme imkanlarına sahip olması gerekmektedir"

OECD'nin menfaat sahipleri aracılığı ile ortaklık performansını artırmaya ilişkin ilkesi "Menfaat sahiplerinin ortaklık yönetimine katılım derecesi ülke hukukları ve uygulamalarında farklılık göstermektedir. Bazı katılım modelleri işçilerin yönetim kurulunda temsili ya da önemli kararlarda işçilerin görüşünün alınması suretiyle yönetim sürecine katılımını sağlamaya yöneliktir. Yönetime katılıma ilişkin modellerin uygulandığı durumlarda, önemli olan nokta, menfaat sahiplerinin sorumluluklarını gereği gibi yerine getirebilmeleri için gerekli olan bilgilere sahip olmalarıdır. Ülke sistemlerinde farklı şirketler işçilerin şirkete pay sahibi olmalarını sağlayıcı planlar ya da diğer kar dağıtım mekanizmaları uygulamak suretiyle menfaat sahiplerinin yönetime katılımını artırıcı yollar aramaktadırlar."<sup>59</sup>

---

<sup>58</sup> Akbulut s. 3.

<sup>59</sup> OECD, s. 45.

### 3.1.4 Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaflık

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

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

- A. Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları, büyük pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve idarecileri, öngörülebilir önemli risk faktörleri, işçiler ve menfaat sahipleriyle ilgili önemli konular, idare yapısı ve politikaları ve ortaklık hedefleri hakkında önemli bilgiler açıklanmalıdır.
- B. Finansal, finansal olmayan ve denetime ilişkin kamuya açıklanacak bilgiler uluslararası kabul görmüş veya ulusal standartlara uygun olarak hazırlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.
- C. Şirketlerin mali tabloları, yıllık denetimin objektif kontrolü sağlanması açısından bağımsız denetçi tarafından denetlenmelidir.
- D. Bilgileri açıklama yöntemleri bilgilerin kullanıcılara doğru, zamanında ve etkili olarak ulaşmasını sağlayacak şekilde oluşturulmalıdır<sup>60</sup>.

Kamuya açıklanması gereken bilgiler arasında başlıcaları;

1. Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları (denetimden geçmiş olarak),

---

<sup>60</sup> OECD, s. 50.

2. Ticari hedeflerin yanı sıra iş etikleri, çevre ve benzeri konularda şirket politika ve hedefleri,
3. Şirketin büyük ortakları ve oy hakları,
4. Yönetim Kurulu Üyeleri ve üst düzey yöneticiler, aldıkları ücretler ve diğer ödemeler,
5. Risk faktörleri: Sektör ve coğrafi riskler, finansal piyasa riskleri, kur ve faiz riskleri, vadeli işlemlerin taşıdıkları riskler, bilanço dışı yükümlülükler, hukuki sorumluluklar gibi,
6. Çalışanlar, kredi verenler, tedarikçiler ve diğer ilgili taraflarla yaşanan sorunlar

Bunların yanında tam bilgilendirme ve yatırımcıyı yanlış yönlendirmekten kaçınmak açısından zorunlu olduğu dönemler hariç, şirketlerin rekabet güçlerini tehlikeye sokacak bilgileri açıklamaları beklenmemelidir<sup>61</sup>.

Söz konusu düzenlemelerin OECD tarafından belirlenen ilkeler açısından yeterli olduğu düşünülmektedir. Ancak önemle üzerinde durulması gereken husus ortaklıkların “ticari sır” kapsamında değerlendirilebilecek bilgilerini kamuya açıklamak zorunda bırakılıp rakibi olan ortaklıklar karşısında güç duruma düşürülmemesi ve özellikle hisse senetleri borsalarda işlem gören ortaklıklar hakkında bilgi kalabalığı yaratılarak hisse senetlerinin fiyatlarının manipüle edilmesine imkan verilmemesidir<sup>62</sup>.

---

<sup>61</sup> Erhan Topaç, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları,” *Kurumsal Yönetim İlkeleri Konferansı*, İMKB, 26 Nisan 2002, s. 21.

<sup>62</sup> Joanna Shelton, “The Importance of Governance in the Modern Economy,” *New Corporate Governance for The Global Company International Conference*, Brüksel: 1998, s. 33.

### 3.1.5 Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

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

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

B. Yönetim kurulu diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetmek ve ortaklığın faaliyet alanına ilişkin geçerli mevzuata uyumu sağlamaktan sorumludurlar.

C. Yönetim kurulu temel gözetim fonksiyonlarını kapsayan hususları yerine getirmelidir:

1. Ortaklık stratejisini, faaliyete ilişkin büyük planları, risk politikasını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını gözden geçirmek, performans hedefleri koymak, uygulamaları ve ortaklık performansını izlemek ve büyük miktartlı harcamaları, kazanç ve kayıpları gözlemek.
2. Önemli üst düzey yöneticileri seçmek, ücretlendirmek, denetlemek ve gerekli olduğunda değiştirmek, görev süresi dolanların yerine yeni atamalar yapmak.
3. Üst düzey yöneticilerin ücret politikalarını gözden geçirmek ve buna ilişkin planların pay sahiplerinin çıkarlarıyla uyumlu olmasını sağlamak.

4. Ortaklık yöneticileri, yönetim kurulu üyeleri ve pay sahipleri arasındaki ortaklık varlıklarının istismarı ve üçüncü kişilerle yapılan işlemlerin kötüye kullanılması gibi konulardaki çıkar çatışmalarını izlemek ve kontrol altına almak.

5. Şirketin bağımsız denetiminin gözetimi de dahil finansal raporlama ve hesaplar arasındaki uygunluğu sağlamak ve özellikle risk, finansal kontrol ve mevzuata uygunluğun takibini sağlayacak sistemleri oluşturmak.

6. Yönetim uygulamalarının ne şekilde yürütüldüğü ve hangi değişikliklere ihtiyaç gösterdiği hususlarını gözönünde bulundurularak etkinliğinin kontrolünü yapmak.

7. Açıklama (kamuyu aydınlatma) ve haberleşme sürecinin gözetimini yapmak.

D. Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişinin, ortaklığın etkin gözetimini yapabilme gücünü ve pay sahiplerine karşı sorumluluğunu artırıcı şekilde düzenlenmesi gerekmektedir:

1. Yönetim kurulları potansiyel çıkar çatışmalarının olduğu işlerde bağımsız olarak karar alma yetkisi olan yeterli sayıda yönetim kurulu üyesi tayin etme hususunu göz önünde bulundurmalıdır. Yönetim kurulunun denetim, atama ve ücretlendirme gibi belli başlı sorumlulukları bağımsız karar alma gücünü gerektirir.

2. Yönetim kurulu üyeleri üzerlerine düşen görev ve sorumluluklar için yeterli zamanı ayırmak zorundadırlar.

E. Yönetim kurulu üyeleri üzerlerine düşen görev ve sorumlulukları yerine getirebilmek için bilgiyi doğru ve zamanında almış olmalıdır<sup>63</sup>.

<sup>63</sup> Kübra ŞEHİRLİ, "Kurumsal Yönetim," *SPK Denetleme Dairesi Araştırma Raporu Yeterlik Etüdü*, 28 Mart 1999, s.8.



Kurumsal yönetim yapısının geliştirilmesi konusunda öncelikle gerçekleştirilmesi gereken çalışmalar, aşağıda belirtilen hususları kapsamalıdır<sup>64</sup>;

- a) Yönetim kurulunun misyonunun belirlenmesi
- b) Yönetim kurulu üyeliğine seçim kriterlerinin belirlenmesi
- c) Yönetim kurulunun üyelik yapısının ve bağımsız üyelerin katılımının belirlenmesi
- d) Yönetim kurulu başkanı ile üst düzey icra başkanının (CEO) ayrılması
- e) Yönetim kurulu toplantılarına ilişkin prensiplerin ve uygulama usullerinin oluşturulması ve yerleştirilmesi
- f) Hissedarlar, yatırımcılar, medya ve müşterilerle olan ilişkilerin düzenlenmesi
- g) Kurum içi performansların adil biçimde değerlendirilmesi ve ödüllendirme usullerinin belirlenmesi
- h) Kurum içi denetleme/teftiş sisteminin oluşturulması
- i) Kurum içi eğitim ve terfi etme/yükselme prensiplerinin belirlenmesi
- j) Yıllık raporlarda ve yıl içinde kamuya yapılacak açıklamalarda yer alacak bilgilerin ve şeffaflığın sağlanma yöntemlerinin belirlenmesi
- k) Hissedar hakları, oy kullanma yöntemleri ve genel kurul çalışma usullerinin kolay anlaşılabilir ve adalet prensiplerine uygun olarak düzenlenmesi

Kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesi neticesinde;

- 1) Finansal imkanların/fonların ve gereksinimlerin uluslararası sermaye piyasalarından daha kolay temin edilmesi,
- 2) Başarılı stratejik ortaklıkların gerçekleşmesi,
- 3) Halka açılmalarda kolaylık ve anlaşılabilirliğin sağlanması,
- 4) Kurum imajının geliştirilmesi,
- 5) Dinamik ve rekabetçi piyasaların oluşumu,

---

<sup>64</sup> Yüzbaşıoğlu, ss. 3-4.

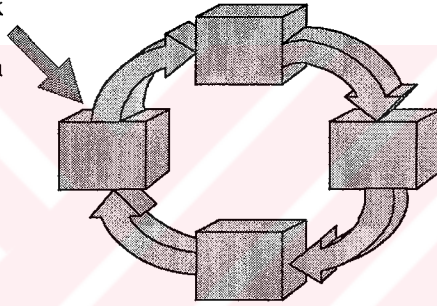
6) Uluslararası yaygınlığa sahip, harmonize bir hukuki yapının geliştirilmesi mümkün hale gelebilecektir.

Bu dinamik yapı ile döngü olarak sermaye piyasalarının gelişmesine hizmet edecektir.

### **KURUMSAL YÖNETİMİN ANA İLKELERİ**

- Yatırımcı Haklarının Korunması
- Ortakların Adil ve Eşit Muamele Görmesi
- Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü
- Kamuyu Aydınlatma, Yönetim ve Şeffaflık
- Yönetim Kurulunun Sorumluluğu

Düzenli birbiri üzerine esnek reformlar ve kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesi



Sermaye Piyasalarına  
Yatırımcı güveni  
Yerli-Yabancı

Rekabet gücü sağlıklı büyüme ve uzun vadeli başarı

**Şekil 3.1 Kurumsal yönetim ve sermaye piyasalarının gelişmesi<sup>65</sup>**

### **3.2 OECD İlkeleri Çerçevesinde Türkiye**

Ortaklık/firma, kurumsal yönetim hususunda faaliyette bulunduğu bölgede geçerli şirketler hukukuna ve diğer tüm ilgili mevzuat hükümlerine uygun bir yapıda olmalıdır. OECD kurumsal yönetim normlarının bağlayıcı bir özelliği, diğer bir deyişle, milli mevzuatta dikkate alınma zorunluluğu yoktur. Sadece hükümetlere ve piyasa katılımcılarına bir öneri mahiyetindedir. Söz konusu ilkeler menkul kıymet borsaları, yatırımcılar, şirketler ve etkin

<sup>65</sup> Topaç, s. 14.

kurumsal yönetimin geliştirilmesinde rol alan diğer kişi ve kurumlar için önemli bir yol gösterici rehber niteliği taşımaktadır<sup>66</sup>.

Bu açıdan OECD'ye üye diğer ülkeler gibi Türkiye'de de ilkelerle uyum gösterme konusunda günümüzde de çalışmalar devam etmektedir.

Ülkemizde halka açılan şirketlerin önemli bir kısmı halen yatırımcıları ortak olarak görmemekte, yasal zorunluluklar dışında yatırımcı ilişkileri ve yatırımcı haklarına gereken önem verilmemektedir. Halka açıklık oranının düşük olması bunun en önemli nedenlerinin başında gelmektedir. Aracı Kurumların araştırma bölümlerine, bazı halka açık şirketler randevu bile vermemektedir. Hisse başı kar ve temettü gibi performans kriterleri ile şirketin plan ve projeleri faaliyet raporlarının çok azında yer almaktadır

1. Şirketler genellikle kamuyu aydınlatma kurallarına uymaktadır. (SPK Seri:VIII.No: 20 Özel Durumların Kamuya Açıklanması ve Seri :XII No.1 Mali Tablo ve Rapor Düzenleme Tebliği)

2. Genel Kurul toplantılarına katılım oranı düşüktür. Toplantılar yasal zorunluluk nedeniyle yapılmaktadır. Yatırımcıların, gündem değiştirme, yönetim ve denetim kurullarının seçimi gibi konularda etkin katılımı sınırlı olmaktadır. Halka Açık şirketlerin Genel Kurul Kararlarına ulaşmak oldukça zor olmaktadır.

3. Şirketlerde Bağımsız Yönetim Kurulu Üyeleri yok denecek kadar az bulunmaktadır. Türk Ticaret Kanununa göre sadece ortak olanlar Yönetim Kurulu'na seçilebilmektedir..

4. Karlılık ve Kar Payı Dağıtımı:

· Halka açık şirketlerin kar payı dağıtım standartları halka açık olmayan şirketlerden daha esneklerdir.

<sup>66</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 4.

- Vergi mevzuatı şirket ortağı olmayı ve kar payı dağıtımını olumsuz etkileyebilmektedir<sup>67</sup>.

Şirketlerin karları uluslararası normlarda muhasebe standartları ve enflasyon muhasebesi uygulanmadığından ödenen vergiler nedeniyle erimektedir.

Aynı tipten hissedarlara eşit muamele konusunda ise OECD aşağıdaki çerçevenin çizilmesini sağlamıştır.

1. Her tipte, bütün hissedarlar aynı oy hakkına sahip olmalıdırlar. Oy hakkındaki her türlü değişiklik hissedarın oylamasına sunulmalıdır.
2. Genel hissedarlar toplantısının işlem usulleri, bütün hissedarların adil muamele görmelerini sağlamalıdır.
3. İçeriden bilgi ticareti ve benzeri manipülatif işlemler yapmak yasaklanmalıdır. (Insider Trading)
4. Yönetim Kurulu Üyeleri ve yöneticiler, maddi bir menfaat doğurucu veya şirketi etkileyen işlemlerini kamuya açıklamalıdırlar.

Türkiye açısından bakıldığında ise 1 ve 2. maddelerde temelde önemli bir sorun yok. 3. madde için baktığımızda ise;

- Büyük Ortakların hisse senedi alış ve satışları ile bedelli sermaye artırımları için yeni normlar belirlenmeli,

---

<sup>67</sup> Topaç, s. 18.

- Şirket ortaklarının ve yönetim kurulun dışında şirkette çalışan yetkililere de işlemlerini açıklama zorunluluğu getirilmelidir.

Son maddeyi ülkemiz açısından irdelediğimizde ise genelde uygulamada kontrol sorunu ile karşılaşmaktayız.

Bununla birlikte şirketin çoğunluk hissedarları değiştiğinde küçük yatırımcılar için çok önemli olan çağrıda bulunma yükümlülüğü getirilmiştir.

Kurumsal Yönetim ilkelerinin çerçevesi, çalışanların ve müşterileri, tüketici, satıcı gibi diğer tarafların mevcut yasal düzenlemeler içinde aktif işbirliğini destekleyici yönde olmalıdır. Ülkemiz bu konuda kendisini geliştirmesi gereken ülkeler kategorisinde görmelidir.

Çalışanların şirkette hisse sahibi olmalarının teşvik edilmesi amacıyla gerekli düzenlemelerin yapılması yararlı olacaktır. Bu konuda özellikle gelişmiş ülkelerde başarı ile uygulanan opsiyon piyasalarına dayalı hisse edindirme programlarının yasal çerçevelerinin oluşturulması şirketlerin daha başarılı yönetilmesini ve sermaye piyasalarının gelişmesini paralelinde sağlayacaktır.

Çalışanların yönetime ve denetime katılması ile diğer konularda sermaye piyasalarında önemli bir düzenleme bulunmamaktadır<sup>68</sup>.

Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık Konusunda Türkiye'nin elekten geçirilmiş mevcut yapısı ise;

1. Temelde önemli bir sorun yok.

---

<sup>68</sup> Topaç, ss. 19-20.

Kamuyu aydınlatma zorunluluğu olan kurumlar, gecikme veya bilgileri açıklamamaları durumunda SPK tarafından gerekli cezalar verilmekte, yanıltıcı duyuru ve reklam yasağı uygulanmaktadır. Ancak, cezaların yeterliliği, yanlış bilgilendirmenin tespiti ve cezalandırılması ile uygulamadaki eksiklikler zamanla geliştirilmelidir.

## 2. Risk faktörleri:

Şirketin karşılaştığı veya karşılaşacağı risk faktörleri konusunda özellikle halka arz sırasında, yatırımcıya yönelik broşürlerde uluslararası normlara göre yatırımcının daha fazla bilgilendirilmesi gerekmektedir.

## 3. Halka açılmalarda yatırımcı bilgilendirmesi;

Şirketler halka açılırken, yapılan reklam ve tanıtımlarda zaman zaman yatırımcıyı yanlış yönlendirebilecek eksik bilgiler medyada yer almaktadır. Yatırımcı açısından buna benzer durumlar geriye dönüşü mümkün olmayan zararlara neden olabilmektedir.

## 4. Banka hisseleri konusunda eksik bilgilendirilme;

Bankalar Kanunu nedeniyle banka hisselerine yönelik olarak yatırımcılar almakta oldukları riskler hakkında bilgi sahibi olamamaktadır.

## 5. 2001-2002 /4 döneminde SPK tarafından halka açık şirketlere verilen cezalar;

Özel durumların kamuya açıklanması, manipülasyon, içerden öğrenenlerin ticareti (insider trading), ortaklara çağrıda bulunmama, örtülü kar aktarımı ve diğer konularda toplam 151 milyar TL. tutarında 30 adet ceza verilmiştir<sup>69</sup>.

<sup>69</sup> Topaç, ss. 21-22.

Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun etkin gözetimi ve yönetim kurulunun şirket ve pay sahiplerine karşı sorumluluğu konusunda şirkete stratejik bir rehber olma özelliğindedir. Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirmede yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı öngörülür. Yönetim kurulu şirketin vergi, rekabet, çevre, iş, sağlık ve güvenlik düzenlemelerine uygun hareket edebilmelidir. Türkiye bu açıdan uygulamaları ile geniş bir perspektifle tarandığında göze batacak temel gerçeklikler ise şunlardır:<sup>70</sup>

1. Türkiye'deki halka açık şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin çok etkin olmadığı, genellikle aynı şirketler grubundan atandığı, mali hakların performansa dayalı sağlanmadığı görülmektedir.
2. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri yok denecek kadar azdır.
3. Halka açık şirketlerde iç denetim birimi çoğunlukla oluşturulmamıştır. (Aracı kuruluşlarda mecburi)
4. Sermaye piyasalarına ilişkin davaların genel mekanizma içinde yıllarca sürmekte oluşu iç ve dış yatırımcıların bu piyasaya olan güvenlerini sarsmaktadır.

### **3.3 Kurumsal Yönetim Modelleri**

#### **3.3.1 Kurumsal Yönetimde Anglo Sakson - Amerikan Modeli**

Bu model, hisselerin değerini hissedarlara maksimize etmek üzerinde odaklanmıştır. Bununla beraber, hissedarların servetini maksimize etmek diğer hak sahiplerinin menfaatleri ile çelişebilmektedir. Diğer hak sahipleri hissedarlarca gözardı edilmekte, yönetim bunların haklarını yerine getirme veya dikkate alma yolunda bir yönlendirme yapmadan, bunların çıkarları dikkate alınmamaktadır. "Ortaklık Kontrolüne İlişkin Piyasa"

---

<sup>70</sup> Topaç, s. 23.



kavramı bu modelin özünde yer alır. Bu modelde yöneticilerin görevi firmanın değerini hissedarlar için maksimize etmektir.

Yöneticilerin hissedarlara karşı “güvene dayalı ödevi” ve “sadakât/bağlılık anlaşmaları” vardır. Bankalarda yöneticilerin söz konusu görevlerinin kapsamı diğer hak sahiplerine kadar uzanmalıdır. Bankalarda yöneticilerin görevleri bankaların güvenli ve sağlam/sağlıklı bir şekilde faaliyetlerini devam ettirecek şekilde büyümek ve genişlemektedir. Yöneticiler, bankalarda kendilerini hissedarlara karşı ilave bir görev içinde görmemelidir. Bu nedenle, bu model kapsamında mevduat sahipleri ve diğer kreditorler de hak sahipleri olarak ilgi görmeli, yöneticiler sadakat ve güvene dayalı görevlerini bunları kapsayacak şekilde genişletmelidirler. Belki de bankalar için diğer modelin (franko-germen modeli) biraz karma bir şekli daha kullanışlı olabilecektir.

Anglo Sakson – Amerikan Kurumsal Yönetim Sistemi (ABD, İngiltere)<sup>71</sup>;

- 1-Likit sermaye piyasalarına dayanır.
- 2-Sahipliği kurum dışına yayar; çok sayıda ortak ile sermaye daha çok tabana yayılır.
- 3-Güçlü ve talepkar kurumsal yatırımcılar mevcuttur.
- 4-Azınlık haklarına ilişkin güçlü koruma vardır.
- 5-Şirket ele geçirmeleri alışıldıktır.
- 6-Tek seviyeli kurul sisteminde bağımsız yönetim kurulu üyeleri mevcuttur.
- 7-Hissedar değerini maksimize etmek hususunda güçlü yönetim teşvikleri mevcuttur.

---

<sup>71</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 5.

### 3.3.2 Kurumsal Yönetimde Franko-Germen modeli:

Bu model diğer modelin tamamen tersidir. Bu modele göre ortaklıklar endüstriyel ortaklıklar olarak düşünülmemekte ve diğer hak sahiplerinin hakları en az hissedarlar kadar dikkate alınmakta ve saygı görmektedirler. Bu kurumsal yönetim modeli, ortaklığın çalışanları ve diğer hak sahiplerinin uzun vadeli haklarının korunması üzerine odaklanmıştır. Hissedarlar dışındaki diğer hak sahiplerinin faydalı rolleri (özellikler bankalar ve çalışanlar) bu modelin merkezinde yer almaktadır.

Avrupa Kurumsal Yönetim Sistemi (Almanya, Japonya);

1-Göreceli olarak likit olmayan sermaye piyasalarına dayanır.

2-Yoğunlaştırılmış (konsantre) sahiplik yapısı mevcuttur.(banka veya aile merkezli)

3-Çapraz hisse sahipliği ve firmalar arası yönetim kurulları temsil durumu mevcuttur.

4-Azınlık haklarına ilişkin zayıf bir koruma vardır.

5-Çift seviyeli kurul sistemi mevcut olup icracı üst düzey yönetim kurulunda temel olarak dahili üyeler bulunmaktadır.

6-Diğer hak sahiplerinin firmanın karar alma sürecine iştirak etmesi mümkündür. Bu nedenle bu tarz bir yapıya sahip firmalarda hissedarların haklarından daha fazla bir alandaki haklar korunmaktadır.

Bu yapılar verimlilik bakımından birbirinden üstün değildir. Her iki sistemin de artı ve eksileri vardır. Ancak Anglo Sakson - Amerikan sistemine doğru bir geçiş görülmektedir. Bu sistemlerde sadece bir unsuru değiştirmek firma performansını iyileştirme yerine daha da kötüleştirme riskini taşımaktadır. Çünkü bir kurumsal yönetim sisteminin özellikleri genel bir denge içinde ele alınması gereken bir bütündür<sup>72</sup>.

<sup>72</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 6.

### 3.4 AB Kurumsal Yönetim Uygulamaları

Avrupa Birliği'nde kurumsal yönetim kuralları konusunda birlik ve uyumdaki gelişme oldukça sınırlı kalmıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim ilkeleri ülkeden ülkeye ulusal ekonomik ve sosyal yapıları nedeniyle farklılık gösterebilmektedir.

AB'nin kurumsal yönetim ilkesi konusundaki önemle altı çizilen üç konu;

- Kurumsal yönetimde Avrupa çapında geçerli en iyi uygulama kodunun kabulü.
- Üye ülkelerdeki kamuya ait kuruluşların bütünsel yapısını açıklayıcı rehber niteliğindeki bir kitabın hazırlanması.
- Ulusal hükümetlerce, öncelikli olarak özelleştirmelerde yabancı mülkiyetine konulan koruyucu kısıtlayıcı etkilerin azaltılmasıdır.

AB farklı kültür ve ulusları birlikte barındıran bir ekonomik birliktelik olduğundan çeşitli konularda olduğu gibi kurumsal yönetimde de zaman zaman farklı uygulamalarla karşılaşmaktadır. Bu sebepten üye ülkeler arasında ortak bir düzenleme belirlemede zorluklarla karşılaşabilmektedir. Özellikle Almanya'da işçi temsilcilerinin yönetim ve denetim temsilinin yüksek olması nedeniyle, daha esnek kuralların uygulanması güç gözükmektedir. Kurumsal yönetim ilkeleri açısından AB'de önem taşıyan bir düzenleme ise, 1994'te kabul edilen Avrupa İş Konseyleri direktifidir. Birden fazla ülkede faaliyet gösteren uluslararası şirketler için yönetim ve çalışan temsilcilerinden oluşan 30 kişilik gruplardır.

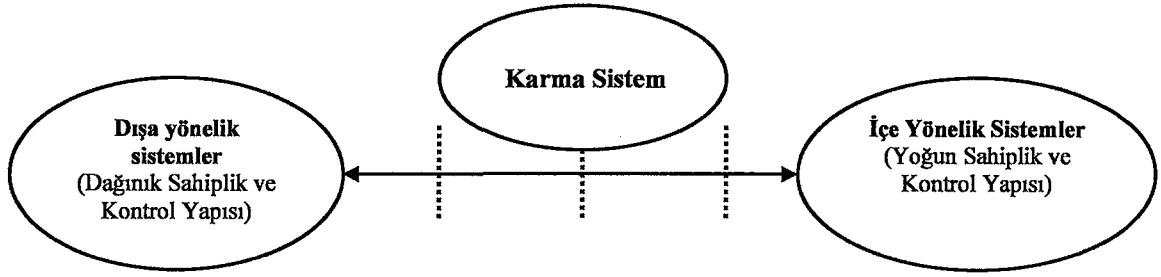
Direktif en az 1000 işçiye sahip ve bunlardan en az 150'sini diğer bir üye ülkede çalıştıran şirketler açısından uygulanmasını öngörür. Almanya'daki sistem ilgili direktif düzenlemesine göre daha ileri seviyededir. Almanya'da uygulama büyük ölçekli işletmelerin denetim kurulu üyeliklerinin yarısından fazlasının işçi temsilcilerinden oluşması şeklindedir<sup>73</sup>.

<sup>73</sup> Varış ve Diğerleri ss. 14-15.

Finansal piyasaların entegrasyonu, muhasebe standartlarının uyumlaştırılması, pay sahipliğinin yaygınlaşması, özelleştirmenin ivme kazanması gibi gelişmeler ulusal sistemler arasındaki farklılıkların azalmasını ve AB piyasalarının uluslararası rekabete açılmasını kolaylaştırıcı etkide bulunmaktadır. Avrupa sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların ağırlık kazanması, kurumsal yönetim sistemlerinde Anglo Sakson modelinin benimsenmesine yönelmektedir. Ortakların bilgilendirilmesi, bir hisse bir oy kuralı, temettü politikası, yöneticilere sağlanan maddi menfaatler ve genel kurul düzenlemeleri kurumsal yönetim ilkeleri kapsamındadır. Pay sahipliğinden doğan hakların kullanımının yaygınlaşması, kurumsal yönetim ilkelerinin gelişmesini destekleyen diğer bir faktördür. Bu durum, özellikle ABD'deki gibi İngiltere'de de açık bir şekilde gözlenmektedir. Pay sahipleri kurumsal yönetimine karşı aktif ve etkin bir faaliyet göstermektedirler. İngiltere'de kurumsal yatırımcıların oy haklarını kullanma politikalarını kamuya açıklamaları da istenmektedir<sup>74</sup>. Bu şekilde farklı uygulamalar karma sistemlerin doğmasına yol açabilmektedir. Kıta Avrupası ve Anglo Sakson yöntemlerin Almanya ve İngiltere tarafından uygulanması AB içerisinde karma sistemlerin oluşmasını kolaylaştırmaktadır.

---

<sup>74</sup> Varış ve Diğerleri s. 16.



*Sahipliğin ve Kontrolün Derecesi*

**Şekil 3.2 AB içerisinde uygulanan kurumsal yönetim sistemleri<sup>75</sup>**

**ABD ve İngiltere**

**Almanya ve Japonya**

-Temel çıkar çatışması güçlü yöneticiler ile geniş dağılıma sahip zayıf hissedarlar arasındadır.

-Temel çıkar çatışması kontrolü elinde tutan hissedarlar (blok hisse sahipleri) ile zayıf azınlık hissedarlar arasındadır.

-Yönetimin izlenmesi fazla etkin değildir.

-Yönetimin izlenmesi oldukça etkindir.

-Yüksek likidite imkanı mevcuttur.

-Düşük likidite imkanı

-Temsil problemlerinin çözümü kolay değildir.

-Temsil problemlerinin çözümü daha kolaydır.

<sup>75</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 3.

-Yüksek risk çeşitlendirme  
ihtimali vardır.

-Düşük risk çeşitlendirme  
ihtimali vardır.

-Bazı yatırımlar için gerekli  
uzun vadeli ilişkilerin doğru  
teşvikini sağlamayabilir.

-Bazı yatırımlar için gerekli  
uzun vadeli ilişkilerin doğru  
teşvikini sağlamaktadır.

**Tablo 3.1 AB içerisinde uygulanan sistemlere özgü modeller<sup>76</sup>**

<b>Hissedar Modeli</b>	<b>Hak Sahipliği Modeli</b>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Kâr maksimizasyonu ve firma değeri maksimizasyonu önemlidir. (hissedarın refahının maksimizasyonu)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Firmaya daha geniş bakmakta tüm hak sahiplerinin yararı ile ilgilenmektedir.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Yönetimin hissedarların haklarının yerine getirilmesi için çalışması esastır.</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Performans hak sahiplerince değerlendirilir.</li></ul>
<ul style="list-style-type: none"><li>• Yarara dayanan sahiplik ile icraya yetkili karar verme arasındaki çatışmaların getirdiği sorunlar vardır. (sahiplik ve kontrol ayrımı)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>• Ortaklıklar sosyal olarak sorumlu kuruluşlardır. Kamu yararı gözetilerek yönetilirler. Zor uygulanır bir modeldir.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Bu modelde yönetimin tüm hak sahiplerinin menfaatlerini gözeterek öncelikler sıralamasına gitmesi oldukça zordur.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Hak sahipleri firmanın varlıklarına katkı yapan katılımcılar olarak tanımlanmıştır.</li></ul>
	<ul style="list-style-type: none"><li>• Firmanın başarısının/performansının takım çalışmasıyla elde edileceği kabul edilir.</li></ul>

<sup>76</sup> Yüzbaşıoğlu, s. 4.

### 3.4.1 AB’de Şirket Yönetişimi

AB’de şirketler hukukuna düzenleyici bir çerçeve oluşturmak amacıyla AB Komisyonu, Eylül 2001’de, şirketler hukuku alanında uzmanlardan oluşan bir çalışma grubu oluşturdu. Bu görevin kapsamı, 2002’nin Nisan ayında, Oviedo’da toplanan Ekonomik ve Mali İşler Konseyi’nin ardından, özellikle şirket yönetişimi konularını da içine alacak şekilde genişletildi. Grubun hazırlayacağı raporda yer verilen görüş ve öneriler doğrultusunda, AB Komisyonu’nun şirketler hukuku alanında bir Hareket Planı hazırlığına girildi. AB Komisyonu, 2005 yılına kadar üye ülkelerin sermaye piyasalarının bütünleşmesini hedefliyor.

4 Kasım 2002, tarihinde yayınlanan bu raporda, uzmanlar grubunun ele aldığı konuların ana başlıkları:<sup>77</sup>

- Şirket yönetişimi
- Sermaye oluşumu ve korunması
- Grup şirketleri ve piramitler
- Şirketlerde yeniden yapılanma ve hareketlilik
- Bir Avrupa Özel Şirketi statüsü
- Kooperatifler ve diğer şirket çeşitleri

### **Şirket Yönetişimi**

#### **I. Bilgi verme zorunluluğu**

AB’deki halka açık şirketler, yıllık faaliyet raporlarında şirket yönetim yapılarının temel özelliklerini ve bu konudaki çalışmalarını açıklayıcı bilgi vermelidir.

<sup>77</sup> [http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf), 14.11.2002



## II. Hissedarlar

- Halka açık şirketlerin hissedarlarına elektronik ortamda gerekli şirket bilgilerine ulaşabilme ve toplantılara katılamama durumunda, şirketlerin web siteleri aracılığıyla oy kullanabilme olanağı verilmelidir.
- Bu olanaklar şirketlerin AB’de ve AB dışında yaşayan tüm hissedarlarına verilmeli ve böylece sınır ötesinden oy verme ile ilgili zorluklar aşılmalıdır.
- Kurumsal yatırımcılar müşterilerine, yatırım yaptıkları şirketlerde hissedar olarak oy verirken izledikleri politikalar hakkında bilgi vermeli ve aynı zamanda müşteriler isterse tüm oy verme işlemleri ile ilgili kayıtlarını onlara sunmalıdır.
- Şirketlerin %5 ile %10 paya sahip olan hissedarları, standart bilgi alma hakları yanı sıra, mahkemeye ya da idari makamlara şirket faaliyetlerinin incelenmesine yönelik talepte bulunabilmelidir.

## III. Yönetim Kurulu

- Şirketlere, halihazırda Avrupa şirketi tüzel kimliği taşıyan şirketler (“SE”) için kanunlaştırılan, icra yetkisi olan ve olmayan yöneticilerden oluşan tek kademeli bir yönetim kurulu ile idari yöneticiler ve denetçi yöneticilerden oluşan iki kademeli bir yönetim kurulu arasında seçim yapabilme imkanı tanınmalıdır.
- İcra yetkisi olan yöneticiler açısından çıkar çatışmasına yol açabilecek, belirli yönetici pozisyonlarına aday gösterilmesi, maaşlarının belirlenmesi, şirket hesaplarının kontrol edilmesi gibi konularda, yönetim kurulu kararlarının bağımsız, icra yetkisi olmayan yöneticiler ve denetçi yöneticiler tarafından alınması gerekir. Bu gereklilik tüm üye ülkelerde ya uyum ya da neden uymadığınızı açıklayın

felsefesi temel alınarak uygulanmalıdır. Halka açık şirketler, şirket yönetim bildirisinde kimlerin bağımsız icra yetkisi olmayan yönetici ve bağımsız denetçi yönetici olduğu bilgisini vermelidirler. Bu bağımsız yönetici tanımının asgari standartları AB düzeyinde tanımlanmalıdır.

- Yöneticiler için uygulanan ücret politikalarının daha saydam bir yapıya kavuşturulması için;
  - Uygulanan ücret politikası yıllık faaliyet raporlarında açıklanmalı ve hissedarlar toplantısında gündemin bir maddesi olmalıdır.
  - Her yöneticinin ücretinin ayrıntıları yıllık faaliyet raporunda açıklanmalıdır.
  - Yöneticilerin hisse ortaklığı planlarına katılımı önceden hissedarlar toplantısında onaylanmalıdır
  - Hisse ortaklığı planlarının şirkete yıllık maliyetinin hesaplanması gereklidir.
- AB yasaları uyarınca şirket yönetim kurulu, şirket hesaplarının ve şirket yönetim bildirisi gibi maddi olmayan açıklamaların yapılmasından toplu olarak sorumlu olmalıdır.
- “Haksız ticari faaliyet” kuralı uygulamaya koyularak, şirket yöneticilerinin sorumluluğu arttırılmalıdır. Bu kurala göre şirket yöneticileri, şirketlerinin borçlarını ödemeyecek durumda olduğunu öngörürlerse, şirketin kurtarılması için girişimde bulunmalı ya da tasfiye edilmesi kararını vermelidir. Şirket yöneticileri bu durumlarda kişisel olarak sorumlu tutulabilmelidir.
- Şirketlerinin yıllık faaliyet raporlarında yanıltıcı bilgi (maddi ve maddi olmayan) veren yöneticilerin, görevlerini kötüye kullanma nedeniyle AB sınırları içinde görevlerinden men edilmelerinin gerekip gerekmediğinin değerlendirmesi AB Komisyonu tarafından yapılmalıdır.

#### IV. Denetim Uygulamaları

Bağımsız, icra yetkisi olmayan ve denetçi yöneticilerden oluşan bir denetim komitesinin sorumlulukları:

- Hissedarların onayına sunulmak üzere bağımsız dış denetiminin seçilmesi;
- Bağımsız dış denetimci ile ilişkilerin, şirket hesaplarının denetimi dışındaki görevler için yapılan ödemeler dahil, denetlenmesi;
- Şirketin muhasebe sistemindeki uygulamaların gözden geçirilmesi;
- Şirketin iç denetim prosedürlerinin ve risk yönetimi sisteminin denetlenmesi.

#### V. Avrupa'daki Şirket Yönetişim Yönetmeliği

Bütün üye ülkeler halka açık şirketlerin uygulamakla yükümlü olduğu tek bir şirket yönetişim kodu belirlemelidir.

AB'de, Amerika'da çıkan Sarbanes-Oxley kodu gibi, tek bir şirket yönetişim kodu oluşturulmasına gerek yoktur çünkü henüz üye ülkelerin şirketler hukuku uyumlaştırılmamıştır. Bunun yerine AB, üye ülkelerde şirket yönetişimi kavramının yerleşmesi için, ülkelerin şirketler hukukunu, menkul değerler hukukunu ve şirketlerin halka açılımını düzenleyen kuralları aynı hedefe yönlendirecek şekilde eşgüdüm sağlamalıdır ve hedeften sapmalarını engellemelidir.

Üye ülkelerin AB düzeyinde yapılacak eşgüdüm sürecine katılmaları gerekmektedir ancak söz konusu süreç bağlayıcı değil gönüllü olmalıdır ve piyasa oyuncularının katılımı sağlanmalıdır.

Raporda şirket yönetişimi konusunun yanı sıra diğer ana başlıklarla ilgili de bir çok öneri getiriliyor. Bunlar arasında yere alan başlıca öneriler :

- Sermaye oluşumu konusunda, SLIM (Simpler Legislation for Internal Market) Grubu önerisi doğrultusunda sermaye oluşumu ve korunmasının (capital formation and maintenance) daha yalın kurallara bağlanması;
- AB’de sınır ötesi şirket birleşmeleri ve şirketlerin idari merkezlerinin ülke değiştirmelerini düzenleyen yeni kuralların bir an önce uygulamaya geçirilmesi;
- Grup şirketlerin yönetim bağlantıları ve maddi ilişkileriyle ilgili daha geniş bir açıklama gerekliliği getirilmelidir;
- Özellikle kobilerin AB içinde faaliyetlerini kolaylaştırmak için, Avrupa Özel Şirketi statüsünü belirleyen bir AB yönetmeliği oluşturulmalıdır<sup>78</sup>.

### 3.4.2 AB’de Şirket Denetleme Kurulları ve Finansal Raporlama

Avrupa Birliği’nde halka açık sınırlı sorumlu şirketler (anonim şirketler) farklı kuruluş şartlarına tabidirler. Bu şirketlerin sahip olmaları zorunlu asgari sermaye miktarları, yönetim kurulunun oluşumu ve üyelerinin seçimi genel kurulun sorumlulukları farklılıklar içermektedir. Avrupa Birliği ülkelerinin çoğunluğu tek yönetim kurulu olması gibi yönetim yapılanmasına sahiptir. Bu sistemde yönetim kurulu bir yandan yönetimin temsilcilerini getirmekte ve sorumlulukları bu temsilciler arasında paylaşmaktadır.

İki aşamalı yönetim yapısında ise şirket yönetim kurulu, yönetimden bağımsız şirket dışından seçilmiş üyelerden oluşan denetim kurulunun denetimine tabidir. Danimarka, Almanya ve Hollanda bu sistemi uygularken Fransa, Portekiz ve İspanya’da her iki sistemden biri seçilebilir. Danimarka, Almanya ve Hollanda’da ayrıca işçi temsilcileri denetim kurulunda yer almaktadır. İşçi temsilcilerinin denetim kurulunda yer alması İsveç’te zorunlu iken, Fransa’da ihtiyaridir<sup>79</sup>.

Almanya’da denetim kurullarının yapısı incelendiğinde, sendika ve işçi temsilcilerinin üye sayısının yarısını oluşturdukları, sanayi temsilcilerinin %25 ile ikinci önemli grup olduğu

<sup>78</sup>[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf), 14.11.2002

<sup>79</sup> Varış ve Diğerleri, s. 43.

bankalar ve diğ er finans şirketlerinin ise %10'luk bir orana sahip oldukları görülmektedir<sup>80</sup>.

Hollanda'da 1996 yılında hazırlanan Peters Raporuna göre denetim kurullarına ilişkin özellikler şöyledir,<sup>81</sup>

- Denetleme kurulunun yapısı üyelerinin birbirlerinden ve yönetim kurulundan bağımsız olarak çalışması şekilde olmalıdır.
- Daha önce yönetim kurulunda görev yapmış kişilerden en fazla bir kişi denetleme kurulunda görev yapabilir
- Denetim kurulu üyeleri kendilerini seçen kişilerden bağımsız olarak şirket yararına görev yapabilmelidir.
- Denetim kurulunun üyelerinin yeniden atanması otomatik olmamalıdır.
- Bir çıkar çatışmasıyla karşı karşıya olan denetim kurulu üyesi derhal kurul başkanını haberdar etmelidir.
- Denetim kurulu üyeleri şirketin iştiraklerinde benzer görevlerde bulunmamalıdır.
- Denetim kurulu üyelerinin şirketteki hissedarlığı uzun dönemli yatırım şeklinde olmalı ve pay miktarı yıllık olarak yayınlanmalıdır.
- Denetim kurulu üyelerine verilen ücret veya haklar şirketin mali performansına bağlı olmamalıdır. Şirketle ilgili bütün ticari işler yıllık tabloların notlarında yer almalıdır.
- Denetim kurulu daha önceden belirlenmiş bir takvime göre toplanmalıdır.
- Denetim kurulu en az yılda bir kez yönetim kurulunun kompozisyonunu, maaşlarını, şirket stratejilerini ve buna ilişkin riskleri, yönetim kurulunun şirket içi kontrol mekanizmasına ilişkin değerlendirmesini görüşerek yıllık raporda yayınlamalıdır.
- Vekaleten oy kullanımına ilişkin etkin bir mekanizma oluşturulmalıdır.
- Kote bir şirketin paylarının %50'sini veya daha fazlasını alarak kontrolü ele geçiren gruplar kalan hisseleri satın almak için belirli bir süre içinde teklif vermek zorundadır.
- Rating kuruluşlarının raporları denetleme kurulunda tartışılmalıdır.

<sup>80</sup> Varış ve Diğerleri, s. 44.

<sup>81</sup> Varış ve Diğerleri, s. 44.

İki aşamalı yönetimden farklı olarak tek yönetim kurulu baz alınan sistemlerde ise yönetim kurulu, yönetim başarısından sorumludur. Bu nedenle yönetim performansının sürekli ve yakından etkili şekilde izlenmesi gereklidir.

Yönetim kurulu üyeleri arasında, tecrübeli ve yüksek kalifiyeli, yönetimden bağımsız şirket dışından üyeler yer almalıdır. Dışarıdan üyeler, yönetim kurulunda yeterli sayıda olmalı ve yönetim üzerinde etkili bir gözetim yapacak şekilde bağımsızlıkları korunmalıdır.

Yönetim kurulu üyeleri, şirket genel kuruluna karşı sorumludurlar. Üyelik süreleri ve yeniden atanmaları genel kurulun onayına tabi tutulmalıdır. Yönetim kurulu üyeliği belirli bir süre ile sınırlanmalıdır.

Yönetim kurulu şirket hesaplarını dengeli tutmak ve kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda pay sahiplerinin onayına sunmakla görevlidir. Yıllık faaliyet raporunda şirket stratejileri ve yatırım kararları yayınlanmalıdır.

Şirketlerde finansal raporlama standartlarını ve güvenilebilirliklerini tespit etmek, bu konularda yönetici konumunda olan ve olmayan yönetim kurulu üyelerinin rollerini belirlemek amacıyla kurulan Cadbury Komitesi raporunda getirilen öneriler aşağıda verilmektedir<sup>82</sup>.

- Yönetim Kurulu Başkanı ile şirketin operasyonel faaliyetlerini yürütmekle görevli en üst pozisyonundaki kişi CEO arasında ayrımı önem verilmelidir.
- Yönetim kurulunun bağımsızlığı sağlanmalıdır. Bu amaçla yönetici konumunda olmayan üyeler gerçekten bağımsız ve yeterli bilgi donanımına sahip olmalıdırlar. Bu üyeler bağımsız öneride bulunabilme pozisyonunda olabilme ve yönetim kurulu çalışmalarına yeterli zamanı ayırabilmelidirler. Atanmaları da belirli kurallara göre yapılmalıdır.

---

<sup>82</sup> Varış ve Diğerleri, s. 46.

- Yönetici konumundaki üyelere yapılan ödemeler kamuya açıklanmalı ve ücretlendirme komitesi niteliğinde bir komitenin önerisiyle belirlenmelidir.
- Denetim komitesine yapılan atamalar ve atama prosedürleri konusunda pay sahipleri bilgilendirilmelidir.
- İç kontrol mekanizmalarının işleyişi ve faaliyetlere ilişkin yöneticiler tarafından pay sahiplerine bilgi verilmelidir.

Kurumsal yönetim prensipleri değişik Avrupa ülkelerinde farklı önceliklere sahiptir. İngiltere’de 1992 yılında Cadbury Komitesi’nin raporunun kabulü ile daha ziyade finansal kontrol ve güvenilirliğin yeterliliği ve yöneticilere yapılan ödemeler önem kazanmıştır.

Muhasebe uygulamalarında ise AB’de iki yaklaşım gözlenmektedir. Birincisi özellikle Anglo Sakson ülkelerinde rastlanan muhasebe sisteminin finansal piyasaların ihtiyaçlarına göre düzenlendiği sistemdir. Hollanda’da aynı sistem geçerlidir. İkinci sistem Kıta Avrupası ülkelerinde görülmektedir ve finansal piyasaların ihtiyaçlarından ziyade şirketler mevzuatından kaynaklanan gerekliliklere göre düzenlenmiştir. Muhasebe sistemlerindeki anlayış farklılığından dolayı, değişik ülkelerdeki şirketlerin yıl sonu faaliyet sonuçlarını aynı şekilde değerlendirmek mümkün olmamaktadır<sup>83</sup>.

### **3.5 Kurumsal Yönetim İlkelerinin ABD’deki Uygulamaları**

Kurumsal Yönetim İlkeleri ABD’de yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler ve pay sahipleri arasındaki ilişkiler üzerine kurulmuştur. Halka açık şirketlerde hisse sahiplerinin yeterli bilgiye ulaşmaları SEC gözetiminde sağlanmaktadır. New York Borsası gibi düzenleyici kuruluşlar bir takım kural ve standartlar vasıtasıyla yönetim ilkelerinin çerçevesini belirlemektedirler. ABD’de ön planda kamunun aydınlatılması göz önünde bulundurulduğundan, kurumsal yönetim yapısı şirketlerde bu yönde teşvik edilmektedir. ABD yasalarında kurumsal yönetim ile sorumlu alan yönetim kuruludur<sup>84</sup>.

<sup>83</sup> Varış ve Diğerleri, ss. 46-47.

<sup>84</sup> Varış ve Diğerleri, s. 47.



Tüm bunlarla birlikte 70'li yıllardan itibaren şirketlerdeki performans kayıpları ve yaşanan büyük mali skandallar neticesinde SEC bir dizi yaptırım oluşturmaya karar vermiştir. Bu yaptırımların neticesinin izlenmesi için şirket dışından ve bağımsız yöneticilerden oluşan komitelerin gerekliliği benimsenmiştir. Dışarıdan yöneticiler şirket yönetimini kontrol ve kurallara uyumunu izlemekle sorumlu tutulmuşlardır. 1977 yılından itibaren de hisse senedi işlem gören şirketlerde denetim komiteleri kurulması kuralını onaylamıştır. ABD'de yapılan bir araştırmada da yönetim kurullarının büyük çoğunluğunda bağımsız yöneticilerin ağırlıkta olduğu şirket içinden gelen yönetici üye sayısının ortalama 5'den 2'ye düştüğü tespit edilmiştir<sup>85</sup>.

SEC 1999 yılında ise borsalarda kotasyon şartlarındaki değişiklikleri onaylamıştır. Denetim komitelerinin kamuyu aydınlatması bu değişiklikler içinde bulunmaktadır. Denetim Komitelerinin raporlama standartlarındaki değişiklikler;<sup>86</sup>

- Şirketler yıllık raporlarında denetim komitesi raporuna yer vermelidirler. Bu raporda şu konuların belirtilmesi şarttır;
  1. Finansal tabloların yönetimle birlikte gözden geçirildiği ve incelendiği
  2. Bağımsız yöneticilerle birlikte denetim standartlarında yer alan hususların tartışıldığı yönetim kuruluna yapılan öneriler yer almaktadır.
- Şirketler yıllık raporlarında ayrıca denetim komiteleri için yazılı şirket içi düzenleme olup olmadığını belirtmek zorundadırlar.
- Şirketler denetim komiteleri üyeleri arasında kotasyon şartlarında nitelikleri belirtilen bağımsız üyeler bulunup bulunmadığı belirtilmelidir.
- Ara dönemlerle ilişkin mali tabloların SEC'e gönderilmeden önce bağımsız denetim kurulu üyeleri tarafından incelenmiş olması gereklidir.

Değiştirilmiş kotasyon şartları gereğince Amerikan Borsalarında kote olacak şirketlerden denetim komitesinin varlığının yanı sıra, bu komitede en az üç bağımsız nitelikte üye bulunması ve bu üyelerin finansal konularda yeterli bilgiye sahip olması koşulunu

<sup>85</sup> Varış ve Diğerleri, s. 48.

<sup>86</sup> Varış ve Diğerleri, s. 49.

aramaktadır. Yine bu komitenin en az birinin muhasebe alanında uzmanlığı olması gerekmektedir<sup>87</sup>.

### 3.5.1 BRT Kurumsal Yönetim İlkeleri

BRT ABD’de kurumsal yönetimde önemli çalışmalara imza atmış ve CEO’nun yapı içerisindeki önemi ve değerini ortaya koyan bünyesine bağlı 10 milyona varan çalışanı ve 3,5 milyar dolar geliriyle ABD’nin önde gelen kurumlardan biridir.

BRT çalışmalarında iyi nitelikte ve etik değerlere sahip CEO’nun seçilmesi, değerlendirilmesi ve bu konudaki düzenlemeler yönetim kurulunun en önemli ve tek fonksiyonudur. Bu kurul yönetim takımının diğer üyelerini de objektif değerlendirmelidir. Burada yönetim kurulu başkanlığı ve CEO görevi tek kişide toplanabilir.

Kurumsal Yönetimin etkili ve etik şekilde yürütülmesi CEO ve CEO’nun idaresindeki yönetim kurulunun sorumluluğundadır. Yine ilkeler ışığında yapılan toplantılarda üyeler yeterli bilgiyi işletme raporlarından ve analizlerden alabilmelidirler. CEO’nun performans kriterlerinin ölçümü CEO’nun katılmadığı toplantıda yılda bir kez ölçülür.

Hissedar ve yatırımcılarla ilişkilerde ise;

- Kurumlar hissedarlarla etkili olarak iletişim kurmak zorundadırlar.
- Kurumlar yatırımcılara ulaşma yolunu klasik resmi hissedar toplantıları ve yıllık raporlarla değil tüm iletişim yollarını kullanmalı bütün bu iletişimler uyumluluk ve açıklık kazandırmalıdır.
- Hissedarlarla ilişkilerde dikkat edilmesi gerekenler;
  - Dürüstlük; CEO ve tüm yönetim kurulu, kurumun finansal durumuyla ilgili olarak asla hissedarlara yanlış bilgi vermemelidir.

---

<sup>87</sup> Varış ve Diğerleri, s. 49.

- Bilginin tam zamanında açıklanması; Kurumların önemli bilgileri daha çabuk, daha ucuz ve daha kolay olarak teknolojik gelişmelerden yararlanılarak hissedarlara iletilmelidir.

Hissedarlarla iletişimin en önemli amacı; iletişimin şekli ne olursa olsun bilgiyi dürüst, anlamlı ve zamanında firmayla direkt veya dolaylı yoldan bağıntılı ilgililere ve yatırımcılara ulaştırmak ve uzun vadede firmanın piyasa değerini yukarıya çekilmesinin sağlanmasıdır<sup>88</sup>.

### 3.5.2 NACD Raporu

İşletmenin ve dolayısıyla yönetim kurulunun amacı, işletme karı ve hissedar kazancını en yüksek düzeyde gerçekleştirmektir. Raporda her bir işletmenin kendi geçmişi ve tecrübeleri dikkate alınır ve profesyonellik kavramı ön plana alınmıştır.

Yönetim kuruluna üyelikte; doğruluk, sorumluluk, bilgiye dayalı karar verme, finansal bilgi, öz güven, yüksek performans gibi kriterler baz alınmalıdır.

Yönetim kurulu başkanına ilişkin aşağıdaki kriterlerin gerekliliği belirtilmektedir;

- Yönetim kurulunda CEO'nun çalışmalarının değerlendirilmesi ve sürekli bilgi sağlanması
- Yönetim kuruluna başkanlık etmek
- Gündemi CEO ile birlikte hazırlamak
- Kriz durumlarında yönetim kurulunun etkin işlemlerini sağlamak

<sup>88</sup> <http://www.brtable.org/pdf/704.pdf>, [10 Ekim 2003].

Yönetim kurulunun mümkün olduğunca bağımsız yöneticilere yer vermesi gerekli görülmekte; yeni üye seçiminde CEO ve kıdemli icra yöneticileri dışında bağımsız aday seçilmesine çalışılmalıdır. Bir yöneticinin bağımsız sayılması için kriterler;

- Şirket veya iştiraklerinde hiç çalışmamış.
- Şirkette çalışanların akrabası olmayan
- Şirkete hizmet sunmayan
- Şirkete outsource hizmet veren firmalarda çalışmayan
- Yönetici ücreti dışında firmadan herhangi bir tazminat almamış olmak.

Yönetim kurulu CEO'nun performansını düzenli olarak kontrol etmelidir. Bunu yaparken bağımsız bir komite aracılığı ile bağımsız yönetici takip planı ve CEO takip planı oluşturulur.

Yine bu konuda ABD'de Fortune'a kayıtlı şirketlerin başkan ve yöneticilerinden oluşan 1000'in üzerindeki kişi ile yapılan araştırmada da ABD'de yönetim stratejileri hakkında bir fikir vermektedir. Anketin sonuçlarına göre,

- Yöneticiler bağımsız yöneticilerden oluşmaya başlamıştır;
- Dışarıdan yöneticiler hisse ya da hisse opsiyonu ile tazmin edilmek eğilimindedirler;
- Yönetim kurulu yapıları daha güçlü oluşmakta ve katılımçılık artmaktadır;
- CEO' ların performans değerlendirmesi belirgin olarak yapılmaktadır<sup>89</sup>.

---

<sup>89</sup> Varış ve Diğerleri, ss. 56-59.

### 3.5.3 Sarbanes – Oxley Yasası (2002)

Amerika Birleşik Devletleri'nde 2001 yılının sonlarından itibaren üst üste patlak veren muhasebe ve yönetim skandalları şirketlerin güvenilirlikleri üzerinde derin yaralar açmış ve dünya çapındaki bir çok şirketi iflasa sürüklemiştir. ABD tarihindeki en büyük on iflasın beşi 2002 yılında gerçekleşmiştir. Kurumsal yönetim ve idari denetim eksikliğinin yol açtığı bu skandalların sonucunda oluşan toplumsal huzursuzlukların etkisi ile 30 Temmuz 2002 tarihinde ABD'de menkul kıymetleri kote olmuş yerli ve yabancı şirketlere yönelik kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla Sarbanes-Oxley yasası çıkarılmıştır. Bu yasa ile sermaye piyasası mevzuatına göre yapılan şirketlerce yapılacak açıklamaların doğruluğunun ve güvenilirliğinin artırılarak yatırımcıların korunması hedeflenmektedir.

Sarbanes-Oxley yasası ile ABD sermaye piyasalarında işlem gören şirketlere yönelik uygulamalarda yapılan değişiklikleri şu başlıklar altında sınıflandırabiliriz:

- **Onaylama:** Yeni yasa ile halka açık şirketlerin Genel Müdür (CEO) ve Finans Müdürleri'nin (CFO) sorumluluklarında yeni düzenlemelere gidilmiştir. Şirketlerin mali bilgilerini içeren yıllık ve dört aylık raporların tam olduğu, şirketlerin mali durumu, işlemlerinin sonuçlarını ve nakit akışını doğru bir şekilde yansıttığının Genel Müdür ve Finans Müdürünce onaylanması zorunlu hale getirilerek sorumlulukları artırılmıştır. Onaylama yetkisine sahip yöneticiler, şirkete ilişkin önemli bilgilerin kendilerince bilinmesini sağlayacak şekilde iç kontroller kurmakla yükümlü kılınmışlardır. Denetçiler ile Şirket Denetim Kuruluna, kontrollere ilişkin önemli zayıflıkları ve bu kontrollerde rol oynayan kişilere ilişkin her türlü yolsuzluğu bildirmekle sorumludurlar. Bu hükümlerin ihlali durumunda ABD Sermaye Piyasası Kurulu (SEC); Genel Müdür, Finans Müdürü veya şirket hissedarlarına karşı özel hukuk davaları açabilecektir.
- **Yönetişim Hükümleri:** Yeni yasa ile şirketlere Denetim Kurulu oluşturulması mecburiyeti getirilmiştir. Oluşturulacak bu yeni denetim kurulunun rolü ve sorumluluğu önemli ölçüde geliştirilmiştir. Kurul bünyesindeki baş denetçi ortak ve

incelemeyi yürüten denetçi ortak en az beş yılda bir görev değişikliğine gitmekle zorunlu tutulmuşlardır. Kurulun sorumluluklarının ve yetkilerinin bazılarını şöyle sıralayabiliriz; bağımsız denetçilerin tutulmasından, atanmasından, ücretlendirilmesinden ve denetlenmesinden, doğrudan doğruya bu kurul sorumlu olacaktır. Bağımsız hukukçu tutma yetkisine sahip olan kurulun, bağımsız üyeleri çoğunlukta olmalıdır. Muhasebe ve denetleme konularında şikayette bulunan ihbarcılarını korumak için yöntemler geliştirilmesi kurulun sorumluluk alanında bulunmaktadır. Şirketi denetlemekle yükümlü olan bağımsız denetçiler raporlarını şirket yönetimi ya da yönetim kuruluna değil doğrudan doğruya denetim kuruluna sunmak ile yükümlüdürler.

SEC tarafından oluşturulan bir diğer kurulda Denetleme Gözetim Kurulu'dur. 5 üyeden oluşan ve üyelerinin SEC tarafından atandığı bu yeni kurul halka açık şirket denetçileri için Federal düzeyde yasal düzenleme yapan asli kuruluş işlevini yürütecektir. Denetleme ve meslek kuralları yayınlayacak olan bu kurul, halka açık şirketlerin denetçilerini denetleyecektir. Bu kurulda kayıtlı olmadıkça hiçbir muhasebe firması halka açık şirketleri denetleyemeyecektir.

- **Yöneticiler ve Yönetim Kurulu Üyeleri:** Yeni yasa ile şirketlerin yöneticilerine ve yönetim kurulu üyelerine kredi sağlamaları veya hali hazırda verilmiş kredilerin sürelerinin uzatılması yasaklanmıştır. Yolsuzluk nedeni ile şirketten mali tabloların düzeltilerek yeniden hazırlanmasının talep edilmesi halinde şirketin Genel Müdür ve Finansman Müdürü, son 12 ay içerisinde yapılan menkul kıymet satışları ile elde ettikleri kazançları, ikramiyeyi veya teşvik şeklinde yapılan ödemeleri geri vermekle yükümlüdürler.
- **Cezalar:** Yeni yasa ile mevcut cezalarda artırıma gidilmekle birlikte birtakım yeni düzenlemeler getirilmektedir. Soruşturmaları ve yasanın uygulanmasını kolaylaştırmak amacıyla şirketin ve denetçilerin belge saklama yükümlülüğü genişletilmektedir. Ayrıca yolsuzluklar karşısında şirket yönetimini bilgilendirenler ve diğer çalışanlar koruma kapsamına alınmaktadır<sup>90</sup>.

<sup>90</sup> Gürsoy, ss. 17-18.

Tüm bu gelişmeler sonucunda yönetim kurullarının güçlendirilmesinde şirketlerin önemli ilerlemeleri kaydedilmiştir.

**Tablo 3.2 ABD şirketlerindeki yeni kurumsal yönetim uygulamaları**<sup>91</sup>

ŞİRKET	YENİLİK
Dayton Hudson Corporation	Dışarıdan gelen kurul üyelerinin CEO'yu yıllık olarak değerlendirmeleri şart koşuyor.
Medtronic	Bütün kurul üyelerine anketle sorulan soruları yanıtlama zorunluluğu getirilerek, kuruldaki çalışma usulleri konusundaki fikirlerini belirtmeleri isteniyor ve kurulun bu konuda yaptığı yıllık toplantısında yanıtlar değerlendirilerek iyileştirmeler yapılmaya çalışılıyor.
Stanhome	Yönetim kurulunun amacını, büyüklüğünü, dışarıdan gelen üye sayısının oranını, yıllık takvimini ve kurul üyelerinin ve yönetimin beklentilerini tespit eden resmi bir belge hazırladı.
Mallinckrodt	Yönetim kurulu başkanı ile CEO'nun rollerini birbirinden ayırdı.
Lukens	Büyük bir şirket birleşmesi önerisini incelemek üzere, dışarıdan gelen kurul üyelerinden meydana gelen bir komite kurdu; konuyu yönetimle müzakere ediyor ve yapılacak şeyler konusunda kurula tavsiyelerde bulunuyor.
Campbell Soup Company	Kurul üyeleri arasında başkan yardımcısı sıfatına sahip bir sözcü belirledi.
Monsanto	Kurulun şirketin stratejik yönelimi konusunda ayırdığı zamanı artırdı ve belirli bazı sermaye yatırımı önerilerinin bu çerçevede ele alınmasını istedi.
General Motors	Yönetim kurulunun nasıl çalışacağı ve yapılacağı konusunda ayrıntılı yol gösterici ilkeler geliştirdi.

Özellikle bu döneme gelmeden önce ABD'de pek çok akademisyen CEO'ların bürokratlar kadar maaş aldığını bürokratlar gibi hareket etmelerine şaşırılmaması gerektiğini ifade ediyordu. Tam bu dönemlerde yöneticilerin motivasyon ve performansını, dolayısıyla şirketin de gelirlerini artırmak için CEO'ların hissedarlara kazandırdıkları

<sup>91</sup> Jay W. Lorsch, *Harvard Business Review Kurumsal Şirket Yönetimi: Yönetim Kurulunu Güçlendirmek*, çev. Ahmet Kardam, İstanbul: Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası yayını, 2002, s. 39.



kadar kazanmaları sağlandı. Bu sihirli yönteme “stock option” deniyordu. Bu yönteme göre şirket yöneticisine, şirket hisselerini düşük fiyattan satın alma hakkı veriliyor, hisseler yükselince, portföyünü nakite çeviren CEO yüz milyonlarca dolarlık servet edinebiliyordu.

Yani ABD'nin en büyük 7'inci şirketi Enron kar ettikçe, şirketin CEO'su Jeffrey Skilling'in kayıtlara geçen 850 bin dolarlık maaşı katlanarak artıyordu. Oysa Enron 2001'de sansasyonel bir şekilde battı. Enron iflas ettiğinde, ABD'nin en büyük enerji şirketinin kayıtlardaki kadar büyük ve karlı olmadığı ortaya çıktı. Hesaplar şişirilmişti. Bunun nedeni çok açıktı: Skilling ve yönetim kurulunun diğer üyeleri, kendi ceplerine giren parayı artırmak için muhasebe kayıtlarıyla oynuyordu.

Worldcom ve Tyco'daki skandalların profili de çok farklı olmadı. Worldcom'un kağıt üzerindeki karı arttıkça CEO Bernie Ebbers'in 1 milyon dolar görünen geliri 15 milyon doları buldu. Üstelik Ebbers şirketten aldığı toplam 408 milyon dolar “krediyi” de yöneticiliği boyunca gönlünce harcamıştı. Her iki şirketin sonunu hazırlayan da literatüre agency problem olarak geçen aracılık ya da temsilcilik sorunuordu. Tabiki sorunların temelinde bağımsız denetçilerin de hataları da unutulmamalıdır<sup>92</sup>.

### 3.6 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Asya Ülkelerindeki Uygulamaları

Asya ülkelerinde kurumsal yönetim ilkeleri Anglo - Amerikan sistemi ile Alman modeli arasında karma bir model niteliği taşımaktadır. Yaygın pay sahipliği, tek kurullu yönetim yapısı, pay sahibi odaklı ve kurumsal yatırımcıların aktif hissedarlar şeklinde yapılaşmış bir model olan Anglo – Amerikan modeli yanında; şirket sahipliğinin daha az sayıda ortağın elinde toplandığı, iki kurullu yönetim yapısı, çalışanlar ve ilgili diğer taraflara odaklaşan, bankalar ile büyük ölçekli pay sahiplerinin şirketleri kontrolleri altında tuttıkları bir model olan Alman modeli de çeşitli Asya ülkelerinde hakim olan bir uygulamadır. Genel olarak baktığımızda;

- Daha önceki yıllarda Alman sisteminin etkisi altında bulunan Asya ülkeleri şirketlerinin ABD piyasalarında işlem görmeye başlaması ve ABD kamuoyu hukuk

<sup>92</sup> Pinar Ersoy, “CEO'lara Kar Payı Dönemi Bitti! Memuriyet Dönemi Başladı,” *Kırmızı Dergisi* (Mart 2004), Sayı. 1, s.58.

kurallarına uyum zorunlulukları nedeniyle Amerikan Şirketler Hukuk etkisi ağırlık kazanmaktadır.

- Çin ve Kore gibi Asya ülkeleri, yönetim ilkeleri konusunda uyulması zorunlu reformist bir yaklaşımı tercih ederken, Hong Kong, Tayland gibi ülkeler ise uyulması ihtiyari sistemleri tercih etmektedirler. Ancak tüm ülkelerde ortak kabul gören husus, kurumsal yatırımcıların tercih ettiği piyasalarda belirli asgari standartların ve prensiplerin konulmasının zaruri olduğudur.
- Kurumsal yatırımcılar başta olmak üzere azınlık niteliğindeki pay sahiplerinin kurumsal yönetimdekilerin faaliyetlerini kontrol etmeleri ve yönetim kurulunun bağımsızlığının teşvik edilmesi gibi hususlar kabul görmektedir. Bu kabul sadece Hong Kong, Hindistan, Malezya ve Singapur gibi İngiliz etkisindeki ülkelerde değil, aynı zamanda Çin, Kore ve Japonya'da da benimsenmektedir.
- Uygulamada Asya ülkelerindeki ekonomik ve politik değişikliklerden kaynaklanan farklılıklar, ideolojik farklılıklardan daha fazladır. Kurumsal yönetim ilkelerinin hedefleri arasında öncelik farklılıkları bulunmaktadır. Pay sahipliğinin değerinin artmasının desteklenmesi veya hisse sahipliği ile şirketle ilgili tarafların menfaatlerinin birlikte gözetilmesine öncelik verilebilmektedir. Çin, Japonya, Kore ve Tayland'da şirketlerin çalışanlarına ve topluma karşı sorumlulukları üzerinde durulmaktadır<sup>93</sup>.

Bunlarla birlikte gelişmekte olan iki önemli piyasa olan Singapur ve Hindistan'da yapılan çalışmalar ise şöyledir;

Singapore Institute of Directors, çeşitli kurumsal uygulamaların sentezini yaparak Singapur için en uygun kodu geliştirmiş bulunuyor<sup>94</sup>.

Üyeleri;

- Şirketin Yönetim Kurulu Üyeleri
- Şirketlerin Üst Düzey Yöneticileri

<sup>93</sup> Varış ve Diğerleri ss. 67-68.

<sup>94</sup> Egon Zehnder International, s. 36.

- Uluslararası bağımsız denetim şirketlerinin temsilcileri
- Hukuk danışmanları

#### Amaçları;

- Kurumsal Yönetim Kodunun Oluşturulması ve Geliştirilmesi
- Kurumsal yönetim ve bağımsız direktörler konusunda bilgi ve deneyim paylaşımı
- Düzenleyici otoriteler ile gerekli diyalogun sağlanması
- Eğitim ve seminerlerin organize edilmesi
- Kurumsal yönetimdeki küresel gelişimi yayınları ile duyurması
- Üyelerin kurumsal yönetim disiplinine uymalarının sağlanması

#### Çalışma Yapısı

- Yönetim konseyi ve alt komiteler
  - Üyelik Kabul Alt Komitesi
  - Eğitim alt komitesi
  - Düzenleme, Kurallar ve İzleme Alt Komitesi
  - Denetleme Alt Komitesi
  - Basın ve Yayın Alt komitesi
  - Disiplin Alt Komitesi

Hindistan'da ise farklı kanallardan kurumsal yönetime yerleştirme çabaları devam etmekte, Hindistan Sanayiciler Konfederasyonu'nun çalışmaları;<sup>95</sup>

- 1998 yılında Kurumsal Yönetim Kodu hazırlattı.
  - Ayrıntılı
  - Gönüllü Uygulama

<sup>95</sup> Egon Zehnder International, s. 37.

- Halka açık şirketlerin koda uygunluk derecelerini belirten sertifika alma zorunluluğu için lobi çalışmaları

Sonucunda; birçok aile şirketinde aile meclisi kurma ve kurumsal yönetime geçiş çalışmaları başladı.

Diğer bir kanal Hindistan Borsasının çalışmaları ise;

- Kurumsal Yönetim kodu hazırlattı.
- Halka açık şirketler için minimum yaptırımlar.
  - Yönetim kurullarının yapısı
  - Bağımsız dış direktörlerin oranı
  - Açıklama zorunlulukları
- Halka açık şirketler için iki yıl uyum süresi – uymayanların borsadan çıkartılması
- Yeni halka açılacak şirketler için uyum standartları<sup>96</sup>

---

<sup>96</sup> Egon Zehnder International, s. 37.

## 4. KURUMSAL YÖNETİMDE DENETİMİN ROLÜ ve KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN SERMAYE PİYASALARI İLE ETKİLEŞİMİ

### 4.1 Kurumsal Yönetim ve Yönetmel Denetim İlişkisi

Dünyada 1990'lı yıllardan itibaren biçimlenen yeni uluslararası siyasi sistemin ve uluslararası ekonomik düzenin, küreselleşme olarak bilinen süreci hızlandırmasıyla devletlerin egemenlik yetkilerinin sınırlarının daralması, uluslararası denetimin etkisini ve kapsamını genişletmiştir. Ulusal yönetimlerin eylem ve işlemleri, ulusal sınırlar dışında yer alan ve sayıları gün geçtikçe artan aktörlerin etkin denetimine açılmak zorunda kaldığı gibi, ulusal denetim kurumları da kendi aralarında oluşturdukları uluslararası ve bölgesel örgütler aracılığıyla uyguladıkları denetime uluslararası bir nitelik kazandırmaya çalışmaktadırlar.

Uluslararası örgütlenmenin yaygınlaşması ile ulusal devletlerin verdikleri ödenekleri kullanılan bu örgütlerin mali yapılarının ve yönetmel işlemlerinin denetimi önem kazanmaya başlamıştır. Öte yandan, bu örgütlerle kurulan sistemli ilişkilerinin bir sonucu olarak, üye ülkelerin üstlendikleri yükümlülükleri ne ölçüde yerine getirdiklerinin incelenmesi de uluslararası denetim alanının genişlemesine ve yaygınlaşmasına yol açmıştır. Bu bakımdan, uluslararası ya da bölgesel kuruluşların ulusal denetim birimleri ile işbirliği de önem kazanmıştır<sup>97</sup>.

### 4.2 Türkiye'deki Yönetmel Denetim Sisteminin Genel Görünümü

Ulusal düzeydeki denetim birimleri bağlamında Türk denetim sisteminin köklü bir geçmişi vardır. Batılı anlamda çağdaş denetim örgütlenmesi Tanzimat Dönemi'nde

---

<sup>97</sup> Recep Sanal, "Kurumsal Yönetim Açısından Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü," *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*, 30-31 Mayıs 2002, s. 4.

gerçekleştirilmiştir. Türk yönetim sisteminin yeniden düzenlenmesinde etkili olan Fransız sistemi, denetim alanında da kendisini göstermiş, nezaretlerin (bakanlıkların) iç örgütlenmelerinde "teftiş şubesi" adında şubeler oluşturularak, denetim hizmetleri bu birimler tarafından yürütülmeye başlanmış ve denetim işlerini yapmak için görevlendirilenlere de "müfettiş" denilmiştir. İlk denetim birimleri Dahiliye, Maliye ve Adliye Nezaretlerinde kurulmuş olup, bu dönemdeki siyasal yapıya koşut olarak denetim hizmeti de otokratik ölçütlerle çalışmıştır.

Günümüzde, Türk kamu yönetimindeki denetim hizmetleri karmaşık bir görüntüye sahiptir. Kuruluş yapıları açısından bakıldığında, genel olarak bu hizmetlerin bakanlıklar ve diğer bir kısım kamu kuruluşlarının bünyelerinde yer alan birimler tarafından yürütüldüğü görülmektedir. Ancak, bakanlıklardaki veya diğer kamu kuruluşlarındaki bu birimleri yapı, işlev, isim ve kademelenme açılarından belirli standartlar içine sokmak mümkün değildir.

Genel yönetimde halen; denetleme kurulu, teftiş kurulu, hesap uzmanları kurulu, murakıplar kurulu, denetleme dairesi, kontrolörlük ve denetmenlik gibi adlar altında 175 denetim birimi vardır. Bunlar arasında 140 birim ile teftiş kurulları çoğunlukta. Ayrıca, belediyeler bünyesinde de 117 teftiş kurulu oluşturulmuştur. Genel ve yerel yönetimlerdeki denetim birimi sayısı 292'dir. Bunlara 80 bağımsız denetim şirketi de eklendiğinde, Türkiye'deki denetim birimi sayısı 372'ye ulaşmaktadır. (Mayıs 2002)

Bu birimlerde yaklaşık 14.000 denetim elemanı çalışmakta, bunlar unvan bakımından; üye, müfettiş, uzman, murakıp, denetçi, kontrolör, denetmen, bağımsız denetçi ve kontrol memuru gibi adlarla anılmaktadırlar. Bu kadar çok denetim birimine ve denetim elemanına karşın Türkiye'de yolsuzluklar bir türlü önlenememekte, toplumsal kalkınma hedefleri gerçekleştirilememektedir.

Bu durum, Türk yönetim sistemine bağlı olarak yönetsel denetim sisteminde de yapısal ve kurumsal bazı sorunların bulunduğunu göstermektedir. Ülkenin çeşitli dönemlerde

yaşadığı ekonomik, sosyal ve toplumsal bunalımların temelinde siyasal ve kişisel çıkar hesapları yatmıştır. Kamu kurum ve kuruluşlarında hak ve adaletin savunucusu olması gereken denetim birimleri ve denetim elemanları, kimi ölçülerde politize olmuşlar veya siyasal erkten kişisel bazı beklentileri yüzünden etkili görev yapmaktan kaçınır hale gelmişlerdir<sup>98</sup>.

#### 4.2.1 Türk Yönetmel Denetim Sistemindeki Aktörler

Türkiye’de kamu yönetiminin denetiminde en üst düzeyde yetkili organ, yasama organıdır. Yasama denetimi, parlamenter demokrasinin temelini oluşturan ve Anayasada yer alan erkler ayrılığı ilkesinin bir gereğidir.

Demokratik sistemlerde halk adına egemenlik yetkisini kullanma araçlarının başında bütçe gelmektedir. Bakanlar Kurulunca hazırlanan bütçenin yürürlüğe konması, yasama organının (aynen ya da değiştirerek) onamasına bağlıdır. Yine bütçenin bir yıllık uygulama sonuçlarını içeren kesin hesap yasaının görüşülmesi ve onanması yoluyla da yürütme erki denetlenmektedir.

Genel ve katma bütçeli dairelerin bütün gelir, gider ve mallarını TBMM adına denetleme görevi Sayıştay’a verilmiştir. Ayrıca, yasama denetimini güçlendirmek üzere yasa da belirtilen konularda TBMM’ye rapor vermek, genel uygunluk bildirimlerini sunmak, mali içerikli yönetmeliklerle ilgili uygun görüş bildirmek gibi önemli bazı görevler de yüklenmiştir.

Öte yandan, Anayasanın 165.maddesi ile KİT’lerin TBMM’ce denetlenmesi hukuksal bir temele oturtulmuştur. Başbakanlığa bağlı olarak kurulan YDK’nın KİT’ler üzerindeki denetimlerine ilişkin raporlar, aynı zamanda TBMM KİT Komisyonunun denetimlerine de dayanak oluşturmaktadır. Kamusal mali denetim açısından KİT

---

<sup>98</sup> Sanal s. 5.



Komisyonu'nun yanı sıra, Plan ve Bütçe Komisyonu ile Meclis Hesaplarını inceleme Komisyonu gibi komisyonlar da önemli işlemlere sahiptirler.

Türk kamu yönetimi, yeterli etkililik düzeyine sahip bulunmasa da, değişik ölçülerde iç denetim aygıtlarıyla donatılmıştır. Bu aygıtlar birçok örgütsel yapıda ya hiç bulunmamakta ya da işlev açısından cılız bir nitelik göstermektedir. Kurumların iç denetim sistemleri, kimi dış denetim aygıtlarıyla da güçlendirilmeye çalışılmıştır.

Günümüzde, kamu yönetiminin iç ve dış denetiminden veya kamu adına özel sektörün işlemlerinin denetiminden sorumlu birimlerinin sahip oldukları geniş denetim yetkilerine karşın, kamudaki usulsüzlük ve yolsuzlukların önü bir türlü alınamamaktadır. Bunun temelinde, denetim sisteminin yetersizlikleri, denetim birimlerinin siyasal güç odakları tarafından çeşitli biçimlerde adeta kuşatılarak etkisizleştirilmesi ve yargı sisteminin işleyişindeki sorunlar yatmaktadır.

Bakanlıklar ile bakanlıklara bağlı kuruluşlarda, KİT'lerde, özerk kuruluşlarda, yerel yönetimlerin bir bölümünde ve diğer kamu kurum ve kuruluşlarının büyük çoğunluğunda, çeşitli yapı ve kademelerde denetim birimleri bulunmaktadır. Bunlara ek olarak kimi denetim birimlerinin, bünyelerinde yer aldıkları kurumun dışındaki kurum ve kuruluşlar üzerinde dış denetim yapma yetkisi de bulunmaktadır. Bunların başlıcaları; Cumhurbaşkanlığına bağlı Devlet Denetleme Kurulu, Başbakanlığa bağlı Başbakanlık Teftiş Kurulu, İçişleri Bakanlığına bağlı Mülkiye Teftiş Kurulu ve Maliye Bakanlığına bağlı Maliye Teftiş Kurulu'dur.

Cumhurbaşkanlığı Devlet Denetleme Kurulu, genel olarak kamu yönetimini geliştirmek, hukuka uygun, düzenli ve verimli biçimde işlemlerini sağlamak amacıyla araştırma, inceleme ve denetlemelerde bulunur. Cumhurbaşkanı, bu kurul aracılığı ile devlet organlarının düzenli ve uyumlu çalışmasının gözetilmesine ilişkin denetim yetkisini

kullanmaktadır<sup>99</sup>. Denetim alanı çok geniş tutulmuş olan bu Kurul, önceden belirlenmiş programlar çerçevesinde denetim yapan bir örgüt olmayıp, Cumhurbaşkanının isteği üzerine görev alanındaki kuruluşlarda inceleme, araştırma ve denetim faaliyetlerini yürütmektedir.

Doğrudan Başbakan'a bağlı olarak oluşturulan ve onun emir ve onayı üzerine görev yapan Başbakanlık Teftiş kurulu ise, bütün kamu kurum ve kuruluşlarıyla bunların iştirak ve ortaklarında, kamu kurumu niteliğindeki meslek kuruluşlarında, vakıflarda, derneklerde, kooperatiflerde her türlü işçi ve işveren teşekküllerinde, gerektiğinde imtiyazlı şirketlerde, özel kuruluşlarda teftiş, denetim ve inceleme yetkisine sahiptir.

Bu Kurulun görev alanı, Devlet Denetleme Kurulunun görev alanı ile büyük ölçüde örtüşmektedir. İçerisinde yer aldığı örgütün yanı sıra bütün kamu kurum ve kuruluşlarında denetim yetkisine sahip olmasıyla, görev kapsamı açısından bakanlıkların teftiş kurullarından ayrılır. Başbakanlık merkez birimleri ve Başbakanlığa bağlı olup da kendi denetim birimleri bulunmayan kuruluşlar açısından "iç denetim" görevi yapan Kurul, diğer kurum ve kuruluşlarda "dış denetim" yapabilmektedir. Denetim ve teftiş sistemine ilişkin olarak "genel prensipleri saptamak ve standartlar koymak" biçimindeki görevi ise onu benzerlerinden ayıran diğer bir özelliğidir. Bu çerçevede yürütmenin diğer denetim birimleri üzerinde de "düzenleyici" bir rol üstlenmektedir.

Öte yandan, denetim sistemi içerisinde değişik yapılanmalarıyla dikkat çeken, Mülkiye, Dışişleri, Adalet, Milli Eğitim teftiş kurulları da iç veya dış denetim işlevleriyle ayrı bir konuma sahiptirler. Örneğin; mülkiye müfettişleri İçişleri Bakanlığının bir iç denetim örgütü olmanın yanında, yerel yönetimler üzerinde yürüttüğü vesayet denetimleri ile bir dış denetim birimi işlevini de üstlenmişlerdir. Özellikle, il özel idareleri ve belediyeler üzerinde merkezi yönetim adına gerçekleştirdiği yönetsel ve mali nitelikli inceleme ve denetimler, bu birimin diğer bakanlıkların teftiş kurullarından ayrıncı bir özelliğidir.

---

<sup>99</sup> Cevdet Atay, *Devlet Yönetimi ve Denetimi*, 2. b. Ankara: Alfa Yayınları, 1999, s. 117.

Maliye Bakanlığı bünyesinde denetim amaçlı olarak oluşturulmuş değişik yapı ve hiyerarşik kademedeki denetim birimleri de, daha geniş alanlarda ve çok değişik amaçlarla yaptıkları kapsamlı denetimlerle Türk denetim sistemi içinde önemli bir yer tutarlar<sup>100</sup>.

#### 4.2.2 Bağımsız Denetim Kuruluşları

Türkiye'de gerçek ve tüzel kişilerin vergi yönünden devlet adına incelenmesi, 90'lı yılların başına kadar sadece Maliye Bakanlığı bünyesindeki denetim birimlerince yapılmıştır. Ancak, ticari ve sınai faaliyetler hızla gelişirken denetim birimlerinin buna uyumlu bir gelişme gösterememesi nedeniyle Maliye Bakanlığı denetim birimlerince yapılan çalışmalar yetersiz düzeylerde kalmıştır. Öte yandan, sermaye piyasasındaki ve bankacılıktaki gelişmeler nedeniyle, bu alanlardaki kamu denetimi de yetersiz duruma gelmiştir.

Bu gelişmeler sonucunda, bütün dünyada olduğu gibi Türkiye'de de bağımsız denetim kuruluşlarından yararlanılması gündeme gelmiştir. Bu konuda gerekli yasal düzenleme, 1989 yılında çıkarılan 3568 sayılı Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanunu ile yapılmıştır.

Maliye Bakanlığı dışında bağımsız denetimden yararlanan diğer önemli kamu kuruluşları ise, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Hazine Müsteşarlığı ve TC Merkez Bankası gibi kuruluşlardır. Bunlara 2000 yılından itibaren Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'da (BDDK) katılmıştır.

SPK Denetleme Dairesi, Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi anonim ortaklıklar, sermaye piyasası kurumları ve ilgili diğer kişi ve kuruluşların işlem ve hesaplarını sermaye

---

<sup>100</sup> Sanal s. 6.

piyasası mevzuatı uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu adına denetlemekle görevlidir. Ancak SPK Denetleme Dairesi bu hacimdeki işleri tek başına yürütecek bir organizasyona sahip bulunmadığından, bu alanda bağımsız denetimden de geniş ölçüde yararlanılmaktadır.

SPK, çıkardığı tebliğlerle, yararlanacağı bağımsız denetim kuruluşlarının kuruluş koşullarını, yönetici ve denetçilerine ilişkin esasları belirlemektedir. Bağımsız denetçiler, mali tabloların genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine uygunluğu açısından yaptıkları denetimleri sonucunda bir rapor hazırlayarak kendi görüşlerini ilgililere sunmaktadırlar.

Bağımsız denetimden Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nca da yararlanılmıştır. 1211 sayılı Yasanın 43.maddesi gereğince bir örneği TCMB'ye verilecek olan banka denetim raporunu hazırlayabilecek ve bunların yayımlanacak bilanço ile kâr ve zarar cetvellerini onaylayabilecek bağımsız denetim kuruluşlarının yetkilendirilmeleri, faaliyetleri ve yetkilerinin kaldırılmasına ilişkin esaslar düzenlenmiştir.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması bağlamında gerçekleştirilen son düzenlemelerle BDDK'nın ve Bankalar Yeminli Murakıplarının görev ve sorumluluk alanları yeniden düzenlenerek, bankaların ve finans kuruluşlarının özel bağımsız denetimlerinde geçerli olacak ilke, esas ve usuller yeniden belirlenmiştir.

Buna göre; hisseleri kısmen veya tamamen TMSF'ye ait bankalar, kamusal sermayeli bankalar, özel finans kurumları, mevduat kabul etmeyen bankalar ve yurtdışında kurulu bulunan bankaların Türkiye'deki şubeleri hariç olmak üzere, Türkiye'de kurulu mevduat kabulüne yetkili özel sermayeli bankaların 31.12.2001 tarihi itibarıyla düzenlenen mali tabloları, 4389 sayılı Bankalar Kanununun geçici 4.maddesinde belirtilen usule ve "4389 Sayılı Bankalar Kanununun Geçici 4. Maddesi Uyarınca Yapılacak Özel Bağımsız Denetimin Esas ve Usulleri Hakkında Yönetmelik" hükümlerine göre denetlenmektedir. Denetim sonucunda alınması gereken önlemler,

BDDK tarafından ilgili bankaların yönetim kurulu başkanlığı ile genel müdür ve denetçilerine bildirilmektedir.

Ayrıca, bankalarda ve özel finans kurumlarında bağımsız denetim yapma yetkisini almış kuruluşlar ile 4389 sayılı Yasa hükümleri çerçevesinde faaliyet gösteren bankaların ve özel finans kurumlarının denetimine ilişkin ilkelerin belirlenmesi, bu alandaki en olumlu adımlardan birisi olmuştur<sup>101</sup>. Ancak, uluslar arası denetim firması Grant Thornton'un Türkiye'deki ayağı durumundaki bir denetim şirketinin Egebank'ı 1996-1997 yıllarında denetleyerek, bankanın zayıf durumdaki mali yapısını güçlü göstermesi ve ardından bankanın TMSF'ye devrine yol açan gelişmelerin yaşanması; ABD'deki Enron şirketi ile denetim ve mali danışmanlık firması Arthur Andersen arasında gelişen olaylara dayalı skandallarda olduğu gibi, sadece müşteriyi memnun ederek para kazanmak amacıyla faaliyet gösteren bağımsız denetim kuruluşlarının çalışmalarının güvenilirlikleri konusunda kamuoyunda ciddi kaygılar uyanmıştır<sup>102</sup>.

Esasen resmi banka denetçileri ile bağımsız veya dış denetleyicilerin ekonomik ve yasal rolleri birbirinden farklı olup, resmi denetçiler hükümetlerine ve vergi mükelleflerine, bağımsız denetçiler ise banka hissedarlarına yani müşterisine karşı sorumludur<sup>103</sup>. Kaldı ki belirtilen düzenlemeler, bağımsız denetçilerin görevlerini kötüye kullanmaları durumunda etkili yaptırımlardan da yoksundur. Bu gelişmeler, danışmanlık ve denetim firmalarının durumunu gündeme getirmiştir. Bana göre; danışma ve denetim işini birlikte yürütmeye çalışan kuruluşların durumu bir eliyle resim yapmaya, diğer eliyle de fotoğraf çekmeye çalışan bir kişinin durumuna benziyor. Yani danışmanlık hizmeti "resim yapmaya", denetim hizmeti ise "fotoğraf çekmeye" benzetilebilir. Ressamın ve fotoğrafçının işlevleri ve kullandıkları araçlar da kuşkusuz farklı olacaktır. Bu ise, ürünlerine değişik biçimlerde yansıtacaktır.

---

<sup>101</sup> Sanal, ss. 5-7.

<sup>102</sup> "Büyük Bir Denetim Şirketinin Tepe Yöneticisinden İtiraf", *Milliyet*, 02.02.2002.

<sup>103</sup> Richard Quinn, "Dış Denetleyicilerin Finansal Kurumların Yönetimindeki Rolü," *Active Bankacılık ve Finans Dergisi* (Ocak-Şubat 2002), No. 22, çev. Kaan H. Aksel, s.34.

Oysa, bir firmaya yönelik denetim ve danışmanlık hizmetlerinin, aynı bağımsız denetim ve danışmanlık kuruluşu tarafından birarada yürütülmesi çelişki oluşturmakta, bağımsız denetimin etkinliğinin de azalmasına yol açmaktadır. Çünkü, danışmanlık hizmeti; bir işletmenin geleceğe yönelik projeksiyonlarının belirlenmesini, piyasanın acımasız rekabet koşullarının etkisiyle işin gündelik yürütümü açısından doğru olsa bile bazen etik açıdan doğru olmayan kimi manipülasyonların yapılmasına yönelik çalışmaları ve önerileri içerebilir. Bu ise yönetimin işidir. Buna karşın denetim hizmeti; yönetime ilişkin günlük işleyişe karışmaz. Onun işlevi, performans ölçümleri yaparak sorun alanlarını belirlemek ve denetlenen firmanın net bir fotoğrafını çekip üst yöneticiye sunmaktır. Yönetici, kendisi bu fotoğrafı yorumlayıp, yönetsel veya mali açılardan gerekli önlemleri alacak olan kişidir. Bu denetim bulgularından, özel sektör yöneticisi kârlılık ve verimliliği artırmak için, kamu yöneticisi ise kamu hizmetlerini daha az masrafla ve daha etkili yürütmek için yararlanacaklardır.

Denetim sistemimizde “yeminli mali müşavirlik” olarak adlandırılan kuruluşların aslında müşavirlik hizmeti değil, denetim hizmeti veren ve kamu adına onay yetkisi kullanan kuruluşlar olduklarını görmekteyiz. Bunlar için “yeminli mali denetçilik” ya da sadece “mali denetçilik” teriminin kullanılması daha doğru olur. Geçmişten günümüze “serbest muhasebecilik” adı altında yürütülen hizmetler de kamu adına onay yetkisi olmayan firmalarca yürütülen birer denetim faaliyetidir. Esas itibarıyla, firmaların vergi daireleriyle veya diğer kamu kurum ve kuruluşlarıyla ilgili sorunların takibine ilişkin hizmetler, iş takipçilerinin; firmanın faaliyet alanındaki diğer gündelik yönetsel veya hukuksal gelişmelerin izlenip buna göre pozisyon alınmasına yönelik hizmetler, danışmanlık (müşavirlik) firmalarının; denetim ve onay içeren hizmetler ise denetim kuruluşlarının görevi olarak kabul edilmelidir. Bu nedenlerle, bağımsız denetim kuruluşlarının aynı birim nezdinde “denetim ve danışmanlık” hizmetlerini birlikte sürdürmelerini önlemeye, ya da belirli kişilerin açık veya gizli ortağı oldukları birden fazla bu tür kuruluşun aynı firma ile uzun süreli denetim-danışmanlık sözleşmesi yapmalarının engellenmesi önemlidir<sup>104</sup>.

---

<sup>104</sup> Sanal, ss. 8-10.



### 4.3 Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü

Dünyada geçerli olan ilkelere ve kamu yönetimi standartlarına baktığımızda kurumsal yönetim kavramında somutlaşan; katılımcı, demokratik, insan haklarına saygılı, saydam, yolsuzluklardan arınmış, yüksek ahlak standartlarını tutturmuş, etkili-verimli çalışan, yurttaş gereksinmelerine duyarlı ve denetlenebilir bir kamu yönetimi görüntüsü öne çıkmaktadır<sup>105</sup>.

Yönetimde hesap verebilirlik ve saydamlığın sağlanmasında, yolsuzlukların önlenmesinde, yönetsel etkililik ve verimliliğin artırılmasında daha önce değindiğimiz gözetim ve denetim birimlerinin katkıları inkar edilemez.

Bu katkılardan en önemlileri; denetim standartlarının belirlenerek performans denetiminde yönelik kullanımının yaygınlaşması, meslek etiğinin kökleşmesi, mesleki yeterlilik anlayışının öne çıkması gibi konulardır. Ayrıca, denetim raporlarının kamuoyunun bilgisine sunulması da bunların etkiliği açısından önem taşımaktadır.

Bilindiği gibi, denetim standartları, uluslar arası meslek örgütlerince saptanarak, üyelerince uyulma zorunluluğu bulunan "genel kabul görmüş denetim standartları" biçiminde yürürlüğe konulmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 1988 tarihinde yayınlanan tebliğleri ile sermaye piyasası mevzuatına tabi olan kuruluşlarda yapılacak bağımsız denetimde uygulanmak üzere, Türkiye'de ilk kez denetim standartları ilan edilmiştir. Daha sonra 1989 yılında 3568 sayılı Serbest Muhasebecilik, Serbest Muhasebeci Mali Müşavirlik ve Yeminli Mali Müşavirlik Kanununun çıkarılması ile oluşturulan geçici bir kurul tarafından yetersiz de olsa bazı denetim standartları ilan edilmiştir.

<sup>105</sup> Türk İdari Araştırmalar Vakfı, *Türkiye'de Mülki İdarenin Geleceği*, Ankara: 2002, ss. 303-304.



3568 sayılı Yasa, bağımsız denetimle ilgili olarak denetim standartlarını hazırlama görevini TÜRMOB'a vermiştir. TÜRMOB, çeşitli kurum ve kuruluş temsilcilerinden TMUDESK'i oluşturmuş ve denetim standartlarını saptama çalışmalarına başlamıştır. Bu çalışmalar çerçevesinde, 19 adet Türkiye Muhasebe Standardı saptanarak yürürlüğe konulmuştur<sup>106</sup>. Ayrıca, TÜRMOB tarafından 2002 yılında Ankara'da düzenlenen "Bankalar Mevzuatındaki Son Değişiklikler ile Bağımsız Denetim Esasları ve Uygulamaları" konulu panelde, konuyla ilgili otoritelerin görüşlerinin alınarak, bunların kamuoyuyla paylaşılması önemli bir katkı olmuştur<sup>107</sup>.

Bu arada, merkezi İstanbul'da bulunan sivil toplum kuruluşu niteliğindeki Türkiye İç Denetim Enstitüsü Derneği'nin (TİDE) çalışmalarına da değinmekte yarar vardır. 1996 yılında bankacılık sektöründeki denetim elemanları ağırlıklı bir grup meslek mensubu tarafından kurulan bu dernek, merkezi ABD'deki Uluslar Arası İç Denetçiler Enstitüsü (IIA) ile merkezi Belçika'daki Avrupa İç Denetim Enstitüleri Konfederasyonu'nun (ECIIA) üyesi olup, uluslararası iç denetim sempozyumu düzenleme, sertifikasyon programı uygulama ve çağdaş denetim standartlarının adaptasyonu gibi çalışmalar çerçevesinde uluslar arası bilgi birikiminin Türk denetim sistemine aktarımında önemli bir işlev görmektedir<sup>108</sup>. Bu kuruluş tarafından, iç denetim mesleki uygulama standartları bağlamında; iç denetim standartları ve iç denetim sorumlulukları bildirileri ile denetim mesleğinin etik kurallarını içeren dokümanlar 1998 yılında hazırlanmıştır<sup>109</sup>.

Öte yandan, Uluslararası Yüksek Denetim Kurumları Örgütü. tarafından yüksek denetim kurumlarının kullanımına uygun olarak saptanan denetim standartlarının Sayıştay tarafından benimsenme eğiliminde olduğu, Sayıştay Kanunu değişikliği önerisinde bu standartlar paralelinde bazı hükümlere yer verildiği görülmektedir.

<sup>106</sup> TÜRMOB, *Türkiye Muhasebe Denetim Standartları 2001*, Ankara: 2001, ss. 1-5.

<sup>107</sup> TÜRMOB, *Bankalar Mevzuatındaki Son Değişiklikler ile Bağımsız Denetim Esasları ve Uygulamaları*, Ankara: 2002, s. 10.

<sup>108</sup> TİDE, "Dünyada ve Türkiye'de Meslek Organizasyonları," *İç Denetim*, İstanbul: 2001, ss. 40-42.

<sup>109</sup> TİDE, *İç Denetim Mesleki Uygulama Standartları*, İstanbul: 1998, s.10.

Başbakanlık Teftiş Kurulu, 3056 sayılı Yasa ile verilen yetkiye dayanarak çıkarılan 1993/12 sayılı Başbakanlık genelgesi ile kamu kurum ve kuruluşlarında bulunan teftiş kurullarının tüzük ve yönetmeliklerinde, genel kabul görmüş denetim standartları paralelinde bazı değişiklikler yapılmasını öngörmüştür. Başbakanlık Genelgesi gereği teftiş kurulları yönetmeliklerinde genelde istenen yönde değişiklikler yapılarak yürürlüğe konulmuştur.

Amerikan Sertifikalı Serbest Muhasebeciler Kurumu tarafından kabul edilen genel kabul görmüş denetim standartları, üç ana grupta toplanan 10 standarttan oluşmaktadır. Genel standartlar, denetçinin nitelikleri ve çalışmasının kalitesi ile ilgilidir. Bu standartlar denetçinin uzmanlığını, bağımsızlığını ve mesleki davranışını ölçtüğü gibi, denetçinin çalışma alanına ve raporlamasına da etki eder. Bu gruba giren denetim standartları: Mesleki eğitim ve yetkinlik, çalışma alanı, bağlılık gibi standartlardan oluşmaktadır.

Bu anlamda, BDDK tarafından çıkarılan son yönetmelikle getirilen hukuksal düzenlemeler de önemli bir aşama olmuştur.

Bağımsız denetçiler için kabul edilmiş olan bu standartlar, kamu denetçilerini de yakından ilgilendirmektedir. Denetim birimlerinin iç mevzuatında bazı düzenlemelere yer verilmektedir. Mali ya da yönetsel konularda genel kabul görmüş denetim standartlarının belirlenmesi ve denetim çalışmalarının bu standartlar doğrultusunda yürütülmesi önem taşımaktadır<sup>110</sup>.

---

<sup>110</sup> Sanal, ss. 11-13.

## 4.4 Gözetim ve Denetimin İyileştirilmesi ile İlgili Yapılması Gerekenler

### 4.4.1 Kurumsal Yönetim Anlayışının Yaygınlaştırılması

Kurumsal yönetim modeli, devlet faaliyetindeki değişmeye, devletin eyleme geçme kapasitesindeki görece azalmaya, kamu alanındaki mevcut meşruiyet krizine, kamu sektöründeki etkinlik ve verimlilik düşüklüğüne dikkati çekerken, devlet dışı organizasyonları, sivil toplum örgütlerini, özel kişi ve kuruluşları ve pazar mekanizmasını öne çıkarmaktadır. Bu yönüyle, özellikle 1980'li yılların başından beri alışık olduğumuz neo-liberal ideolojinin söyleminin yönetim alanına yoğun bir şekilde aktarılmakta olduğunu görüyoruz. Bu, aynı zamanda, Dünya Bankası ve OECD gibi uluslararası örgütlerin asıl ilgi alanları olan ekonomi yanında, siyasal konulara el atmaları ve az gelişmiş ülkeleri kendi belirledikleri politikalar çerçevesinde yönlendirmeye çalışmaları anlamına da gelmektedir.

Kurumsal yönetim kavramı, hükümet otoritesine ve gücüne dayalı yönetim anlayışından, hükümet etme anlamındaki “yönetme” yaklaşımından daha farklı bir yönetim modeline geçiş öngörülmektedir. Hükümet etme anlamındaki yönetim (government) kavramı, formel devlet kurumlarının meşru güç kullanma tekeline sahip olarak sergiledikleri hiyerarşik yapıdaki bir yönetim olgusunu ifade ederken; kurumsal yönetim kavramı, yeni bir süreci, toplumun yönetimine ilişkin yeni bir metodu anlatmaktadır.

Böyle bir model içinde, yönetim sürecinde rol alan aktörlerin ve birimlerin tek taraflı yönlendirilmeleri ve etkileri değil, bir etkileşim süreci içinde gerçekleşen interaktif ilişkiler söz konusudur. Yine bu model içinde; sadece hükümet birimlerinin ve görevlilerinin değil, aynı zamanda hükümet dışı örgütlerin, özel ve gönüllü kuruluşların, bilim adamlarının, uzmanların ve vatandaşların katılımı söz konusudur.

Ancak, bu modelin henüz yanıt veremediği bazı konular da varlığını sürdürmektedir. Yönetim sürecinde hükümetin rolünü azaltarak, hükümet dışı kişi ve kuruluşların katılımına ağırlık veren kurumsal yönetim modeli, bu niteliği ile, hükümet etme mekanizmasını belli bir ölçüde özelleştirmiş olmaktadır. Hiyerarşik ilişki ve dikey işbölümü yerine, heterarşik bir ilişki ve yatay işbölümü geçirilirken, yönetime ilişkin kararlardan ve uygulamalardan, siyaseten kimin ya da kimlerin sorumlu olacağı, kimlerden nasıl hesap sorulabileceği hususları açıkta kalmaktadır.

Kamu yönetiminin bütün topluma yönelik olan ilgisi, kurumsal yönetim modeliyle sektörlere doğru değişmekte ve bu bağlamda genel, ortak menfaat düşüncesi arka plana itilmektedir. Genel olanı, bütünsel olanı veya ortak olanı pek dikkate alınmayan bu modelin gerek vatandaşlar gerekse gruplar ve bölgeler arasında ortaya çıkabilecek dengesizliklerle nasıl başa çıkabileceği de bilinmemektedir. Bu model çerçevesinde, yönetim olgusunun neredeyse politika dışı bir alan haline getirildiği, teknik yanı ağır basan bir süreç olarak düşünüldüğü anlaşılmaktadır<sup>111</sup>.

Kuşkusuz, uygulama aşamasında her ülkenin kendine özgü ekonomik, sosyal, kültürel ve toplumsal koşullarının dikkate alınmasına, yapısal uyarılama politikalarının sosyal refahı da gözetecek biçimde tasarlanmasına yönelik yaklaşımlar, süreç içerisinde kurumsal yönetim modelinin sakıncalarının en aza indirilmesini sağlayacaktır.

#### 4.4.2 Denetim Sisteminin İyileştirilmesi

Devletin yeniden yapılandırılması ve kurumsal yönetim anlayışının yaygınlaştırılmasına yönelik çalışmalar bağlamında, iç ve dış denetim metodolojisinin yeniden sorgulanması ve denetim sisteminin bir bütün olarak kendi işlevlerini yerine getirebilmesi için iyileştirilmesine gereksinim vardır.

---

<sup>111</sup> Recep Sanal, *Özel Çevre Koruma Bölgeleri ve Mahalli İdareler*, Ankara: İçişleri Bakanlığı Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü Yayını, 1999, ss. 101-109.

Denetimin temel işlevi; denetlenen birimin mevzuatında öngörülen hizmet ve etkinliklerinin amaçlara uygun yürütülüp yürütülmediğini araştırmak, hedef ve stratejilerde sapmalar varsa ortaya çıkarmak ve bunların düzeltilmesi için isabetli, yapıcı önerilerde bulunarak verimin artırılmasına ve hizmet kalitesinin yükseltilmesine çalışmaktır<sup>112</sup>.

İster kamu sektörü ister özel sektör olsun, tüm kurumlar için denetimin kapsamı gelişmiş ve önemi artmıştır. Buna ek olarak iç kontrol vazgeçilmez bir işlev olarak tüm yönetimlerin önünde duruyor. Bu durumun hem uluslararası hem de ülkemize özgü nedenleri var. Uluslararası nedenlerin başında yaklaşık son elli yıldır mevcut sınırlı kaynakların daha iyi kullanımı için yapılan çalışmalar geliyor. İkinci Dünya Savaşı yıllarında kantitatif tekniklerin geliştirilmesi ile başlayan süreç bugün olgunlaşarak “iyi kurumsal yönetim” aşamasına geldi. İyi kurumsal yönetim ise şeffaflığı ve hesap verebilirliği esas almaktadır. İkinci uluslararası neden, küreselleşme ile birlikte suç işlenerek edinilen paranın uluslararası düzeyde başka suçları beslemesinin artık kabul edilemez boyutlara ulaşmış olmasıdır.

Ulusal nedenler arasında ise; özel bir mali suç türü olan “yolsuzluğa” toplumsal olarak duyulan tepkiyi, ister kamu ister özel tüm kurumların kurumsal iyi yönetişimi artık kaçınılmaz bir gereksinim olarak görmelerini ve de gelişmiş dünyanın Türkiye’yi küresel ekonomiye ve onun iş yapma yöntemlerine entegre etmek isteyişini sayılabilir.

İşte bu nedenlerle Türkiye mali sektörü yeniden yapılıyor. Bu süreçte temel ilkeler, şeffaflık ve hesap verebilirliği geliştirmek ve tüm gelişmiş dünyanın uyguladığı normları hayata geçirmek oluyor. Önce uluslararası muhasebe normları, sonra uluslararası denetim normları, risk yönetim kuralları, bankalarımıza Basel Akordları, sermaye piyasasına IOSCO kuralları uygulamaya konuyor.

---

<sup>112</sup> Nihat Gündüz, *Kalkınma İçin Sistemci Denetim*, Ankara: Kardeş Matbaası, , 1974, ss. 234-242.

Kamu sektöründe, özel sektörde ve sosyal sektör olarak adlandırılan gönüllü faaliyetlerin yürütüldüğü alanda, bir başka deyişle toplumsal yaşamın her üç alanında da iyi yönetişimin dünya çapında kabul edilmiş temel prensiplerinin hayata geçirilmesi büyük önem taşıyor. Bu temel prensipleri; şeffaflaşma, hesap verebilme ve tarafların çıkarlarını koruyabilme başlıkları altında toplayabiliriz. Hesap verebilmenin ve şeffaflığın temel ilkelerinin başında her türlü mali suçun oluşmasına olanak tanımamak geliyor. Örneğin, ülkemizde çok sözü edilen ve popüler bir kavram haline getirilen yolsuzluk, bu mali suçlardan sadece bir tanesi. Mali suçların ortadan kaldırılabilmesinin yolu ise en başta gelişmiş bir mali denetimden geçiyor. Mali denetim konusunda dünyada özellikle son on yılda büyük bir değişim yaşandığı halde, Türkiye'nin bu değişimin gerisinde kaldığı gözüküyor.

1990'lı yılların başlarında Maliye Bakanlığı'nın bir ortak hesap plânı geliştirmesi, bazı raporlamaların standart hale getirilmesiyle, muhasebe alanında bir ölçüde de olsa dünyaya ayak uydurmaya başlayan Türkiye'de denetim alanında herhangi bir gelişme yaşanmadı. O yüzden de bugün hala denetimde uygunluk denetimiyle yetiniliyor. Yani yapılan işlemlerin şekle uygunluğu örnekleme yöntemiyle denetleniyor. Oysa dünyada denetimin kapsamı gelişti, artık örnekleme yöntemi yerine işlemlerinin tümü denetleniyor; keza uygunluk denetimi de artık yeterli görülüyor, ayrıca faaliyet denetimi kavramı oluşmuştur. Size artık neyi yanlış yaptığınızı değil, neyi doğru yapmanız gerekirken yapmadığınızı hesabını soruyorlar. Bütün bunları yapabilmek için de ortak bazı normlar, yöntemler ve metodolojiler geliştirilmiştir. Türkiye'de bunlar bilinmediği için denetim hala eski normlarla yapılmaktadır.

Muhasebede uluslararası muhasebe normları olduğu gibi, denetimde de uluslararası denetim normları bulunmaktadır ve Türkiye'nin bunları kabullenip, özümseyip, hayata geçirmesi gerekmektedir. Mali suçları ortadan kaldırmanın yolu mali denetimden geçmektedir. Toplumun şikayetçi olduğu bir mali suç türü olan yolsuzluk, sadece sosyal ve ahlaki değerleri gelişmiş olan iyi ahlaklıların çözebileceği bir sorun değil. Bu sorunun çözümü için yolsuzluğa fırsat veren uygulamaların önüne geçilmesini sağlayacak uluslararası normlara ulaşılması büyük önem taşımaktadır. Dünyadaki



değişimi topyekün bir yaklaşımla yakalamak, eğitim kurumlarımızla, ekonomide faaliyet gösteren kuruluşlarımızla, basınımızla, kısacası toplum olarak bu yaklaşımı göstermek gerekiyor<sup>113</sup>.

Türkiye’de, “iyi kurumsal yönetim” kavramının beraberinde getirdiği şeffaflık ve hesap verebilirlik gibi ilkeler, kamu ve finans sektöründe yaşanan gelişmelerden dolayı öncelikle bu alanlarda ortaya çıktı. Kamunun bu ilkelere yanıtı henüz tam olarak şekillenmese de finans sektörü bu süreçte çok köklü değişimler yaşadı.

Bankacılık sektörünün yeniden yapılandırılması, ister istemez önce finans kurumlarını, arkasından borsada kote olan şirketleri ve dolayısıyla tüm iş yaşamımızı etkilemeye başladı. Fakat olay kamuoyuna doğru bir şekilde anlatılmadı. Yeniden yapılandırmadan kasıt, şu veya bu finans kurumundaki aksaklıkların düzeltilmesi olmamalıdır. Kamuoyuna öncelikle bunun anlatılması gerekmektedir. Yeniden yapılanma, iş yapma tarzımızın ve bu tarzın denetim biçiminin değiştirilmesi anlamına gelmektedir.

Avrupa Birliği’ne katılmaya hazırlanan Türkiye’de kurumsal yönetimin ilke ve yöntemlerinden yararlanılması halinde; yurttaşın veya sivil toplum örgütlerinin yönetim sürecine daha aktif olarak katılmaları nedeniyle toplumda demokratik değerlerin oluşumunda gizli bir konsensüs sağlanır. Devlet-yurttaş ilişkilerinde yumuşama başlar, saydamlaşma arayışları hızlanır. Kamu bürokrasisince alınacak kararlar, toplum tarafından da kolayca benimseneceği için daha uygulanabilir hale gelir. Yerelleşme eğilimleri çerçevesinde devletin rollerinin yeniden tanımlanmasına katkıda bulunulabilir. Yönetimsel denetim açısından ise, halen yürütülen iç ve dış denetim etkinliklerinin yanında, kamuoyu denetimi de etkin olarak devreye sokulabilir. Özetle, kurumsal yönetim genelde Türk kamu yönetiminde, özelde ise gözetim ve denetim otoritelerinin işlevlerinde şu açılımların sağlanmasına katkıda bulunabilir; verimliliğin ve etkinliğin artırılması, daha fazla demokratikleşme, merkezîyetçilikten yerinden

<sup>113</sup> Aydın Meriç, “Kurumsal Yönetişim, Denetim ve Gözetimin Artan Önemi,” *Productive Active Dergisi Özel Sayısı* (Mart-Nisan 2002), İstanbul, , ss.1-3.

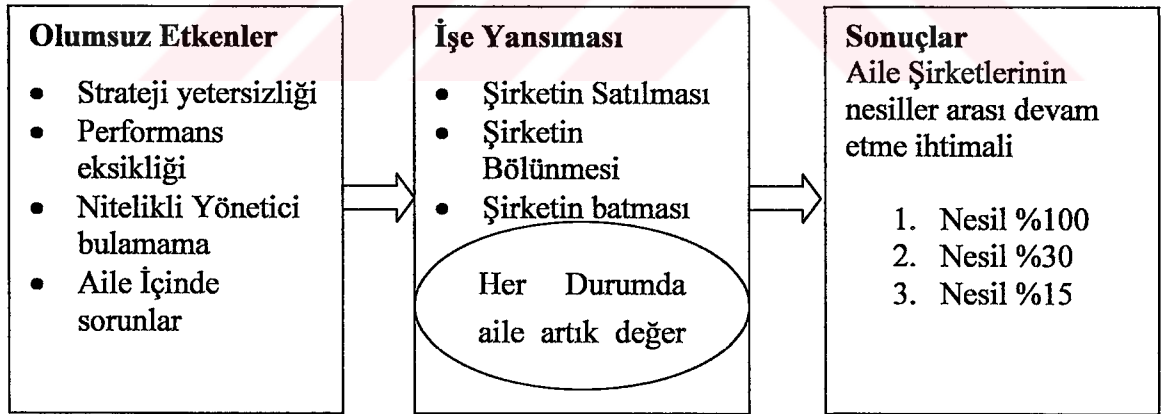


yönetime geçiş, halkın yönetime aktif katılımının sağlanması, açık ve saydam bir yönetim anlayışına ulaşma, hukuka uygunluk, vatandaşa her konuda bilgi edinme hakkının tanınması, vatandaşın taleplerine yönetimin daha duyarlı hale gelmesi, kaynak kullanımında daha özenli davranma, kamu uygulamalarının daha etkin denetimi, siyasal korumacılık ve kayırmacılığın engellenmesi, siyasal bilincin artırılması, yönetimin sürekli iyileştirilmesi ve kalitesinin artırılması bunlar içinde sayılabilir<sup>114</sup>.

#### 4.5 Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim

Dünyada küçük çaplı şahıs şirketlerinden finansal ortaklık, stratejik ortaklık ve halka açık şirketlere geçişte önemli yere sahip olan aile şirketlerinin kurumsal yönetim ile ilgili son yıllardaki yaklaşımları göz ardı edilemez. Ancak kurum kimliğinin kazanılmasında çokta başarılı olduklarını söylemek güç olacaktır<sup>115</sup>.

Aile şirketlerinin devamsızlığı aşağıdaki nedenlere bağlanabilir;



Şekil 4.1 Aile şirketlerinin devamsızlığı<sup>116</sup>

<sup>114</sup> Sanal, ss. 12-17.

<sup>115</sup> Andrei Shleifer and Robert W. Vishny, "A Survey Of Corporate Governance," *Journal of Finance*, 1997, s. 83.

<sup>116</sup> Egon Zehnder International, s.16.

## Aile Şirketlerinin Temel yapısı;

- Şirket içerisinde aile havasının egemen olması
- Esneklik ve çabuk şekilde karar alma yapısı geliştirtir.
- Geleneklerine bağlıdır.
- Kendi öz kaynaklarına fazlasıyla bağımlıdır.
- Yönetim ve Dağıtım maliyetlerinin avantajlı olduğu söylenebilir.
- Sınırlı kurumsallaşma söz konusudur<sup>117</sup>.

Dünyada, kamu kuruluşları dışındaki şirketlerin yüzde 65-90 arası aile şirketi olarak tanımlanıyor. ABD'deki en iyi şirketlerin sıralaması olan Fortune 500 araştırmasındaki şirketlerin %40'nın da aile şirketi olduğu biliniyor<sup>118</sup>. Türkiye'de ise şirketlerin yaklaşık yüzde 95'i aile şirketi, dünyanın değişik ülkelerinde bu oranın farklılıklar göstermekle beraber, oldukça yüksek olduğu görülmektedir. Bir ailenin kontrolünde olan şirketlere büyüklük açısından bakıldığında, listede Ford, Levi Strauss, Este Lauder, L'Oreal gibi çok uluslu dev şirketlerin de olduğu görülüyor. Türkiye'de ise tanınmış aile şirketleri arasında sabancı, Koç ve Doğuş gibi şirketler bulunmaktadır.

---

<sup>117</sup> Topaç, s. 4.

<sup>118</sup> Rafael La Porta ve diğerleri, "Law and Finance," *Journal of Political Economy* (1998), Cilt 106, s. 1113.

**Tablo 4.1 Kayıtlı aile şirketlerinin oranı<sup>119</sup>**

Kayıtlı aile şirketlerinin oranı	
Ülke	Oran (%)
Portekiz	70
İngiltere	75
İspanya	80
İsviçre	85
ABD	96
İsveç	90
İtalya	95
Türkiye	95

Tüm ekonomilerde bu kadar önemli olmalarına karşın, aile şirketlerinin ömrü ne yazık ki az olmaktadır. Çoğunluğu birinci kuşak içinde batıyor ya da el değiştiriyor. Üçüncü kuşağa dek yaşayanların sayısı ise oldukça az ABD’de, yeni kurulan şirketlerin ortalama yüzde 40’ı daha ilk beş yılda yok oluyor. Geri kalanların yüzde 66’sı birinci kuşakta batıyor veya el değiştiriyor. Böylece ikinci kuşağa kadar yaşayabilenlerin oranı yüzde 20’yi geçmiyor. Bu yüzde 20’nin ise ancak yüzde 17’si üçüncü kuşağa kadar devam edebiliyor<sup>120</sup>.

Aile şirketleri dünyada olduğu gibi Türkiye’de de en yaygın şirket yapılanması olarak öne çıkıyor. Türkiye’nin yaşadığı krizlerde yönetim kurulu ile icra kurulunun çok yakın, hatta zaman zaman birebir örtüştüğü bu modelin, volatilitenin yüksek olduğu ortamlarda karar verme mekanizmasının hızlı işletilmesi avantajını getirebildiği de bir gerçektir. Ancak burada altı çizilmesi gereken nokta, bu tip yapılanmalarda şirketlerde hesap sorma ve hesap verme mekanizmalarının olmaması, krizlerin şiddetinin çok daha fazla hissedilmesi sonucunu da yarattığıdır. Bu sebeple “çift şapkalılığın” ortadan

<sup>119</sup> <http://www.milliyet.com.tr/2001/11/30/isyasami/ais.html>

<sup>120</sup> Rafael La Porta ve diğerleri, s. 1114.

kaldırılması yönetim kurulu ve icra kurulunun çok yakın ve şeffaf bir iletişim içinde çalışırken, kontrol ve denetim mekanizmalarının da etkin olarak devreye sokulması ile krizlerin mikro önlemlerle şirketleri çok daha az etkilemesi sonucu doğabilecektir<sup>121</sup>.

#### 4.5.1 Yönetim Kurulunun Görevi

Şirketlerde oluşturulan yönetim kurulunun temel görevi kurum performansının takip edilmesi ve irdelenmesidir. Kurumun uzun vadeli hedeflerinin ve stratejik yönünün belirlenmesi ve stratejik yatırımların onaylanması da yönetim kurulunun sorumlulukları arasındadır. Bu sebeple de yönetim kurulu üyeleri nitelikli, yetkin ve bağımsız üyelerin de olduğu kendini kanıtlamış profesyoneller, şirket ile çıkar çatışması olmayan kişiler ve yönetim kuruluna zaman ayırabilecekler arasından seçilmelidir. Yönetim kurulunda yetkinliğine bakılmaksızın aile üyelerinin ağırlıkla yer alması veya yönetim kurulu üyelerinin aynı zamanda icrada veya farklı grup şirketlerinin yönetim kurullarında görev alması (çifte şapkalılık) yönetim kurulunun sağlıklı çalışmasına engel olacaktır.

Bu kapsamda aile ile ilgili konuların yönetim kurullarında değil, aile meclisinde tartışılması gerektiğinin altını çizilmelidir. Yönetim kurulundaki stratejik tartışmaların olabildiğince veri, analiz bazında yapılması ve duygusal tartışmalara yer verilmemesi yönetim kurulunun sağlıklı çalışmasına yardımcı olacaktır. Yönetim kurulunda tek üye, tek oy kuralının benimsenmesi gereğinin de yine altı çizilmelidir. Bu kapsamda yönetim kurulu başkanının görevi de toplantıyı yönetmesidir ve onun da sadece tek oyu vardır. Ailenin en yaşlı veya en tecrübeli üyesinin Yönetim Kurulu Başkanı olarak seçilmesi de bu prensibi değiştirilmemelidir.

Doğru yetkinliklere sahip bir yönetim kurulu ve üyelerinin rolleri gözetimden, katkıya dönüşür ve paydaşların (hissedarlar, toplum, çevre ve benzeri) faydasını en üst düzeye ulaştırmaya hizmet eder. Bu kapsamda kurumsal yönetimin temel unsurları olan

---

<sup>121</sup> Murat Yeşildere, *Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim*, [http://www.borsa.net/makale\\_ara.asp](http://www.borsa.net/makale_ara.asp), [13 Eylül 2003].

şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluğun sağlanması yönetim kurulu üyelerinin bu temel unsurlara göre hareket etmesi, şirketlerin iyi yönetilmesini de sağlayacaktır<sup>122</sup>.

#### 4.5.2 Bağımsız Yönetim Kurulu

Bağımsız yönetim kurulu üyeliğinin uluslararası olarak kabul edilen tanımına geçmeden önce, Türkiye’de çoğu zaman yanlış anlaşılan “profesyonel” kavramına da değinilmelidir. Profesyonellik tanımı “para karşılığı çalışmak” olarak algılanırsa, Türkiye’deki 22 milyonu aşkın çalışan nüfusun tamamı profesyonel olarak tanımlanabilir ancak profesyonelliğin özellikle yönetim kurulu üyelerinin seçiminde algılanma tarzının uzmanlık, yetkinlik ve göreve ehil olmak ile ilintilendirilmesi gerekmektedir.

Kurumsal yönetimin yerleştiği ülkelerde, yönetim kurulu üyelerinin yönetim kuruluna uzmanlık konularındaki birikimlerini getireceği de varsayılmaktadır. Bu çerçevede bir yönetim kurulu üyesinin bağımsız sayılabilmesi için, yönetim kurulu üyesi olarak görev yaptığı kurum ile hissedarlık dışında hiç bir ilişkisinin olmaması gerekmektedir. Bu kapsamda;

- a). İlgili şirket veya şirketin sahip / bağlı olduğu ortaklıklarda son üç yıl aktif olarak çalışmış olması,
- b). İlgili kurumun bağlı olduğu holding veya grupta son üç yılda aktif bir görevinin olması,
- c). İlgili kurumda çalışan herhangi birisinin birinci dereceden akrabası veya yakını olması,
- d). İlgili kurumun yöneticilerinin görev yaptığı başka bir şirkette ücret belirleme komitesinde çalışması veya tam tersinin gerçek olması,

---

<sup>122</sup> Murat Yeşildere, *Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim*, [http://www.borsa.net/makale\\_ara.asp](http://www.borsa.net/makale_ara.asp), [13 Eylül 2003].

- e). Yönetim kurulu üyesi olduğu kurumun iş ilişkisi olan herhangi bir organizasyonda ortak, hissedar veya yönetici olarak görev yapıyor olması,
- f). Yönetim kurulu üyesi olarak görev yaptığı kurum için, kendi adına çalışıyor veya hizmet ürün tedarik ediyor olması,
- g). Yönetim kurulu üyesi olarak görev yaptığı kurumun faaliyette bulunduğu sektördeki rakip firmalar ile hissadarlık, yöneticilik veya iş ilişkisinin olması, gibi sebeplerle Yönetim Kurulu üyelerinin bağımsızlığı zedelenebilmektedir.

Ülkemizde ise yukarıda saydığımız maddelerin bağımsızlık kavramı içinde yer almadığını söylemek yanlış olmayacaktır.

Şirket sahiplerini eleştirmeden önce, ülkemiz şartlarında bağımsızlık kavramının yönetim kurullarında yerleştirilmesinin uzun bir süreç olduğu göz ardı edilmemelidir. Zira birçok şirketimizde Yönetim Kurulu üyesi olarak görev yapan veya görev yapmaya aday kişiler fonksiyonel ve stratejik kararların alındığı bir ortamda çalışma tecrübesine sahip olmadıklarından, bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak kendi katma değerlerini veya kurumun kendilerinden beklentilerini tam olarak anlayamamaktadırlar. Bu sebeple de bu kişilerin ancak zamana dayalı teorik ve pratik bir eğitim sürecinden geçirilmeleri ile daha etkin sonuçlara ulaşabilmek mümkün olacaktır. Bunun sağlanabilmesi bağımsız Yönetim Kurulu üyelerinin katkılarını arttırarak, şirket hissedarlarının bağımsız üye atama konusundaki motivasyonunu arttırabilecektir.<sup>123</sup>

Bugün borsada yer alan şirketlerin hisselerinin ancak yüzde 15-20'si halka açık ve asıl sermayedarlar hala aile üyeleri. Kaynaklarını ve yönetim gücünü paylaşmayan aile şirketlerinin, büyüme potansiyellerini yeterince kullanamadıkları ve kurumsallaşma sürecinde genel ortalamanın altında kaldıkları gözleniyor. Kurumsal yönetim açısından, şirketleri iyi yönetilen ve iyi yönetilemeyen şirketler olarak değerlendirmenin daha doğru olacaktır. Şirketler iyi yönetişim esaslarını tam olarak benimseyip uyguladıkları

---

<sup>123</sup> Murat Yeşildere, *Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim*, [http://www.borsa.net/makale\\_ara.asp](http://www.borsa.net/makale_ara.asp), [13 Eylül 2003].

zaman başarılı olmaktadır. Türkiye’de bu anlamda başarılı pek çok aile şirketi var. Bununla birlikte kurumsallaşma yönünde ilerlememiş olan aile şirketlerinde ise, şirket çıkarları ve aile bakış açılarının çakıştığı noktalarda, yönetim etkinliğinin düştüğü gözlemleniyor.

Bununla birlikte reel sektördeki reel sektördeki şirketlerden - ki bunların büyük bir çoğunluğu aile şirketleri - yetkin finans yöneticisi bulmamız konusunda talepler geldiğini gözlemlenmektedir. Bu da aslında Türkiye adına 'sağlıklı' bir trende işaret etmektedir. Aile şirketlerinin yapacağı ilk ve belki de en önemli iş, bir yönetim kurulu oluşturmak. Ancak tamamen aile üyelerinden oluşan bir yönetim kurulu değişiklikler ve iyileştirmelerden ziyade mevcudun devamı yönünde faaliyet göstermektedir. Dışarıdan atanan yönetim kurulu üyeleri ise tüm konuları farklı bir gözle irdelerken, günlük olaylardan ziyade uzun vadeli ve stratejik konulara odaklanmaktadır

Hissedar olmasına rağmen, yönetimde olmayan aile fertlerinin bir araya geldiği 'aile konseyi' benzeri yapıların son derece faydalı olmaktadır böylece hissedar aile fertlerinin yönetim kurulu ile “resmi” iletişimi de sağlanabilecektir.<sup>124</sup>

#### **4.6 Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim**

Sermaye Piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz edebilen çeşitli tasarruf sahipleri ile farklı sektörlerde orta ve uzun vadeli fon talep edenler arasındaki ilişkinin kurulmasını sağlayan piyasadır. Genel olarak ekonominin etkin bir şekilde çalışması için sermaye piyasalarının etkinliği yüksek olmalıdır.

Sermaye Piyasasında fon arz ve talebi menkul kıymet olarak adlandırdığımız Finansal Araçlar yardımıyla karşılaşmakta, sermaye fonları menkul kıymetlerin alım satım yoluyla el değiştirmektedir. Bu olgu sermaye piyasasının menkul kıymetler piyasası ile

<sup>124</sup> <http://www.milliyet.com.tr/2001/11/30/isyasami/ais.html>



birlikte düşünülmesini gerekli kılmaktadır. Buradan hareketle menkul kıymetler piyasasının ekonomik işlevleri dikkate alınmalıdır.

Menkul kıymetler borsasının ekonomiye sağladığı yararlar ile temel işlevleri şu şekilde sıralanmaktadır:

- a) Likidite Sağlama İşlevi
- b) Ekonomiye Kaynak Yaratma İşlevi
- c) Sermaye Mülkiyetini Geniş Bir Topluma Yayma İşlevi
- d) Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi
- e) Uzun Vadeli Yatırımların Kısa Vadeli Tasarruflarla Finansmanını Sağlama İşlevi
- f) Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi
- g) Güvence İşlevi
- h) Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi<sup>125</sup>

#### **4.6.1 Etkinlik Kavramı**

Ülke ekonomilerinin ana sorunlarından birisi olan etkinlik kavramı, mevcut kaynaklardan yararlanılarak toplum ihtiyaçlarını en iyi karşılayacak şekilde kullanılmasıdır. Ekonomik etkinlik, ekonomide hiç kimseye dezavantaj sağlamayacak bir değişiklik yapılamama durumudur. Ekonomik etkinlik, çıktının değerinin girdilerin değerine oranlanmasıyla ifade edilir. Hem kaynak kullanımında (üretimde etkinlik), hem de gelir dağılımında (tüketimde etkinlik) etkinlik sağlandığı zaman ortak etkinlik denilen ekonomik etkinlik sağlanır. Yine kaynakların etkin kullanımında üç ana problem ise Hangi mal ve hizmetler, ne kadar üretilecek; Üretim hangi faktörlerin

---

<sup>125</sup> Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 16. b., İstanbul: İMKB Yayınları, 2001, ss. 10-11.

yardımla, hangi metotlarla nasıl yapılacaktır; Üretim kimler için yapılacak gibi sorulardır.

Pareto etkinliği ise, Kaynak kullanımında etkinlik konusunda iktisatçı Vilfredo Pareto tarafından geliştirilmiş teoridir. Pareto etkinliği, toplumdaki bireylerden en az birinin refahını azaltmadan diğer birinin refahını arttırmak olanağı olmaması durumudur. Ekonomik etkinliği ifade eden Pareto etkinliğinin gerçekleşmesi için, bir yandan üretim faktörlerinin çeşitli malların üretim alanında optimal dağılımının (üretimde etkinlik) ve üretilen malların tüketiciler arasında optimal dağılımının sağlanması gerekir. Burada üretim etkinliği, ne üretilirse bunun olanaklı en düşük maliyetle gerçekleştirilmesidir. Tüketim etkinliği ise, belli bir dönemde bir kişinin refah düzeyini düşürmeden o toplumdaki bir başka kişinin refah düzeyini arttırmayı olanaksız kılacak şekilde mal ve hizmetlerin tüketiciler arasında dağıtılmış olması halidir. Teknik etkinlik ise işletmeler bazında olur ve işletmeler arası karşılaştırma açısından uygun bir ölçüt değildir. Çünkü her bir işletmenin kendine özgü bir üretim metodu vardır. İşletmelerin teknik etkinliği potansiyel ürünün ne kadarının gerçekleştiğinin oranıdır<sup>126</sup>.

#### 4.6.2 Sermaye Piyasalarında Etkin Piyasa Teorisi

Literatürde fiyatların elde edilebilen bilgileri tam olarak yansıttığı bir piyasa etkin bir piyasa veya bir pazar olarak adlandırılır. Eğer bu tanım doğruysa, yatırımcıların okuduğu ya da duyduğu hiçbir şey onların ortalamadan daha iyi bir hisse senedi seçimi yapmalarına yardımcı olmayacaktır. Aslında hisse senedi konusunda hiçbir şey bilmeyen yatırımcılar daha kötü davranmayacaklardır.

Etkin bir pazar, tek tek menkul kıymetlerin gelecekteki değerlerini tahmin etmek için kar maksimizasyonunu amaç edinen çok sayıda rasyonel kişinin birbiriyle rekabet ettiği ve güncel verilerin tüm katılımcıların eline kolaylıkla geçebildiği bir pazar olarak nitelendirilmektedir.

<sup>126</sup> Zeynel Dinler, *Mikro İktisat*, 11.b., Bursa: Ekin Kitabevi, 1996, ss. 7-10.

Herhangibir pazarın etkin olması, o piyasanın mükemmel bir Pazar olduğu anlamına gelmez. Herhangi bir pazarın etkin olabilmesi için; 1- Bilgi ve veriler üzerinde bir tekelleşmenin bulunmaması, 2- Çeşitli komisyon, taahhüt ve işlem maliyetlerinin rekabetçi biçimde olması yeterlidir. Bu nitelikleri taşıyan bir piyasada, herhangi bir zaman noktasındaki fiyatlar, menkul kıymet değerin saptanmasına yarayan mevcut tüm bilgileri yansıtır. Yani, herhangi bir zaman noktasındaki fiyatlar, menkul kıymete ilişkin gerçek değerin anlamlı bir ölçüsü olacaktır. Ancak yine de gerçek değer ile piyasa değeri arasındaki çelişki araştırmacıların ilgisini çekmeye devam edecektir. Genel olarak etkin piyasa koşulları ve bunların menkul kıymet piyasasına uyarlanmış anlamları şunlardır:

- a) Piyasa, hiçbiri tek başına piyasayı etkileyebilecek güçte olmayan çok sayıda katılımdan oluşmaktadır.
- b) Piyasadaki menkul kıymetlerle ilgili bilgiler tam ve doğru olarak, kolaylıkla ve düşük bir maliyetle sağlanabilmeli; ekonomik, politik ve sosyal yapıdaki değişiklikler derhal piyasaya yayılmalıdır.
- c) Piyasaya katılanların davranışları rasyonel olmalı ve yatırımcılar elde ettikleri bilgiyi doğru değerlendirmelidirler.
- d) İşlem maliyetleri düşük ve likidite yüksek olmalıdır.
- e) Piyasanın kurumsal yapısı gelişmiş olmalıdır.<sup>127</sup>

Etkinlik Kriterleri;

Sermaye piyasaların etkin olarak işleyebilmesinde 3 ana kriter kullanılır.Bunlar;

---

<sup>127</sup> Murat Kıyılar, *Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB'de İrdelenmesi-Test Edilmesi*, Yayın No: 86, Ankara: SPK Yayınları, 1997, s.1.

### Dağıtım Etkinliği;

Piyasaların dağıtım açısından etkin olması paranın yatırım ve tüketim alanlarına en verimli bir şekilde dağıtılması anlamına gelir.Etkin piyasalarda para en verimli alanlara yatırım alanlarına tahsis edilir.Yani, yüksek verimlilikle parayı yatırabilecek olan tüm yatırımcılar piyasalardan para temin edilebilir.Yüksek verimlilikle para yatırabilecek yatırımcı varken daha düşük verimlilikle para kullanan olmaz.Benzer bir şekilde, etkin piyasalarda tüketim kredileri olarak tahsis edilen paralar da tüketicilerin en yüksek düzeyde tatmin olmalarını sağlar.

### Faaliyet Etkinliği;

Etkin piyasalar vade, miktar ve risk ayarlamalarını en düşük bedellerle gerçekleştirir. Faaliyet (alışveriş) etkinliğinin yüksek olması, piyasalarda tasarrufçunun kazancıyla para satın alanlara paranın maliyeti arasındaki farkın düşük düzeylerde olması anlamına gelir.

### Bilgi Etkinliği;

Sermaye piyasalarında en önemli husus bu piyasaların bilgi açısından etkin olmasıdır.Bilgi etkinliği, hisse senetleri ile ilgili her türlü bilginin hisse senedi fiyatına yansımaları ile ilgilidir.Başka bir deyişle etkin bir piyasa tüm bilgi ve haberleri anında işleme tabi tutan piyasadır.Bilgi, bilginin ait olduğu zaman ve bilginin elde edilebilirliği açısından 3 gruba ayrılır<sup>128</sup>. Bunlar;

- Geçmiş döneme ait bilgiler.
- Kamuya açıklanan tüm bilgiler.
- İçsel bilgiler de dahil firmaya ait bilgiler.

---

<sup>128</sup> İbrahim Özer Ertuna, *Yatırım ve Portföy Analizi*, İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, 1991, s.175.

#### 4.6.3 Etkinliğin Artırılmasının Temel Kriteri Güven Unsuru

Sermaye piyasasının etkinliğinin artırılmasının temel kriteri olan " güven " unsuru; kamuyu aydınlatma işlevinin yerine getirilmesi ile piyasada etkinlik ve istikrar sağlayarak fon arz ve talebini kolaylaştırıp yatırımcıların daha güvenli buldukları ortama motive olmalarını sağlar. Sermaye piyasasının temel karakteristiği güven esasına dayalı olmasıdır. Piyasanın güvenli olmasına doğrudan katkıda bulunan mekanizmalardan biri de hiç kuşkusuz bağımsız dış denetim (external auditing)'dir. Bağımsız dış denetimin başarılı olmasında firma açısından önemli bir mekanizma daha var ki o da iç denetim (internal auditing)'dir. Genel Kabul Görmüş Muhasebe ilkelerinin düzenli bir şekilde firma içi uygulaması yapılırken birinci derecede süzgeç görevini iç denetim üstlenir. Dış denetim böyle bir alt yapının daha sağlıklı olmasına katkıda bulunur. Dış denetimin dürüstlüğü, bağımsızlığı, prensiplerine bağlılığı yanında uzmanlığı da önemlidir. Büyük işletmelerde gittikçe karmaşık hale gelen muhasebe sistemi ancak uzman denetçiler tarafından anlaşılıp değerlendirilebilir. Buradan bağımsız denetimin sadece hissedarlara ve diğer taraflara yardımcı olmayacağı aynı zamanda şirket yöneticilerine yol gösterici niteliğinin olduğu da anlaşılmalıdır. Bağımsız denetçiye toplumun verdiği bir diğer görev finansal tabloların denetimi dışındaki inceleme hizmetleridir. İşletmeler denetçi firmadan bu inceleme işleminin dışında artık vergileme, yönetsel danışmanlık hizmetleri gibi konularda yardımcı olmalarını beklemektedir<sup>129</sup>. Kamuoyunda güven unsurunun artırılması amacıyla yapılan aydınlatma faaliyetleri esas olarak üç temel fonksiyonun harekete geçirilmesini amaçlanmaktadır. Bunlar,

**Koruyucu Fonksiyon:** Taraflar arasında avantaj ve dezavantajı en aza indirmek suretiyle bilgi ve belgelerin eşit olarak elde edilmesini sağlayıcı, diğer bir ifade ile asimetrik bilgiyi önleyici bir fonksiyondur .

<sup>129</sup> Berna Taner ve diğerleri, "Bağımsız Denetçilerin Yetki ve Sorumlulukları," *Türkiye 3. Muhasebe Denetimi Sempozyumu*, [Alanya: 1997.]

**Caydırıcı Fonksiyon:** Kamuoyunda fırsat eşitliği yaratmak amacıyla meydana gelebilecek olumsuz bir öncelik hakkının önlenmesi amacıyla- bir ortaklığın ele geçirilmesi, sermaye artırımının önceden haber alınması vb- ilgili taraflara bu aykırı uygulama başlamadan caydırıcı etkisini ortaya koyar.

**Bilgilendirme Fonksiyonu:** Yatırımcının ihtiyaç duyduğu bilgilerin düzenli bir şekilde akışını sağlayarak gerekli kararların alınmasına katkıda bulunur.<sup>130</sup>Bu konuda farklı piyasa tiplerinde değişik bilgi kanalları ön plana çıkmaktadır. Özellikle ABD’de yapılan araştırmalar sonucunda bireysel yatırımcının bilgi kaynakları önemli sonuçlar vermiştir.

**Tablo 4.2 ABD’de bireysel yatırımcının bilgi ihtiyaçları<sup>131</sup>**

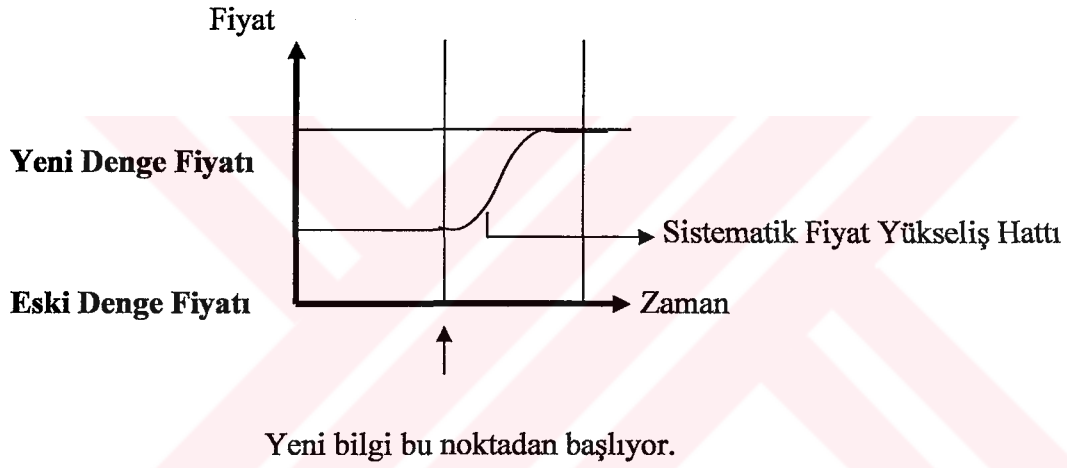
Sıra	Bilgi Türü	Önemli/Çok önemli %
1	Firmanın ünü	78.8
2	Firmanın içinde bulunduğu endüstri ile ilgili beklentiler	78.6
3	Firma ile ilgili beklentiler	78.4
4	Firmanın hisse senedinin performansı	70.2
5	Firmadaki son gelişmeler	69.2
6	Firmanın finansal tabloları	69.9
7	Firma için olası riskler	67.6
8	Tarihi finansal veriler	57.7
9	Firmanın üretimleri ile ilgili bilgiler	54.5
10	Ekonomik durum hakkında bilgi	52.0
11	Komisyoncunun firma hakkında yaptığı araştırma	42.5
12	Profesyonellerin tavsiyesi	42.4
13	İşbölümü ile ilgili bilgi	39.5

<sup>130</sup> Fehmi Karasioğlu ve Tuna Taner, “Kamunun Aydınlatılması Açısından Finansal Bilgi Kaynakları ve Bağımsız Dış Denetim Fonksiyonu”, *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt:8 sayı:1, 1998, ss. 133-144.

<sup>131</sup> *SRI International, Investor Information Needs and the Annual Reports*, s.30 (çev: Gökhan Özer, Muhasebe karları ile hisse senedi verimleri arasındaki ilişkiler İMKB’de deneysel bir analiz. SPK yayınları, Yayın no:31 s. 21, Ankara, 1996 )

#### 4.6.4 Etkin Piyasa Teorisi:

Etkin Piyasa Teorisi; içinde bulunan zamanın herhangi bir anında menkul kıymetlerin bütün bilgiyi yansıttığını ve herhangi yeni ve ani bilgi girişinin de derhal bu menkul kıymetlerin fiyatlarına yansıdığını kabul eder.



Şekil 4.2 Etkin piyasa teorisi<sup>132</sup>

Etkin Pazar Teorisinin geçerli olabilmesi için gerekli olan beş temel varsayım aynı zamanda Modern Portföy Teorisinin ve onun bir türevi olan Finansal Varlık Fiyatlama Modelinin de temel varsayımlarıdır.

Etkin Pazar Varsayımları;

1. Yatırımcının temel amacı nihai zenginliğin faydasını en çoklamaktır.

<sup>132</sup> Berna Kocaman, *Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler ve İMKB'de Bazı Değerlendirme ve Gözlemler*, İstanbul: Araştırma Yayınları, 1995, ss. 8-9.



2. Yatırımcılar risk ve getiri temeline dayalı seçimler yaparlar.
3. Yatırımcıların risk ve getiri beklentileri homojendir.
4. Yatırımcılar birbirinin aynı zaman ufkuna sahiptir.
5. Bilgi serbestçe elde edilebilir.<sup>133</sup>

Etkin Piyasa Teorisi, hisse senedi piyasalarında aşırı kar ve spekülasyon kazanç olanaklarının olmadığını öngörür. Etkin hisse senedi piyasalarında fiyatlar “piyasa belirleyicileri” (market fundamentals) tarafından belirlenir ve başka hiçbir etmen hisse senedi fiyatlarını etkileyemez. Bu tür piyasalarda ortaya çıkabilecek herhangi bir “aşırı kar olanağı” rasyonel bireyler tarafından hemen kavranarak piyasaya girilir. Dolayısıyla hisse senedi fiyatlarının belirlenmesinde genel ekonomik durum (o yılki üretim düzeyi, durgunluk, aşırı büyüme vb.) ya da şirketlerin o dönemde gösterdiği performans (örneğin kazanç oranı, dağıtılacak temettü, bazı finansal oranlar vb.) etkili olmaktadır. Bilgiler yatırımcılar tarafından kolaylıkla ulaşılabilen bu bilgiler hisse senedi fiyatlarının sık sık ve aşırı miktarda değişmesini önler.<sup>134</sup>

Etkin piyasalar teorisi, birkaç varsayım üzerine kurulur. Birincisi, piyasalarda rekabet halinde olan birçok yatırımcı vardır. İkincisi, istenilen bilgi bedelsiz ve kolayca elde edilebilir. Üçüncüsü de alışveriş maliyetleri düşüktür. İlkine göre katılımcılar komisyoncu firmalar, sigorta şirketleri, yatırım yönetimi şirketleri ve bireysel yatırımcılar, bir şirketin değerini belirlemek için finansal bilgileri analiz ederek çok zaman harcarlar.<sup>135</sup>

Bilginin açıklığı ve herkese aynı anda eşit şekilde ulaştırılması da kurumsal yönetimin amaçlarından biridir bu açıdan etkin piyasalar teorisinden sermaye piyasaları ile etkileşimini görmek mümkündür.

---

<sup>133</sup> Kocaman, s. 9.

<sup>134</sup> Hurşit Güneş, *İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Sorunları ve Gelişmesi İçin Önlemler*, Yayın No: 32, Ankara: SPK Yayınları, 1993, s.15.

<sup>135</sup> Herbert B.Mayo, *Investments*, 5<sup>th</sup> ed., Fort Worth: The Dryden Press, 1997, ss.235-236.

#### 4.6.5 Sermaye Piyasaları ve Kurumsal Yönetim Etkileşimi

Kurumsal Yönetim İlkeleri konusunda uluslararası standartların uygulandığı halka açık tüm şirketlerde karlılığı artırıcı yönde yönetsel iyileştirmenin yanında ikinci büyük amaç yatırımcı haklarının tamamıyla korunmasıdır. Bu nedenle yatırımcı açısından kurumsal yönetim ilkeleri etkin türde menkul kıymet piyasalarında işlem gören şirketlerde aranan bir özelliktir.

Bu konudaki temel yatırımcı hakları ise<sup>136</sup>;

1. Zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde etme,
2. Genel Kurul toplantılarına etkin katılma ve oy kullanma,
3. Yönetim Kurulu Üyelerinin seçiminde etkinlik (birikimli oy, vb.)
4. Şirketin karlarından pay alma,
5. Şirket yapısındaki önemli değişikliklere ilişkin kararlara katılmak ve yeterli şekilde bilgilendirilmek ;
  - Şirket statüsünün veya ana sözleşme dokümanlarının değiştirilmesi, sermaye artırımı,
  - Ek hisse senedi ihracı konusunda yetkilendirme,
  - Şirketin satışı veya başka şirketlerle birleşmesi,
  - Faaliyet alanı değişikliği,
  - Yeni İştirakler, İştirak Satışları ve Bağışlar,
  - İmtiyazlı hisseler, pay ile orantısız şirket kontrolü,
6. Hisse sahipliği hakkının güvenli kaydı,

---

<sup>136</sup> Topaç, s. 17.

7. Hisseleri devir ve temlik etme,
8. Rüşhan hakkı,bedelsiz pay hakkı.

Bu haklarla birlikte yatırımcıların temel olarak ilgilendikleri<sup>137</sup>

- Hisse yapısı, oy verme hakları ve etki
- Yöneticilerin reputasyonu
- Etkin İç kontrol ve risk yönetimi
- Yönetim Kurulu (“Kurul”) yapısı
  - Kurul ve icra arasında etkin iletişim
  - Kurul’da bağımsızlık
  - Etkin karar alabilme amacıyla kurul üye sayısının minimuma indirgenmesi

gibi etkin kurumsal yönetim sayesinde şirketlerin kazandığı yetilerdir. Bu nedenle yapılan bir araştırmada yatırımcıların etkin kurumsal yöntemlerinin uygulanmadığını düşündüğü Rus hisse senetlerinin değerinden 59 milyon Amerikan Doları daha düşük olduğu şeklindedir.

Bu araştırmadan da anlayacağımız sermaye piyasaları içerisindeki öneminin denetimin kurumsal yönetim açısından da benzer paralellikleri gösterdiği. Denetimin amacı;

- Mali tabloların Uluslararası Denetim Standartları uyarınca bağımsız denetime tabi tutulması
- Denetimde sektörel bilginin ön plana çıkarılması
- Denetim Komitesi’nin (yada bağımsız yönetim kurulu üyelerinin) iç ve dış denetim çalışmalarında kontrol fonksiyonu

---

<sup>137</sup> Topaç, s. 17.

Bu konuda denetim komitesinin iç denetime karşı sorumlulukları

- İç denetim'in faaliyetlerini ve organizasyon yapısını inceleme
- İç denetim yönetici ve elemanlarının yeterliliklerini değerlendirme
- İç denetim'in etkinliğini sorgulama ve değerlendirme

Dış denetimle ilgili görevleri ise;

- Teklif edilen denetim kapsam ve yaklaşımının değerlendirilmesi
- Mali tablo denetiminin sonuçlarının gözden geçirilmesi
- Dış denetçilerin performansının değerlendirilmesi
- Dış denetçilerin bağımsızlığının sorgulanması şeklindedir.<sup>138</sup>

Sermaye piyasaları yatırım kararlarını şirketlerin kurumsal yönetim performanslarına göre belirlerler. Bu konuda beklentiler;

- Bilgi ve şeffaflık, örneğin uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması.
- Yönetim kurularının aile üyeleri ve dostlardan oluşması yerine bağımsız yönetim kurulu üyelerinin oluşturulması.
- Azınlık hissedar haklarının korunması
- Şirketler arası hizmetlerin pazar fiyatlarında ve şeffaf olması

<sup>138</sup> Adnan Akan, "Saydamlık ve Piyasaların Beklentilerine Cevap Vermek," *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*, TİDE, 30-31 Mayıs 2002, ss. 11-14.

- Şirketler arası hizmet faturaları ile karın başka yerlere aktarılmamış olması.
- Temettü yerine holdingin şirketle ilgisi olmayan yatırımlara para yatırmaması<sup>139</sup>.

Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulanması önemli kazançlar sağlayabilir;

- Yabancı kaynaklı fonlara erişim
- Hisse derinliğinin sağlanması
- Sermaye maliyetinin düşmesi
- Uzun vadeli yatırımcıların çekilmesi

Uygulanmamasında ortaya çıkabilecek kayıplar ise;

- Şirketlere yatırım yapılmaması kara listeye alınması
- Avantajlı sermaye edinememe<sup>140</sup>

Bu doğrultuda gelişmiş sermaye piyasalarında kurumsal yönetim önemli bir yatırım kriteri haline gelmiştir. Yapılan bir uluslararası araştırmada sorulan “Yatırım kararlarınızda yönetim kurulu uygulamaları finansal performansa göre ne derece önemli?” sorusuna alınan yanıtların yüzdelik dağılımı aşağıdaki gibidir;

---

<sup>139</sup> Hayne Leland and Douglas Pyle “Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation,” *Journal of Finance* (1977), Cilt 32, No. 2, s. 87.

<sup>140</sup> Stewart C. Myers and Nicholas S. Majluf, “Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have,” *Journal of Financial Economics* (1984), No. 13, s. 190.

	Latin Amerika	Avrupa/ABD	Asya
Daha Önemli	%48	%25	%33
Aynı	%32	%39	%44
Daha Az Önemli	%20	%36	%23

Yine aynı araştırmada sorulan “Kurumsal yönetim uygulamaları olan bir şirketin hisseleri için daha fazla öder misiniz?” sorusuna alınan yanıtların yüzdelik dağılımı aşağıdaki gibidir <sup>141</sup>;

	Latin Amerika	Avrupa/ABD	Asya
Hayır	%17	%19	%11
Evet	%83	%81	%89

#### 4.6.6 Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim Konusunda Çalışmalar

Sermaye Piyasası Kurulu uzun zamandır titizlikle yürüttüğü çalışmalar sonucunda uygulanacak ilkeleri belirlemiştir. Kurulun koordinasyonunda bir komite kurulmuş olup SPK uzmanları yanı sıra İMKB'nin ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu'nun temsilcileri iştirak etmiştir. Bu çerçevede dünyada kabul görmüş temel esaslar ile 1999 yılında yayınlanan OECD kurumsal yönetim ilkeleri temel alınmıştır.

İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu ilkelere yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulunabileceği düşünülmektedir.

<sup>141</sup> Egon Zehnder International, s.8.

İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulunabileceği düşünülmektedir.

İlkelerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve kamuya açıklanması gerekmektedir. Yanında (T) ibaresi yer alan ilkeler tavsiye niteliğinde olup, uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır.

İlkeler mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmemektedir. Diğer bir ifadeyle halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülükleri aynen devam etmektedir. İlkeler dört bölümden oluşmaktadır.

İlk bölümde pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olması konularındaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kar payı alma hakkına ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmekte, ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerinin eşit işlem ilkesi ele alınmaktadır.

İkinci bölümde kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu bölümde, kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmalarına ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler oluşturulmuş ayrıca dünyadaki gelişmelere paralel olarak ülkemiz koşulları da göz önünde bulundurularak periyodik mali tablolar ve raporlarda yer alacak bilgiler bir



standarda bağlanmış ve duyurulacak bilgiler, işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır.

Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri; pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içermektedir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır.

Dördüncü ve son bölümde ise yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler yer almaktadır.<sup>142</sup>

---

<sup>142</sup> [http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/kurumsal\\_yonetim\\_ilkeleri.html](http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/kurumsal_yonetim_ilkeleri.html), [30 Temmuz 2003].

## 5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİ UYGULAYAN, İMKB'DE İŞLEM GÖREN İKİ ŞİRKETİN MALİ TABLO ORANLARINA ve HİSSE SENETLERİNİN DEĞERLERİNE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN ETKİLERİNİN ARAŞTIRILMASI

### 5.1 Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulandığı Şirketlerin Seçimi

SPK, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 04.07.2003 tarih ve 35/835 sayılı karar ile kabul edilerek kamuya açıklanmış olan Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ilgili halka açık şirketleri, gönüllü olarak bu ilkelere katılmaya davet etti.

SPK tarafından bu ilkeler yayınlanmadan çok daha uzun süre önce globalleşen dünya şartlarına ayak uydurup yatırımcıların ihtiyaçlarını göz önünde bulunduran pek çok Türk firması bu konuda çalışmaya başlamıştı ancak yayınlanan ilkelerin hayata geçirilmesiyle birlikte özellikle son bir yılda İMKB'de işlem gören pek çok firmanın son bir yıllık faaliyet raporlarına kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili bilgilerin yansıdığı görülmektedir.

Bu konu ile ilgili olarak pek çok yatırım şirketi çeşitli çalışmalar yaptı. Bir yatırım şirketinin hazırladığı kurumsal yönetim lig tablosunun üst sırasında yer alan Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii Anonim Şirketi kontrol edeceğimiz firmalardan ilkidir<sup>143</sup>.

Yine 14 Ağustos 2003 tarihinde uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch tarafından 1 ay süren denetim sonucunda kurumsal yönetim açısından 10 üzerinden 7 CG puanı almaya hak kazanan Tansaş analiz için seçtiğimiz ikinci şirkettir<sup>144</sup>.

Bu firmalardan Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayii AŞ. (bir Türk Kuruluşu Anadolu Efes Şirketi) 1966 yılında İstanbul'da kurulmuştur. Efes İçecek Grubu'nun, halka açık olan dört bira ve malt fabrikasının (Erciyas Biracılık, Ege Biracılık, Güney Biracılık ve Anadolu Biracılık) tek bir kuruluş altında birleştirilmesi ile birlikte 2000 yılında Anadolu Efes

<sup>143</sup> Güngör Uras, "İş Etiği," <http://www.milliyet.com.tr/2004/03/28/business/bus08.html>.

<sup>144</sup> Sedef Seçkin Büyük, "İyi Yönetim Savaşçıları," *Capital* (Temmuz 2003), Sayı. 77, s. 39.

kurulmuş oldu. Anadolu Efes'in hisselerinin bir bölümü İMKB'de işlem görüp halka açıklık oranı %45,1 dir. Anadolu Efes'in ve bağlı ortaklıklarının faaliyetleri çeşitli markalar altında bira üretimi ve Coca Cola markaları ile alkolsüz içecek şişelenmesinden oluşmaktadır<sup>145</sup>.

Diğer şirket Tansaş Perakende Mağazacılık Ticaret AŞ.'dir. 15 Aralık 1986'da Tansaş İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Ticaret AŞ. adı ile kurulmuştur ve Türkiye'de faaliyet göstermektedir. Şirket Tansaş ve Macrocenter markalarıyla Ege (büyük ölçüde İzmir'de), Marmara (büyük ölçüde İstanbul'da) ve Orta Anadolu (büyük ölçüde Ankara'da) Bölgeleri'nde 191 mağazada adından da anlaşılacağı üzerine perakende mağazacılık alanında faaliyet göstermektedir. Şirket ayrıca İzmir-Buca'da entegre et üretim tesislerinde Tanet markası ile çeşitli et mamüllerini üretmektedir. Şirketin genel merkezi İzmir'dedir. Şirket hisselerinin %35 oranındaki kısmı ise halka açık olarak İMKB'de işlem görmektedir<sup>146</sup>.

Örnek uygulamada incelenecek olan iki şirketin isimleri İMKB'de kullanıldığı şekilde Tansaş ve Anadolu Efes olarak kullanılacaktır.

## **5.2 Şirketlerde Kurumsal Yönetim İlkelerinin Kontrolünde İzlenen Yöntem**

OECD tarafından daha önce belirlenen ve 2003 yılında SPK tarafından yayınlanan 5 ana ilke üzerinden yola çıkılarak ana ilkeleri oluşturan 28 madde çıkarılmıştır. Örnek olarak seçilen şirketlerin 1999-2003 aralığında kamuoyuna açıklamış oldukları faaliyet ve araştırma raporları ile İMKB'ye anlık olarak ilettikleri günlük şirket haberleri ayrıca şirketlerin web sitelerindeki kurumsal bilgileri kurumsal yönetim ilkeleri açısından incelenmiş ve her iki şirkette kurumsal yönetim uygulama seviyesini gösteren Tablo 5.1 ve Tablo 5.8 oluşturulmuştur.

Burada Kurumsal Yönetim adına, yerine getirilen ilkeler "1" puan, bilgi alınamayan ilkeler ya da kurumsal yönetim ilkelerine uymayıp açıklanan durumlar "0" puan ile değerlendirilmiştir. Böylelikle kurumsal yönetim ilke ve standartlarının yıllar bazında uygulanma seviyesi ölçülmüştür.

<sup>145</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 9-10.

<sup>146</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 1.

Ölçülen uygulanma seviyesinin analizinde kurumsal yönetim ilke ve standartlarının şirket finansal yapı ve performansları ile ilişkisi belirlenmektedir. Şirket ilke ve standartlarının uygulanması ile temel analiz içerisinde yer alan likidite, mali yapı, etkinlik ve karlılık oranları ayrıca şirketin yıllar bazında dikey ve yatay analiz oranları ilişkisi incelenmektedir. Bununla birlikte şirketlerin hisselerinin profili de kurumsal yönetim ilkeleri ile ilişkilendirilerek resmedilmiştir.

### Kurumsal Yönetim Açısından İncelenen Şirketlerde Kontrol Edilen Başlıklar:

#### 1. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsızlık

- Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi Ayrımı
- Grubun Başka Şirketlerinde Görev
- Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirkette Başka Görevi
- Genel Müdürün Bağlı Şirketlerde Görevi
- Yönetim Kurulu Üyeleri arasında akrabalık

#### 2. Şeffaflık ve Pay Sahipleri İle İlişkiler

- Yönetim Kurulu Üyelerinin bilgi edinmesine yönelik düzenleme
- Yönetim Kurulu Üyelerine sağlanan Mali hakların Performans Bazlı Olması
- Bilgi Edinmede Etkinlik ve Düşük Maliyet
- Açıklanan Bilginin Standartlara Uyumu
- Pay sahiplerinin şirket faaliyetleri hakkında bilgilendirilmesi
- Ortaklarla ilişkiler için özel birim
- Şirket yönetim ilkeleri ile ilgili çalışma
- Etik kurallara ilişkin şirket içi düzenleme
- Şirket içi komiteler
- Sosyal Sorumluluk

#### 3. Denetim Etkinliği

- Şirket İçi Denetim Birimi
- Denetçilerin İştirak ve Bağlı şirketlerde Görevi
- Denetçilerin Pay Sahipliği
- Bağımsız Denetim Raporunun Standartlara Uyumu

#### 4. Çalışanlarla İlişkiler

- Çalışanlara Hisse Edinme Programı
- Çalışanlara Sağlanan Sosyal Haklar, Vakıf ve Sandık Uygulaması
- Çalışanların Bilgilendirilmesi

#### 5. Ortaklara Eşit Davranma

- Oy Haklarında Farklılık
- İmtiyazlı Hisse Senedi
- Rüçhan Hakkı Kısıtlama
- Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı ve Rüçhan Hakkı Kısıtlama Yetkisi
- Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse
- Yönetim Kurulu Üyeleri, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımına İlişkin Düzenleme

### **5.3 Anadolu Efes Şirketi'nin 1999-2003 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Seviyesi**

#### 1999 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

1999 yılında ilkelerin alt başlıklarında 7 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 2 madde de uygunsuzluk görülmüş, 19 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: 1999 yılı içerisinde ile yönetim kurulu ve bağımsızlık ilkesi ilgili olarak gerek İMKB günlük piyasa bilgilerinden, gerek faaliyet raporlarından, gerekse şirketin bilgi kaynaklarından (web sitesi ve bültenler) bilgi alınamamıştır.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: 1999 yılında ilgili ilkede iki adımın yerine getirilebildiğini görüyoruz. Erciyas Biracılık, Ege Biracılık, Güney Biracılık ve Anadolu Biracılıkla 2000 yılında birleşme sürecine geçecekleri yatırımcılara ve pay sahiplerine 1999 yılı bağımsız denetim raporunda ve faaliyet raporunda genişçe yer verilmiştir. Ancak

1999 yılında Anadolu Efes Şirketinin açıklamış olduğu raporlarda yönetsel, denetsel anlamda bir takım konularda büyük eksiklikler bulunması Açıklanan Bilginin Standartlara uymadığının ifadesi olarak gözükmektedir. 1999 yılında hisse senedi ile ilgili açıklanan günlük bültenlere İMKB web sayfasından ve şirketin bilgi kaynaklarından ulaşılamamıştır veya bu bilgilere ulaşılamama nedeni belirtilmemiştir. Bu da bilgi edinmede etkinlik ve düşük maliyet hedefini ortadan kaldırmaktadır<sup>147</sup>.

Kurumsal Sosyal Sorumluluk içerisinde düşünebileceğimiz Anadolu Eğitim Vakfına bağışı Diğer Faaliyet Gider ve Zararlar kalemi içerisinde yaklaşık %50'lik bir kısmı oluşturmakta olup 1999 bilançosunda beyan edilmiştir<sup>148</sup>.

3) Denetim Etkinliği: 1999 yılında Anadolu Efes şirketinin bağımsız denetim raporunun SPK standartlarına uygun olduğu faaliyet raporunun 26. maddesinde verilmiştir. Diğer maddelerle ilgili olumlu veya olumsuz bir bilgi alınamamıştır.

4) Çalışanlarla İlişkiler: Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkan ve açıklamayı gerektiren hususlarla ilişkin bilgilendirmede 1 Ocak 2000 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere kıdem tazminatı tavanı her kıdem yılı için 489 Milyon TL'ye yükseltilmiştir<sup>149</sup>. Bu bilgi gerek yatırımcı ve ortakların gerekse çalışanların bilgilendirilmesini sağlayacak türden bir bilgilendirmedir. Diğer maddelerle ilgili bilgi alınamamıştır.

5) Ortaklara Eşit Davranma: Bu konuda sadece iki madde hakkında bilgi alınabilmiştir. Anadolu Efes'te 1999 yılında sermayeyi temsil eden hisse senedine tanınan imtiyazlar (Hisse senedi tertipleri ve imtiyaz türleri itibari ile ayrı) yoktur. Dolayısıyla oy haklarında farklılık ve kar dağıtımında imtiyazlı hisse senedi yoktur<sup>150</sup>.

### 2000 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2000 yılında ilkelerin alt başlıklarında 12 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 5 madde de uygunsuzluk görülmüş, 11 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

<sup>147</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 1-18.

<sup>148</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 17.

<sup>149</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 5.

<sup>150</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 1.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulu içerisinde daha önceki bölümde belirtilen akrabalık ilişkisi görülmektedir. Yazıcı ve Özilhan aileleri şirketin ana sermaye grupları içerisinde yer aldıkları gibi yönetim kurulunda Özilhan ailesinden 3, Yazıcı ailesinden 2 kişi bulunmaktadır. Bu ilkelerin uygulanabilirliği açısından olumsuz bir durum olarak algılanmaktadır<sup>151</sup>.

Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu kişi ayrımı yönetim kurulu içerisinde belirtilmemiştir. Bu da hesap sorma ve hesap verme mekanizmasının tam oluşmadığını göstermektedir.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: 2000 yılında da 1999 yılına benzer şekilde bilgi alınamayan, uygunluk gösteren ve uygunluk göstermeyen adımlar hemen hemen aynıdır. Ancak Tablo 5.1'de görüleceği üzere Açıklanan Bilginin Standartlara Uyumu konusunda Kurumsal Yönetim Açısından bir uyumluluk söz konusudur. Çünkü finansal raporda gerek yönetsel gerek denetim alanında kurumsal yönetime uyum veya uyumsuzluk açısından bilgi alınabilecek maddelerin sayısı artmıştır. 2000 yılında hisse senedi ile ilgili açıklanan günlük bültenlerin ancak 21.07.2000 tarihinden sonrasında açıklanan kısmına ulaşılabilmektedir. Bu konuda web sitesinde de bir uyarı yapılmamıştır. Bu da bilgi edinmede etkinlik ve düşük maliyet hedefini ortadan kaldırmaktadır<sup>152</sup>.

Yine şirketin bu dönemde yaptığı bir çok faaliyet 2000 yılı faaliyet raporuna pay sahiplerinin bilgilendirilmesi konusunda dip not olarak düşülmüştür.

Sosyal Sorumluluk kapsamında ise Türk Eğitim Vakfına, Hakime Sancak Geyre Vakfına ve Türk Emniyet Teşkilatına çeşitli tutarlarda bağış yapılmıştır<sup>153</sup>. Ayrıca sporda Efes Pilsen Spor Klübü'ne de sponsorluğa devam edilmiştir ve bu tutarlar gerek faaliyet raporunda gerekse şirketin web sitesinde belirtilmiştir.

3) Denetim Etkinliği: 2000 yılında Mustafa Uysal, Ali Baki Usta ve Hansın Dalbayrak'tan oluşan 3 kişilik bir denetim birimi oluşturulmuştur. Bu denetçilerin herhangi bir şekilde

<sup>151</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 3.

<sup>152</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>153</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 17.



şirkette ortaklık içeren pay sahipliği olmadığı Denetleme Kurulu Raporunda açıkça beyan edilmiştir. Ancak denetçilerin gerek şirkette gerekse iştirak ve bağlı şirketlerde görevi olup olmadığı açıkça belirtilmemiştir<sup>154</sup>.

2000 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>155</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2000 yılı faaliyet raporunda İdari Faaliyetler başlığı altında 2, 3 ve 4. maddelerde çalışanları bilgilendirmeye yönelik açıklamalar yer almaktadır. 2000 yılı içinde geçerli olan toplu iş sözleşmelerinde yer alan ücret artışlarının yanı sıra, çalışanlara sağlanan sosyal haklardaki artışlar fabrikalar grubu içerisinde yüzdelik dilimlerle ifade edilmiş bu da çalışanlara sağlanan sosyal haklar, vakıf ve sandık uygulaması kategorisi içerisinde olumlu bir adım olarak kabul edilmiştir<sup>156</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 2000 yılında şirketin imtiyazlı hisse senedi bulunmadığı için buna bağlı oluşan oy haklarında ve kar dağıtımında bir farklılık bulunmamaktadır. Yönetim Kurulu Üyeleri, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımı ile ilgili bir düzenleme bulunmamakla birlikte 2000 yılı Faaliyet Raporunda Yönetim Kuruluna Temettü kaleminde 328.268- Milyon TL'lık bir tutar gözükmemesi olumsuz bir durumdur<sup>157</sup>.

Rüçhan Hakkının Kısıtlanması ile ilgili 2000 yılı faaliyet raporunda bir bilgiye ulaşılamamıştır. Rüçhan Hakkının Kısıtlanması ile ilgili olarak piyasaya duyurulan bilgiler içerisinde 2000 yılında herhangi bir işlemle karşılaşılmamıştır<sup>158</sup>.

#### 2001 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2001 yılında ilkelerin alt başlıklarında 14 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 2 madde de uygunsuzluk görülmüş, 12 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

<sup>154</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 19.

<sup>155</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 21.

<sup>156</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 16.

<sup>157</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 17.

<sup>158</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulunda bu dönemde de Yazıcı ve Özilhan ailelerinden mensupların bulunduğu görülmüştür. Yönetim Kurulunda Yazıcı ailesinden 4, Özilhan ailesinden 2 üye bulunmaktadır. Bu dönemde de CEO'dan ayrı icradan görevli bir yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır<sup>159</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Şirketin 2001 yılına ait piyasaya sunulan tüm bilgilerine İMKB günlük bültenlerinden tam ve eksiksiz olarak ulaşılabilmektedir. Açıklanan faaliyet raporunda ve bültenlerde tüm ilkelerle ilgili bilgi alınabilmektedir.

İMKB'nin web sayfasında yayınlanan 2001 yılı günlük bilgilerin içerisinde yatırımcıların ve pay sahiplerinin anlık olarak bilgilendirildiği farklı tarihlerde SPK'ya aktarılmış 30 farklı konu tespit edilmiştir<sup>160</sup>.

Sosyal Sorumluluk ilkesi doğrultusunda 2001 yılında çeşitli amaçlarla kurulmuş Vakıflara 2.814 milyon TL'lik Bağış yapılmıştır. Bu konuda bilgilendirme yapılmış ama kalemler tek tek açıklanmamıştır<sup>161</sup>.

3) Denetim Etkinliği: 2001 yılında Hansın Dalbayrak yerine Saadettin İdel 3 kişilik denetim birimine dahil olmuştur. Bu denetçilerin herhangi bir şekilde şirkette ortaklık içeren pay sahipliği olmadığı ve şirkette, bağlı ortaklık veya iştiraklerinde personellik yapmadıkları belirtilmiştir<sup>162</sup>.

2001 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>163</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2001 yılı faaliyet raporunda İdari Faaliyetler başlığı altında 2, 3, 4 ve 5. maddelerde çalışanları bilgilendirmeye yönelik açıklamalar yer almaktadır. 2001 yılı içinde geçerli olan toplu iş sözleşmelerinde yer alan ücret artışlarının yanı sıra, çalışanlara sağlanan sosyal haklarda yaklaşık %50 oranında artış yapılmıştır. Bu durum çalışanlara sağlanan sosyal haklar, vakıf ve sandık uygulaması kategorisi içerisinde olumlu bir adım olarak kabul edilmiştir.

<sup>159</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 6.

<sup>160</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>161</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 21.

<sup>162</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 23.

<sup>163</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 25-26.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 2001 yılında sermayeyi temsil eden imtiyazlı hisse senedi bulunmamaktadır. Oy haklarında farklılık oluşturan bir yapı görülmemiştir. Aynı zamanda mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle sermaye artırımına gidilmemiştir. Bu dönemde şirket zarar açıklamış olup kar açıklamış olsaydı kar payı dağıtımı ile ilgili herhangi bir düzenleme hakkında bilgi verilmemiştir<sup>164</sup>.

### 2002 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2002 yılında ilkelerin alt başlıklarında 14 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 3 madde de uygunsuzluk görülmüş, 11 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulunda bu dönemde de Yazıcı ve Özilhan ailelerinden mensupların bulunduğu görülmüştür. Yönetim Kurulunda Yazıcı ailesini temsilen 4, Özilhan ailesini temsilen 2 üye bulunmaktadır. Bu dönemde de yönetim kurulu içerisinde CEO'dan ayrı icradan görevli bir yönetim kurulu üyesi bulunmamaktadır<sup>165</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Bilginin aktarımı ve standartı konusunda bir önceki yıla herhangi bir değişiklik olmadığı Tablo 5.1 de görülmektedir. Şirketle ilgili tüm gelişmeler tarihinde ve açık şekilde İMKB verilerinde yer almaktadır.

Sosyal Sorumluluk ilkesi doğrultusunda 2002 yılında çeşitli amaçlarla kurulmuş Vakıflara 1.259.368 milyon TL'lik Bağış yapılmıştır. 1.250.000.000 milyon TL'lik kısmı Anadolu Eğitim Ve Sosyal Yardım Vakfına yapılmıştır. Bu bağışın geri kalanı çeşitli vakıf ve derneklere yapılan bağışlardır. Yine bu dönemde Türk Milli Takımına ana sponsorluk yapılmıştır<sup>166</sup>.

<sup>164</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 22.

<sup>165</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 6.

<sup>166</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 22.

3) Denetim Etkinliği: 2001 yılında görev alan denetçiler görev almış olup bu denetçilerin herhangi bir şekilde şirkette ortaklık içeren pay sahipliği olmadığı ve şirkette, bağlı ortaklık veya iştiraklerinde personellik yapmadıkları belirtilmiştir<sup>167</sup>.

2002 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>168</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2002 yılı faaliyet raporunda İdari Faaliyetler başlığı altında 2, 3, 4 ve 5. maddelerde çalışanları bilgilendirmeye yönelik açıklamalar yer almaktadır. 2002 yılı içinde geçerli olan toplu iş sözleşmelerinde yer alan ücret artışlarının yanı sıra, çalışanlara sağlanan sosyal haklarda fabrikalar grubu içerisinde yüzdelik dilimlerle ifade edilmiştir. Bu durum çalışanlara sağlanan sosyal haklar, vakıf ve sandık uygulaması kategorisi içerisinde olumlu bir adım olarak kabul edilmiştir<sup>169</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 2002 yılında sermayeyi temsil eden imtiyazlı hisse senedi bulunmamaktadır. Oy haklarında farklılık oluşturan bir yapı görülmemiştir. Aynı zamanda mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle sermaye artırımına gidilmemiştir.

Yönetim Kurulu Üyeleri, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımı ile ilgili bir düzenleme bulunmamakla birlikte 2002 yılı Faaliyet Raporunda Yönetim Kuruluna Temettü kaleminde 303.956- Milyon TL'lık bir tutar gözükməsi olumsuz bir durumdur.

### 2003 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2003 yılında ilkelerin alt başlıklarında 20 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 3 madde de uygunsuzluk görülmüş, 5 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulu Üyeleri arasında aile şirketlerinin temsil oranı bu dönemde artmıştır. Yönetim Kurulu Üyelerinden 5'i Yazıcı ailesini, 3'ü Özilhan ailesini temsil etmektedir. Yine bu dönemde yönetim kurulu içerisinde CEO'dan ayrı icradan görevli bir yönetim kurulu üyesi olan Muhtar Kent yer

<sup>167</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 25.

<sup>168</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 27.

<sup>169</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 21-22.

almıştır. Ancak bu dönemde daha önce bilgi sahibi olunamayan yönetim kurulu üyelerinin grubun başka şirketlerinde görevi konusunda; 4 yönetim kurulu üyesinin grup şirketlerinde de yönetim kurulunda bulunduğu belirtilmiştir. Bu durum Kurumsal Yönetim açısından uygunsuz bir durum olsa bile bilgilendirme amaçlı 2003 yılı faaliyet raporunda yer almıştır<sup>170</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Bu ilkenin alt maddeleri ile ilgili olarak 2003 yılında Anadolu Efes şirketi düzenlemeler yapmıştır. Bu dönemde de bir çok şirket bilgisi gerek yatırımcılara gerekse tüm menfaat sahiplerine zamanında ve standartlara uygun şekilde iletilmiştir.

2003 yılında şirket bünyesinde “Yatırımcı İlişkileri Birimi” oluşturularak hissedarlar ile kurumsal ve bireysel yatırımcıların bilgilendirilmeleri sağlanmıştır. Ayrıca şirket yönetim ilkeleri ile ilgili çalışmalar faaliyet raporuna eklenmiştir. Etik kurallarla ilişkin şirket içi düzenleme konusunda ise faaliyet raporunda “Etik Değerlere Uyum” başlığı altında detaylı bilgilendirmeler yapılmış, şirketin hem ulusal ve faaliyet gösterdiği devletlerdeki değerlere uyumu konusunda kamuoyu bilgilendirilmiştir. Yine bu dönem içerisinde iç ve bağımsız denetim faaliyetlerinin şeffaf bir şekilde yapılması, iç kontrol sisteminin etkin bir şekilde işleyişinin sağlanması, bağımsız denetim kurulunun seçimi, analizi, kamuya açıklanacak mali tabloların uluslararası muhasebe standartları ve mevcut mevzuata uygunluğunun izlenmesi görevlerini yerine getirmek için “Denetim Komitesi” kurulmuştur. Bu kurumsal yönetim ilkelerinin takibi açısından uygulanan “Şirket İçi Komiteler” maddesine uygun bir oluşumdur.

2003 yılında yine şirket içerisinde daha önceki yıllarda uygulanmamış Yönetim Kurulu Üyelerinin bilgi almasına yönelik bir düzenleme olarak kabul edebileceğimiz bir Danışma Kurulu'nun oluşturulmasıdır. Bu yapı içerisinde şirket dışı uzman yöneticiler, akademisyenler ve kurumsal yatırımcıların temsilcileri ile üst düzey yöneticilerden oluşmaktadır. Danışma Kurulu bir karar mekanizması olmayıp şirket menfaatleri doğrultusunda kısa ve uzun vadede yapılacaklar analiz edilir. Bu analizlerin sonuçları ve bunlardan ortaya çıkabilecek çeşitli projeler Yönetim Kurulu'nun dikkatine sunulmaktadır<sup>171</sup>.

<sup>170</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 39.

<sup>171</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 38-43.

Yine bu dönemde sosyal sorumluluk ilkesine bağılı olarak birçok spor branşına yapılan sponsorluklar, ayrıca Efes Blues Festivali gibi organizasyonlar ve yapılan bağışlar bunun içerisinde sayılabilir<sup>172</sup>.

3) Denetim Etkinliğı: 2001 yılından bu yana aynı kişilerden oluşan denetim ekibi görevine devam etmektedir. Denetçilerin herhangi bir şekilde şirkette ortaklık içeren pay sahipliğı olmadığı ve şirkette, bağılı ortaklık veya iştiraklerinde personellik yapmadıkları belirtilmiştir<sup>173</sup>.

2003 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>174</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2003 yılı faaliyet raporunda 8. madde Çalışanlar ile İlgili Bilgiler başlığı altında çalışanları bilgilendirmeye yönelik açıklamalar yer almaktadır. 2003 yılı içinde geçerli olan toplu iş sözleşmelerinde yer alan ücret artışlarının yanı sıra, çalışanlara sağlanan sosyal haklarda %23'lük bir artış olduğu belirtilmiştir. Bu durum çalışanlara sağlanan sosyal haklar, vakıf ve sandık uygulaması kategorisi içerisinde olumlu bir adım olarak kabul edilmiştir.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 2003 yılında sermayeyi temsil eden imtiyazlı hisse senedi bulunmamaktadır. Oy haklarında farklılık oluşturan bir yapı görülmemiştir. Aynı zamanda mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle sermaye artırımına gidilmemiştir.

Yönetim Kurulu Üyeleri, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımını ile ilgili bir düzenleme bulunmamakla birlikte 2002 yılı Faaliyet Raporunda Konsolide Kar Dağıtım Tablosunda Yönetim Kuruluna Temettü kaleminde 3.367.306- Milyon TL'lık bir tutar gözükmemesi olumsuz bir durumdur<sup>175</sup>.

<sup>172</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 16-17.

<sup>173</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 56.

<sup>174</sup> Anadolu Efes Şirketi Bağımsız Denetim Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 1.

<sup>175</sup> Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003, , <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 54.



**Tablo 5.1 Anadolu Efes Şirketi'nde 1999-2003 yılları arasında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma seviyesi**

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>1. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsızlık</b>					
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi Ayrımı	-	×	×	×	✓
Grubun Başka Şirketlerinde Görev	-	-	-	-	×
Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirkette Başka Görevi	-	-	-	-	-
Genel Müdürün Bağlı Şirketlerde Görevi	-	-	-	-	-
Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeleri arasında akrabalık	-	×	×	×	×
<b>2. Şeffaflık ve Pay Sahibi İle İlişkiler</b>					
YKÜ'nün bilgi edinmesine yönelik düzenleme	-	-	-	-	✓
YKÜ'ne sağlanan Mali Hakların Performans Bazlı Olması	-	-	-	-	-
Bilgi Edinmede Etkinlik ve Düşük Maliyet	×	×	✓	✓	✓
Açıklanan Bilginin Standartlara Uyumu	×	✓	✓	✓	✓
Pay sahiplerinin şirket faaliyetleri hakkında bilgilendirilmesi	✓	✓	✓	✓	✓
Ortaklarla ilişkiler için özel birim	-	-	-	-	✓
Şirket yönetim ilkeleri ile ilgili çalışma	-	-	-	-	✓
Etik kurallara ilişkin şirket içi düzenleme	-	-	-	-	✓
Şirket içi komiteler	-	-	-	-	✓
Sosyal Sorumluluk	✓	✓	✓	✓	✓
<b>3. Denetim Etkinliği</b>					
Şirket İçi Denetim Birimi	-	✓	✓	✓	✓
Denetçilerin İştirak ve Bağlı şirketlerde Görevi	-	×	✓	✓	✓
Denetçilerin Pay Sahipliği	-	✓	✓	✓	✓
Bağımsız Denetim Raporunun Standartlara Uyumu	✓	✓	✓	✓	✓
<b>4. Çalışanlarla İlişkiler</b>					
Çalışanlara Hisse Edinme Programı	-	-	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Sosyal Haklar, Vakıf ve Sandık Uygulaması	-	✓	✓	✓	✓
Çalışanların Bilgilendirilmesi	✓	✓	✓	✓	✓
<b>5. Ortaklara Eşit Davranma</b>					
Oy Haklarında Farklılık	✓	✓	✓	✓	✓
İmtiyazlı Hisse Senedi	✓	✓	✓	✓	✓
Rüçhan Hakkı Kısıtlama	-	✓	✓	✓	✓
YK'nın İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı ve RHK Yetkisi	-	-	-	-	-
Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse	✓	✓	✓	✓	✓
YKÜ , Memur ve İşçilere Kar Dağıtımına İlişkin Düzenleme	-	×	-	×	×

- ✓ Kurumsal Yönetim açısından uygun
- × Kurumsal Yönetim açısından uygun olmayan
- İMKB verilerinde ve Faaliyet Raporlarında bulunmayan ve bilgi alınamayan



**Tablo 5.2 Anadolu Efes Şirketi'nin mali tabloları (1999-2003/9)<sup>176</sup>**

Aktifler (Bin USD)					
Kalem Adı	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	41.507,10	90.456,86	77.733,26	111.470,35	175.919,07
Hazır Değerler	2.414,14	258,54	2.740,68	14.198,55	32.564,21
Menkul Değerler	2.259,18	239,35	3.894,71	178,12	249,11
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	14.696,12	30.498,58	19.752,40	58.408,63	56.888,08
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	13.014,58	29.485,28	25.416,53	10.053,74	30.700,46
Stoklar	7.706,71	27.425,36	22.524,50	22.472,46	38.063,37
Diğer Dönen Varlıklar	1.416,36	2.549,75	3.404,43	6.158,85	17.453,85
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	103.361,73	214.110,15	154.667,16	215.785,80	269.097,62
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	8.406,66	7.437,46	4.904,68	5.553,16	7.795,35
Diğer Uzun Vadeli Alacaklar	10.450,16	4.019,29			
Finansal Duran Varlıklar	56.893,49	123.032,54	95.448,57	140.676,99	155.412,29
Maddi Duran Varlıklar	26.291,44	76.459,06	51.715,73	67.006,03	102.675,49
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	57,51	227,94	424,26	338,18	543,8
Diğer Duran Varlıklar	1.262,47	2.933,86	2.173,92	2.211,44	2.670,70
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	144.868,82	304.567,02	232.400,42	327.256,15	445.016,69
Pasifler (Bin USD)					
Kalem Adı	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
<b>KISA VADELİ BORÇLAR</b>	46.941,81	93.601,73	140.040,53	154.411,86	148.482,05
Finansal Borçlar	32.975,27	52.712,89	102.628,19	91.021,65	45.235,80
Ticari Borçlar	4.856,07	23.593,82	21.358,57	21.024,81	44.218,34
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	6.524,62	13.144,18	5.512,12	11.151,54	28.546,65
Alınan Sipariş Avansları			3,18	7,18	0,42
Borç ve Gider Karşılıkları	2.585,84	4.150,83	10.538,47	31.206,68	30.480,83
Gelecek Aylara Ait Gelir ve Gider Tahakkukları					
Diğer Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar					
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	74.524,82	65.478,74	18.244,43	28.380,17	27.912,81
Finansal Borçlar	63.073,58	46.849,06	5.056,90	13.334,83	8.310,72
Ticari Borçlar	1.249,10	2.923,10	2.170,32	2.210,17	2.624,04
Diğer Uzun Vadeli Borçlar	8.015,71	7.138,76	4.647,12	5.503,77	7.739,22
Alınan Sipariş Avansları					
Borç ve Gider Karşılıkları	2.186,42	8.567,83	6.370,08	7.331,40	9.238,84
<b>ÖZ SERMAYE</b>	23.402,20	145.486,55	74.115,46	144.464,12	268.621,83
Sermaye	22.218,19	37.340,05	34.849,00	30.692,84	81.990,44
Sermaye Taahhütleri (-)					
Hisselerle Temsil Edilmeyen Sermaye					
Emisyon Primi		6,78			
Yeniden Değerleme Değer Artışı	25.802,51	77.686,54	39.389,41	82.575,34	89.147,91
Yedekler	4.062,86	29.963,51	9.703,38	23.929,70	11.470,50
Net Dönem Karı		23.549,43		15.930,30	86.012,98
Dönem Zararı (-)	-21.370,16		-9.826,33		
Geçmiş Yıllar Zararları (-)	-7.311,20	-23.059,77		-8.664,06	
<b>PASİF TOPLAMI</b>	144.868,82	304.567,02	232.400,42	327.256,15	445.016,69

<sup>176</sup> <http://www.analiz.com/isapi/AF01/MALITABLO01inp.asp?rap=1>, [20 Mayıs 2004]

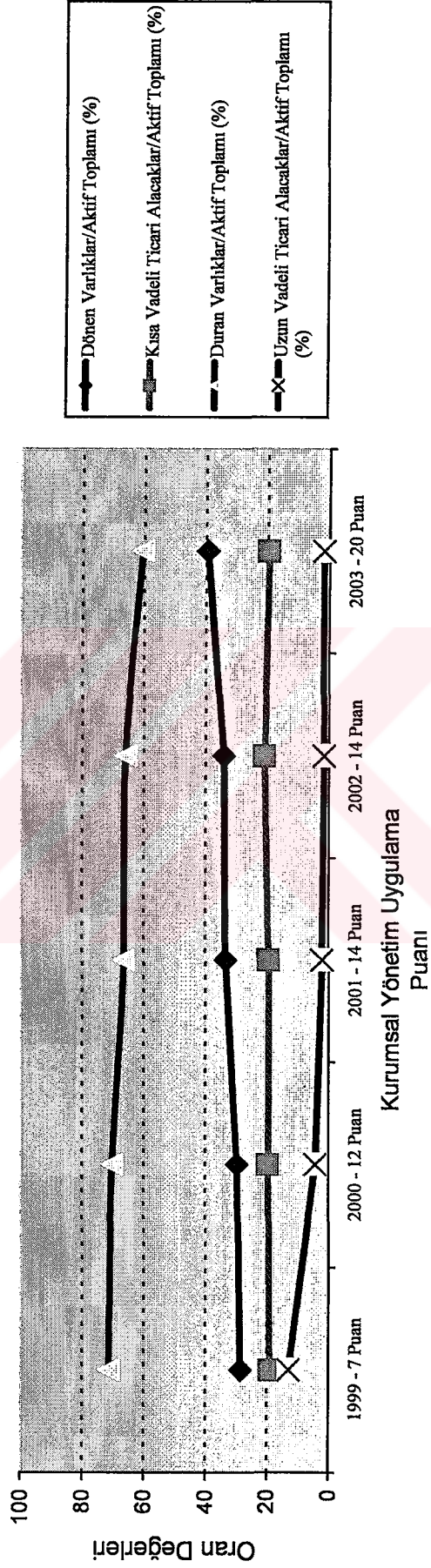
Gelir/Gider (Bin USD)					
Kalem Adı	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Brüt Satışlar	101.438,96	241.348,15	234.837,08	271.508,22	384.114,98
Satışlardan İndirimler (-)	-29.868,24	-75.021,27	-70.289,68	-84.872,36	-140.794,37
Net Satışlar	71.570,72	166.326,88	164.547,40	186.635,87	243.320,61
Satışların Maliyeti (-)	-45.778,58	-91.671,02	-87.177,77	-100.600,98	-116.549,61
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	25.792,14	74.655,85	77.369,63	86.034,89	126.770,99
Faaliyet Giderleri (-)	-15.178,62	-28.413,03	-30.998,15	-36.633,52	-35.797,94
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	10.613,52	46.242,83	46.371,48	49.401,36	90.973,05
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	21.917,66	15.420,40	35.608,74	20.276,43	33.852,77
Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-2.810,87	-6.015,71	-8.732,30	-5.347,66	-16.298,97
Finansman Giderleri (-)	-51.022,68	-27.864,53	-76.142,39	-24.309,69	-3.263,30
FAALİYET KARI (ZARARI)	-21.302,37	27.782,99	-2.894,47	40.020,45	105.263,55
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	254,61	149,84	492,19	826,41	19.699,79
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-322,4	-2.359,51	-7.354,89	-12.913,88	-11.446,96
DÖNEM KARI (ZARARI)	-21.370,16	25.573,32	-9.757,18	27.932,98	113.516,39
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)		-2.023,89	-69,15	-12.002,68	-27.503,41
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-21.370,16	23.549,43	-9.826,33	15.930,30	86.012,98

TCMB Döviz Alış; Mali Tabloda kullanılan kur 1999 yılından başlayarak sırayla

1 Dolar; 540.098 TL; 671.765 TL; 1.439.567 TL; 1.634.501 TL; 1.376.707 TL

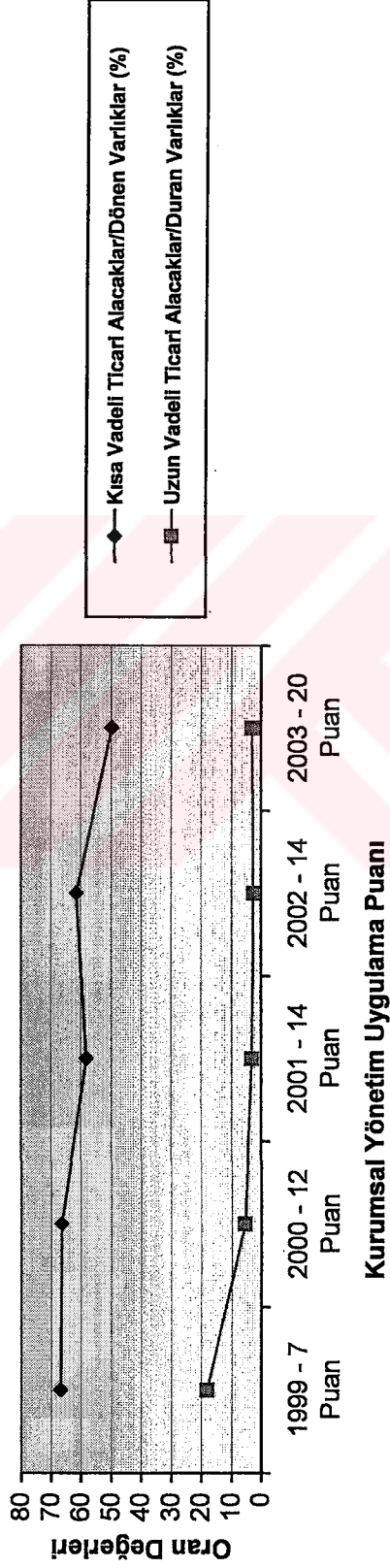
**Tablo 5.3 Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının aktif oranlarındaki değişim ile ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	28,65	29,70	33,45	34,06	39,53
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar/Aktif Toplamı (%)	19,13	19,69	19,44	20,92	19,68
Duran Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	71,35	70,30	66,55	65,94	60,47
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar/Aktif Toplamı (%)	13,02	3,76	2,11	1,70	1,75
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	7	12	14	14	20
✗	2	5	2	3	3
-	19	11	12	11	5



**Tablo 5.4 Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının alacaklar-varlıklar ilişkisi (1999-2003)**

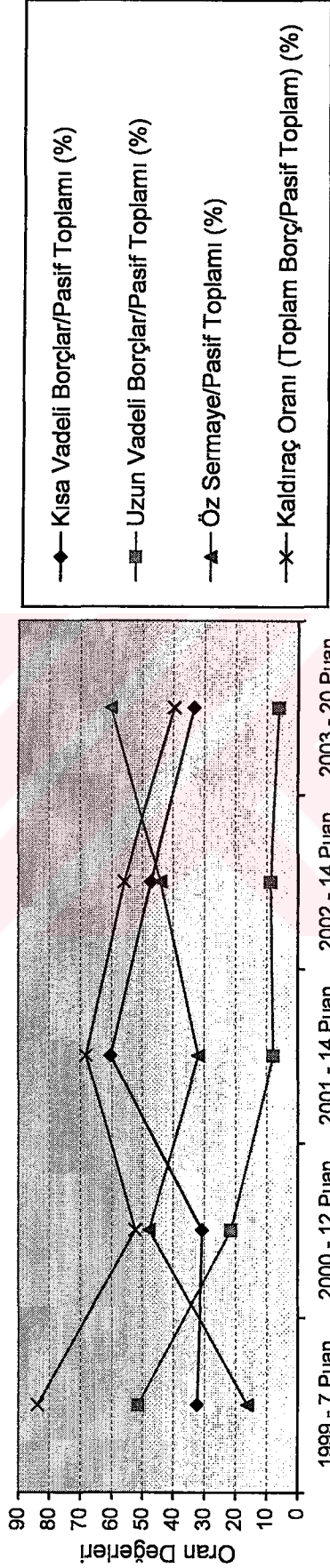
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar/Dönen Varlıklar (%)	66,76	66,31	58,11	61,42	49,79
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar/Duran Varlıklar (%)	18,24	5,35	3,17	2,57	2,90
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	7	12	14	14	20
✗	2	5	2	3	3
-	19	11	12	11	5





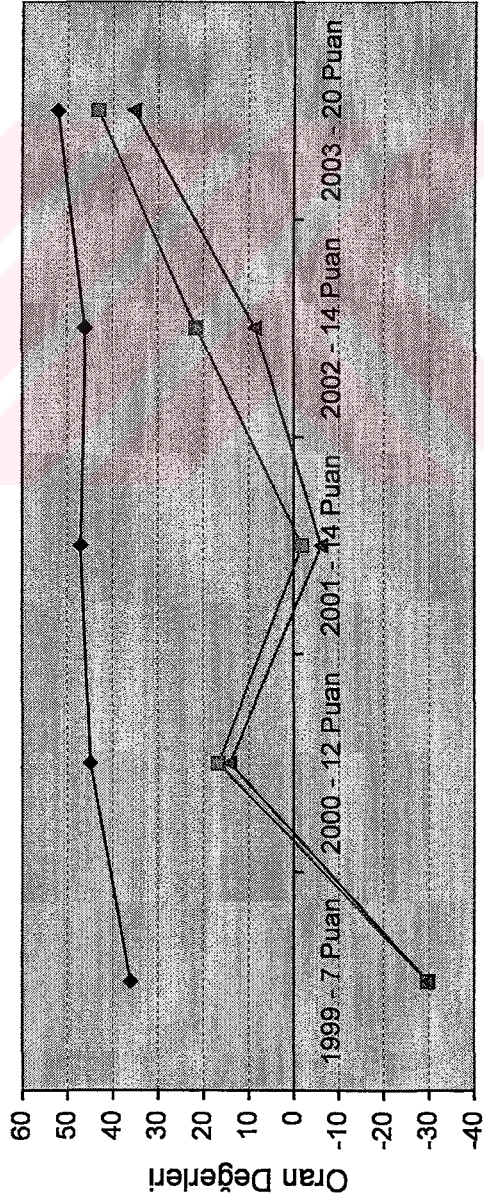
**Tablo 5.5 Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkelere uygulamalarının kaldıraç oranları ile ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Kısa Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı (%)	32,40	30,73	60,26	47,18	33,37
Uzun Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı (%)	51,44	21,50	7,85	8,67	6,27
Öz Sermaye/Pasif Toplamı (%)	16,15	47,77	31,89	44,14	60,36
Kaldıraç Oranı (Toplam Borç/Pasif Toplam) (%)	83,85	52,23	68,11	55,86	39,64
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	7	12	14	14	20
✗	2	5	2	3	3
-	19	11	12	11	5



**Tablo 5.6 Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının karlılık oranları ile ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Brüt Satış Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	36,04	44,89	47,02	46,10	52,10
Faaliyet Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	-29,76	16,70	-1,76	21,44	43,26
Net Dönem Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	-29,86	14,16	-5,97	8,54	35,35
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
✓	7	12	14	14	20
✗	2	5	2	3	3
-	19	11	12	11	5

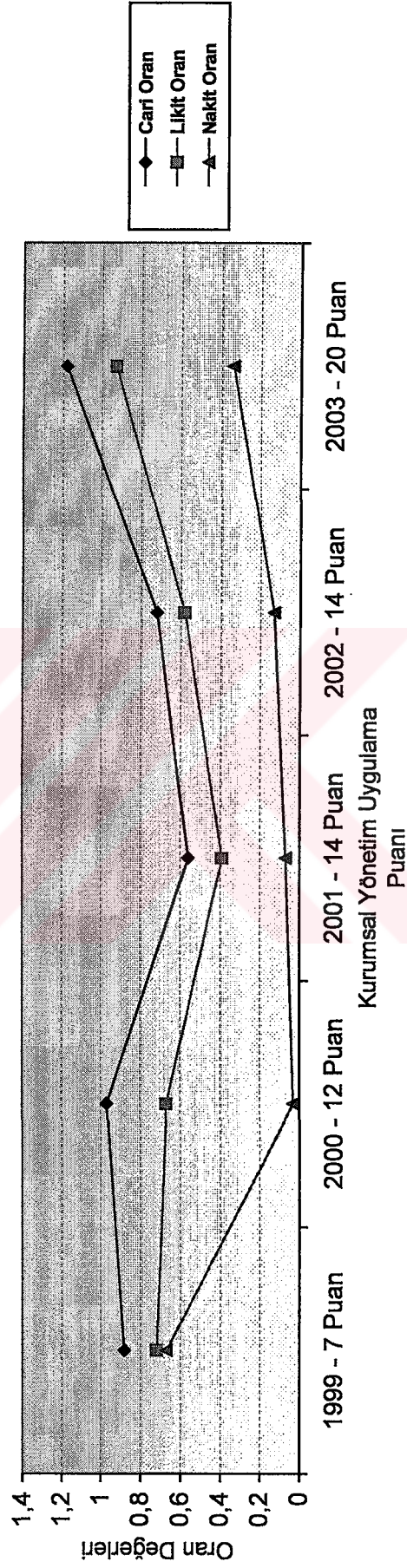


**Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı**



Tablo 5.7 Anadolu Efes Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının ilikidite oranları ile ilişkisi (1999-2003)

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Carli Oran	0,88	0,97	0,56	0,72	1,18
Likit Oran	0,72	0,67	0,39	0,58	0,93
Nakit Oran	0,13	0,03	0,07	0,13	0,34
Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	7	12	14	14	20
✗	2	5	2	3	3
-	19	11	12	11	5





## 5.4 Tansaş Şirketi'nin 1999-2003 Yılları Arasında Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulama Seviyesi

### 1999 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

1999 yılında ilkelerin alt başlıklarında 8 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 7 madde de uygunsuzluk görülmüş, 13 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulu içerisinde daha önceki bölümde belirtilen akrabalık ilişkisi bulunmamaktadır.

Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu kişi ayrımı yönetim kurulu içerisinde belirtilmemiştir. Bunun yanında yönetim kurulu başkanı ve genel müdür iştiraklerin tamamında genel kurul ve yönetim kurullarında şirketi temsil etmektedir. Bu durum kurumsal yönetim adına olumsuz bir durum olarak karşımıza çıkmaktadır<sup>177</sup>.

Yönetim Kurulu Üyelerinin şirkette başka görevler alması da Kurumsal Yönetim açısından uygun olmayan bir durumdur. Tansaş böyle bir durumla 11.08.1999 tarihinde karşılaşmış istifa eden genel müdür Bülent Sezen yerine, genel müdürlüğün tüm yetki ve sorumluluklarını alan yönetim kurulu başkanı Kemal Tanfer Özkanlı geçmiştir. Bu aynı tarihte İMKB'ye ve tüm yatırımcılara duyurulmuştur<sup>178</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: 1999 yılında hisse senedi ile ilgili açıklanan günlük bültenlere İMKB web sayfasından ve şirketin bilgi kaynaklarından rahatlıkla ulaşılabilmektedir. Yönetim ve denetim alanında şirketin yaptıkları bilgilendirme olarak faaliyet raporunda verilmektedir. Sosyal Sorumluluk alanında ise yapılan herhangi bir çalışma bilgisi faaliyet raporundan alınamamıştır.

3) Denetim Etkinliği: 5 üyeden oluşan bir denetim birimi oluşturulmuştur. Ayrıca 1999 yılı faaliyet raporunda denetçilerin herhangi bir şekilde şirkette ortaklık içeren pay sahipliği

<sup>177</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 10.

<sup>178</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

olmadığı belirtilmiştir. Ancak personel olup olmadıkları konusunda bilgi verilmemektedir<sup>179</sup>.

1999 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır.

4) Çalışanlarla İlişkiler: Bu konuda şirket personele ödenecek aylık, ücret, primum, erzak gibi ücretleri toplam bazda göstermektedir fakat bu çalışanların net bilgi edinmesini engellemektedir. Bununla birlikte çalışanlarla ilgili diğer konularda da bilgi alınamamıştır<sup>180</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: Şirket bünyesinde A grubu nama yazılı hisse senedi sahibi hissedarlar bulunmaktadır. Bunlar şirketin tasfiyesinde itibari kıymetinin %25 fazlası ile tasfiyeye iştirak hakkına sahiptir.

Olağan ve Olağanüstü Genel Kurul Toplantılarında A Grubu nama yazılı hisse senedi sahibi ortağın veya vekilinin 1 hisse için 2 oy hakkı vardır. Bu yapı kurumsal yönetim açısından uygun olmayan durum teşkil etmektedir. Şirket 1999 yılında kar sağlayamamıştır. Bu nedenle imtiyazlı hisselerle kar dağıtımını hakkında detaylı bir bilgilendirme bulunmamaktadır. Ayrıca mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlamak suretiyle sermaye artırımına gidilmemiştir<sup>181</sup>.

### 2000 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2000 yılında ilkelerin alt başlıklarında 6 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 4 madde de uygunsuzluk görülmüş, 18 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim Kurulu içerisinde akrabalık ilişkisinin olmaması yönetsel anlamda uygun bir durum olmasına rağmen bir önceki yıl detaylı bilgi alınabilen konularda, gerek İMKB verilerinde gerekse 2000 yılı faaliyet raporlarında bir yıl öncesine göre detaylı bilgi alınamamıştır.

<sup>179</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 10.

<sup>180</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 19.

<sup>181</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 24.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Bu dönemde İMKB web sayfasından ve faaliyet raporlarından ve şirketin diğer iletişim kanallarından (internet gibi) kolaylıkla şirketle ilgili tüm bilgilere ulaşılabilmiştir. Ancak yönetsel ve denetsel alanlardaki bilgilerin detaylandırılmaması ve bir önceki yıla göre bilgilerin sunuş şeklindeki olumsuzluklar açıklanan bilginin standartlara uyumu konusunda olumsuz bir izlenim vermektedir. Bu adımda diğer konularla ilgili detay bilgiye ulaşılammıştır.

3) Denetim Etkinliği: Bu yıl şirket içi denetimin varlığını bağıli şirketlerin iç denetimden geçtiğinin belirtildiğı 2000 yılı faaliyet raporundan çıkarılabilmekte ancak üyelerinin şirketteki pozisyonları ile ilgili detay bilgiye ulaşılammıştır<sup>182</sup>.

2000 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>183</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 1999 yılından farklı bir durum gözükmemiştir. Bilgilendirme konusundaki eksiklikler devam etmektedir<sup>184</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 1999 yılındaki imtiyazlı hisse senedi uygulaması 2000 yılında da devam etmektedir. Şirket zarar açıklamış olduğundan imtiyazlı hisse senetlerine kar dağıtımına ilişkin düzenleme konusunda bir bilgilendirme yapılmamıştır. Zarar açıklanmış olsa da karlılık durumunda şirketin imtiyazlı hisse senetleri için yapacağı kar dağıtım düzenlemesi tüm pay sahiplerine ve kamuoyuna duyurulmalıdır bu kurumsal yönetim açısından uygunsuz bir durumdur<sup>185</sup>. Sermaye artırımında ortakların Rüçhan Haklarının kısıtlanması ile ilgili herhangi bir işlemle karşılaşılammıştır. 22.12.2000 tarihinde Rüçhan hakkının kullandırıldığı bir işlem duyurusu İMKB web sayfasında aşağıdaki şekilde duyurulmuştur.

“Tansaş İzmir Büyükşehir Belediyesi İç ve Dış Tic. A.Ş.’nin çıkarılmış sermayesinin 12 trilyon TL (%400) bedelli, 1.500 milyar TL (%50) bedelsiz artırılarak 3 trilyon TL’den 16.500 milyar TL’ye yükseltilmesi ile ilgili rüçhan hakları 19.12.2000-02.01.2001 tarihleri

<sup>182</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s.10.

<sup>183</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, ss. 18-19.

<sup>184</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 9.

<sup>185</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s.1.

arasında kullanılmaktadır. 02.01.2001 tarihinden itibaren rüçhan haklarının kullanımı karşılığında verilecek veya Borsa Birincil Piyasa'dan satın alınacak hisse senetlerinin Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri: IV No: 1 Tebliği'nin 7. maddesine göre 2000 yılı kar payı kuponları bulunmayacağından söz konusu hisse senetleri "yeni" olarak ayrı bir sırada işlem görecektir olup, fiyat tescili gerçekleşene kadar fiyat marjı uygulanmayacaktır"<sup>186</sup>.

### 2001 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2001 yılında ilkelerin alt başlıklarında 5 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 4 madde de uygunsuzluk görülmüş, 19 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Bu ilke adımları altında sadece yönetim kurulu içerisinde akrabalık ilişkisinin bulunmadığı bilgisine ulaşılabilmektedir<sup>187</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: 2000 yılına benzer şekilde yönetsel ve denetsel alanlardaki bilgilerin detaylandırılmaması ve bir önceki yıla göre bilgilerin sunuş şeklindeki olumsuzluklar açıklanan bilginin standartlara uyumu konusunda olumsuz bir izlenim vermektedir. Bu adımda diğer konularla ilgili detay bilgiye ulaşılamamıştır. Yine bu dönemde şirketin web sayfasından 2001 yılı faaliyet raporuna sayfadaki bir hata nedeniyle ulaşılamamıştır<sup>188</sup>.

3) Denetim Etkinliği: 2001 yılı şirket içi denetim kurulu bilgilerine İMKB bültenlerinden ve faaliyet raporlarından ulaşılamamıştır.

2001 yılında SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu İMKB web sayfası mali tablo linkinden ulaşılabilmektedir<sup>189</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2001 yılı faaliyet raporunda 11.2.5 maddesinde Kıdem Tazminat Karşılığı verilmiştir. Ancak kalem detaylandırılmamış ve çalışanların sosyal haklarının karşılığı gibi bilgilere ulaşılamamıştır<sup>190</sup>.

<sup>186</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>187</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>188</sup> [www.tansas.com.tr/k-finansal.html](http://www.tansas.com.tr/k-finansal.html) [2 Mayıs 2004]

<sup>189</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>190</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s.11.

5) Ortaklara Eşit Davranma: Sermayeyi temsil eden imtiyazlı hisse senedi bilgisi 2001 yılında yine bilgi olarak verilmiştir. 2001 yılında yine şirket zarar açıklamış olduğundan imtiyazlı hisse senetlerine kar dağıtımına ilişkin düzenleme konusunda bir bilgilendirme yapılmamıştır<sup>191</sup>. Ortakların Rüçhan Hakkının Kısıtlanması gibi bir işlem 2001 yılında gerçekleşmemiştir.

### 2002 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2002 yılında ilkelerin alt başlıklarında 5 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 6 madde de uygunsuzluk görülmüş, 17 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: Yönetim kurulu içerisinde akrabalık ilişkisinin bulunmadığı bilgisine bu dönemde de ulaşılabilmektedir. Ancak bu dönemde 07.01.2002 tarihinde İMKB web sayfası şirket haberleri bölümünde Garanti Bankasını temsilen Servet Topaloğlu'nun atanmasına yönetim kurulunca karar verildiği bilgisi verilmiştir<sup>192</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Önceki iki yıldakine benzer şekilde yönetsel ve denetsel alanlardaki bilgilerin detaylandırılmaması ve bir önceki yıla göre bilgilerin sunuş şeklindeki olumsuzluklar açıklanan bilginin standartlara uyumu konusunda olumsuz bir izlenim vermektedir. Ancak son 4 dönemde de bilgiye rahat ulaşılabilmekte ve pay sahiplerinin de sürekli bilgilendirildiği görülmektedir.

3) Denetim Etkinliği: 5 üyeden oluşan denetim kurulu listesi 30.12.2002 tarihinde İMKB şirket haberlerinde duyurulmuştur<sup>193</sup>.

2002 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>194</sup>.

<sup>191</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 5.

<sup>192</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>193</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>194</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 21.

4) Çalışanlarla İlişkiler: 2002 yılı faaliyet raporunda 11.2.5 maddesinde Kıdem Tazminat Karşılığı verilmiştir. Ancak kalem detaylandırılmamış ve çalışanların sosyal haklarının karşılığı gibi bilgilere ulaşılamamıştır<sup>195</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: İmtiyazlı Hisse Senedi Bilgisi Kurumsal Yönetim İlkeleri açısından uygunsuz bir durum olsa dahi şirket şeffaflık doğrultusunda kamuoyuna bu bilgiyi sunmuştur. Ancak şirketin kar sağlaması durumunda bundan imtiyazlı hisse senetlerin nasıl yararlanacağı konusunda detay bir bilgi aktarılmamıştır. Bu dönemde de rüçhan hakkı kısıtlanarak sermaye artırımına gidilmemiştir<sup>196</sup>.

### 2003 Yılı Kurumsal Yönetim İlkeleri Uygulamaları

2003 yılında ilkelerin alt başlıklarında 11 madde kurumsal yönetim açısından uygun olarak ifade edilmiştir. 4 madde de uygunsuzluk görülmüş, 13 madde hakkında bilgi sahibi olunamamıştır.

1) Yönetim Kurulu ve Bağımsızlık İlkesi: 2003 yılında daha önceki yıllardaki akrabalık ilişkisinin bulunmaması yanında Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu kişi ayrımı yönetim kurulu içerisinde sağlanmıştır. 2003’de yönetim kurulu başkanı Aclan Acar Genel Müdür Servet Topaloğlu’dur. Bu yıl yine faaliyet raporunda genel müdürün bağlı şirketlerde görev almadığı belirtilmiştir<sup>197</sup>. Yine yönetim kurulunda grubun bir başka şirketini temsilen Ali Fuat Erbil atanmıştır. Bu yönetim kurulu üyelerinin grubun başka şirketlerinde görev aldığını göstermektedir<sup>198</sup>.

2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler: Bu dönemde yönetsel ve denetsel alanlardaki bilgilerin detaylandırılmaması ve bir önceki yıla göre bilgilerin sunuş şeklindeki olumsuzluklar ortadan kalmış bilginin açık olması ve web sayfasında faaliyet raporunun genişletilmiş hali sunulmuş ve kurumsal yönetim açısından yapılanların listesi verilmiştir<sup>199</sup>. Ayrıca denetim, insan kaynakları, strateji gibi konularda işleyen komiteler oluşturulmuştur<sup>200</sup>.

<sup>195</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 5.

<sup>196</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s. 1.

<sup>197</sup> Büyük, s.41.

<sup>198</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>199</sup> [www.tansas.com.tr](http://www.tansas.com.tr) [25 Mayıs 2004].

<sup>200</sup> Büyük, s.41.



2003 yılında sosyal sorumluluk çerçevesinde toplumsal projeler adı altında; Kartal İlçesi Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Vakfı Samandıra Çocuk Yurdu; İzmir Valiliği Kaynaklar İlköğretim Okulu; Maltepe Belediyesi Aile Dayanışma Derneği; Eyüp İlköğretim Okulu ve Ayhan Şahenk Vakfına ürün bağışlarında bulunulmuştur<sup>201</sup>.

3) Denetim Etkinliği: 3 üyeden oluşan denetim kurulunun 1 yıl süre ile seçildiği bilgisi 01.05.2003 tarihinde İMKB şirket haberlerinde duyurulmuştur<sup>202</sup>.

2003 yılı faaliyet raporunda SPK standartlarına uygun olarak hazırlanmış bağımsız denetim raporu yer almaktadır<sup>203</sup>.

4) Çalışanlarla İlişkiler: Çalışan Hakları 2003 yılında Faaliyet Raporu “r” maddesinde detaylı bir şekilde verilmiştir<sup>204</sup>.

5) Ortaklara Eşit Davranma: 2003 yılında da İmtiyazlı Hisse Senedi Bilgisi Kurumsal Yönetim İlkeleri açısından uygunsuz bir durum olsa dahi şirket şeffaflık doğrultusunda kamuoyuna bu bilgiyi sunmuştur. Ancak şirketin kar sağlaması durumunda bundan imtiyazlı hisse senetlerin nasıl yararlanacağı konusunda detay bir bilgi aktarılmamıştır.

Ancak 2003 yılında 02.12.2003 tarihinde Borsa Başkanlığına yapılan duyuruda “Tansaş’ın çıkarılmış sermayesinin 297 trilyon TL’den 319.302.379.125.000 TL’ye yükseltilmesi nedeniyle ihraç edilen 22.302.379.125.000 TL nominal değerli hisse senetlerinin mevcut ortakların rüçhan hakları kısıtlanmak suretiyle Marathon Structured Fund Limited’e tahsisli olarak satış işlemi 02.12.2003 tarihinde Toptan Satışlar Pazarı’nda gerçekleştirilmiş olup, 03.12.2003 tarihinden itibaren İMKB Endeksleri’nin hesaplamalarında şirketin sermayesi 319.302.379.125.000 TL, Takasbank saklama oranı ise %35 olarak dikkate alınacaktır.” bilgisi rüçhan hakkının kısıtlandığı bir uygulama olarak kamuoyuna duyurulmuştur<sup>205</sup>.

<sup>201</sup> <http://www.tansas.com.tr/toplumsal.html> [25 Mayıs 2004].

<sup>202</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<sup>203</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s.29.

<sup>204</sup> Tansaş Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>, s.9.

<sup>205</sup> <http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>



**Tablo 5.8 Tansaş Şirketi'nde 1999-2003 yılları arasında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma seviyesi**

	1999	2000	2001	2002	2003
<b>1. Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsızlık</b>					
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi Ayrımı	×	-	-	-	✓
Grubun Başka Şirketlerinde Görev	×	-	-	×	×
Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirkette Başka Görevi	×	-	-	-	-
Genel Müdürün Bağlı Şirketlerde Görevi	×	-	-	-	✓
Yönetim Kurulu Üyeleri arasında akrabalık	✓	✓	✓	✓	✓
<b>2. Şeffaflık ve Pay Sahibi İle İlişkiler</b>					
YKÜ'nün bilgi edinmesine yönelik düzenleme	-	-	-	-	-
YKÜ'ne sağlanan Mali Hakların Performans Bazlı Olması	-	-	-	-	-
Bilgi Edinmede Etkinlik ve Düşük Maliyet	✓	✓	✓	✓	✓
Açıklanan Bilginin Standartlara Uyumu	✓	×	×	×	✓
Pay sahiplerinin şirket faaliyetleri hakkında bilgilendirilmesi	✓	✓	✓	✓	✓
Ortaklarla ilişkiler için özel birim	-	-	-	-	-
Şirket yönetim ilkeleri ile ilgili çalışma	-	-	-	-	-
Etik kurallara ilişkin şirket içi düzenleme	-	-	-	-	-
Şirket içi komiteler	-	-	-	-	✓
Sosyal Sorumluluk	-	-	-	-	✓
<b>3. Denetim Etkinliği</b>					
Şirket İçi Denetim Birimi	✓	✓	-	✓	✓
Denetçilerin İştirak ve Bağlı şirketlerde Görevi	-	-	-	-	-
Denetçilerin Pay Sahipliği	✓	-	-	-	-
Bağımsız Denetim Raporunun Standartlara Uyumu	✓	✓	✓	✓	✓
<b>4. Çalışanlarla İlişkiler</b>					
Çalışanlara Hisse Edinme Programı	-	-	-	-	-
Çalışanlara Sağlanan Sosyal Haklar, Vakıf ve Sandık Uygulaması	-	-	-	-	-
Çalışanların Bilgilendirilmesi	×	×	×	×	✓
<b>5. Ortaklara Eşit Davranma</b>					
Oy Haklarında Farklılık	×	×	×	×	×
İmtiyazlı Hisse Senedi	×	×	×	×	×
Rüçhan Hakkı Kısıtlama	✓	✓	✓	✓	×
YK'nın İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı ve RHK Yetkisi	-	-	-	-	-
Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse	-	-	-	-	-
YKÜ , Memur ve İşçilere Kar Dağıtımına İlişkin Düzenleme	-	-	-	-	-

- ✓ Kurumsal Yönetim açısından uygun  
 × Kurumsal Yönetim açısından uygun olmayan  
 - İMKB verilerinde ve Faaliyet Raporlarında bulunmayan ve bilgi alınamayan

**Tablo 5.9 Tansaş Şirketi'nin mali tabloları (1999-2003/9)<sup>206</sup>**

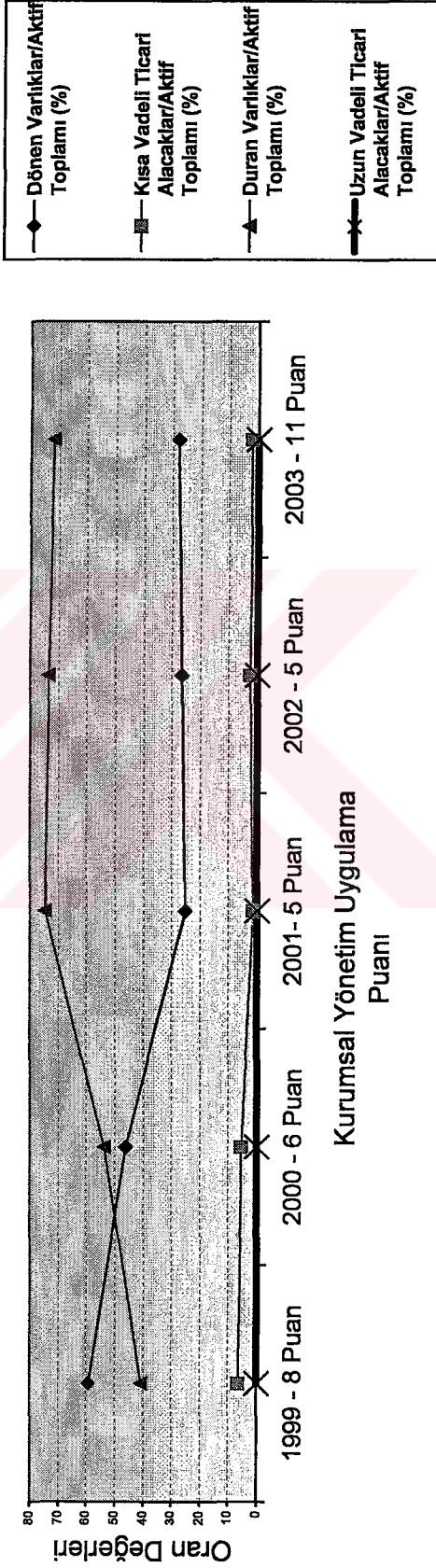
<b>Aktifler (Bin USD)</b>					
<b>Kalem Adı</b>	<b>1999/12</b>	<b>2000/12</b>	<b>2001/12</b>	<b>2002/12</b>	<b>2003/9</b>
<b>DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>50.725,86</b>	<b>108.717,40</b>	<b>43.908,05</b>	<b>50.050,98</b>	<b>65.792,66</b>
Hazır Değerler	7.604,11	19.871,89	20.406,17	16.337,06	21.159,80
Menkul Değerler	1.917,24	1.042,03			3.078,64
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar	5.537,35	12.696,00	2.671,35	1.808,64	1.969,76
Diğer Kısa Vadeli Alacaklar	32,94	17,16	1,47	3.125,16	3.416,02
Stoklar	30.588,95	59.501,34	19.415,44	27.208,82	34.744,85
Diğer Dönen Varlıklar	5.045,26	15.588,97	1.413,62	1.571,31	1.423,60
<b>DURAN VARLIKLAR</b>	<b>34.796,97</b>	<b>126.472,90</b>	<b>130.559,49</b>	<b>138.748,86</b>	<b>169.308,45</b>
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar	29,06	227,1	111,62	109,84	159,59
Finansal Duran Varlıklar	124,34	107,04	26.451,12	9,66	11,46
Maddi Duran Varlıklar	27.738,33	100.489,74	92.462,16	110.663,70	142.038,19
Maddi Olmayan Duran Varlıklar	5.465,04	23.228,46	10.429,09	27.081,00	25.454,09
Diğer Duran Varlıklar	1.440,20	2.420,57	1.105,50	884,66	1.645,13
<b>AKTİF TOPLAMI</b>	<b>85.522,83</b>	<b>235.190,30</b>	<b>174.467,54</b>	<b>188.799,83</b>	<b>235.101,11</b>
<b>BORÇLU NAZİM HESAPLAR</b>					
<b>Pasifler (Bin USD)</b>					
<b>Kalem Adı</b>	<b>1999/12</b>	<b>2000/12</b>	<b>2001/12</b>	<b>2002/12</b>	<b>2003/9</b>
<b>KISA VADELİ BORÇLAR</b>	<b>59.540,06</b>	<b>208.829,86</b>	<b>179.624,82</b>	<b>83.304,59</b>	<b>132.898,35</b>
Finansal Borçlar	866,38	62.047,11	73.489,04	18.485,59	31.485,96
Ticari Borçlar	55.087,52	139.501,71	48.229,37	58.046,58	85.480,95
Diğer Kısa Vadeli Borçlar	2.462,44	4.115,88	56.707,93	2.423,62	10.310,72
Alınan Sipariş Avansları	111,05	2.291,38	51,34	248,62	26
Borç ve Gider Karşılıkları	1.012,67	873,78	1.147,13	4.100,18	5.594,73
<b>UZUN VADELİ BORÇLAR</b>	<b>20.029,77</b>	<b>26.907,32</b>	<b>28.348,86</b>	<b>19.204,59</b>	<b>13.758,53</b>
Finansal Borçlar	12.920,22	17.609,28	24.898,08	15.097,16	7.072,90
Ticari Borçlar	52,51	51,63	45,46	70,6	90,21
Diğer Uzun Vadeli Borçlar					5,81
Borç ve Gider Karşılıkları	7.057,04	9.246,42	3.405,32	4.036,82	6.589,61
<b>ÖZ SERMAYE</b>	<b>5.952,99</b>	<b>-546,87</b>	<b>-33.506,14</b>	<b>86.290,65</b>	<b>88.444,23</b>
Sermaye	5.554,55	24.562,16	45.847,12	181.706,83	215.732,18
Sermaye Taahhütleri (-)		-194,09			
Emisyon Primi			384,59	425,57	505,26
Yeniden Değerleme Değer Artışı	3.045,63	6.786,95	23.140,59	52.461,77	85.678,37
Yedekler	488,09	392,42	183,12	161,28	191,48
Net Dönem Karı					
Dönem Zararı (-)	-3.135,27	-29.573,56	-88.084,95	-57.694,58	-37.397,61
Geçmiş Yıllar Zararları (-)		-2.520,75	-14.976,61	-90.770,22	-176.265,45
<b>PASİF TOPLAMI</b>	<b>85.522,83</b>	<b>235.190,30</b>	<b>174.467,54</b>	<b>188.799,83</b>	<b>235.101,11</b>

<sup>206</sup> <http://www.analiz.com/isapi/AF01/MALITABLO01inp.asp?rap=1>, [20 Mayıs 2004]

Gelir/Gider (Bin USD)					
Kalem Adı	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Brüt Satışlar	277.151,70	551.477,92	312.727,02	320.583,11	385.350,62
Satışlardan İndirimler (-)	-1.194,12	-2.486,57	-1.945,03	-2.069,46	-2.018,83
Net Satışlar	275.957,59	548.991,34	310.781,99	318.513,66	383.331,78
Satışların Maliyeti (-)	-224.400,68	-445.953,01	-259.231,61	-256.588,76	-307.756,95
BRÜT SATIŞ KARI (ZARARI)	51.556,90	103.038,33	51.550,38	61.924,90	75.574,83
Faaliyet Giderleri (-)	-55.113,41	-127.342,86	-93.652,28	-102.874,67	-107.927,83
ESAS FAALİYET KARI (ZARARI)	-3.556,51	-24.304,53	-42.101,91	-40.949,77	-32.353,00
Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlar	4.059,34	4.120,19	8.091,01	8.882,01	8.275,77
Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlar (-)	-365,49	-609,86	-8.973,67	-4.263,65	-1.610,81
Finansman Giderleri (-)	-4.267,99	-9.324,93	-45.136,68	-18.506,55	-9.821,26
FAALİYET KARI (ZARARI)	-4.130,65	-30.119,14	-88.121,25	-54.837,96	-35.509,31
Olağanüstü Gelirler ve Karlar	1.242,27	1.249,39	452,8	1.234,06	1.408,03
Olağanüstü Giderler ve Zararlar (-)	-17,17	-703,81	-416,49	-4.090,68	-3.296,32
DÖNEM KARI (ZARARI)	-2.905,55	-29.573,56	-88.084,95	-57.694,58	-37.397,61
Ödenecek Vergi ve Yasal Yükümlülükler (-)	-229,72				
NET DÖNEM KARI (ZARARI)	-3.135,27	-29.573,56	-88.084,95	-57.694,58	-37.397,61

**Tablo 5.10 Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının aktif oranlarındaki değişim ile ilişkisi (1999-2003)**

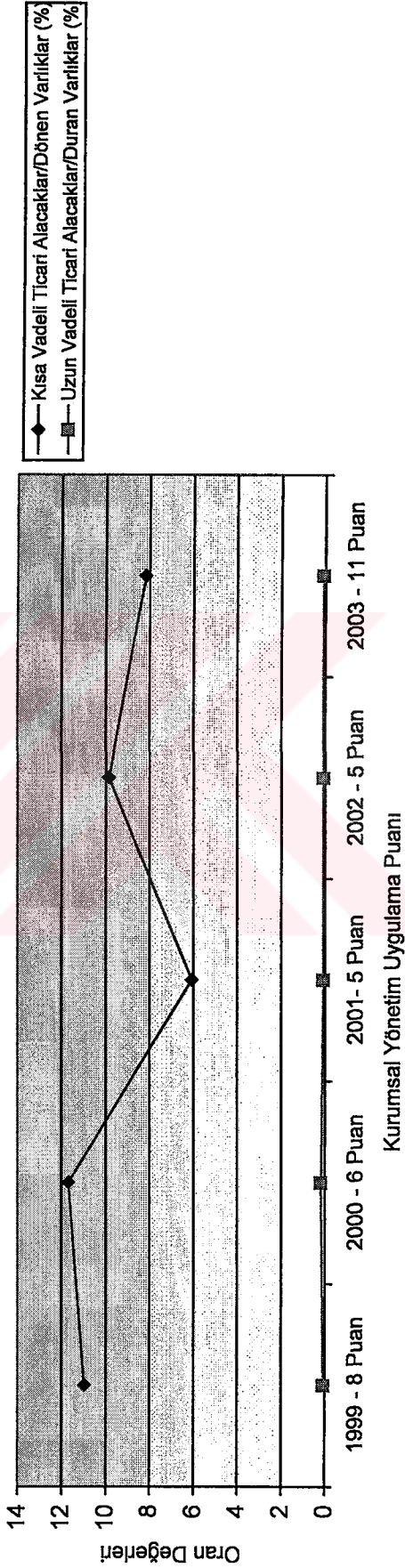
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Dönen Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	59,31	46,23	25,17	26,51	27,98
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar/Aktif Toplamı (%)	6,51	5,41	1,53	2,61	2,29
Duran Varlıklar/Aktif Toplamı (%)	40,69	53,77	74,83	73,49	72,02
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar/Aktif Toplamı (%)	0,03	0,10	0,06	0,06	0,07
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999	2000	2001	2002	2003
✓	8	6	5	5	11
✗	7	4	4	6	4
-	13	18	19	17	13





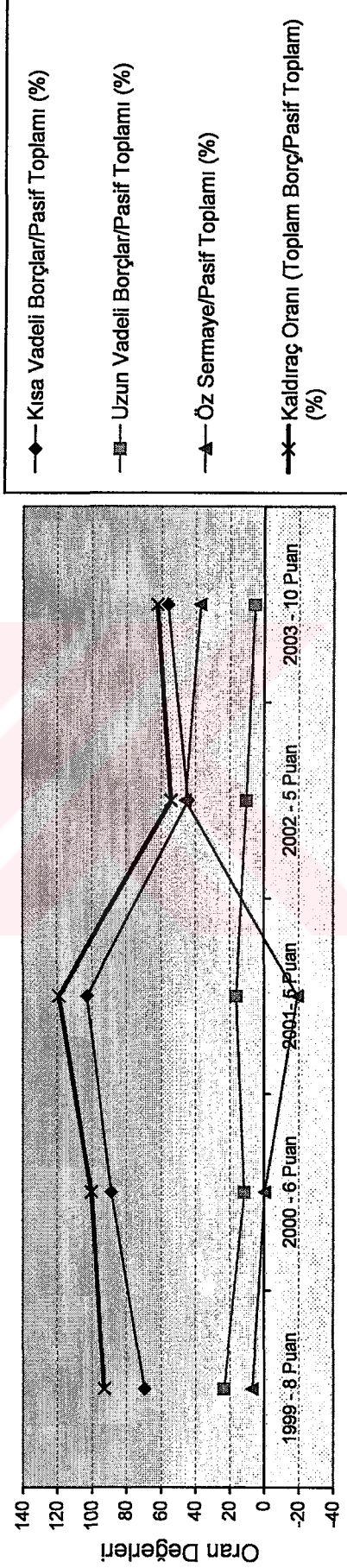
**Tablo 5.11 Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının alacaklar-varlıklar ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Kısa Vadeli Ticari Alacaklar/Dönen Varlıklar (%)	10,98	11,69	6,09	9,86	8,19
Uzun Vadeli Ticari Alacaklar/Duran Varlıklar (%)	0,08	0,18	0,09	0,08	0,09
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003
✓	8	6	5	5	11
✗	7	4	4	6	4
-	13	18	19	17	13



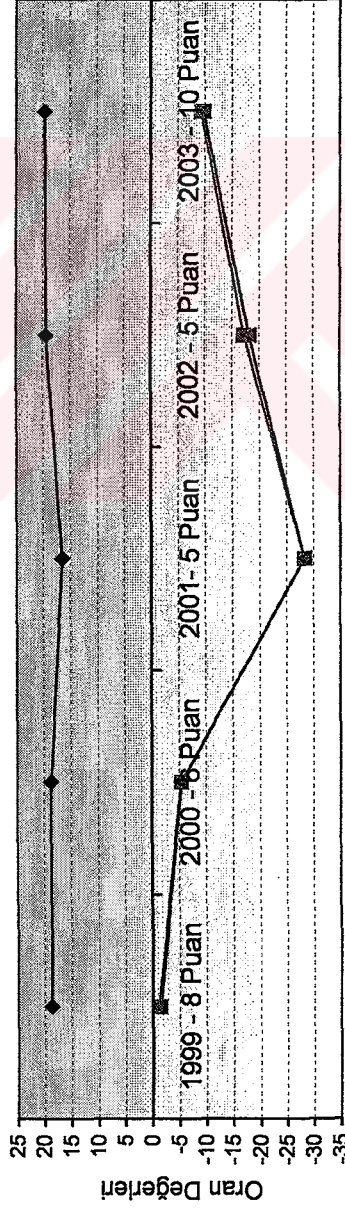
**Tablo 5.12 Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının kaldıraç oranları ile ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Kısa Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı (%)	69,62	88,79	102,96	44,12	56,53
Uzun Vadeli Borçlar/Pasif Toplamı (%)	23,42	11,44	16,25	10,17	5,85
Öz Sermaye/Pasif Toplamı (%)	6,96	-0,23	-19,20	45,70	37,62
Kaldıraç Oranı (Toplam Borç/Pasif Toplam) (%)	93,04	100,23	119,20	54,30	62,38
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	8	6	5	5	11
✗	7	4	4	6	4
-	13	18	19	17	13



Tablo 5.13 Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının karlılık oranları ile ilişkisi (1999-2003)

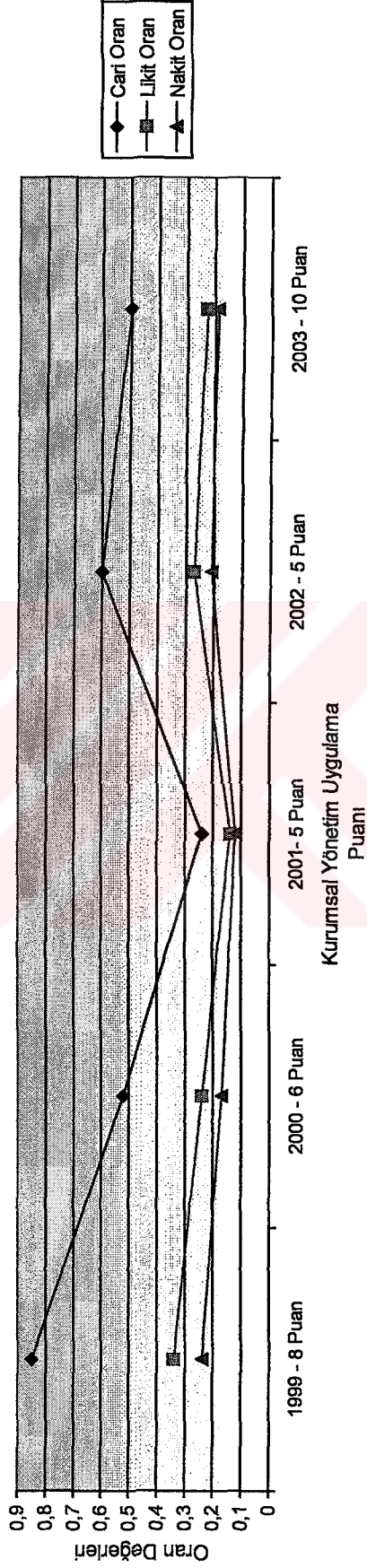
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Brüt Satış Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	18,68	18,77	16,59	19,44	19,72
Faaliyet Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	-1,50	-5,49	-28,35	-17,22	-9,26
Net Dönem Karı (Zararı)/Net Satışlar (%)	-1,14	-5,39	-28,34	-18,11	-9,76
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	8	6	5	5	11
✗	7	4	4	6	4
-	13	18	19	17	13





**Tablo 5.14 Tansaş Şirketi'nin kurumsal yönetim ilkeleri uygulamalarının likidite oranları ile ilişkisi (1999-2003)**

	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
Cari Oran	0,85	0,52	0,24	0,60	0,50
Likit Oran	0,34	0,24	0,14	0,27	0,23
Nakit Oran	0,24	0,17	0,12	0,21	0,19
<b>Kurumsal Yönetim Uygulama Puanı</b>					
	1999/12	2000/12	2001/12	2002/12	2003/9
✓	8	6	5	5	11
✗	7	4	4	6	4
-	13	18	19	17	13



## 5.5 Analiz Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan ve İMKB'ye kote olan her iki firmada da benzer konularda net bilgi alınamamıştır. Bu konular Çalışanlara Hisse Edinme Programı, Yönetim Kurulu Üyelerine sağlanan hakların performans bazlı olması ve Yönetim Kurulunun İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı ve Rüçhan Hakkı Kısıtlama Yetkisidir.

Dönem içerisinde her iki şirkette zamanla açıklanamayan bilgi yüzdesini aşağıya çekerek kurumsal yönetime uygunluk açısından da gelişme göstermiştir. Özellikle bu konuda Anadolu Efes'in yükselişi dikkate değerdir. Burada Kurumsal Yönetim açısından uygunsuz durumların kamuoyuna duyurulması bir olumsuzluk olarak algılanmamalı "Uygula uygulayamıyorsan açıkla" prensibinin yerine getirilmesi ve şeffaflığın derinlemesine genişlemesini sağladığı göz ardı edilmemelidir. Bunu 5 yıllık süreçte her iki şirkette pek çok kez kamuoyuna duyurmuştur.

Her iki şirketinde kurumsal yönetim ilkelerinin alt adımlarını incelediğimizde Tansaş yönetim kurulunun bağımsızlığı konusunda son yıllarda ilerleme kaydettiği görülmüştür. Anadolu Efes ise diğer dört adımda uyum konusunda gelişimini 2003 yılında maksimum düzeye çıkarmıştır.

Seçilen dönemin tam ortasında yaşanan ekonomik kriz kurumsal yönetim ilkelerinin de kırılabilirliğini gözler önüne sermektedir. Çünkü böyle dönemlerde şirketler kriz yönetimi çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerinden tavizler verebilmektedirler. Bu dönemde Anadolu Efes şirketinin uzun vadeli bir tespitle kurumsal yönetim ilkelerine daha fazla sarıldığı yanlış bir tespit olmayacaktır.

Burada kurumsal yönetim ilkelerinin şirket açısından bir başlangıç noktası kabul edilecekse bu OECD'nin ilkeleri kabul ettiği gün düşünülmelidir. Burada her iki şirketinde bir kurumsal yönetim uygulama sürecine girdiği ve bunu finansal performanslarına katkıda kullanmak için mücadele ettikleri görülmektedir. Her iki şirketten çıkarılacak ortak eksiklikler başkan ve operasyonel faaliyetlerden sorumlu kişinin ayrılması, yönetim kurulunda bağımsız üye bulundurulma sürecine yeni yeni girilmesi, ortaklar için özel

birimler ve komitelerin oluşturulması ve çalışanlara yönelik faaliyetlerde henüz çok fazla yol kaydedilmemesi sayılabilir.

Anadolu Efes Şirketi'nin mali tablo oran değerleri ile kurumsal yönetim ilkeleri ilişkileri incelendiğinde şirketin artan yönetim gücü yanında Türkiye'nin güçlü şirketlerinden biri olmaya namzet olduğunu söylemek yanlış olmaz. Özellikle yurt dışındaki ortaklar ve açılan fabrikalarla markalaşma trendi uluslararası bir hal almış satışlar hacim olarak üst düzeylere ulaşmıştır. Aynı zamanda şirketin bir büyüme süreci yakaladığı da görülmektedir. Kurumsal yönetim uygulama seviyesinin 20 puana çıktığı dönem aynı zamanda Türkiye bira pazarının doygunluğa ulaştığı bir dönemdir. Şirket yönetiminin bu dönemde dış pazara hızlı açılma riski tutmuş ve bu diğer faaliyetler ve karlar olarak şirket hanesine yazılmıştır. Bu iştiraklerden gelen gelir faaliyet karını %150'lere çıkarmıştır. Ayrıca faiz vergi amortisman öncesi kar marjı da içecek sektörünün en üstündedir.

Anadolu Efes Şirketinin toplam borçlarının pasif içerisindeki yüzdesi kurumsal yönetim uygulama seviyesinin artışına paralel olarak azalmaktadır. Bu trend sadece 2001 yılındaki krizden etkilenmiş gözükmemektedir. Yatırımın ve büyüme gayretinin arttığı aynı zamanda yurt dışı pazar şartları göz önünde bulundurulduğunda kaldıraç riski azalmaktadır. Ayrıca şirketin öz sermayesi 2003 yılında uzun vadeli borçlar ve duran varlıkları karşılayacak seviyeye gelmiştir. Satışların istenen seviyelere ulaşmasıyla birlikte aktiflerdeki büyüme hızının öz sermaye büyüme hızından düşük olması riski azaltmaktadır. 1999-2003 yılı aralığında satışlardan indirim kalemi özellikle şirketin iskontolu satışlara yönelmesi ve böylece pazar payını artırma stratejisidir. Yine firma hissedarlarına 2001 yılında hisse senedi sahiplerine %20, 2002 yılında ise %75 ödenmiş sermaye üzerinden nakit kar payı dağıtmıştır. Bu şirketin istikrarlı bir kar payı politikası olduğunun göstergesidir.

Likidite Oranları; Bu oran işletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösterir. Diğer bir ifadeyle kısa vadeli yabancı kaynaklarını zamanında ödeyip ödemeyeceğini gösterir. Anadolu Efes Şirketine bu açıdan bakıldığında

Cari Oran; 2001 ve 2002 yıllarında kriz etkileri görülmüş ancak firma kendini toparlamış ve içecek sektörü oranlarını geçmiştir. Özellikle kriz sonrası 2003 yılında finansal borçlanma azalmış bunun yanında dönen varlıklardaki büyüme artmıştır.

Likidite Oranı; Likit oranda da 1,00 seviyesine yaklaşılmıştır. Stok Anadolu Efes'te çok etkili bir kalem değil bu da firmanın likit kalabildiğini destekler şekilde ve buradaki stok artış hızı üretilen mala olan talebin azlığından değil olağan satış artışına paralel bir yükseliştir.

Nakit Oran; şirket son yılda 0,20 bandını aşmıştır. Bu oranı etkileyen firmanın kısa vadeli ticari alacaklardaki artışlarının etkisidir. Çünkü bu dönemde hem iştirakler ve ortaklardan alacaklar, hem de alıcıların kalem değeri 2003 yılına kadar önemli bir yüzdeye sahipti ancak likit olma ve borç ödeme konusunda herhangi bir sorunla ileriki dönemler açısından Anadolu Efes sorun yaşanmayacak bir şirket izlenimi vermektedir.

Tansaş'ın mali tablo oran değerleri ile kurumsal yönetim ilkelerinin ilişkisi gözlemlendiğinde ilk dikkat çekici nokta faaliyet raporlarından görüldüğü üzere bir dizi yönetsel kararlar yeni ve sıkı bir maliyet tasarrufuna gidilmiş olduğudur bunun nedeni Tansaş'ın yurt içi ve yurt dışı perakendecilere oranla çok fazla iskontolu işlem yapması da etkenlerden biri olarak kabul edilebilir bu brüt kar marjına olumlu bir etken olarak yansımıştır. Ancak bunun yanında diğer kar kalemlerindeki düşüş şirketin yine yönetim kurulu kararı ile sunuş ve satış alanında değişikliğe gitmeleri sayılabilir. Çünkü bu 5 yıllık süreçte bazı mağazalar yeni oluşturulan konseptte dönüştürme sürecinde kapalı kalmıştır. Ayrıca m<sup>2</sup> düzenlemelerine göre oluşturulan mağaza düzenlemeleri Araştırma ve Geliştirme Giderlerini artırmaktadır fakat bu durumda küçük satış alanında yüksek satış oranına ulaşıldığı son yıllarda göz ardı edilmemelidir. Fakat burada tartışılması gereken bir başka nokta kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanabilirliğinin arttığı dönemlerde yönetim giderlerindeki artıştır.

Yine Tansaş'ın tüketici hakları kampanyasının tüketicilerin tarafından öğrenilmesi ve tercih sebebine dönüşmesi yönetimin ileriki yıllara ait projeksiyonu olarak görülebilir. Ancak bunun için yeni pazarlama teknikleri ve reklam masrafları ayrıntılı bilanço içerisinde önemli bir gider kalemi olarak kurumsal yönetim ilkelerinin üst düzeyde uygulandığı 2003 yılında da gözükmemektedir. Tansaş'ın 1999-2003 yılları aralığında kaldıraç oranları incelendiğinde özellikle kurumsal yönetimin 11 uygulanma puanına çıktığı 2003 yılında %62 seviyelerine gelmiştir. Bu dönemde zararın devam etmesi şirketin faaliyet raporlarından görülen toplam finansal borçları (leasingler dahil) ödemeye

başlaması da etkindir. Yine firma SPK onaylı 2001 yılındaki bedelli sermaye artırımları ile negatif öz sermayeden pozitif öz sermayeye yükseliş sağlanmıştır.

**Cari Oran;** İşletmelerin kısa vadeli borç ödeme gücünü gösteren bu oranın yüksek olması kredi verenlerin lehinedir, çünkü firmanın finansal açıdan sağlam olduğu imajı verir. Ancak oranın çok yüksek olması işletmede atıl fon bulunduğuna işaret eder. Tansaş'ın cari oranı sektör ortalamasının altında kalmasına rağmen diğer oranlarla birlikte değerlendirilmesi uygun olur.

**Likidite Oranı;** Stokları dönen varlıklardan ayırdığı için daha kesin bir orandır. Ödeme gücünün belirlenmesinde stokların paraya çevrilmeme riskini ortadan kaldırır. Tansaş ise faaliyetlerini daha çok kısa vadeli kredilerle temin ettiği için likidite oranı biraz ortalamaların altındadır diyebiliriz. Tansaş alacaklarını tahsilde bir sorun yaşamadığından ve stoklarını kolayca paraya çevirebildiğinden bir sorun yaşamayacaktır.

**Nakit Oran;** Bu oran işletmenin elindeki mevcut hazır değerlerle kısa vadeli yabancı kaynakların ne ölçüde karşılandığını gösterir. Bu oranın ortalama 0,20 olmakla birlikte Tansaşın bu yeterliliği iyi bir şekilde karşıladığını söyleyebiliriz. Tansaş elinde yeterince likit tutarak borç ödeme konusunda ve kredi bulma konusunda bir sorunla karşılaşmayacak ve riskli bir şirket görünümünde olmayacaktır.

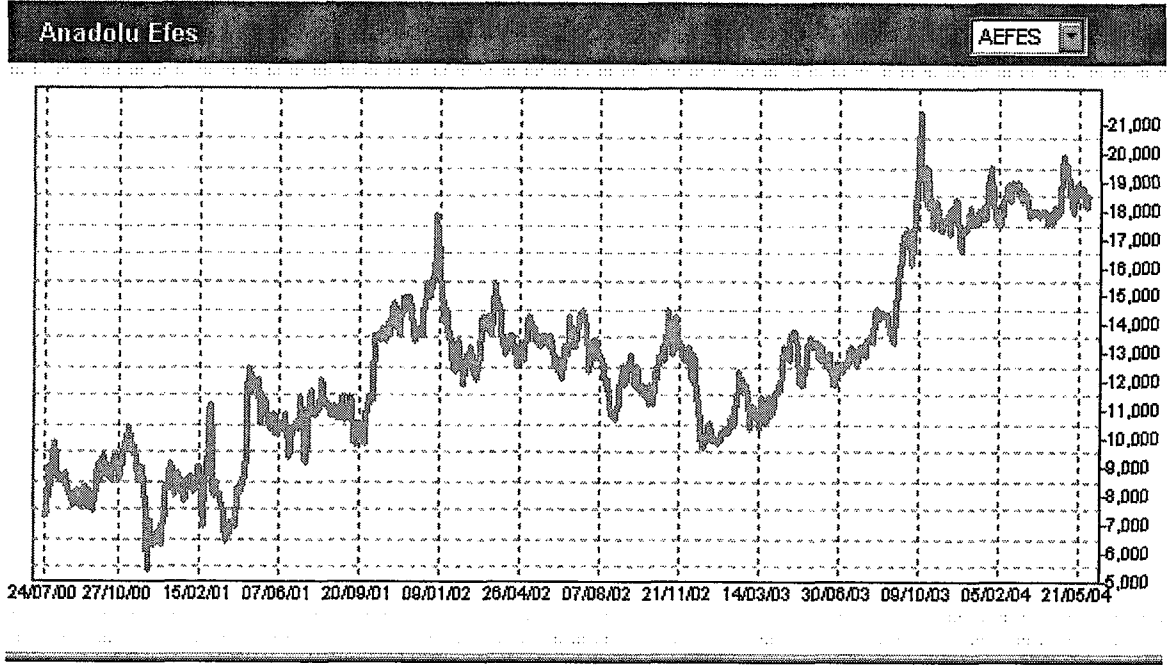
Teknik yönden bu iki şirketin İMKB'de Karşılaştırmalı Yabancı Paylarına bakıldığında İMKB-100 içerisinde 2000-2004 yılları arasında Tansaş'ın 40. sırada Anadolu Efes Şirketi'nin ise 1. sırada olduğunu görmek büyüme odaklı son 4 yıldır zarar açıklayan bir Tansaş'ın yabancı yatırımcıyı cezbeden yönünü ve satışlar, karlılık ve yönetsel beceride son yıllarda çok üstün bir performans gösteren Anadolu Efes Şirketi'nin bu başarılarını ilkeleri uygulamadaki taviz vermez yapısının göstergeleri olarak düşünmek gerekir.

**Tablo 5.15 İMKB'de karşılaştırmalı yabancı payları<sup>207</sup>**

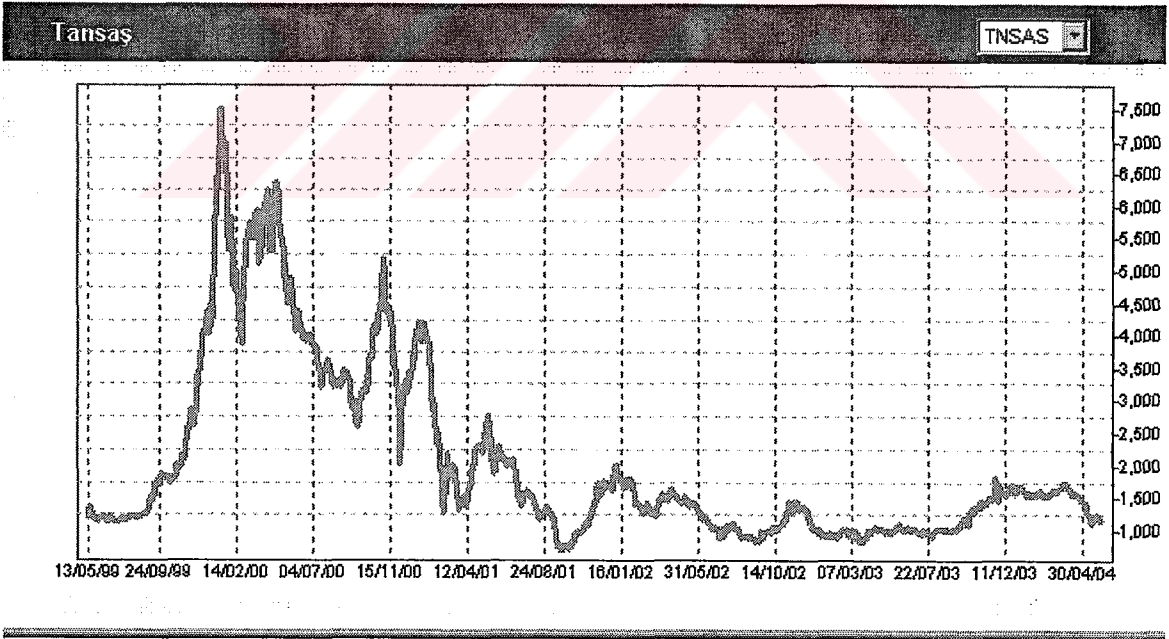
	2000		2001		2002		2003	
	Min.	Maks.	Min.	Maks.	Min.	Maks.	Min.	Maks.
<b>Toplam Yabancı Payı %</b>								
<b>Anadolu Efes</b>	76	78,6	77,7	83,6	77,4	83,6	77,7	83,8
<b>Tansaş</b>	22,2	43,9	5,1	29,4	3,6	16,5	4,1	28,8

<sup>207</sup> İMKB Verileri, [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr), [26 Mart 2004].





Şekil 5.1 Anadolu Efes Şirketi'nin hisse senedi fiyat değişimi (2000-2004)<sup>208</sup>



Şekil 5.2 Tansaş'ın hisse senedi fiyat değişimi (1999-2004)<sup>209</sup>

<sup>208</sup> <http://finans.milliyet.com.tr/c/ayrintili.asp>, [01.05.2004].

<sup>209</sup> <http://finans.milliyet.com.tr/c/ayrintili.asp>, [01.05.2004].

Bu iki hisse senedi fiyat değişimi Kurumsal Yönetim İlkelerinin uygulama sürecinde zaman içinde ileriki yıllar için getiri ve risk ilişkisini betimlemektedir. Özellikle Anadolu Efes'in hisse senedi değerinin yükselişü burada kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma gücünü göstermektedir. Tansaş içinde bu görüntüyü olumsuz yönden düşünmemek gereklidir. Çünkü Tansaş yeni yapılanma stratejisi içerisinde sermaye yapısı sağlam ve gelecek dönemlerde yatırımcı için gerçek piyasa değerini bulacaktır.

5 yıllık dönem içerisinde hisse senetlerinin endeks bazında relatif getirileri karşılaştırıldığında her iki şirketinde üst sıralarda yer aldıkları görölmektedir.

Yaşanan ekonomik kriz, kurumsal yönetim ilkeleri ve finansal göstergeler arasında doğrusal bir regresyon eğrisi çıkarmamızı kısıtlamaktadır. Her iki firmada da 2001 yılında yaşanan ekonomik krizler sonucu borcun pasif toplam içerisindeki yeri ve karlılıktaki büyük düşüş 5 yıl gibi bir sürede ilişki şeklinin sınırlı olarak resmedilmesine neden olmaktadır.



## SONUÇ ve DEĞERLENDİRME

Kurumsal yönetim, anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözeten, diğer bir ifadeyle, kar elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlemesini hedefleyen bir anlayıştır.

Serbest piyasa ekonomilerinde şirketlerin önemi, şirket yönetimi, hissedarlar, diğer çıkar sahipleri ilişkilerindeki gelişmeler, kurumsal yatırımın gelişmesi, globalleşme ve uluslararası sermaye yatırımlarındaki ilerleme, kurumsal yönetime önem kazandıran gelişmelerden sadece birkaçıdır.

1999 yılında uluslararası bir çalışma olarak OECD'nin hazırladığı Kurumsal Yönetim Prensiplerinin aracılığıyla bugün pay sahiplerinin temel ortaklık hakları korunmalıdır. Azınlık ve yabancı hissedarlar dahil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali karşısında haklarını arayabilme fırsatına sahip olmalıdır. Diğer çıkar sahiplerinin haklarına saygı gösterilmelidir, bu hakların ihlali durumda yeterli telafi sistemi oluşturulmalıdır. Şirketle ilgili konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmalıdır.

Bu ilkelerle ilintili olarak sermaye piyasalarında yeterli işlem hacmi yeterli likidite ve yeterli yatırımcı en önemli şartlardır. Tabii ki bu yatırımcıların çok iyi bilgilendirilmiş olması gerekir. Buradaki bilgilendirmeden anlaşılan bilgilerin herkes için elde edilebilir olmasıdır. Bunun böyle olmadığı durumlarda ise asimetrik bilgi ortaya çıkar ki bunun ortaya çıktığı piyasalarda etkin piyasa koşullarından söz edilemez. Ayrıca spekülasyon ve manipülasyon işlemlerinin ortaya çıktığı bu tür piyasalarda içeriden öğrenenlerin ticareti başlar ki bu likidite ve derinliği olumsuz etkileyip etkin piyasa koşullarını alt üst edebilir.

Bu doğrultuda ülkeler kendilerine piyasa şartlarına ve uluslararası standartlarına bağlı hem yönetsel bazda bir kod hem de sermaye piyasalarında “uygula uygulayamıyorsan açıkla” prensibini verebilecek bir ilkeler çerçevesi oluşturmalıdır. Bu doğrultuda yönetsel

sorumluluklarla ilgili olarak TÜSİAD bu konuda bir çalışma gerçekleştirmiştir. Bunun sermaye piyasası ayağında ise SPK 2003 yılı içerisinde çeşitli dönemlerde geliştirilmiş ilkeleri kamuoyuna açıklama görevini gerçekleştirmiştir.

Yapılan bu tür çalışmalar sayesinde, uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması ve açıklanması, strateji ve performans beklentilerinin yatırımcılar ile paylaşılması, uygulanan kurumsal yönetim prensiplerinin açıklanması gibi adımlar piyasalarda şeffaflığı sağlayacaktır.

Bununla birlikte adillik açısından uygulamalarda azınlık ve yabancı hissedarların menfaatleri korunacak, kurum içerisinde çıkar çatışmaları minimize edilecektir.

Yine şirketlerin etkin yapılanması adına aile ve kurumun ilişkileri kurallara bağlanacak, kurum için önemli kararlar yönetim kurulunun çalıştırılması ile alınacak, bağımsız ve etkin dış üyelere yönetim kurulunda yer verilmesi sağlanacaktır.

Şu da son derece açıktır ki, şeffaflık, temel finansal bilgileri açıklama yükümlülüğünün ötesinde bir kavramdır. Şirketlerle etkileşim içinde bulunan insanlar ve kuruluşlar kurumsal davranış, operasyon ve performans konularına benzersiz bir erişim hakkına sahip oluyorlar. İlgilerini çeken konular hakkında bilgi edinmelerini sağlayacak yeni gereçlerle donanan tüm hissedarlar şu anda şirketi daha önce hiç olmadığı kadar iyi inceleyebiliyor, diğerlerini bilgilendiriyor ve toplu tepkiler oluşturabiliyor ve toplu tepkiler oluşturulabiliyor. Müşteriler, ürünlerin ve hizmetlerin ederini daha önce mümkün olmayan seviyelerde değerlendirebiliyorlar. Çalışanlar, önceleri gizli olan kurumsal strateji, yönetim ve zorluklarla ilişkileri paylaşıyorlar.

Bu da bize gösteriyor ki yolsuzlukluları bilgi sızdırıp ortaya çıkaran çalışanlar, sürekli soru soran medya, araştırmacı vatandaşlar ve topluluklar, şirketleri rutin olarak mikroskop altına alıyorlar.

Finansal hizmet sektörü, finansal piyasalar (para ve sermaye piyasaları gibi), finansal kurumlar ve finansal araçlardan oluşmaktadır. Bu sektör fon toplama ve kullandırma sürecinin özelliklerinden dolayı, ekonomik yapı ve ilişkiler sisteminde özel bir konuma sahiptir. Teknik bir ifadeyle bu sektör ileri ve geri bağlantıları çok yüksek bir sektördür. Bu

sektörün yapısı, özellikleri ve işleyiş yapısı doğrudan ve dolaylı bir şekilde ekonomik performansı etkilemektedir. Ekonomik performans hem ekonomik faktörlere hem de ekonomi dışı faktörler olan hukuk, etik ve sosyal sorumluluk gibi faktörlere önemli ölçüde bağlıdır.

Tüm bu faktörler göz önüne alındığında özellikle sermaye piyasalarında işlem gören ihraççı şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeyi önem kazanmaktadır. Bu açıdan kurumsal yönetim ilkelerini uygulama seviyelerinin bir takım mali tablo kalem ve oranlarına ayrıca hisse senetleri fiyatları üzerine etkilerinin incelendiği Tansaş ve Anadolu Efes Şirketleri bir yatırımcı veya bir pay sahibi gözüyle direkt bilginin kaynağından değil herkesin en rahat bilgiye ulaşabileceği alanlardan beslenmeye çalışılmıştır.

Her iki şirketinde yönetim kurulu, ortaklar ve çalışanlar konusunda yapması gerekenler bulunmakta ancak “uygulayamıyorsan açıkla” prensibine uymaya çalıştıkları çok açıktır. Yine de yapılan çalışmanın şirketlere etik açıdan duyurulması gerektiği düşünülerek mail yoluyla bilgilendirme geçilmiş çalışma ile ilgili eklemek istedikleri veya itirazları olup olmadığı sorulmuştur. Şirketlerden Tansaş firması konu hakkında 2003 yılında Genel Müdür’ün bağlı şirketlerde görev almadığı bilgisinin duyurulduğunu ve çalışmada bu bilginin girilmediğini iletmiştir ve gerekli düzeltme yapılmıştır. Anadolu Efes Şirketi’nden ise herhangi bir ekleme veya itiraz gelmemiştir.

Yapılan uygulama neticesinde 2003 yılı Temmuz ayı içerisinde kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili SPK tarafından açıklanan tebliğe İMKB’de işlem gören iki firmanında öneminin bilincinde olarak uymaya çalıştıkları hatta bu konuyu incelenen 1999-2003 yılları arasında çok iyi takip ettikleri söylenebilir. Ancak kurumsal yönetim ilkelerinin sermaye piyasalarında etkisinin araştırılması daha uzun bir periyotta test edilmeli anlamlı bir korelasyonun sağlanabilmesi için özellikle krizlerin çok sık yaşanmadığı bir ekonomi ve derinlik sağlanmış bir sermaye piyasası çerçevesinin çizilmiş olması gerekmektedir.

## KAYNAKLAR

Ad Hoc Task Force on Corporate Governance. *Draft OECD Corporate Guidelines*. 1998.

Akan, Adnan. "Saydamlık ve Piyasaların Beklentilerine Cevap Vermek." *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*. İstanbul: TİDE, 2002.

Akbulut, Hakan. *Küreselleşme ve Kurumsal Yönetim*. [www.mfa.gov.tr](http://www.mfa.gov.tr). [01 Mart 2003].

Alacaklıoğlu, Haluk. "En İyi Uygulama Kodu." *TUSİAD Kurumsal Yönetim Konferansı*, İstanbul: İMKB, 2002.

Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 1999,  
<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2000,  
<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2001,  
<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2002,  
<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Anadolu Efes Şirketi Faaliyet Raporu 2003,  
<http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Aras, Güler. "İş Hayatının Ahlak Sınavı Etik." *İnfomag* 42 (Nisan 2004), s. 100.

Atay, Cevdet. *Devlet Yönetimi ve Denetimi*. Ankara: Alfa Yayınları, 1999.

Banka Sermayelerinin Güçlendirilmesi Programı: Gelişme Raporu 2002. [www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr).

Bankacılık Sektörü Yeniden Yapılandırma Programı: Gelişme Raporu 2002.  
[www.die.gov.tr](http://www.die.gov.tr).

"Büyük Bir Denetim Şirketinin Tepe Yöneticisinden İtiraf." *Milliyet* 02.02.2002.

Büyük, Sedef Seçkin. "İyi Yönetim Savaşçıları." *Capital* 77 (Temmuz 2003), s. 39.

Dean, Mitchell. *Critical and Effective Histories Foucault's Methods and Historical Sociology*. London: 1994.

Dinler, Zeynel. *Mikro İktisat*. Bursa: Ekin Kitabevi, 1996.

Doğu, Murat. "Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri." *Sermaye Piyasası Kurulu Meslek Personeli Derneği Dergisi* 8, (Temmuz-Ağustos 2003) s.1.

Egon Zehnder International, "Kurumsal Yönetim." *TÜSİAD Yüksek İstişare Kuruluna Sunum*. 2000.

Ekren, Nazım. "Finans Sektöründe Kurumsal Toplumsal Sorumluluk." *Active Bankacılık ve Finans Dergisi* 3 (Temmuz-Ağustos 2001): 6-9.

Erdönmez, Ataman Pelin. "Ekonomik Kriz Sonrası Kurumsal Yeniden Yapılandırma Süreci." *Bankacılar Dergisi* 43 (2002): 72-80.

Ersoy, Pınar. "CEO'lara Kar Payı Dönemi Bitti! Memuriyet Dönemi Başladı." *Kırmızı Dergisi* 1, (Mart 2004), s.58.

Ertuna, Özer İbrahim. *Yatırım ve Portföy Analizi*. İstanbul: Boğaziçi Üniversitesi Yayınları, 1991.

Friedrich Naumann Vakfı, Arı Düşünce ve Toplumsal Gelişim Derneği ve National Democratic Institute. *Toplam Ahlak*, Ankara:1999.

Gözalan, Mustafa. "Kurumsallaşma Üzerine," *Active Bankacılık ve Finans Makaleleri* 4 (Aralık 98-Ocak 99): 61-63.

Gündüz, Nihat. *Kalkınma İçin Sistemci Denetim*. Ankara: Kardeş Matbaası, 1974.

Güneş, Hürşit. *İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının Sorunları ve Gelişmesi İçin Önlemler*. Ankara: SPK Yayınları, 1993.

Gürsoy, Erdal. "Kurumsal Yönetim." *Yatırım Dünyası Dergisi*. 4.32 (Mart 2003): 15-18.

İMKB Verileri, [www.imkb.gov.tr](http://www.imkb.gov.tr), [26 Mart 2004].

Karasioğlu, Fehmi ve Tuna Taner. "Kamunun Aydınlatılması Açısından Finansal Bilgi Kaynakları ve Bağımsız Dış Denetim Fonksiyonu." *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*. 8.1 (1998): 133-144.

Kınalı, Nurbin. "Çalışma Hayatının Belgelendirilmesi: SA 8000 ve Sosyal Sorumluluk." Basılmamış Yüksek Lisans Tezi. İTÜ Fen Bil. Enst. 2001.

Kıyılar, Murat. *Etkin Pazar Kuramı ve Etkin Pazar Kuramının İMKB'de İrdelenmesi-Test Edilmesi*. Ankara: SPK Yayınları, 1997.

Kocaman, Berna. *Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler ve İMKB'de Bazı Değerlendirme ve Gözlemler*. İstanbul: Araştırma Yayınları, 1995.

Kurban, İbrahim. "Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim İç-Dış Denetim İlişkileri ve Rolü." *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*, İstanbul: TİDE, 2002.

La Porta, Rafael ve Diğerleri. "Law and Finance." *Journal of Political Economy*. 106 (1998): 1113-1114.

Leland, Hayne and Douglas Pyle. "Informational Asymmetries, Financial Structure, and Financial Intermediation." *Journal of Finance* 32.2 (1977), s. 87.

Lorsch, W. Jay. *Harvard Business Review Kurumsal Şirket Yönetimi: Yönetim Kurulunu Güçlendirmek*. Çev. Ahmet Kardam. İstanbul: Türkiye Metal Sanayicileri Sendikası Yayını, 2002.

Mayo, B. Herbert. *Investments*, 5<sup>th</sup> ed., Fort Worth: The Dryden Press, 1997.

Meriç, Aydın. "Kurumsal Yönetişim, Denetim ve Gözetimin Artan Önemi." *Productive Active Dergisi Özel Sayısı* (Mart-Nisan 2002): 1-3.

Milbrath, W. Lester. *Envisioning A Sustainable Society*. New York: State University of New York Press, 1989.

Millstein, M. Ira. *Corporate Governace-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets*. 1998.

Myers , C. Stewart and Nicholas S. Majluf, "Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do Not Have." *Journal of Financial Economics* 13 (1984), s. 190.

OECD, *OECD Corporate Governance Principles*, Paris:1999.

Quinn, Richard. "Dış Denetleyicilerin Finansal Kurumların Yönetimindeki Rolü." *Active Bankacılık ve Finans Dergisi* 22 (Ocak-Şubat 2002), Çev. Kaan H. Aksel, s.34.

Sanal, Recep. "Kurumsal Yönetim Açısından Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü." *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*. İstanbul: TİDE, 2002.

Sanal, Recep. *Özel Çevre Koruma Bölgeleri ve Mahalli İdareler*. Ankara: İçişleri Bakanlığı Mahalli İdareler Genel Müdürlüğü Yayını, 1999.

Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. 16. b., İstanbul: İMKB Yayınları, 2001.

Shelton, Joanna. "The Importance of Governance in the Modern Economy." *New Corporate Governance for The Global Company International Conference*, Brüksel: 1998.

*SRI International, Investor Information Needs and the Annual Reports*. çev: Gökhan Özer, Muhasebe karları ile hisse senedi verimleri arasındaki ilişkiler İMKB' de deneysel bir analiz. Ankara: SPK yayınları, 1996.

Stiglitz, E. Joseph. *Küreselleşme Büyük Hayal Kırıklığı* , 2. b. İstanbul: Plan B Yayıncılık, 2002.

Stone, Mark. "Corporate Sector Restructuing." *The Role of Government in Times of Crisis*. [www.imf.org](http://www.imf.org).



Stone, Mark. "Corporate Sector Restructuring." *Large -Scale Post-Crisis 2000*. [www.imf.org](http://www.imf.org).

Şehirli, Kübra. "Kurumsal Yönetim." *Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi Yeterlilik Etüdü*, 2003.

Taner, Berna ve Diğerleri. "Bağımsız Denetçilerin Yetki ve Sorumlulukları." *Türkiye 3. Muhasebe Denetimi Sempozyumu*. Alanya: 1997.

Tansaş Faaliyet Raporu 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Tansaş Faaliyet Raporu 2000, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Tansaş Faaliyet Raporu 2001, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Tansaş Faaliyet Raporu 2002, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

Tansaş Faaliyet Raporu 2003, <http://www.imkb.gov.tr/bilanco/mtablodonem.htm>

TESEV Aylık Bülten. [www.tesev.org.tr](http://www.tesev.org.tr). [1 Ocak 2003].

The International Task Force on Corporate Governance. *Who Holds the Reins?*. Londra: 1995.

TİDE. "Dünyada ve Türkiye'de Meslek Organizasyonları." *İç Denetim*. İstanbul: 2001.

TİDE. *İç Denetim Mesleki Uygulama Standartları*. İstanbul: 1998.

Topaç, Erhan. "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları." *Kurumsal Yönetim İlkeleri Konferansı*. İstanbul: İMKB, 2002.

Türk İdari Araştırmalar Vakfı. *Türkiye'de Mülki İdarenin Geleceği*. Ankara: 2002.

TÜRMOB. *Türkiye Muhasebe Denetim Standartları 2001*. Ankara: 2001.

TÜRMOB. *Bankalar Mevzuatındaki Son Değişiklikler ile Bağımsız Denetim Esasları ve Uygulamaları*, Ankara: 2002.

TÜSİAD. Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, İstanbul: 2002.

Uras, Güngör. *İş Etiği* <http://www.milliyet.com.tr/2004/03/28/business/bus08.html>.

Varış, Meral ve Diğerleri. "Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri." *İMKB Dergisi* 5.19 (2001): 2-68

Yeşildere, Murat. *Aile Şirketlerinde Kurumsal Yönetim*. [http://www.borsa.net/makale\\_ara.asp](http://www.borsa.net/makale_ara.asp). [13 Eylül 2003].



Yüzbaşıoğlu, A. Nejat. “Kurumsal Yönetim Açısından Gözetim ve Denetim Otoritelerinin Rolü: Bankacılıkta Kurumsal Yapılanmanın ve Kurumsal Yönetimin Gözetim ve Denetim Süreçleri Bakımından Önemi.” *Kurumsal Yönetim ve İç Denetim Konulu VI. Türkiye İç Denetim Kongresi*. İstanbul: TİDE, 2002.

<http://www.analiz.com/isapi/AF01/MALITABLO01inp.asp?rap=1>, [20 Mayıs 2004].

[http://europa.eu.int/comm/internal\\_market/en/company/company/modern/consult/report\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/internal_market/en/company/company/modern/consult/report_en.pdf), [14 Kasım 2003].

<http://www.imkb.gov.tr/sirkethaberleri.htm>

<http://www.milliyet.com.tr/2001/11/30/isyasami/ais.html>

[http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/kurumsal\\_yonetim\\_ilkeleri.html](http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/basinaciklamalari/kurumsal_yonetim_ilkeleri.html), [10 Temmuz 2003].

<http://www.worldbank.org/mdf/about.html>, [1 Ocak 2003].



## ÖZGEÇMİŞ

Doğum Tarihi	28.08.1978	
Doğum Yeri	İstanbul	
Lise	1992-1996	Kadir Has Lisesi
Lisans	1996-2000	Kocaeli Üniversitesi Mühendislik Fak. Çevre Mühendisliği Bölümü
Yüksek Lisans	2000-2004	Yıldız Teknik Üniversitesi İşletme Ana Bilim Dalı, İşletme Yönetimi Programı

### Çalıştığı kurumlar:

09.09.2002-13.07.2003	Dışbank Çağrı Merkezi Müşteri Temsilcisi,
14.07.2003-Devam ediyor	Dışbank Telefon ve İnternet Bankacılığı Proje Bölümü Uzman Yardımcılığı