

**KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANA BİLİM DALI**

**EROL TAŞ**

**TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM VE  
BANKALAR ÜZERİNE BİR UYGULAMA**  
Yüksek Lisans Tezi

**TEZ YÖNETİCİSİ  
YRD.DOÇ.DR.MEHMET SERDAR ATAY**

**KIRIKKALE-2006**

## ÖZET

Son on yılda, rekabet gücünün artırılmasında, kurumsal yönetim kavramı gittikçe önemli bir olgu haline gelmiştir. Yaşanan uluslararası finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden bir tanesinin, kamunun ve özel sektörün kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü, bu kavramın önemini daha da arttırmıştır.

Gelişmiş ülkeler, uluslararası finans kuruluşları ile ilişkili organizasyonlar, bu konuya büyük önem vermeye başlamışlar, gelişmekte olan ülkelere ve bu ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmadan veya kredi tahsis etmeden önce, finansal performans kadar önemli buldukları kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de gözetir hale gelmişlerdir. Bu bağlamda sosyal sorumluluk ve etik değerler çerçevesinde "kamuoyunun güvenini yaratmak ve sürdürmek", şirketlerin gündemindeki en önemli konulardan biri olmuş, "şeffaflık", "eşitlik" ,"sorumluluk" ve "hesap verebilirlik" ilkeleri üzerine inşa edilen "kurumsal yönetim" süreçlerinin şirket yönetimindeki ağırlıkları giderek artmıştır.

Türkiye'de de kurumsal yönetim kurallarının uygulanmasını gerektiren üç neden bulunmaktadır. Birincisi, Türkiye'yi yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmek, ikincisi Avrupa Birliği üyeliğine kabul isteğindeki bir ülke olarak Avrupa Birliği normlarına uyabilmek ve üçüncüsü ise Türkiye'deki sermaye piyasalarını bu ilkeler çerçevesinde etkinleştirmektir.

## ABSTRACT

For the last ten years, the term of corporate governance has become an important issue one of the reasons behind the international financial crisis and company scandals which happened in the past, is thought to be inefficiency of public and private sectors policies. Those views increased the term of corporate governance.

Developed countries and international finance organization have begun to give high priority to this subject before investing developing countries and companies operating in these countries, they have started checking the practices of corporate governance which they see as important as financial performance. In this context, creating public trust and continuing having this trust in the frame of social responsibility and ethical values has become one of the important subjects in the companies' agenda. The processes of corporate governance which are built on the principles of "equality", "responsibility", "transparency", "accountability" have gained importance in company management.

There are three reasons in Turkey for applying the rules of corporate governance. First reason, to make Turkey attractive to foreign investment. Secondly, as a candidate country for the EU to comply with the EU norms. Thirdly, to make capital market efficient in the frame of these principles.

## KİŞİSEL KABUL/AÇIKLAMA

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “*Türkiye’de Kurumsal Yönetim ve Bankalar Üzerine bir Uygulama*” adlı çalışmamı, ilmi ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazdığımı ve faydalandığım eserlerin bibliyografyada gösterdiklerimden ibaret olduğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu şeref ve haysiyetimle doğrularım.

01.02.2006

Erol TAŞ

## İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	I
ABSTRACT.....	II
KİŞSEL KABUL/AÇIKLAMA.....	III
İÇİNDEKİLER.....	IV
ŞEKİL VE ÇİZELGELER.....	VII
GİRİŞ.....	1

## I.BÖLÜM

### 1.KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK ALTYAPISI

1.1.Kurumsal Yönetim Kavramı.....	3
1.2.Kurumsal Yönetimin Amacı ve Faydaları.....	8
1.3.Kurumsal Yönetimin Anlayışı.....	8
1.4. Kurumsal Yönetimin Önemi.....	9
1.4.1.Özel sektörün Artan Rolü.....	19
1.4.2.Artan Uluslararası Ekonomik Bağlılık.....	21
1.4.3.Ortaklıkların İçinde Buldukları Yeni Rekabet Şartları.....	22
1.5.Kurumsal Yönetimin Kaynakları.....	22
1.6.Uluslararası Kurumsal Yönetim İlkelerinin Ortaya Çıkışı.....	25
1.7.Yönetim ve Kurumsal Yönetim Arasındaki Farklılık.....	27

## II. BÖLÜM

### 2.KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE GELİŞMELER

2.1.Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar.....	30
2.1.1.Ortaklardan İç İlişkisi Olanlar.....	31
2.1.2.Ortaklardan Dış İlişkileri Olanlar.....	33
2.2.Dünyada Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	39
2.2.1.ABD’nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	39
2.2.2.Avrupa Birliği’nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	41
2.2.3.Rusya’da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	42

2.2.4.İsveç'te Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	43
2.2.5.Portekiz'de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	43
2.2.6.Güney Kore'de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	43
2.2.7.Danimarka'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	44
2.2.8.Kanada'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	44
2.2.9.Çin'de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	45
2.2.10.Finlandiya'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	45
2.2.11.Japonya'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler.....	46

### III. BÖLÜM

#### 3.TÜRK HUKUK SİSTEMİNDE KURUMSAL YÖNETİMİN YERİ

3.1.Anonim Ortaklıklarda Denetleme.....	49
3.1.1.Anonim Ortaklıklarda İç Denetim.....	50
3.1.2.Anonim Ortaklıklarda Dış Denetim.....	51
3.2.Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Durumu.....	51
3.2.1.Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması.....	52
3.2.1.1. OECD' nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi.....	52
3.2.1.2. OECD' nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	53
3.2.2..Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri.....	57
3.2.2.1.OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi.....	57
3.2.2.2.OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	57
3.3.Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması.....	65
3.3.1.OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi.....	65
3.3.2. OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	65
3.4.Kamunun Aydınlatılması.....	68
3.4.1 OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi.....	68
3.4.2 OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	69
3.5.Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları.....	70
3.5.1.OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi.....	70

3.5.2.OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi Karşısında Türk Hukuku.....	72
---	----

#### IV. BÖLÜM

##### 4.SERMAYE PİYASASI KURULU KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

4.1.Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi.....	77
4.1.1.Pay Sahipleri.....	78
4.1.2.Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	83
4.1.3.Menfaat Sahipleri.....	85
4.1.4.Yönetim Kurulu.....	86

#### V.BÖLÜM

##### 5.BANKALAR ÜZERİNE BİR UYGULAMA

5.1. Pay Sahipleri.....	92
5.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	100
5.3. Menfaat Sahipleri.....	108
5.4. Yönetim Kurulu.....	114
SONUÇ.....	126
KAYNAKÇA.....	129
ÖZGEÇMİŞ.....	134

## ŞEKİL VE ÇİZELGELER

Tablo-1: Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Nedenleri

Tablo-2:Doğu Avrupa ve Orta Doğu'da Kurumsal Yönetim Notuna Göre Ortalama Değerlemeler

Tablo-3:Doğu Avrupa ve Ortadoğu'da Yüksek ve Düşük Yönetim Standartları Olan Firmaların Endekslenmiş Hisse Fiyat Değişimleri(1997-2002)

Tablo-4: Kurum İçi Kurum Dışı Faktörlerle Biçimlendirilmiş Çağdaş Şirket Yapısı

Tablo-5: “Şirketle İlgili Bütün-Tarafların Kapsandığı Model” ile “Hissedar Odaklı Kurumsal Model Karşılaştırılması.

Tablo-6:Dünyada Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar



## GİRİŞ

Şirketlerin ulusal ve uluslararası ölçülere göre iyi, kendi bünyeleri içinde gözetim altında ve sorumluluklarının bilincinde yönetilmelerine ve bunu sağlayacak şeffaflığın en yüksek düzeyde gerçekleştirilmesine ilişkin bir davranış kodu olan “kurumsal yönetim” son yıllarda, tüm uygar ülkelerin işletme politikalarını etkileyen dinamiklerin başında gelmektedir.1992’de İngiltere’de Cadbury Raporu diye anılan “Financial Aspect of Corporate Governance” belgesi ile başlayan, Hampel Raporu ile sürdürülen ve OECD’nin kuralları ile yaygınlık kazanan kurumsal yönetim ilkeleri bugün, - küçük değişikliklerle –bir çok ülkede kabul edilip uygulanır hale gelmiştir.Türkiye’de TÜSİAD başta olmak üzere çeşitli kurumlar bu konu üzerinde çalışırken, 2003 yılının başında Sermaye Piyasası Kurulu “Kurumsal Yönetim İlkeleri” ni yayınlamıştır.

1997 yılında patlak veren Doğu Asya krizi ve son yıla damgasını vuran büyük Amerikan şirketlerinin(Enron, World Com)şirketlerinin çöküşü Kurumsal Yönetim kavramını gerek kamu gerekse özel sektörde kurumların gündemine geri getirmiştir.

Şirketlerin yaptığı yanlış yatırımlar, gereksiz harcamalar ve bunların dış dünya tarafından açık şekilde takip edilememesi özellikle Asya krizinin çok büyük boyutlarda etkilerinin görülmesine sebep olmuştur. Ülkemizde de özellikle yurt dışındaki vatandaşlarımızın birikimlerini alarak, paydaşlık sistemi üzerine inşa edilen ve dışarıdan bakıldığında çok büyük işler yaptığı sanılan kimi şirketlerin akıbeti hem içeride hem dışarıda küçük veya büyük tüm yatırımcıların Türkiye’de yatırım yapmayı tekrar düşünmesine sevk etmiştir.

Çalışmanın birinci bölümünde kurumsal yönetim kavramı açıklanmış, kurumsal yönetim uygulamalarının amaçları ortaya çıkarılmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerinin ortaya çıkışının nedenleri ve ilkelerin oluşturulma sürecine değinilmiştir. Ayrıca kurumsal yönetimle yönetim arasındaki farklılıklar açıklanarak teorik altyapı oluşturulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde, kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmaların neler olduğu, bu çalışmaların hangi ülkelerde yapıldığı ve bu çalışmalar yapılırken hangi yöntemler

kullanıldığı anlatılmıştır. Ayrıca dünyadaki kurumsal yönetim alanındaki gelişmeler anlatılmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanılabilirliği üzerine çalışılmış olup, kurumsal yönetim ilkelerini Türk hukukunda karşılığının olup olmadığı, uygulama konusunda hukuki eksikliklerin nasıl giderilmesi gerektiği üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın dördüncü bölümünde, kurumsal yönetim ilkelerini Türkiye’de uygulanıp uygulanmadığı veya uygulanması esnasında ne gibi zorluklar oluştuğu ve yapılması gereken düzenlemeler anlatılmıştır.

Çalışmanın son bölümünde ise, Sermaye Piyasası Kurulunun İMKB’deki şirketlere uyguladığı kurumsal yönetim uygulama anketin sonuçları ile aynı anketi kamu bankalarında(Vakıfbank, Halkbank, Ziraat Bankası) ve özel bankalarda(Yapı Kredi Bankası, Akbank, İş Bankası) uygulayarak anket sonuçlarının değerlendirilmesi yapılmıştır.

# I.BÖLÜM

## 1.KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK ALTYAPISI

### 1.1.Kurumsal Yönetim Kavramı:

Kurumsal yönetim konularının Avrupa, ABD ve Japonya'da 19'uncu yüzyıldan bu yana yaygın bir biçimde kullanıldığını işaret eden bazı çalışmaların varlığına karşın, kurumsal yönetim terimi yaygın bir biçimde 1980'lerde uygulamaya geçilmiştir..1990'larda, kurumsal yönetim, bireysel ve kurumsal yatırımcılar, hissedarlar, yöneticiler ve finansal piyasalar ile finansla ilgili herkesin gündeminin başına yerleşmiştir. Almanya'nın ve Japonya'nın ekonomileri 20'nci yüzyılın son çeyreğinde hızlı büyümeden sonra durgun bir döneme geçince, ABD'nin ekonomik performansı kurumsal yönetim düzeyinin yüksekliğine kanıt olarak gösterilmiştir.<sup>1</sup>

Kurumsal yönetimin çeşitli tanımlarını yapmak mümkündür. Hukuki bakımdan konunun önde gelen uzmanlarından olan Columbia Üniversitesi Hukuk Fakültesi profesörlerinden Ira Millstein yapmıştır : "Kurumsal Yönetim, bir şirketin hak sahipleri ve kamuoyunun menfaatlerine zarar vermeyecek şekilde, mali kaynakları ve insan kaynaklarını kendine çekmesini, verimli çalışmasını ve bu sayede de hissedarları için uzun dönemde ekonomik kazanç yaratarak istikrar sağlamasını mümkün kılan kanun, yönetmelik ve ilgili gönüllü özel sektör uygulamaları bileşimidir".<sup>2</sup>

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü(OECD) Kurumsal Yönetim Komitesi'ne göre kurumsal yönetim, en geniş anlamda, şirketlerin yönlendirildiği ve kontrol edildiği sistem olarak tanımlanabilir ve esasen şirket yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer çıkar

---

<sup>1</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, Kurumsal Yönetim Türkiye'deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Literatür Yayınları, İstanbul 2004, s.5.

<sup>2</sup> Hergüner Bilgen ÖZEKE, "Kurumsal Yönetim Bağlamında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Hukuksal Çerçevesinin İrdelenmesi", TÜSİAD-KYD Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları Paneli, İstanbul 2004,s.1.

grupları arasındaki ilişkiler dizisini içerir. Kurumsal yönetim, şirketlerin amaç ve hedeflerinin saptandığı ve bunlara erişebilme için performansı izleme araçlarının belirlendiği yapıyı ortaya koyar<sup>3</sup>.

Başka bir ifade ile, şirketin yönetimi, yönetim kontrolü ve performansına odaklanan kurumsal yönetim, şirket sahipliği ile yönetim arasındaki ilişkiler sistemini temsil eder.

Kurumsal yönetim; şirketlerin yönünü ve performansını belirlemede etkin olan farklı katılımcılar arasındaki ilişkileri tanımlamaktadır. Burada:

- Ortaklar,
- Yönetim,
- Yönetim kurulu, sözü edilen başlıca katılımcılar arasında sayılabilir.

Birbiriyle ilişki içinde bulunan diğer önemli katılımcılar ise çalışanlar, müşteriler, tedarikçiler, borç verenler ve toplumdur.<sup>4</sup>

Kurumsal yönetim, uluslararası alanda çoğunlukla kabul gören bir görüşe göre, dar tanımı ile şirketlerin öncelikle hissedar haklarının gözetilerek yönetilmesidir. Bu anlamda sorumlu organ yönetim kuruludur. Bu yaklaşım, genel olarak, çok sayıda hissedarları bulunan, borsaya kote şirketlerin yaygın olduğu, borçla finansman yerine özsermaye ile finansmanı savunan ve özellikle, ABD ve İngiltere’de uygulanan, Anglo-Sakson hukuk sisteminden kaynaklanmaktadır. Bu uygulamanın dışında kalan Almanya ve Japonya gibi ülkeler ise ağırlıklı olarak borçla finansmanı uygulamaktadırlar. Bu gibi ülkelerdeki şirketlerin yönetim kurullarında bankaların temsilcileri ve çalışanları temsilen sendika mensupları yer almaktadır. Bir diğer önemli konu ise şirket yapıları ve mülkiyet haklarıdır. Kurumsal yönetimi daha iyi anlayabilmek için şirketlerin örgüt ve mülkiyet yapılarına bakmak gerekir. Bu yönde yapılan iki önemli araştırmadan bir tanesi, “Corporate Ownership Around the World – Dünyada Şirket Mülkiyet Yapıları”, La Porta, Lopez-de-Silanes, Schleifer tarafından 1999 yılında gerçekleştirilmiştir. Bu çalışmada ekonomik açıdan gelişmiş 27 ülkede 2000 büyük ve orta boy Anonim Şirket incelenmiştir. Araştırmanın bulgularına göre firmaların %36’sı çok ortaklı (halka açık) şirket çıkmıştır. İngiltere’de incelenen şirketlerin %100’ü, Japonya’da şirketlerin

<sup>3</sup> OECD, Corporate Governance Principles, OECD Yayınları, 1998,s.2.

<sup>4</sup> R.A.G MONKS.,N.MINOW, Corporate Governance, Blackwell Publishing, 2002, s.1.

%90'ı, ABD'de şirketlerin %80'i çok ortaklı şirketlerdir. Bu konuda yapılan ikinci araştırma Claessens, Djankov ve Lang tarafından 1999 yılında yürütülen bir Dünya Bankası çalışmasıdır. Bu çalışmada 9 Asya ülkesinden (Hong Kong, Endonezya, Japonya, Güney Kore, Malezya, Filipinler, Singapur, Tayvan ve Tayland) 2980 halka açık şirket incelenmiştir. İnceleme bulgularına göre Hong Kong'daki şirketlerin %28.5'i, Endonezya'dakilerin %30.7'si, Tayland'dakilerin %48.1'i, Filipinler'dekilerin %53.6'sı, Tayvan'dakilerin %54.5'i, Singapur'dakilerin %55.2'si, Malezya'dakilerin %57.4'ü, Kore'dekilerin % 75.4'ü çok ortaklı şirketlerdir.. Bu oran Japonya'da %95.9 dur.<sup>5</sup>

Kurumsal yönetim, bir kısım demokratik seçimlerle birlikte ortaya çıkan sorumlu bir yönetimi, bir başka kesim için çoğulculuğu, hukuk devletini, insan haklarını, başka bir deyişle kişilere saygıyı ifade etmektedir.<sup>6</sup>

Kurumsal yönetim, bir ülkede kaynakları kontrol eden mekanizmaların bu kaynakların ekonomik ve toplumsal gelişiminin sağlanması için nasıl kullanılacağını belirleyen gelenekler ve kurumsal yapı olarak da tanımlanabilir. Bu haliyle kurumsal yönetim, şirketlerin ortaklarına ve müşterilerine olan sorumluluklarından insan haklarına, yerel yönetimlerden devletin düzenleyici rolüne kadar toplumsal ve ekonomik yaşamın hemen hemen her alanını ilgilendirmektedir. Bu bağlamda yalnızca devlet değil, özel sektör ve sivil toplum da refahın artırılması ve yaşam kalitesinin yükseltilmesi konusunda ortak sorumluluk taşımaktadır.<sup>7</sup>

Kurumsal yönetim bireylerin, özel ya da kamu kurumlarının ortak yaşamlarını, faaliyetlerini yönetmek için uyguladıkları yöntemlerin toplamı olarak düşünülebilir. Bu eylem biçimi, tek bir uygulamayı, tek bir mekanizmayı ya da aracı değil, bütün bir süreci ifade etmektedir. Bu süreçte farklı, zaman zaman çatışan çıkarların birbiriyle uyumlu hale getirilmesi ve işbirliğinin oluşturulması sağlanmaktadır. Bu haliyle süreç, resmi kuruluşlar kadar bireylerin ve kurumların oluşturduğu resmi olmayan girişimleri, düzenlemeleri ve işbirliklerini de içermektedir.<sup>8</sup>

---

<sup>5</sup> Güler Manisalı DERMAN , “Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi”, Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 Bildirileri CD'si, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, 27-28 Mayıs 2004, İstanbul, s.5.

<sup>6</sup> D.WILLIAMS, T.YOUNG, “Governance, The World Bank and Liberal Theory”, Political Studies, No:42, s.84.

<sup>7</sup> Erkut YÜCEOĞLU, “Yönetimden Yönetişime” , Görüş, Ekim-Kasım Sayısı, No: 45, s.6.

<sup>8</sup> Yılmaz ARGÜDEN, “Krizin Gölgesinde Yeni Bir Dünyaya Doğru”, Pazarlama ve Kamu Araştırmacıları Derneği, VI. Araştırma Zirvesi, Nisan 2001, The Marmara Otel, İstanbul, s.4.

Diğer bir ifade ile kurumsal yönetim; şirketin pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ile çalışanları ve iş ilişkisinde bulunduğu diğer kurum ve kişilerle arasındaki ilişkilerin belirli ilke ve standartlarla kurallara bağlanmasıdır.

Çeşitli ülkelerde kurumsal yönetim model ve uygulamaları farklılık göstermektedir. Bu farklılık o ülkelerde sözü edilen ekonomik ve toplumsal değişime bağlı olarak ortaya çıkan değerler ve ilkelere göre şekillenmektedir. Ülkelerdeki mülkiyet hakları, finansal sistem, işgücünün temsil hakkı, sendikal haklar, yönetim anlayışı gibi konular ülkelerdeki farklı kurumsal yönetim model ve uygulamalarında etkili olabilmektedir.<sup>9</sup>

Dünyada kurumsal yönetime yönelik sistemlerden ilki, sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu Amerika ve İngiltere’de şekillenen “Anglo-Sakson Sistemi”dir. Bu sistem kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını benimsemekte ve yönetimin hissedarların çıkarlarına ve amaçlarına hizmet etmesi gerektiğini savunmaktadır. Bu modelin şekillenmesinde piyasalar önemli roller üstlenmekte ve yöneticiler, kararlarında piyasaların baskısını hissetmektedir. Bu nedenle bu model rekabet piyasası koşullarının, şirket yöneticilerini hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmeye zorlayacağı varsayımına dayanmaktadır.<sup>10</sup>

Diğer sistem ise, esas olarak bankaların hâkimiyetinde olan ve ortakların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı “Kıta Avrupası Sistemi”dir. Bu sistem kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde durmaktadır. Bu kurumsal yönetim modeli, anonim şirketlerin idaresinde ve faaliyetlerinde kâr elde etme ve bu kârı pay sahiplerine dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında hissedar ve yöneticilerde dahil olmak üzere tüm paydaşların haklarının korunmasını, paydaşların talep ve beklentilerinin karşılanmasını ve bu bağlamda şirketlerin paydaşları ile iletişim ve etkileşiminin sağlanmasını ifade etmektedir.<sup>11</sup>

Dünya üzerinde her ülke için uygulanabilir standart bir kurumsal yönetim modeli mevcut değildir. Dünyadaki kurumsal yönetim düzenlemelerinin sayısı 100’ün üzerinde olup, bu düzenlemelere her geçen gün yenileri eklenmektedir. Her ülkedeki kurumsal yönetim

---

<sup>9</sup> S.Kadri MİRZE, Hayri ÜLGEN, İşletmelerde Stratejik Yönetim, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Mart 2004, s.434.

<sup>10</sup> Arcan TUZCU, “İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı”, 4.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, s.2.

<sup>11</sup> I.M. MILLSTEIN, “Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets”, OECD Publications, 1998, s.27.

uygulamaları o ülkenin koşullarına, kültürel yapısına, hukuksal altyapısına, şirket yapılanmalarına ve insan faktörüne bağlı olarak farklılık göstermektedir.<sup>12</sup>

Bir ülkenin kurumsal yönetim düzeyini, ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, finansal piyasaların gelişmişlik düzeyi ve şirketlerin uygulamaları belirlemektedir. Ülke ile ilgili faktörler; ekonomik durum ve finansal ortam, rekabetin yoğunluğu, bankacılık sistemi ve mülkiyet haklarının gelişmişliği vb. faktörlerden oluşmaktadır. Finansal piyasalarla ilgili faktörler de; piyasaya ilişkin düzenlemeler ve piyasanın alt yapısı, piyasa likiditesi, gelişmiş bir yatırımcı topluluğunun varlığı ve başta muhasebe standartları olmak üzere, uluslararası standartların uygulama düzeyinden oluşmaktadır. Şirket uygulamalarında öne çıkan konular ise; finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurullarının uygulamaları, yönetim kurullarının bağımsızlığı ve bunlara sağlanan maddi menfaatler, sermaye yapısı, halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likiditesi, şirket ile ilgili kesimlerin alınan kararlara katılım düzeyi, şirketin çevreye olan duyarlılığı ve sosyal sorumluluk düzeyi olmaktadır. Farklı kurumsal yönetim uygulamalarının her birini kendi içerisinde avantajları ve dezavantajları bulunmaktadır.<sup>13</sup>

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

Kurumsal Yönetimin amacı<sup>14</sup> :

- İlgili tarafların karşılıklı hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi,
- Şirket yönetiminde şeffaflığın sağlanması,
- Yatırımcı güveninin sağlanması,
- Şirket performansını artırarak, istikrarlı büyüme ve yüksek kârlılık sağlanmasıdır.

Faydaları ise ;

- Şirketlere duyulan güvenin artması,
- Kalıcı ve istikrarlı, uluslararası sermaye akımlarının ve kurumsal yatırımcıların çekilmesi,

---

<sup>12</sup> M.Başaran ÖZTÜRK, Kartal DEMİRGÜNEŞ, “Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, s.3.

<sup>13</sup> Başaran ÖZTÜRK, “Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları”, III. Ulusal Orta Anadolu Kongresi, Kırşehir, 29-30 Nisan 2004, s.31-32.

<sup>14</sup> Asıl SEREN, “Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”, Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri Konferansı,26 Nisan 2002, İstanbul, s.6.

- Finansman ihtiyacının uluslararası sermaye piyasalarından daha kolay temin edilebilmesi,
- Dinamik ve rekabetçi şirket, sektör ve piyasaların oluşumu olarak sayılabilir.

### **1.3.Kurumsal Yönetim Anlayışı**

Kurumsal Yönetimin ortaya çıkış nedeni, teorik düşüncede, girişimci üretimin her anında sermaye ve emek kullanılır. Böylece, sermaye gerektiği kadar sağlanmış olur ve sermaye koyanlar rantı kısa sürede almak ister. Oysa gerçek hayatta süreç böyle değildir. Üretim maliyetleri çoğu zaman batıktır ve sermayedarlar girişimciye sermaye sağladıktan sonra, bu parayı geri alma ansına sahip değildirlir. Üretimde kullanılan kaynaklara sahip olanlar tüm kontrolü girişimciye devrettikten sonra, artık yönetim için yararsız duruma gelir ve yöneticilere göre gelecekteki nakit akımlarını kaynak sahiplerine aktarmak için hiçbir zorunluluk kalmaz. Şirketin varlıkları üzerindeki kontrol yöneticinin elinde olduğu için yönetici kolaylıkla bütün nakit akımlarına el koyabilir veya maaştan ayrı gelir ve yüksek ücret temin ederek kontrol erkinin özel faydalarından yararlanabilir. Bu durum birçok araştırmacı ve uygulayıcı tarafından literatürde “temsil edilme sorunu” olarak adlandırılmıştır.<sup>15</sup> Eğer yatırımcılar korunmuyor ve şirketi kontrol edemiyorlarsa, onların izlemeleri gereken yol hiç yatırım yapmamaktır. Bu durum özellikle şirketler için dışarıdan finansmanı olanaksız kılabilir. Ancak yaygın olarak hisseleri halka açık anonim ortaklıkların baskın olduğu gelişmiş ülkelerde ve hatta kimi geri kalmış ülkelerde bile öyle bir durum genelde yaşanmaz.

Yöneticilerin gücüne karşın yatırımcının koyduğu parayı geri almasını sağlayacak temel unsur, yine yatırımcı gücü olmalıdır. Bu, yönetim kurulu üyelerini değiştirmek, yönetimi temettü ödemek için zorlamak, içerdekilere dışarıdaki yatırımcıların aleyhine çalışan proje veya yatırımı durdurmak, yönetim kurulu üyelerine dava açarak onlardan tazminat almak ve şirketi tasfiye ederek gelir elde etmek amacıyla güç kullanmak olabilir.<sup>16</sup>

### **1.4.Kurumsal Yönetimin Önemi**

---

<sup>15</sup> Rafael LA PORTA ve Bşk, “Investor protection : Origins, Consequences, Reform”, Financial Sector Discussion Paper, No.1, The World Bank,September1999.

<sup>16</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, a.g.e, s.9.



Özellikle, 1980'lerin ikinci yarısından itibaren yaşanan kredi ve borç skandalları, şirket yönetiminin ve kaynaklarının istismar edilmesi, doğal kaynaklara ve çevreye verilen zararlar, şirketlerin faaliyetlerinin eksik ve yanıltıcı bir şekilde kamuoyuna aktarılması, şirket iflasları, yatırımcıların, ortakların ve beraberinde şirketle iş yapan destek birimlerinin uğradığı kayıplar ve şirketlerle ilgili olarak ortaya çıkan diğer krizler bir kurum olarak şirketlerin meşruiyetini ve kamuoyu önündeki güvenini tartışmaya açık hale getirmiş, sermaye piyasalarına olan güvenin sarsılmasına neden olmuştur. Yaşanan bu olumsuzlukların arkasında yatan temel neden olarak kurumsal yönetimdeki başarısızlıklar gösterilmektedir.<sup>17</sup>

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

Kurumsal yönetim serbest rekabet koşullarının benimsendiği gelişmiş ülkelerde 1930'lardan itibaren önem kazanmış, ancak son yıllarda uluslararası sermaye piyasalarında meydana gelen global kriz ve şirket skandallarının artması ve bu skandalların arkasında yatan en önemli sebebin kamunun ve özel sektörün kurumsal yönetimini yetersiz olduğu görüşünün benimsenmesi ile özellikle son on yılda bir çok ülkede kurumların yönetim anlayışını ve yönetimini belirler hale gelmiştir.<sup>18</sup>

Dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeveye oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bütün hızı ile devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) öncü olarak faaliyet göstermektedir. Gelişmiş ekonomiler de dahil olmak üzere pek çok ülke, mevcut düzenlemelerini gözden geçirmiş veya geçirmektedir. Nitekim geçtiğimiz yıl Amerika Birleşik Devletleri, ortaya çıkan Enron, World Com gibi dev şirketlerde yaşanan skandallar sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını

---

<sup>17</sup> J.R. SHELTON, "The Importance of Governance in The Modern Economy. New Corporate Governance for the Global International Conference", Brussels, 1998, s.2.

<sup>18</sup> Doğan CANSIZLAR, "Kurumsal Yönetim", Ekonomik Yorumlar Dergisi, Eylül 2003, Sayı 474, s.29.

iyileştirmek amacıyla son derece radikal hükümler içeren yeni bir kanunu olan “*Sarbanes-Oxley*” yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkelerini yasalaştırarak uygulanmasını zorunlu hale getirmiş, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek tamamen yenilemiş ve iyileştirmiş, Rusya kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamıştır. Bu örneklerin sayısını arttırmak mümkündür. Birçok ülke yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmekte ve yayınlamaktadır.<sup>19</sup>

1997 yılında patlak veren Doğu Asya krizi ve son yıla damgasını vuran büyük Amerikan şirketlerinin çöküşü, denetçi firmanın bu çöküşü fark etmedeki yetersizliği, Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) kavramını gerek kamu gerekse özel sektörün gündemine geri getirmiş oldu.

Şirketlerin yaptığı yanlış yatırımlar, gereksiz harcamalar ve bunların dış dünya tarafından açık şekilde takip edilememesi özellikle Asya Krizinin çok büyük boyutlarda görülmesine sebep vermiştir. Keza ülkemizde de özellikle yurt dışındaki vatandaşlarımızın birikimlerini alarak, paydaşlık sistemi üzerine inşa edilen ve dışarıdan bakıldığında çok büyük işler yaptığı sanılan kimi şirketlerin akıbeti de hem içeride hem dışarıda küçük ve büyük tüm yatırımcılara Türkiye’de yatırım yapmayı korkulu bir rüya gibi göstermeye yetmiştir.

AB ile uyumlaşma süreci kamuda kurumsal yönetimi olmasa olmaz bir olgu olarak ortaya koymaktadır. Makro düzeydeki ekonomik iyileştirmeler Türkiye’nin dünya ile rekabetinde önemli rol oynasa da esas rekabet özel sektörün yeniden yapılanması üzerinde şekillenecektir. Bu açıdan bakıldığında “Kurumsal Yönetim” şimdi ister halka açık olsun ister olmasın tüm şirketlerin dünyaya açılmalarında en önemli önceliklerden biri haline gelmiştir.

20

Kurumsal yönetimin bu kadar büyük bir önem kazanmasının en önemli sebebi şirket yönetiminin ülke yönetimi kadar önemli olmasıdır. Aynı şekilde Amerikan Sermaye Piyasası Eski Başkanı Arthur Lewitt’in dediği gibi, “*Eğer bir ülkede şirketlerin kötü yönetildiğine dair bir kanı varsa, yatırımcılar, şirket yönetimini yeterince şeffaf bulmuyorlarsa, doğru muhasebe standartları ve şeffaf raporlama yoksa, sermaye başka ülkelere kaçar, dolayısıyla şirketlerin*

<sup>19</sup> <http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/haberduyuru.htm?tur=basinaciklamalari> (erişim tarihi 15. 08.2004).

<sup>20</sup> [http://www.workcube.com/index.cfm?fuseaction=public.detail\\_content&cid=847](http://www.workcube.com/index.cfm?fuseaction=public.detail_content&cid=847) (erişim tarihi 23.12.2004).

*münferiden iyi olması yeterli değildir, çünkü sonuçlar bütün şirketleri etkiler*".Son olarak ünlü kurumsal yönetim gurusu Robert Monks'un dediği gibi iş dünyası soluduğumuz havayı, içtiğimiz suyu etkilemektedir.

Kurumsal yönetim<sup>21</sup> :

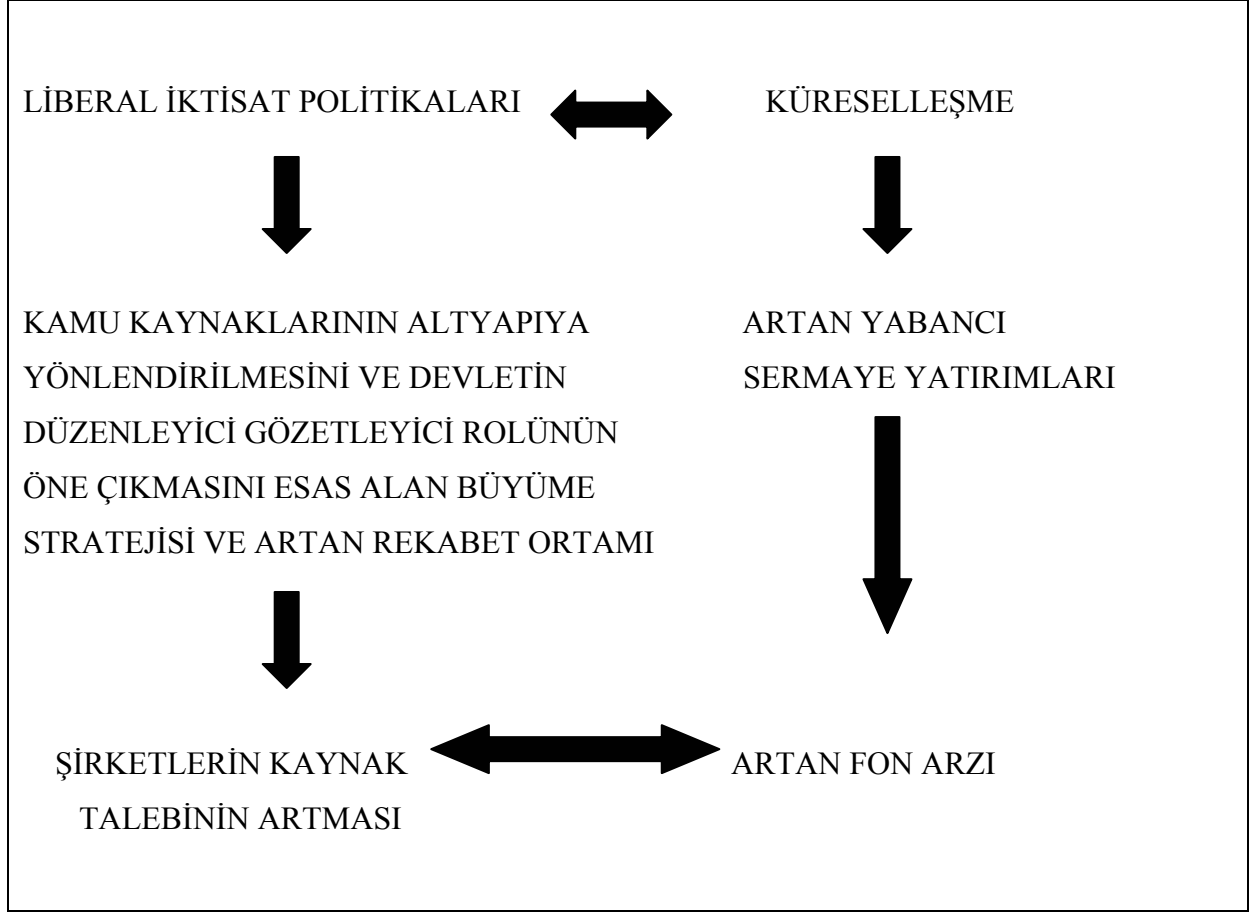
- Yakın geçmişte gözlemlenen dünyanın en gelişmiş piyasalarındaki büyük sermayeli şirketlerin yaşattığı küresel skandallara,
- Küresel borsaların düşen getirilerine,
- Türkiye'nin AB'nin bir parçası olma konusunda gösterdiği çabalara,
- Gelişmekte olan piyasaların doğrudan yabancı sermayeyi çekme konusundaki rekabetine, bağlantılı olarak bir çok şirket için fark yaratma faktörlerinden biri olduğu gibi küresel ve Türk iş dünyasında son dönemin en sıcak gündem başlıklarının arasında yer alıyor Ancak konsept ve uygulama açısından kurumsal yönetim Türkiye'de oldukça yeni. Doğrudan ve dolaylı olarak, kurumsallaşma ile ilgili ilkelerin kabulü ve bunların uygulanması, Türk iş dünyasını geliştireceği gibi, sermaye sahiplerinin getirilerini ciddi anlamda arttıracaktır.

Günümüzde uluslararası finansal kurumlar kamuoyu güveni konusuna büyük önem vermeye başlamış, gelişmekte olan ülkelere veya bu ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapılmadan önce, finansal performans kadar kurumsal yönetim ve risk yönetimi uygulamalarının kalitesini de gözetir hale gelmişlerdir. Bu bağlamda sosyal sorumluluk ve etik değerler çerçevesinde "*kamuoyunun güvenini yaratmak ve sürdürmek*", şirketlerin gündemindeki en önemli konulardan biri olmuş, "*şeffaflık*", "*eşitlik*" ,"*sorumluluk*" ve "*hesap verebilirlik*" ilkeleri üzerine inşa edilen "*iyi yönetim*" (good governance) ve risk yönetim süreçlerinin şirket yönetimindeki ağırlıkları giderek artmıştır.

Tablo 1'de de görüldüğü gibi, küreselleşmenin getirdiği yabancı sermaye yatırımları ve artan fon arzı şirketlerin kaynak talebini artırmış ve buda kurumsal yönetime önem kazandırmıştır<sup>22</sup>.

<sup>21</sup> Kurumsal Yönetim Derneği, "Türkiye Yönetim Haritası",22 Eylül 2004, İstanbul,s.1.

<sup>22</sup> Şeref SAYGILI, "Finans KesimindeYeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi", Kurumsal ŞirketYönetimi(Corporate Governance) Konferansı, TCMB, 14-18 Nisan 2003, s.3.



Tablo-1: Kurumsal Yönetimin Ortaya Çıkış Nedenleri.

Kaynak: Saygılı Ş, "Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi", Kurumsal Şirket Yönetimi (Corporate Governance) Konferansı, TCMB 14-18 Nisan 2003.

Türkiye'de de kurumsal yönetim kurallarının uygulanması için temelde üç "motive" bulunmaktadır.

- Birincisi, Türkiye'yi yabancı yatırımcılar için cazip hale getirmek,
- İkincisi Avrupa Birliği üyeliğine kabul isteğindeki bir ülke olarak Avrupa Birliği normlarına uyabilmek
- Üçüncüsü ise Türkiye'deki sermaye piyasalarını bu ilkeler çerçevesinde etkinleştirmektir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) yaptığı bir açıklamada, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesinin ve uygulamanın izlenmesinin, Türk Sermaye Piyasalarının küresel

likidite sisteminin bir parçası olarak yapılandırılmasında ve uluslararası finansal piyasalardan fon sağlama olanaklarının artırılmasında büyük önem arz ettiğine ve ülkemiz ekonomisine büyük katkı sağlayacağına inandığını açıklamıştır. Ayrıca SPK, halka açık şirketler için Kurumsal Yönetim İlkelerini belirlemiştir. Halka açık şirketler, mali performansları kadar bu ilkeler çerçevesinde de performans değerlendirmesine tabi olacaklardır.

Dünyada ise OECD, Uluslararası Finans Kurumu(IFC) ve Dünya Bankası gibi kuruluşlar 2000 yılından bu yana kurumsal yönetim ilkelerinin yaygınlaşması için yoğun bir çaba göstermektedirler. Diğer taraftan derecelendirme kuruluşları Kurumsal Yönetim derecelendirmesini kredi değerlendirmesinin zorunlu bir ögesi olarak görerek bu konuda değerlendirme yöntemleri geliştirmişlerdir. Ülkelerin ve şirketlerin kredibilitelerini değerlendirmek konusunda önde gelen kuruluşlardan biri olan Standard & Poor's(S&P) da, şirketlerin değerlendirilmesinde, yönetim süreçlerini şirket ortamında inceleyerek şirketlerin ne ölçüde Kurumsal Yönetim Risklerinden arındırıldığını ölçen uluslararası bir metodoloji geliştirmiştir. Diğer yandan gerek S&P 500 içinde gerekse ISE içinde oluşturulması planlanan 'Kurumsal Yönetim Endeksi', gerekse çeşitli borsalarda bu amaçla kurulan ayrı pazarlar Kurumsal Yönetimin bir rekabet avantajı olarak kullanılmaya başlandığına işaret etmektedir.<sup>23</sup>

Bir örnek olarak S&P'nin Kurumsal Yönetim derecelendirmesinin de dikkate aldığı kriterler incelendiğinde aşağıdaki dört kategorinin ele alındığını görürüz:

- Mülkiyet yapısı :

Bu kategoride mülkiyetin şeffaflık derecesi, yoğunluğu ve kontrol eden hissedarların etkinliği incelenmektedir.

- Hissedarların ve kreditorlerin hakları ve ilişkiler:

Bu kategoride hissedar haklarının kullanılmasıyla ilgili genel kurul toplantı prosedürleri, oy hakları; mülkiyet hakları, temettü hakları ve mülkiyetin el değiştirmesini engelleyecek mekanizmaların var olup olmadığı gibi konular ele alınmaktadır.

---

<sup>23</sup> Celal METİN, “Başarıya Giden Yolda İki Aşama: Corporate Governance ve Risk Mnagement”, Habersa Dergisi, Nisan 2004, s.7.

- Finansal şeffaflık ve bilgi verme :

Bu kategoride kamuoyuna açıklanan bilgilerin kalitesi, kapsamı, zamanlaması ve erişimi ile şirketin denetim politikaları ve denetimin bağımsızlığı incelenmektedir.

- Yönetim kurulunun yapısı ve süreçler:

Bu kategoride de yönetim kurulunun yapısı, rolü ve etkinliği, bağımsız üyelerin rolleri ve ne ölçüde bağımsız oldukları; üye ve üst yöneticilerin ödüllendirilme politikaları, performanslarının değerlendirilmesi ve yönetim kuruluna aday belirleme politikaları incelenmektedir.

Kurumsal yönetim yapısını geliştirmek ve uygulamaya koymak, hem firmaların sermaye sahiplerine daha yüksek getiri sağlamalarına, hem de yerli yabancı sermaye sahiplerini rahatsız eden problemlerin çözümlerine yardımcı olarak daha sağlıklı bir yatırım ortamı oluşmasını sağlayacaktır.

Kurumsal yönetim kavramı ile gündeme gelen “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 keyfiyetten uzak hukuk ve kurallara bağlı, şeffaf yönetilmesi olarak değerlendirilmektedir.

Kurumsal yönetim makro ekonomik politikalardan, ürün piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar şirketlerin faaliyetlerini biçimlendiren geniş bir ekonomik çerçeve içinde yer almaktadır<sup>24</sup>

Kurumsal yönetimin iyi uygulanması ve benimsenmesi, yönetim kurullarının en büyük sorumluluğudur. Bu nedenle yönetim kurullarının yapısı ve işleyişinde kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi gerekiyor. Halka açık şirketlerde bu aynı zamanda hem hissedarlara hem de topluma karşı şirketin sorumluluğudur.<sup>25</sup>

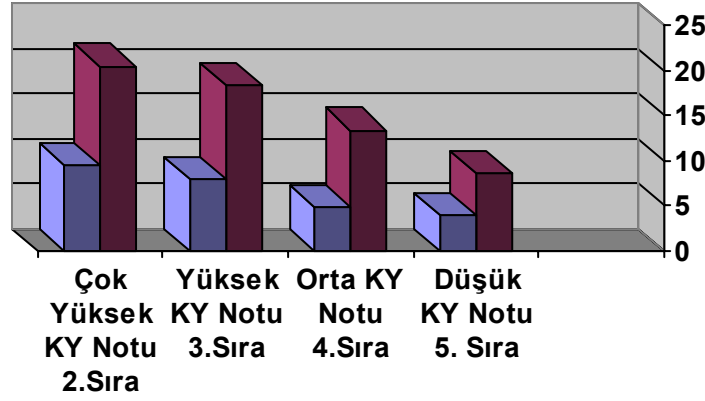
Çalışma firmaların hissedar koruma/YK bağımsızlığı/şeffaflık/iş uygulamalarına anketler sonucu not verip (ağırlığı %80) üzerine firma analistlerinin notu (ağırlığı%10) ve

---

<sup>24</sup> <http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-4/Kuresellesme.htm>(erişim tarihi 17.11.2004).

<sup>25</sup> <http://www.infomag.com.tr/v2/content/10719>(erişim tarihi 15.12.2004).

ülke kurumsal yönetim notunu (ağırlığı %10) ekleyip kurumsal yöneyim notlarını belirlemiştir. Sonrasında firmalar aldıkları notlara göre gruplanmıştır, toplam 50 firma incelenmiştir. Kuruluş değeri pazar kapitalizasyonu artı net borca eşittir. Yukarıdaki oran pazarın firmanın operasyonel sonuçlarını nasıl değerlediğini göstermektedir.



■ Ortalama Kuruluş değeri/VFAÖK ■ Ortalama Fiyat/Kazanç Oranı

Tablo-2:Doğu Avrupa ve Orta Doğu'da Kurumsal Yönetim Notuna Göre Ortalama Değerlemeler.

Kaynak :Deutsche Securities Equity Research on Corporate Governance January 2003, BCG Analizi.

Tablo 3'de de görüldüğü gibi kurumsal yönetim ilkeleri uygulanması sonrası sermayedar getirileri artmıştır.

	1Yıllık Getiri	3 Yıllık Getiri	5 Yıllık Getiri
2.Sıra(çok yüksek KY notu)	%4.2	%23.8	%53.6
4.&5.Sıralar(orta&düşük KY notu)	%15.9	%5.8	%-24.8
İyi yönetilen firmanın artı performansı	%-11.8	%18	%78.4

Tablo-3:Doğu Avrupa ve Ortadoğu'da Yüksek ve Düşük Yönetim Standartları Olan Firmaların Endekslenmiş Hisse Fiyat Değişimleri(1997-2002).

Kaynak: Deutsche Securities Equity Research on Corporate Governance, January 2003, BCD Analizi, s.5.

Kısa vadede kurumsal yönetim standartları fark edilmiyor. orta vadede iyi yönetilen firmalar artı performans göstermeye başlıyor fakat diğerleri de halen pozitif getiride bulunmaktalar. Uzun vadede iyi yönetilen firmalar artı performans farkını iyice artırırken bir yandan da diğer firmalar eksi getiri sağlayarak sadece fırsat maliyeti olarak değil reel anlamda da değer kaybediyorlar.

Gerek kamunun aydınlatılması ve muhasebe alanındaki gelişmeler gerekse ortaklıkların ve yatırımcıların çabaları ile kurumsal yönetim konusunda olumlu adımlar atılmışsa da, son yıllarda gözlemlenen asıl gelişim süreci bu konunun hukukçuların, düzenleyici otoritelerin, finans uzmanlarının ilgilendikleri bir konu olmaktan çıkıp her gazete sayfalarında yer alan, üniversitelerde ders olarak okutulan, toplumun her kesiminin ilgilendiği bir konu haline gelmesi ile olmuştur. O halde üzerinde durulması gereken husus neden kurumsal yönetimin bu kadar önem verilip sıkça tartışılan bir konu haline geldiğidir.<sup>26</sup>

Shelton tarafından bu konuya açıklık getirilmiştir. Söz konusu çalışmaya göre nedenlerden biri ortaklıkların yönetiminde gözlemlenen yüksek profilli başarısızlık ve suiistimallerdir. Çok daha güncel olan ve kurumsal yönetim konusunu baş sayfalara taşıyan diğer neden ise, gelişmekte olan ekonomiler ve gelişen piyasalarda yaşanan finansal krizdir. Bunun yanında Emerging Markets Committee Rapor’unda da belirtildiği gibi, kurumsal yönetim anlayışının gelişmemesi ve iyi işlememesi, küçük ortakların zamanında yeterli ve doğru bilgiye ulaşamamaları ve dolandırılmaları krizde ciddi boyutlarda etkin olmuştur. Ayrıca, özellikle küçük ortakların kriz ortamlarında daha fazla zarar görmeleri daha sonraki aşamalarda bunların sermaye piyasalarına yatırım yapmalarını da engellemektedir.

Yatırımcıların yatırım kararları hem buldukları ülkenin ekonomik istikrarına, hem de yatırım yapılan şirketin performansına bağlı olmaktadır. Şirketlerin performanslarının değerlendirilmesi ise tek başına yeterli değildir. Sürekli bir yüksek şirket performansı sağlanabilmesi için özellikle yönetim yapısının ve yönetiminin bilinmesi, şirket performans sonuçlarının şeffaf olduğu kadar gerçekçide olması yatırımcıların karar almasında etken olmaktadır. Sonuç olarak yatırımcılar şeffaf ve hesap verebilir şirket yönetimlerine sahip şirketleri tercih etmektedirler. Örneğin, İngiliz Hermes şirketinin bugün 50 milyar sterline

---

<sup>26</sup> Joanna R.SHELTON, “The Importance of Governance in the Modern Economy”, New Corporate Governance for the Global Company International Conference, Brüksel, 1998, s.5.



yakın yatırımı, sayısı 3000'e yaklaşan şirkete dağılmış durumdadır. Ancak Hermes bu yatırım kararlarını kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketlere yöneltmektedir.<sup>27</sup> Bu açıdan, yaşanan ekonomik zorluklar, şirketlerin yatırımcı pastasından pay alabilmek için kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmelerini bir zorunluluk haline getirmiştir. Dünya Bankası raporunda yabancı yatırım ve kurumsal yönetim uygulamaları arasında pozitif bir korelasyon bulunduğu belirtilmiştir.<sup>28</sup>

Ne kadar önemli olursa olsun, bu etkenler tek başlarına kurumsal yönetimin bu derece dikkat çekmesini, ses getirmesini ve geniş bir tabana yayılmasını açıklayamamaktadır. Kurumsal yönetim kapsamında ilgilenilen meseleler hakkında son dönemlerde oluşmuş bu ilginin sebebi, gelişmiş ya da modern ekonomiler olarak tabir edilen ülkelerin ekonomilerinde yaşanan, son derece önemli, temel gelişmeler ile dolaylı olarak bağlantılıdır. Bu gelişmeler “yönetim” sorularının temel yapısını değiştirmemekle birlikte, kurumsal yönetim meselesini çok farklı alanlara taşıyarak, modern ekonomilerde ve toplumun tamamında çok daha önemli olmasını sağlamışlardır. Bu çerçevede, modern ekonomilerde kurumsal yönetimin öneminin artmasına neden olan gelişmeler, özel sektörün artan rolü, ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağılıklarının artması ve ortaklıkların içinde buldukları yeni rekabet şartları olarak sıralanabilmektedir.

#### **1.4.1. Özel Sektörün Artan Rolü**

Tüzel kişilik ve sınırlı sorumluluk ilkelerinin sağladığı imkanlarla anonim ortaklıklar ilk ortaya çıktıklarından itibaren ekonomik ve sosyal hayatı etkileyen, büyük imkanlar yaratan, büyük başarılar yanında aynı derece büyük skandal ve yıkıntılara da yol açan kuruluşlar olmuşlardır.<sup>29</sup>

. Anonim ortaklıkların bu sistem içindeki görev ve işlevleri aşağıdaki gibi özetlenebilir.

- İlk önce, anonim ortaklıklar kendi başlarına ataletle mahkum ve üretime elverişli olmayan küçük tasarrufları toplayarak büyük sermayelerin oluşması ve bunların

---

<sup>27</sup> Ceyhan GÖCENOĞLU, K.Zeynep GİRGİN, “Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamalarına Olan Etkileri”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara, s.6.

<sup>28</sup> Hande CUHRUK, Özkan ATINÇ, “Equity Research-Turkey Special Report”, February 9, 2004, s.3.

<sup>29</sup> Reha POROY ve Başk., Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.No:591, İstanbul, 1995, s.209.

üretim alanlarına aktarılmasında elverişli müesseselerdir. Küçük sermayeyi bir araya toplama ve toplum ekonomisi emrine verme işini, anonim ortaklıklar kuruluşlarında yapabildikleri gibi, kuruluşlarından sonra da pay satışları ve sermaye piyasası yolu ile de yapabilirler. Böylece kişisel sermayelerle girişilemeyecek büyük girişimler anonim ortaklıklar aracılığıyla kolayca gerçekleştirilebilir.

- İkinci olarak, serbest rekabete dayanan ekonomi düzeninde, büyük sermayeli girişimler, üretim giderlerini düşürmek suretiyle piyasaya benzerlerine oranla daha ucuz ve daha iyi nitelikte emtia arz etmeye ve böylece sürümünü artırmaya gayret ederek, sonuçta tüketicilere de yararlı olurlar, onların çıkarlarına da hizmet ederler.
- Üçüncü olarak, büyük sermayeli ortaklıklar yurdun doğal kaynaklarını daha kolaylıkla işleyebilir, bunları değerlendirebilir, yeni iş alanları açarak gerek kişisel, gerekse ulusal gelirin yükselmesine yol açarlar.
- Son olarak anonim ortaklıklar, büyük girişimlerin küçük tasarruf sahiplerinin kaynaklarıyla oluşmasını sağladığından, kazancın da sadece sınırlı bir grup tarafından değil, geniş kitleler tarafından paylaşılmasını mümkün kılar.<sup>30</sup>

Ortaklıklar ekonomik aktivite içerisinde önemi gittikçe artan ve dünyanın refahını yaratan ve artıran lokomotifler konumundadırlar. Ortaklıkların iş imkanları yaratmaları, gelir sağlamaları ve vergi vermeleri, mal ve hizmet piyasaları oluşturmaları beklenir. Toplum özel kuruluşlara kendisi adına tasarruflarını değerlendirmesi, yatırım yapması ve emekli maaşını güvence altına alması konularında da güvenmektedir. Dünya çapında bu eğilimin en etkili yansıması doğu bloku ülkelerinin piyasa ekonomisine dönüşümleridir. Ancak özel sektörün global ekonomik büyümenin temel unsuru olmasında, on yılı aşkın süredir bir çok ülkede uygulanan özelleştirme programları, gelişen rekabet politikası ve sermaye piyasasının liberalizasyonu çalışmalarının etkisi olduğu da bilinmektedir. Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörü, dolayısıyla ortaklıkların performansını etkiler ve bunların sonucunda da iktisadi kalkınmayı sağlar<sup>31</sup>. Tüm dünyada özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetimin kalitesi hususu kanunlara uygunluğunun ve kamu güveninin oluşturulması ve tutunması açısından giderek daha önemli hale gelmektedir.

Başarılı kurumsal yönetim uygulamaları sadece kaynakların boşa harcanmamasını sağlayan iyi bir muhafız olarak değil, aynı zamanda bir çok ülkede talep edilen finansal

<sup>30</sup> Oğuz İMREGÜN, Anonim Ortaklıklar, Yasa Yayınları No:57. İstanbul, 1989, s.2.

<sup>31</sup> A. STONE ve Başk., The Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance, Business Environment Group, Private Sector Development Department, The Worldbank Group Yayını, 1998.s.2.

şeffaflığın, ortaklıkların kontrol edilebilirliğinin ve yatırımcıların korunmasının da garantisi olarak görülmektedir. Bu nedenle gerek kamu sektörü gerekse özel sektör, yatırımcıların güvenini koruyabilmek amacıyla daha yüksek kamuyu aydınlatma standartları kadar başarılı kurumsal yönetim anlayışının şartlarını da oluşturmak ve geliştirmek durumundadır. Şeffaflığın ve kontrol edilebilirliğin geliştirilmesi, hükümet ve düzenleyici otoriteler ile kamuya ait diğer ortaklıkların kilit noktalardaki yöneticilerinden, özel sektör yönetim kurulu üyelerine, denetçilerine, finansal kurumlardaki üst düzey yöneticiler ve idareye kadar ekonominin her kesimini ilgilendirdiğinden, bu uğraş içindeki en can alıcı noktalardır. Bu sürecin hükümetlerin ve finans otoritelerinin denetiminde sürdürülmesi gerekmektedir<sup>32</sup>

#### **1.4.2. Artan Uluslararası Ekonomik Bağımlılık**

Modern ekonomiler açısından ikinci önemli gelişme, finans sektörü de dahil olmak üzere, her alanda ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağımlılık düzeylerindeki artıştır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerinin ortaklıkları ile sınırlı kalmamakta, yerkürenin her köşesindeki yatırım araçları ile ilgilenmektedirler. Bu durumun gelişen piyasalara etkisi ise, verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesi, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanması olmaktadır. Diğer taraftan artan uluslararası ekonomik bağımlılık gelişmekte olan piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına sebep olmaktadır. Dolayısıyla ortaklıklar, uzun vadeli ve yatırımının karşılığını almak konusunda sabırlı olan sermayeyi kendilerine çekebilme için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmak durumundadırlar. Ayrıca yatırımcılar denizaşırı ülke ortaklıklarına uzun vadeli yatırım yapabilmek için güven unsurunu ön planda tutmakta, yatırım yapmadan önce “oyunun kuralları”nı anlamak istemektedir. Tüm dünyada yatırım yapmak için aranan güveni, başarılı kurumsal yönetim sistemi oluşturulmasına ve oluşturulan kurumsal yönetim sisteminin korunmasına yönelik temel prensiplerin belirlendiği uluslararası bir anlaşma sağlayabilir. Sonuç olarak, ülke ekonomilerin birbiri ile böylesine bağlı olduğu bir dünyada kurumsal yönetim anlayışı,

---

<sup>32</sup> Emerging Markets Committee, “Causes, Effects And Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulance in Emerging Markets - Interim Report” ,IOSCO Yayınları. 1998, s.72.

ortaklıklar ve ülkelerin ihtiyaç duydukları uluslararası sermayeye ulaşmalarını ve dünya bazında kaynakların etkin kullanılmasını sağlamaktadır.<sup>33</sup>

### **1.4.3. Ortaklıkların İçinde Buldukları Yeni Rekabet Şartları**

Bugünün ortaklıkları geleneksel yapıdan uzaklaşarak, hızlı büyüyen ve yüksek başarı düzeyini yakalayan, yatırımcıların ilgisini çekebilen patent, marka, stratejik ittifak gibi maddi olmayan duran varlıklara bağlı olarak faaliyette bulunan teşebbüsler halini almışlardır. Aynı zamanda işçiler, iş ortakları ve diğer iştirakçiler ile çok daha esnek sözleşmeler ile çalışmaktadırlar. Söz konusu esnekliğe ve çoğulculuğa olan ihtiyaç, kurumsal yönetimin genel kabul görmüş standartları ile çelişmemektedir. Üretim metotlarının ve organizasyon yapısının sürekli değişim halinde olması nedeniyle, ortaklıklar kurumsal yönetim olgusu çerçevesinde başarı unsuru ve amacına yönelmek durumundadırlar. Ancak, yapıları ve özellikleri itibariyle kurumsal yönetim anlamında gereken çabayı göstermek konusunda istekli olmayabilirler. Örneğin; kurumsal yönetim anlayışı içinde ortaklıklar ticari anlamda önem taşıyan, yatırımcıların ortaklığın gerçek değerini tespit edebilmeleri açısından önemli bir haber hakkında kamuya açıklama yapmak istemedikleri halde yapmak zorunda kalabilirler

### **1.5. Kurumsal Yönetim Kaynakları**

Kurumsal yönetimi daha iyi tanımak için bir anonim ortaklığın işleyişini etkileyen karmaşık faktörleri araştırmamız gerekmektedir. Kurumsal yönetim çerçevesinin basitleştirilmiş kurum içi ve kurum dışı faktörler tablo 4’de gösterilmektedir.

Kurumsal yönetim, çoğunlukla yönetici hissedar çatışmasının sonucu olarak görülür; ancak, gerçekte bir şirketin kurumsal yönetim mekanizmasını şekillendiren çok sayıda iç ve dış etken vardır.<sup>34</sup>

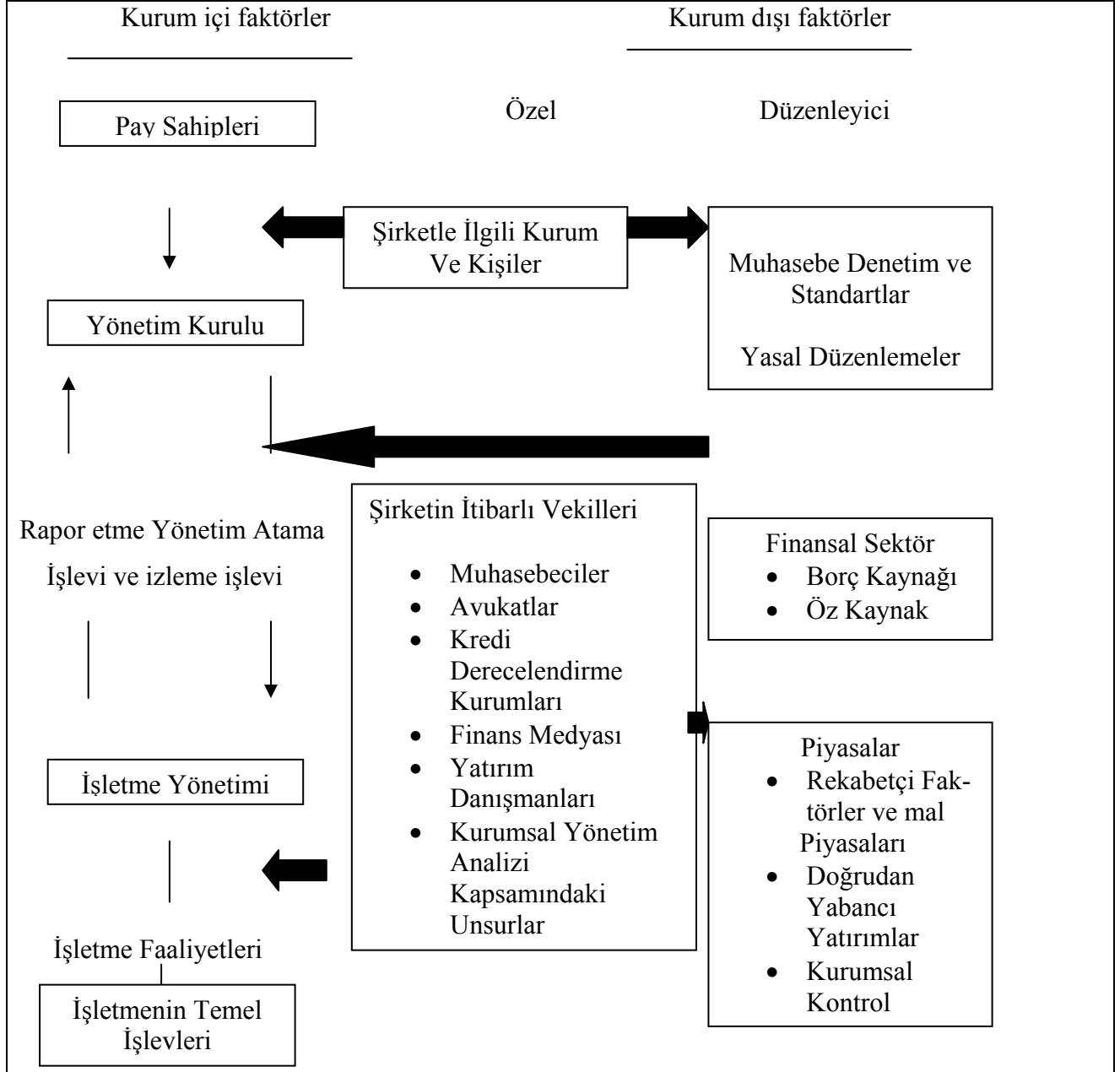
Ortaya çıkan kurumsal yönetim uygulamalarını kaynaklarıyla ilişkilendirmek oldukça güçtür. Oysa bütün bu faktörlerin etkileri iç içe geçmiştir ve bunlar çoğunlukla dolaylı nihai etkiye sahiptir. Yöneticiler hissedarlar ve çıkar grupları arasındaki ilişkileri şekillendiren başlıca etken “yasal ortam”dır. Bir sonraki dış etken dizisi muhasebeciler, hukukçular ve

---

<sup>33</sup> Kübra ŞEHİRLİ, Kurumsal Yönetim, Sermaye Piyasası Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999, s.15.

<sup>34</sup> A.SHLEIFER, R.A.VISNHY, “Survey On Corporate Governance”, National Bureau of Economic Research, Working Paper, No.5554, 1994, s.27.

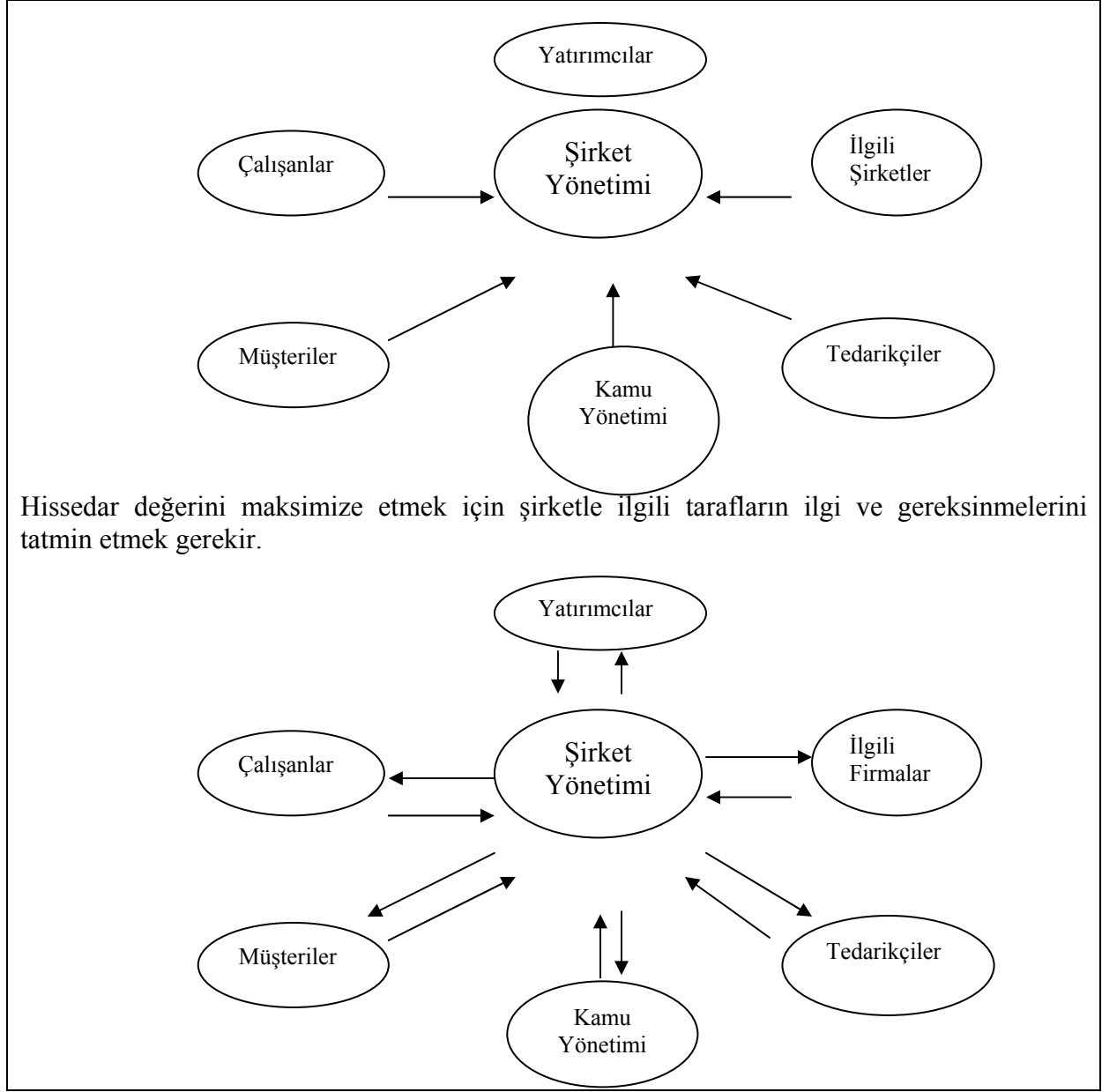
medya gibi katılımcılardan oluşur. Kurumsal yönetim yapısı ve uygulamalarını etkileyen faktörlerin içsel grubu sahiplik yoğunlaşmasını, yöneticilerin inisiyatiflerini ve hissedar faaliyetlerini içerir.



Tablo-4: Kurum İçi Kurum Dışı Faktörlerle Biçimlendirilmiş Çağdaş Şirket Yapısı Kaynak: World Bank, "A Framework for Corporate Governance", 2002.

Şirketlerin politikalarına katılmak için çıkar gruplarının güç derecesi, hissedarlara yönelik modeli çıkar gruplarına yönelik modelden ayırmaktadır. Her iki modelin sorumluluk ilişkileri Tablo 4'de gösterilmiştir.

İki modelin avantaj ve dezavantajları halen ekonomistler arasında yaygın bir biçimde tartışılmaktadır<sup>35</sup>.



Tablo-5: “Şirketle İlgili Bütün-Tarafların Kapsandığı Model” ile “Hissedar Odaklı Kurumsal Model Karşılaştırılması.

Kaynak : Shleifer, A., Vishny, R.A., “Survey On Corporate Governance”, (National Bureau of Economic Research, Working Paper, No.5554, 1994, s.35.

Tablo 5’de görüldüğü üzere firmanın başarısı firmayla ilgili bütün tarafların katkılarına bağlıdır.

#### 1.4.Uluslararası Kurumsal Yönetim İlkelerinin Ortaya Çıkışı

<sup>35</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, a.g.e., s.10.

Kurumsal yönetim, genel yönetim ve şirketlerin örgütsel durumuyla ilişkili bir terimdir. Ancak son yıllarda bu kavramla neredeyse özdeşleşen anonim ortaklıkların çok uzun bir tarihi geçmişi bulunmaktadır. Kaynak elde etmek amacıyla halka hisse senedi ihraç edebilecek anonim ortaklıklar İngiltere’de 1844 yılından itibaren faaliyet göstermeye başlamış ve “sınırlı sorumluluk” özelliği bu anonim ortaklık modeline ancak 1844 yılında eklenebilmiştir. Hissedarlara yönelik şirket modeli, İngiltere ve ABD’de geliştirilmiş, ancak bu model şirketin diğer katılımcılarının çıkarlarının nasıl gözetileceğini başlangıçta ayrıntılarıyla belirtmemiştir<sup>36</sup>. Kurumsal yönetimi yönelik ilgi öncelikle ABD’de 1930’ların Büyük Buhran’ından hemen sonra artmaya başlamıştır. Başlangıçta kurumsal yönetimde öncelikli konu içerden öğrenenler ticaretini önleyen, hissedarları koruyan hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin ileri düzeyde bilgi açıklamalarıdır<sup>37</sup>. Oysa, daha sonra ABD kurumsal yönetim sistemi şirket skandallarıyla gündeme gelen ve SEC(ABD Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu), hükümet ve özerk kurumların daha sıkı düzenlemelerini 20.yüzyıl boyunca yoğun gündemli bir evrim geçirmiştir. 1950’lerdeki yöneticiye yönelik ABD modeli, Almanya’nın birlikte karar vermeyi esas alan çalışanlara yönelik modeli ile Fransa’da ve Asya ülkesinde uygulanan devlete yönelik modelde olduğu gibi şirket varlığının korunması artırılmasına ilişkin modellerin başarısızlığı, uluslararası piyasalarda hissedarlara yönelik modeli gündemin başına oturtmuştur.<sup>38</sup>

Dünya Bankası yöneticilerinin “*Kurumsal Yönetim Uygulama Çerçevesi Raporunda*” belirttikleri gibi, kurumsal yönetimin hissedara yönelik modeli kabul edilebilecek en uygun model olup bu modele ait ulusal standartların belirlenmesi ile söz konusu çerçeveye yakınlaştırması özellikle gelişmekte olan ülkelerde beklenen bir gelişimdir<sup>39</sup>

Yatırımcıların bu konuda aktif olarak harekete geçmeye karar vermelerinin hemen ardından, yüksek standartta bir kurumsal yönetim uygulamasını güvence altına almak için hükümetlerin bu konuda yasal düzenleme yapması yerine, gönüllülük esasının benimsenmesi ve genel/özel kabul görmüş ilke ve kuralların gönüllü uygulanması şeklinde tepkiler oluşmuştur. Bu yaklaşımın çıkış noktası hissedarların daha fazla bilgi ve açıklamaya gereksinim duymasıdır. Burada yönetim kurulunun yaptığı/yapacağı yapısal değişikliklerin

<sup>36</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, a.g.e., s.16.

<sup>37</sup> Henry HANSMANN, Reinier KRAAKMAN, “The End of History for Corporate Law”, New York University Working Paper, January 2000, s.9.

<sup>38</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, a.g.e. s.16.

<sup>39</sup> İskander MAGDI, “Corporate Governance-Framework for Implementation”, World Bank Working Paper, 1999,s.17.

yönetimin daha fazla hesap vermesine yol açması ve hissedarların aktif olarak yönetimle çalışarak ve oy haklarını kullanarak sahip sıfatıyla sorumluluklardan kurtulması beklenir. Cadbury Yasası, hissedarların oy kullanmasıyla birlikte, yönetim kurulu başkanı, yönetim kurulu üyesi yönetim kurulu üyesi olmayan yönetici, ödül komitesi, aday komitesi rollerini ayırması vb. çalışma biçimine yönelik çeşitli değişiklikler tavsiye etmiş ve bunları şirketlerin uymaları gereken standartlar olarak belirlemiştir. Bunun ardında yatan düşünce, çoğunlukla halk ortağın davranış biçimidir. Söz gelişi, yönetim kurulu olmayan yöneticiler, bağımsız hareket edebilmeleri nedeniyle anahtar bir role sahiptir. Adı geçen yasa günümüzde standart uygulama haline gelmiş ve halka ait şirketlere ait hisse senedi dahil menkul kıymetlerin borsada işlem görebilmeleri için şirketlerin kurumsal yönetimle ilgili politikalarını açıklama zorunluluğu getirilmiştir.

27-28 Nisan 1998'de bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi, hükümetler, diğer ilgili uluslararası örgütler ve özel sektör ile birlikte OECD'yi kurumsal yönetim standartlarını ve buna ilişkin çerçeve ilkeleri dizisini geliştirmeye çağırmıştır. OECD bunu gerçekleştirmek amacıyla, üye ülkelerin görüşlerini şekillendiren zorunlu olmayan ilkeleri geliştirmek üzere bir Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu oluşturulmuştur.

Bu belgedeki ilkeler, üye ülkelerdeki ulusal inisiyatifler, deneyimler ve kurumsal yönetim konusunda OECD İş Dünyası Danışma Grubu'nun çalışmalarını içeren ve OECD içinde gerçekleştirilen önceki çalışmalar çerçevesinde geliştirilmiştir. Bu ilkelerin hazırlanması sırasında aşağıdaki sıralana birkaç OECD komitesi faaliyette bulunmaktaydı<sup>40</sup>:

- Mali Piyasalar Komitesi,
- Uluslararası Yatırım ve Çokuluslu İşletmeler Komitesi,
- Sektör Komitesi,
- Çevre Politikası Komitesi.

Bu komiteler ayrıca OECD olmayan ülkeler, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu, iş dünyası, yatırımcılar, ticaret odaları ve diğer ilgili taraflarla bilgi alışverişinde bulunmaktadır.

---

<sup>40</sup> Osman GÜRGÜZ, Yakup ERGİCAN, a.g.e. s.18.



Kurumsal Yönetim İlkeleri, 26-27 Mayıs 1999'da bakanlar düzeyinde toplanan OECD Konseyi Toplantısı'nda onaylanmıştır.<sup>41</sup> OECD kurumsal yönetim ilkeleri; hissedarların hakları, hissedarlara hakkaniyet ölçüsünde davranılması, şirketteki çıkar gruplarının rolü, açıklama şeffaflık ile yönetim kurulunun sorumluluğu ile ilgili beş ana bölümden oluşmaktadır. Hissedarların çıkarlarını güvence altına alan OECD ilkelerinin ilk planda İngiltere ve ABD 'deki kurumsal yönetim modellerinin gölgesinde şekillendiği belirtilmelidir.

Sunulan olası en iyi uygulamaya yönelik düzenlemelerde ilkelerin birbirlerini tamamlayıcı olmasına ve tavsiye niteliği taşımasına dikkat edilmesine karşın, yatırımcıların bakış açısıyla cazip bir konumda gözükme isteyen şirketler bu ilkeleri benimsemektedir.

### **1.5.Yönetim Kavramı ile Kurumsal Yönetim Arasındaki Farklılık**

Kurumsal yönetim söyleminin destekçileri, yönetim ile kurumsal yönetim arasında birtakım temel ayrılıkların olduğunu savunmaktadır. Bir sistemin işlevini yerine getirmesi için yönetimin varlığı kaçınılmazdır. Ancak yönetim sürecinin yukarıdan aşağıya doğru işlediği tek yönlü, merkezi bir sistemin varlığını etkili bir şekilde yürütebilmesi oldukça zordur. Artık kararların merkez tarafından alındığı, komutacı bir yapılanma tipi, kaynakların verimli kullanılmasını engellediği gibi karardan etkilenen grupların beklentilerini karşılama konusunda da yetersiz kalabilmektedir.

Kurumsal yönetimin, genel anlamda yönetime ikame edilebilecek bir anlayış olduğu düşünülmemelidir. Kurumsal yönetim, geçmişte kullanılan uygulamalarla üstesinden gelinemeyen yönetsel sorunları ortadan kaldırabilmek için ileri sürülmüştür. Bu haliyle hem kamusal, hem de özel çıkarların var olduğu alanlara uygun bir yönetim şekli olarak ortaya çıkmaktadır.<sup>42</sup>

Bir grup kurumsal yönetim kuramcısı toplumsal ve ekonomik alanda sözü edilen gelişmelere dayalı olarak devletin içine girdiği yeniden yapılanma sürecine ve bu süreci oluşturan çok taraflı ve değişkenli çok daha karmaşık ilişkilere vurgu yaparak, var olan

---

<sup>41</sup> OECD, "Corporate Governance Principles", 1998,s.7.

<sup>42</sup> Cenk AYGÜL, "Neo-Liberalizmin Başarısızlığı ve Yönetişim", Toplum ve Bilim, Yaz, No:73,1997, s.239.

yönetim uygulamalarının yetersiz kaldığını belirtmekte ve kurumsal yönetimin kavramsal içeriğini belirlemeye başlamaktadırlar.<sup>43</sup>

Yönetim resmi otorite tarafından desteklenen faaliyetlere vurgu yaparken, kurumsal yönetim ortak paylaşılan amaçlarla beslenen uygulamalara işaret etmektedir. Bununla beraber yönetim, hükümet etme güç ve yetkisine sahip birimleri tanımlarken, kurumsal yönetim bunun dışındaki resmi olmayan örgütlenmeleri de içine alması nedeniyle yönetimle karşılaştırıldığında kapsamı daha geniş bir çerçeve oturmaktadır.

Yönetim kavramının dayandığı temellerin sorgulanmaya başlanması ve gerçekleşen dönüşüm dinamikleri yönetim süreci içinde yeni öznelerin oluşumuna sebep olmaktadır. Geçmiş dönemlerin çözümü merkezi otoritede veya serbest girişimde arayan anlayışları yetersiz kalmaya başlamaktadır. Alışlagelmiş tek özneli, belirli bir gücü elinde bulunduran merkezi sisteme dayalı hiyerarşik yapılar, kaynak ve yetkileri elinde bulundurma eğilimindedir. Oysa artık çok oyunculu, kararların merkez tarafından alınmadığı, çok yönlü iletişim olanaklarının açık olduğu anlayışlara ihtiyaç duyulmaktadır. Geleneksel olarak sorumluluğun devredilmediği bakış açıları artık kabullenilemez bir hal almaya başlamaktadır. Sorumluluğun hakim gücü elinde bulunduranlardan sivil toplum kuruluşları aracılığıyla toplumun bütününe yayılması arzu edilen bir durumdur. Bu yolla merkezi otorite tarafından gerçekleştirilen idare biçimi, tüm tarafların bir araya gelerek düşüncelerini açıklayabildikleri bir anlayışa dönüşebilir.

Bu anlayış varılmak istenen hedeflerin yalnızca bir takım kişi veya gruplar tarafından alınmasının sakıncalarını da ortaya koyar. Ulaşılmak istenen amaçlar ancak sistemdeki diğer tarafların desteğiyle gerçekleştirilebilir. Söz konusu yönetici hissedarlar elbette ki kendi kendini yönlendirebilme becerisine sahip, aktif ve katılımcı bireylerden oluşmaktadır. Katılımcılara güvenin artması beraberinde merkezi otoritelerin katılımcıları yetkilendirilmesini doğurmaktadır. Bu şekilde, karar alma ve düşüncelerini açıklama olanağına sahip olan şirketin yöneticiler dışındaki hissedarları, kararları uygulayıcı değil yaratıcı hale gelebilirler. Bu haliyle kurumsal yönetim, toplumdaki bireylere yönetilmesi

---

<sup>43</sup> Gencay ŞAYLAN, “Bağımsız Bir Disiplin Olarak Kamu Yönetimi: Yeni Paradigma Arayışları”, Amme İdaresi Dergisi, No: 29, 3,1995, s.15.

gereken topluluklar olarak bakmak yerine, onları örgütün bir parçası olarak görme eğilimindedir.<sup>44</sup>

Kurumsal yönetim süreci durağan olmayan, sürekli bir gelişim gösterebilecek bir süreçtir. Süreçteki olumlu değişimler merkezi otorite ile yönetilen gruplar arasındaki sınırların pozitif yönde yeniden tanımlanmasına imkân tanıyabilecektir.

## **II.BÖLÜM**

### **2.KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE GELİŞMELER**

#### **2.1.Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar**

Bu bölümde kurumsal yönetim anlayışı konusunda yapılan çalışmalara yer verilmektedir. Ticaret hukukunun İngiliz kaynaklı genel hukuk (common law) ve medeni hukuk olmak üzere iki gelenekten kaynaklandığı, medeni hukukun Roma hukukundan

---

<sup>44</sup> İlhan TEKELİ, Modernite Aşılırken Siyaset, İmge Kitabevi, Ankara, 1999, s.251.

geliştirildiği ve adalet ile ahlak prensiplerine dayanan ticaret kanunları ile yasalaşmış olduğu, İngiliz kaynaklı hukukun ise (Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere’de uygulanmaktadır.) hakimlerin çözüme kavuşturduğu özellikli davaların sonucu”nda oluştuğu belirtilmektedir. Ayrıca medeni hukuk sisteminin de kendi içinde üçe ayrılmakta olduğu, bu sistemlerin Fransız, Alman ve İskandinav sistemi olarak adlandırılmasının uygun olduğu ifade edilmektedir. Hukuk sistemleri dört ana grupta toplanmış ve ticaret hukuku, sermaye piyasası düzenlemeleri ve icra iflas hukuku gibi düzenlemeleri<sup>45</sup>:

- Ortaklıkların iç ilişkisi olanlar (pay sahipleri ve yöneticiler),
- Ortaklıkların dış ilişkisi olanlar (alacaklılar) olmak üzere iki açıdan incelenmektedir.

### 2.1.1.Ortaklıkların İç İlişkisi Olanlar

Bu çalışmada pay sahiplerinin hakları birinci inceleme noktasını oluşturmaktadır. Pay sahipleri haklarını ne kadar kolay ve etkin kullanabiliyorlarsa haklarını korumalarının o kadar kolay olacağı düşüncesinden hareketle çeşitli göstergeler tespit edilmiştir. İlk gösterge her paya eşit oy verilmesidir. “*Paylar arası eşitlik*” diye nitelendirilebilecek olan bir pay-bir oy (one share-one vote) ilkesinin tam anlamı ile uygulanması, anonim Ortaklıklar da bütün payların, maliklerine sağladıkları haklar ve yükledikleri borçlar açısından, birbirinin aynı olması sonucunu doğurur. Bunun doğal sonucu da, maliklerine diğer paylara oranla farklı ve ek haklar sağlayan payların varlığı kabul edilemez.<sup>46</sup>Söz konusu ilke bu çalışmada incelenen 49 ülkenin yalnızca 11’inde bulunmektedir.

Oy haklarının kullanımının kolaylığı da önemli olan diğer bir göstergedir. Ülkelerin büyük bir kısmında pay sahibi oy hakkını kullanabilmek için genel kurul toplantılarına kendisi katılmakta ya da temsilci göndermek zorunda kalmaktadır. Bu konu çerçevesinde<sup>47</sup>:

- Vekâleten oy kullanma,
- Posta yoluyla oy kullanma,
- Saklama kuruluşları aracılığıyla oy kullanma.

---

<sup>45</sup> Rafael A PORTA ve Başk., “Law and Finance”, National Bureau of Economic Research Working Paper, No:5661, Cambridge, 1996, s. 4.

<sup>46</sup> Oğuz İMREGÜN, Anonim Ortaklıklar, Yasa Yayınları, No:57., İstanbul, 1989, s.332.

<sup>47</sup> Kübra Şehirli, a.g.e., s.22.

hakları incelenmiştir. Örnek olarak seçilen 49 ülkenin 10 tanesinde posta yoluyla oy kullanımının mümkün olduğu tespit edilmiştir. Yönetim kurullarının seçiminde birikimli oy kullanma( Birikimli oy kullanma, genel kurula katılan kişinin, yönetim kurulu ve denetim kurulu üyeliği seçiminde kullanacağı oy sayısı, sahip olduğu veya vekil sıfatıyla kullanmaya yetkili olduğu oy sayısı ile seçim yapılacak yönetim kurulu ve denetim kurulu üye sayısı çarpılmak suretiyle ve bu suretle ulaşılan birikimli oy sayısının tamamı bir aday için birden fazla adaya bölünerek kullanılabilen oy kullanma yöntemidir)hakkı olduğu takdirde küçük hissedarlar daha etkili olabilecekler ve kendilerini en iyi şekilde temsil edeceğine inandıkları yöneticileri seçebileceklerdir. Örnek ülkelerin sadece %16'sında birikimli oy kullanma hakkı vardır. Bir başka gösterge, azınlıkların korunması ve olağanüstü genel kurul toplanabilmesi için gerekli oy yüzdesidir. Bu oran ne kadar düşük ise o ülkenin kurumsal yönetim konusunda o kadar etkin olduğu kabul edilmektedir. Bu oran Amerika Birleşik Devletleri'nde %1 iken Türkiye'de %10, Meksika'da %33'tür. Diğer bir gösterge, kâr payı dağıtılmasının zorunlu olup olmadığıdır. Muhasebe sistemine bağlı olarak kazancın farklı tutarlarda tespit edilmesi mümkün olması nedeniyle sağlıklı bir gösterge olmayan zorunlu kâr payı dağıtımına diğer hakların yatırımcıları yatırım yapmaya teşvik edemediği sistemlerde ihtiyaç duyulabilir. Bu konu ile ilgili son gösterge ise, hissedarların belirli bir işlem yapmak için ortaklığın yöneticilerini yasal olarak zorlama imkânlarının bulunup bulunmaması olarak ifade edilmektedir. Çağrıda bulunma yükümlülüğü, birleşme ve devralmalarda küçük hissedarların paylarının satın alınması yükümlülüğü gibi yükümlülükler de bu konu kapsamındadır. Söz konusu göstergeler baz alınarak yapılan değerlendirmede pay sahiplerini en fazla koruyan ülkelerin başta Amerika Birleşik Devletleri başta olmak üzere İngiliz kaynaklı hukuk sisteminin geçerli olduğu ülkeler olduğu tespit edilmiştir.

İkinci inceleme noktası olarak geçen alacaklıların hakları içinde en temel alacak hakkı, alacaklının borcunu ödemedi temerrüde düşmesi halinde teminatını belirli yasal prosedürleri izleyerek likidite ederek alacağını tahsil edebilmesidir. Bu çalışmada alacaklıların hakları bakımından, ülkeler arasında hukuk sistemleri arasındaki farklılıklardan kaynaklanan farkların yanında aynı hukuk sistemindeki ülkeler arasında da farklılıklar olduğu tespit edilmiştir.

Üçüncü inceleme noktası gerekli hukuki alt yapının oluşturulması kadar önemli bir husus olan, oluşturulan hukuki alt yapının, diğer bir ifadeyle yasaların uygulanabilirliğidir. Adalet sisteminin etkinliği, hukukun egemenliği, kamulaştırma riski, hükümetlerin

sözleşmelere uyma olasılığı gibi kriterler kullanılarak yasaların uygulanabilirliği ölçülmeye çalışılmıştır.

## 2.1.2.Ortakların Dış İlişkileri Olanlar

Yukarıda bahsedilen kanun maddeleri hangi ülkelerin düzenlemelerinde yer alıyor ise ve söz konusu kanunlar uygulanabiliyor ise o ülkelerde kurumsal yönetim konusunda etkinliğin sağlandığı, aksi halde sağlanmadığı kabul edilmektedir. 49 ülkenin hukuk sistemleri incelenerek yapılan çalışmada esas itibariyle Fransız hukuk sisteminin yatırımcıyı koruma konusunda en zayıf, İngiliz kaynaklı hukukun ise en güçlü sistem olduğu, Alman ve İskandinav sistemlerinin ise bu iki uç arasında bulunduğu sonuçlarına ulaşılmıştır. Ayrıca, yatırımcının korunması amacıyla oluşturulan yasalar zayıf olsa da etkin ve yaptırım gücü yüksek bir hukuk sistemi ile yasaların yetersizliğinden kaynaklanan sorunların ortadan kaldırılabilir olması, zengin ülkelerde hukukun yaptırım gücü kalitesinin diğer ülkelere göre daha yüksek olması da diğer sonuçlardır. Başka bir sonuç ise pay sahiplerinin haklarının korunmasının sistematik olarak kişi başına gelir düzeyi ile ilgili olmadığı, ancak adalet sisteminin etkinliğinin ve yasaların egemenliğinin gelir düzeyi arttıkça önemli ölçüde yükseldiğidir. Hukuk sistemleri ayırımı esas alınarak hukuk sistemlerinin sermaye piyasalarının üzerindeki etkisi test edilmiştir<sup>48</sup>. 1996 yılında yaptıkları çalışmada tespit edilen hususlar ile birlikte; yatırımcıyı koruma konusunda en zayıf hukuk sistemine sahip olan ülkelerin en az gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olduğu, yatırımcıyı en fazla koruyan sistemlerin ise en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olduğu tespit edilmiştir. La Porta ve Başk.'nın sermaye piyasalarının etkinliği ve gelişmişliğinin hukuk sistemlerine bağlı olduğu yönündeki tespitlerinin aksine görüşler Easterbrook' da yer almaktadır. Bu çalışmaya göre kurumsal yönetim gözlemlenen uluslar arası farklılıklar hukuk sistemlerinin farklılığından değil, piyasaların farklılığından ileri gelmektedir. Bir ülkenin sermaye piyasaları ve menkul kıymet borsalarının güçlülüğü o ülkenin ortaklıklar hukukunu belirlemektedir<sup>49</sup>. Bu görüşü

---

<sup>48</sup> Rafael LA PORTA ve Başk., "Legal Determinants of External Finance", National Bureau of Economic Research Working Paper No:5879, Cambridge 1997, s.19.

<sup>49</sup> F.H.EASTERBROOK, "International Corporate Differences: Markets or Law?", Journal of Applied Corporate Finance, 1996, s.27.

desteklemek amacıyla ülke uygulamalarındaki farklılıklardan yararlanılmaktadır. Hukukun kurumsal yönetim anlayışına olan etkisi ABD’de Almanya ve Japonya’ya oranla çok daha azdır. ABD’nin ortaklık hukuku “yetki veren” bir yapıdadır<sup>50</sup>. Diğer bir ifadeyle, ortaklıkların yönetim, organizasyon, finansman yöntemlerini büyük ölçüde kendilerince saptama özgürlükleri vardır. Avrupa ve Japonya ise daha çok “yöneten” durumundadır. Kişilerin, farklı işler yapmak isteseler dahi, uymakla yükümlü oldukları kurallar mevcuttur. ABD’de hukuk zamanla kazanılmış, adetlerin kural haline dönüşmesiyle oluşmuştur. Örneğin ortaklıklar hisse senedi ihracı yaparken kamuya açıklama yapmak zorundadırlar, ancak ihraç edilen hisse senetleri insanların hayal edebileceği her türlü maddi hakkı taşıyabilirler, yatırımcıların ödemek isteyeceği her hangi bir fiyattan satılabilirler. Yöneticilerin yapılan anlaşmalara uygun olarak hareket ediyor olmaları ”sözüne güvenilir, sözünü tutan kişi” olarak kabul edilmelerini sağlamaktadır. Yöneticiler kendilerine ikramiye çeki yazabilir, ancak aynı tutarı yetkisi dışında kullanılırsa bu faaliyet hırsızlık sayılmaktadır.

ABD’nin yetki verici kurumsal yönetim yapısının aksine Avrupa Topluluğu ve üye ülkelerinde Kara Avrupa hukuku kuralları işlemektedir. Amerika Birleşik Devletleri’nde iki kişi birinin emeği diğerinin sermayesi ile iştirak ettiği bir ortaklığı eşit paya sahip olarak kurabilir. Ancak Avrupa Topluluğu’nda hizmet üretmek için verilen söz karşılığında hisse senedi ihraç etmek yasaklanmıştır. ABD’de yatırımcıların ortaklığa yetki vermeleri halinde rüçhan haklarının(Ortaklıkların bedelli sermaye artırımlarına mevcut ortakların öncelikle katılma hakkıdır. Hisse senedi kuponlarının temsil ettiği hak, ortaklığa karşı, sadece o hisse senedinin belge numarasını taşıyan “Yeni Pay Alma Kuponları”nın teslimi karşılığında ve hisse senedi ibrazına gerek kalmaksızın kullanılır) kısıtlanarak yeni ihraçlar yapılması mümkün iken Avrupa Topluluğu’nun İkinci Direktifine göre mümkün değildir. Diğer bir deyişle rüçhan hakkı Avrupa Topluluğu’nda kanunla, ABD’de sözleşme ile verilmiştir. ABD’de sözleşmelerin uygulanması, sözlerin tutulması konularında mahkemelerin rolü kanunlardan daha fazladır. ABD’de hisse senedi yatırımcılarının kâr payı talep etme hakları olmadığı gibi ortaklık hiç bir zaman kâr payı dağıtmayabilir. Dağıtılmayan karı elde edebilmek amacıyla ortaklığın tasfiyesi de talep edilemez. Avrupa Topluluğu’nun Dördüncü Direktifine göre ise, ileride dağıtılacak olan kâr paylarının ilan edilmesi ve bu açıklamaların da muhafaza edilmesi gereklidir. Zorunlu tasfiye de mümkündür. Avrupa Topluluğu’ndaki gibi tedbirler piyasaları da etkilemekte, bu nedenle piyasalar daha az etkin, buna bağlı olarak

---

<sup>50</sup> A.g.e., s 27.

da daha az likit olmaktadır. Kuralları yatırımcılar ve yöneticiler 20 sözleşme ile belirlerler. Hakimler kimin kazanıp kimin kaybedeceği kaygısı taşımaksızın doğal hakemlik yaparlar.“Sermaye piyasaları etkin olduğunda, değerlendirme prosesi daha iyi çalışır, daha az etkin olduğunda ise boşluğu kanunlar veya belki de bankaların değerlendirme proseleri doldurur. Bu sebeple daha az gelişmiş sermaye piyasaları olan ülkelerde bankaların rolleri çok daha fazladır. Dolayısıyla yatırımcıların haklarına ilişkin düzenlemeler ekonomik ortamı belirlemekten ziyade bu ortama göre belirlenir”.<sup>51</sup>

Özetlemek gerekirse, Easterbrook,<sup>52</sup>da belirtildiği üzere, kurumsal yönetim anlayışında gözlemlenen uluslararası farklılıklar hukuk sistemlerinin farklılığından değil, piyasaların farklılığından ileri gelmektedir. Bir ülkenin sermaye piyasalarının ve menkul kıymet borsalarının gücü o ülkenin ortaklık hukukunu belirler. Hukuk bu sürecin verisi değil ürünüdür. Finansal piyasaların etkinliği arttığında ve ülkeler ortaklık hukuklarını “yöneten” yapıdan “yetki veren” bir yapıya geçirme konusunda rekabet eder hale geldiğinde hukuk kuralları azalacak ve aynı anda yatırımcıların daha iyi korunması sağlanacaktır.

Kurumsal yönetim anlayışı ile ilgili olarak diğer bir çalışma OECD tarafından yapılmaktadır. Kurumsal yönetim anlayışının sermaye piyasası hukuku, ortaklık hukuku, icra ve iflas hukuku, borçlar hukuku ile belirlenmesi noktasından hareket ederek, en başarılı kurumsal yönetim uygulamaları tespit edilmeye çalışılmaktadır. Bu çerçevede;

- Pay sahiplerinin hakları ve yükümlülükleri,
- Pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması,
- İşletme yönetiminde menfaat sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile yönetim kurulunun görev ve sorumlulukları olmak üzere beş kurumsal yönetim ilkesi oluşturulmuştur.

Ayrıca dünyada kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar yapılmıştır. Bu araştırmalar iki grupta toplanabilir. Birinci grup, ölçme tabanı olarak hisse senetlerinin getirisini ele alırken, ikinci grup mali tablolar analizine ağırlık verilmektedir. Şirketlerin performansı genellikle birikimli düzeltilmiş getiri Cumulative

---

<sup>51</sup> A.g.e., s. 29.



Adjusted Return (CAR) yöntemiyle hesaplanırken, son çalışmalar birikimli düzeltilmiş getiriler ile mali tablolara dayanan kriterleri birlikte kullanmaktadır<sup>52</sup>.

Aşağıdaki tablo 6’da, farklı ülkelerdeki kurumsal yönetim düzeylerinin ölçülmesini ve kurumsal yönetim düzeyinin şirket performansı ile olan ilişkisini tespit etmeyi amaçlayan çalışmalardan son dönemlerde yapılmış olanlar özetlenmiştir:

Çalışmayı yapan	Çalışmanın Kapsadığı Dönem	İncelenen Şirket Sayısı	Çalışmanın Yapıldığı Ülke	Kurumsal Yönetim Kriteri	Performans Kriteri	Uygulanan Yöntem	Kurumsal Yönetim Performans İlişkisi
Gompers, Ishii ve Metrick (2003)	1998-2002	1.500	ABD	Kurumsal Yönetim Endeksi	Defter Değeri/Piyasa Değeri-Firma Ölçeği Hisse Senedi Fiyatı-Tobin’s Q-Temettü Getirisi-Karlılık-Piyasa Getirisi	Korelasyon Carhart Regrasyon Modeli	Pozitif
Hiraki, Inoue, Ito, Kuruki, Maksuda 2003	1985-1998	725-595	Japonya	Kurum İçi Hisse Sahipliği-Temel Finansör-Yönetici Hisse Sahipliği	Tobin’s Q	Regrasyon	Pozitif

<sup>52</sup> Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, “Dünyada ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi”, Marmara Üniversitesi Geleneksel Finans Sempozyumu, İstanbul, 2004, s 216.

Ronneboog	1989-1994	186-165	Belçika	Yönetim Kurulu Kompozisyonu-Sahiplik Kategorisine Göre Hisse Satınalmaları -Sahiplik Yoğunlaşması	Düzeltilmiş Getiri-Vergi Sonrası Kârlılık Değişimleri-ROE(Özsermaye Kârlılığı) –ROA (Aktif Kârlılığı)- Temettü Değişimleri - ROE	Regrasyon	Pozitif
Boubakri, Cosset ve Guedhami (2003)	1980-1997	50	10 Farklı Ülke	Kurumsal Yönetim Endeksi	ROS (Satışların Kârlılığı) - ROAROE-Satış Etkinliği Rasyosu-Net Kârlılık Etkinliği Rasyosu-Sermaye Harcamalarının Satışlara Oranı-Sermaye Harcamalarının Toplam Varlıklara Oranı- Gerçek Satışlar	Tek Değişkenli (Univariate) ve Çok Değişkenli (Multivariate) Analizler	Pozitif
Bohren ve Odegaard (2003)	1989-1997	214	Norveç	Sahiplik Yoğunlaşması İçsel Sahiplik-Sahip Türleri - Yönetim Kurulu Yapısı	Tobin's Q -ROA – ROS	Regresyon	Pozitif
Klapper ve Love (2003)	2000	374	14 Farklı Ülke	Kurumsal Yönetim Endeksi	Tobin's Q - ROA	Korelasyon- Regresyon	Pozitif

Joh (2003)	1993-1997	5.829	Kore	Sahiplik Hakları ve Kontrol Hakları Arasındaki Fark Wedge)	Olağan Kâr/Varlıklar - Net Kâr /Varlıklar	Regresyon	Pozitif
Hutchinson ve Gul (2003)	1998-1999	437	Avusturya	Yönetici Hisse Sahipliği/Halka Açık Toplam Hisse Senedi Sayısı- Yöneticilerin Atanması	ROE	Pearson Korelasyonu- Regresyon- Duyarlılık Analizi	Pozitif
Mitton (2002)	1997-1998	398	4 Farklı Ülke	Kamuyu Aydınlatmanın Kalitesi- Sahiplik Yoğunlaşması- Kurumsal Çeşitlilik	Hisse Senedi Getirisi	Regresyon	Pozitif
Coles, McWilliams ve Sen (2001)	1977-1988	144	ABD	Liderlik Yapısı- Yönetim Kurulu Yapısı- Yönetim Kurulu Sahiplik Yapısı- CEO Tazminatı- CEO Sahipliği	MVA©- EVA©	Pearson Korelasyonu - Regresyon	MVA© için Pozitif- EVA© ile Belirgin bir İlişki Bulunmamıştır.
Yermack (1996)	1991-1994	840	ABD	Yönetim Kurulu Üye Sayısı	Tobin's Q, Varlık Kârlılığı (ROA)	Korelasyon, Regresyon	Negatif

Bhagat ve Black (2000)	1985-1995	928	ABD	Bağımsız Yöneticiler	Tobin's Q, Birikimli Düzeltilmiş Getiri	Regresyon, Pearson Korelasyonu	Çok Güçlü Olmayan Negatif
Black, Hansung ve Woochan (2002) Regresyon	2001	540	Kore	Endeks	Tobin's Q, Piyasa Değeri/Defter Değeri, Birikimli Düzeltilmiş Getiri	Varyans Analizi (ANOVA)	Güçlü Pozitif

Tablo-6:Dünyada Kurumsal Yönetim Alanında Yapılan Çalışmalar.

Kaynak : Gürbüz, O., Ergincan, Y., “Dünyada ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi”, Marmara Üniversitesi Geleneksel Finans Sempozyumu, İstanbul, 2004.s.7.

Tablodan da görülebileceği gibi, kurumsal yönetim düzeyi çalışmadan çalışmaya incelenen ülkeye özgü faktörler nedeniyle farklılık gösterse de, kurumsal yönetim ve şirket performansı arasında pozitif ilişkinin varlığı yaygın olarak saptanmıştır.

## 2.2.Dünyada Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler

### 2.2.1.ABD’de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler

ABD’de Aralık 2001’de 7’inci en büyük enerji şirketi Enron’ın iflası, Haziran ayında telekom şirketi Worldcom skandalı ardından diğer bir telekom şirketi Global Crossing’in iflası kurumsal sektöre ilişkin düzenlemelerin tekrar gözden geçirilmesi gereğini ortaya çıkarmıştır. Bu amaçla, söz konusu olayların ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerini gidermek ve yatırımcıların tekrar güvenini kazanmak üzere 30 Temmuz 2002’de Sarbenas-Oxley Kanunu adında bir kanun çıkarılmıştır.<sup>53</sup> Yeni kanun SEC ’na kayıtlı tüm firmaları kapsamaktadır. Kanun’da özetle<sup>54</sup>:

<sup>53</sup> Murat MAZIBAŞ, “Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı”, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, s.31.

<sup>54</sup> Pelin Ataman ERDÖNMEZ, “Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılanma”, Bankacılar Dergisi,2003,Sayı 47, s.44.

- Üst düzey yöneticilerin ve mali birimlerdeki yöneticilerin firmanın mali tablolarının doğru ve SEC'teki verilerle uyumlu olduğunu teyit etmesini zorunlu kılmaktadır,
- Firmaların iç yönetimini etkileyen çok çeşitli hükümler içermektedir. Buna göre:
  - Birim yöneticilerine ve üst düzey yöneticilere belli durumlar dışında bireysel kredi verilmesi yasaklanmakta,
  - Yönetim kurulunu denetleyen Komiteye özel sorumluluk ve yetkiler yüklenmekte,
  - Firmanın hatalı uygulamalarını otoritelerin dikkatine sunan yetkililere güvence sağlanmaktadır.
- SEC'i yeni bilgilendirme standartları oluşturmaya yönlendirmektedir. Bu kuralların/standartların,
  - Bilanço dışı işlemler,
  - Proforma mali bilginin (genel kabul görmüş muhasebe standartlarıyla uyumlu olmayan mali bilgi) sunumu,
  - İç kontrol,
  - Etik kuralları içermesi öngörülmüştür.
- Yeni muhasebe düzenlemeleri getirmiştir. Bu çerçevede;
  - Firmanın mali tablolarında denetçilerin belirttiği tüm maddi düzeltmeler gösterilmelidir.

- Denetçi komitesinin dış denetçileri seçmesi ve denetimi gerçekleştirmesi sırasında özel denetim yetkisini kullanması zorunlu kılınmıştır,
- Firmanın hesaplarını denetleyen muhasebe şirketi Amerikan kökenli olmasa bile, yeni kurulan kamu kurumu niteliğinde muhasebe gözetim kuruluna kayıt yaptırmak ve onun denetimine tabi olmak zorundadır,
- Mali tabloların doğru olmaması, menkul değerlerde sahtekarlık yapılmasına, yargının engellenmesine, firmanın açığını ortaya çıkaran yetkililere karşı yapılan müdahalelere ciddi cezalar ve yaptırımlar öngörmektedir,

NewYork Borsası Sarbenas-Oxley Kanunu'nun çıkarılmasından sonra Ağustos 2002'de New York Borsasına kote olan firmalar için kurumsal yönetimi iyileştirmeye yönelik prensipler yayınlamıştır.

## **2.2.2.Avrupa Birliği'nde Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

AB'de kurumsal sektörün yeniden yapılandırılmasına yönelik olarak Şirketler Kanunu tekrar ele alınarak, kurumsal yönetimin geliştirilmesini içeren bir dizi değişiklik üzerinde çalışmalara başlanmıştır. Avrupa Bakanlar Konseyi bu çalışmaları Şirketler Hukuku Uzmanları Çalışma Grubu ile (High Level Group of Company Law Experts) sürdürmektedir<sup>55</sup>. ABD'de kabul edilen Sarbanes-Oxley Kanunu ile getirilen düzenlemeleri de göz önünde bulundurarak çalışmalarını sürdüren söz konusu Grup, en son 4 Kasım 2002 tarihinde "Avrupa'da Şirket Kanunu için Modern Düzenleyici Çerçeve Hakkında" (A Report of The High Level Group of Company Law Experts on Modern Regulatory Framework For Company Law in Europe) bir rapor hazırlayarak Avrupa Komisyonu'na sunmuştur. Avrupa Komisyonu söz konusu rapora cevaben 21 Mayıs 2003 tarihinde "Eylem Planı" (Action Plan) açıklamıştır. Eylem Planında Avrupa şirketler kanunu ve kurumsal yönetim konusunda neden revizyon yapılma gereksinimi duyulduğu açıklanmaktadır. Plan'da bu alanda Avrupa Birliği'nde gelecekte gerçekleştirilecek eylemlere ilişkin temel politika hedefleri

---

<sup>55</sup> <http://www.tkyd.org./haberler.html#15>(erişim tarihi: 10.03.2005)

açıklanmakta, kısa (2003-2005), orta (2006-2008) ve uzun dönem (2009 ve sonrası) hedefler yer almaktadır.<sup>56</sup>

### **2.2.3.Rusya’da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Rusya’da 1995 yılında hissedarların hakları ile ilgili “Federal Kanun” da değişiklikler yapılmıştır. Aynı konuda 1996 yılında bir düzenlemeye daha gidilmiş olunmasına rağmen en kapsamlı değişiklik 1998 Rusya krizinden sonra 1999 yılında “Yatırımcı Koruma Kanunu”nda ve 2001 yılında federal kanunda yapılmıştır. 1998 yılında ise “ Rusya Muhasebe Reform Programı gerçekleştirilmiştir.<sup>57</sup>

Anonim Şirketler Kanunu'na 15 Mart 2004 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere önemli bazı yeni düzenlemeler getirilmiştir. Söz konusu düzenlemeler şu değişiklikleri içermektedir<sup>58</sup>:

- Yönetim kurulu seçiminde kümülatif oy prosedürü, tüm anonim şirketlerde zorunlu hale getirilmiştir. Bu sistemde ortakların oy hakları, hisse sayısı ile seçilecek yönetim kurulu üye sayısının çarpımına göre belirlenmektedir. Ortaklar, bu şekilde hesaplanan oy haklarını tek bir aday için kullanabilecekleri gibi birden fazla aday arasında dağıtabilecektir,
- Yönetim kurulları için en az üye sayısı, beş kişi olarak belirlenmiştir,
- Yönetim kurulu üyeleri sadece toplu olarak görevden alınabilecektir,
- "Yönetim kurulu üyelerinin seçimi" gündemiyle toplanan olağanüstü genel kurullar, en az 50 gün önceden bildirilmek zorundadır,

### **2.2.4.İsveç’te Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

---

<sup>56</sup>Murat MAZIBAŞ, “Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı”, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, s.31.

<sup>57</sup> OECD, White Paper on Corporate Governance in Russia, 1999, Paris, s.11.

<sup>58</sup> <http://www.tkyd.org/haberler.html#15>(erişim tarihi: 10.03.2005).

21 Nisan 2004 tarihinde, Kod Grubu adı verilen çalışma grubu tarafından "*İsveç Kurumsal Yönetim Kodu*" önerisi sunulmuştur. Şirketler koda uymaya zorunlu tutulmamakla birlikte, farklı bir uygulama gerçekleştirdiklerinde bunun nedenini belirtmeleri gerekecektir. Yatırımcıların aktif bir rol üstlenebileceği koşulları hazırlamak, hissedarlar, tepe yönetim ve yönetim kurulu arasında güç dengesi sağlamak, hissedarlara eşit davranma ve şeffaflık ilkelerini yerleştirmek amacıyla geliştirilen kodun 2005 yılı başında uygulamaya geçilmiştir.<sup>59</sup>

### **2.2.5.Portekiz’de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Portekiz hükümeti 8 Mayıs 2004 tarihinde finansal teminat sözleşmesiyle ilgili bir kanun hükmünde kararname yayınlamıştır. Kararnamede sözleşmenin tarafları finansal kuruluşlar ve teminat konusu finansal araçlar olarak tanımlanmaktadır. Söz konusu düzenlemeyle, finansal teminat sözleşmelerinin daha kolay sonuçlandırılması, teminatın hızlandırılması, ilgili piyasalarda likiditenin artması ve yatırımcı güveninin geliştirilmesi hedeflenmektedir<sup>60</sup>.

### **2.2.6.Güney Kore’de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Güney Kore hükümeti, tasarruf bankalarında alınan hisselerin bildirilmesi kuralının ihlalinde görülen artış nedeniyle yeni bir takım önlemler almıştır. Söz konusu ihlaller, tasarruf bankalarının büyük ortaklarına kredi sınırlandırması getirilmesini güçleştirmektedir. Tasarruf bankalarında hisse alan yatırımcıların birikimlerini başka kişilerin adına kaydettirerek olduğundan düşük gösterme eğiliminde olduğu ifade edilmektedir. Yeni düzenlemeyle birlikte, birikimlerinin gerçek tutarını bildirmeyen yatırımcıların oy kullanma hakkı askıya alınmaktadır. Ayrıca, bu durumdan haberdar olan banka yöneticileri için de yasal yaptırımlar getirilmiştir. G. Kore’de Alman kanunları örnek alınmıştır. Bu ülkede kamu kuruluşlarının ağırlığı fazladır ve çıkar grupları arasındaki ilişkiler sosyalist kanunlara göre düzenlenmiştir.<sup>61</sup>

### **2.2.7.Danimarka’da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

---

<sup>59</sup> A.g.k.

<sup>60</sup> A.g.k.

<sup>61</sup> İlhan EGE, Aylin YILMAZ, “Finansal Krizler ve Kurumsal Yönetim Uygulamaları ilişkisi : Türkiye ve Dünya Uygulamaları Analizi”, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, s.10.



Finansal Üst Kurul, bankaların müşterileri adına portföy yönetimi anlaşması çerçevesinde gerçekleştirdiği işlemlerde, müşteri söz konusu hisse hakkında inside bilgiye sahip olsa dahi insider trading yasağı uygulanmamasına karar vermiştir. Ancak, söz konusu durumun insider trading olarak değerlendirilmemesi için müşterinin bankanın ilgili işlemle ilgili kararını etkilememiş olması gerekmektedir. Ayrıca, ödüllendirme sistemi çerçevesinde kendilerine hisse senedi opsiyonu sağlanan yöneticilerin de, bu opsiyonu değerlendirdiklerinde inside bilgiye sahip olsalar dahi insider trading yasağını ihlal etmiş sayılmalarına karar verilmiştir. Finansal üst kurul, insider trading ihlali olup olmadığı değerlendirmesinin hisse senedi opsiyonunun uygulandığı tarih için değil, yöneticilere bu hakkın tanındığı tarih için yapılabileceğini açıklamıştır. Bankaların müşterileri adına gerçekleştirdiği işlemlerle ilgili düzenleme olumlu karşılanırken, hisse senedi opsiyonlarıyla ilgili ikinci düzenleme uzmanlar tarafından eleştirilmektedir.<sup>62</sup>

## **2.2.8.Kanada'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Yakın dönemde alınan bir mahkeme kararı, yönetim kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin kişisel sorumluluğundaki artışı bir kez daha ortaya koymaktadır. Danier şirketinin ilk halka arzıyla ilgili finansal projeksiyonların gerçeği yansıtmadığı ve yatırımcıları yanlış yönlendirdiği gerekçesiyle üst düzey yöneticilere karşı açılan bir davada CEO ve CFO, Ontario Yüksek Mahkemesince sorumlu tutuldu. Mahkeme, satın alma sırasında bir yanlış yönlendirme olup olmadığını değerlendirirken<sup>63</sup>:

- Finansal projeksiyonların gerekli özen ve dikkatle hazırlanıp hazırlanmadığı,
- Yönetimin söz konusu projeksiyonlara inanıp inanmadığı,
- Yönetimin inancının gerçekçi olup olmadığı,
- Yönetimin, projeksiyonların tutmamasına yol açacak etkenlerin farkında olup olmadığı kriterlerini dikkate almıştır.

## **2.2.9.Çin'de Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

---

<sup>62</sup> <http://www.tkyd.org./haberler.html#15>(erişim tarihi: 10.03.2005).

<sup>63</sup> A.g.k.

Çin'in yönetim yapısı farklı olmasından dolayı, kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemeler diğer ülkelerden farklı olmuştur.<sup>64</sup>Önümüzdeki yasama döneminde, Şirketler Kanunu'yla ilgili yeni düzenlemelerin Çin Halk Cumhuriyeti Ulusal Kongresi gündemine alınması beklenmektedir. Söz konusu düzenlemeler dünyadaki trendlere uygun olarak limited şirketlerin bir kişi tarafından kurulabilmesine olanak tanımayı amaçlamaktadır. Ayrıca, mevcut yasalar uyarınca bir şirketin başka bir şirkette net varlıklarının %50'sinin üzerinde yatırım yapmasını yasaklayan kuralın kaldırılması beklenmektedir.<sup>65</sup>

### **2.2.10.Finlandiya'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Finlandiya'da hisse senedi piyalarının İskandinav ve Baltık ülkeleriyle koordinasyonu çerçevesinde, 27 Eylül 2004 tarihinden itibaren Norex kuralları uygulanmaya başlanmıştır. Bu tarihten itibaren Helsinki, Tallin ve Riga borsalarında Stockholm Borsası elektronik ticaret sisteminin kullanılmasına başlanmış ve borsaların açılış saatleri uyumlu hale getirilmiştir. Koordinasyon çalışmalarının sonraki adımında, Helsinki Borsası'nda blok alım satım, bilgilendirme sorumluluğu ve insider tradingle ilgili kuralların Norex üyesi ülkelere uyumlu hale getirilmesi planlanmaktadır

### **2.2.11.Japonya'da Kurumsal Yönetim Alanındaki Gelişmeler**

Japonya'da, 2009 yılından itibaren halka açık şirketlerin hisseleri için sertifika çıkarılmamasına karar verildi. Beş yıl içinde geliştirilecek yeni bir sistemle hisse alım satımları sertifikaların fiziksel olarak el değiştirmesi yerine, ilgili tarafların hesaplarındaki borç / alacak kayıtlarıyla yürütülecek ve sertifikalar geçersiz sayılacaktır<sup>66</sup>.

---

<sup>64</sup> İlhan EGE, Aylin YILMAZ, A.g.e.,s.11.

<sup>65</sup> <http://www.tkyd.org./haberler.html#15>(erişim tarihi: 10.03.2005).

<sup>66</sup> A.g.k.

### **III. BÖLÜM**

#### **3.TÜRK HUKUK SİSTEMİ VE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞI**

Kara Avrupası hukukunun etkisinde hazırlanmış Türk hukuk sisteminde 1926 yılında İsviçre Medeni Kanunu ve Borçlar Kanunu iktisab edilirken aynı zamanda yürürlüğe girmek üzere Ticaret Kanunu da hazırlanmıştır. Eski Ticaret Kanunu olarak tanımlanabilen söz konusu Ticaret Kanunu'nda genel hükümlerin İtalyan Ticaret Kanunu'ndan belirli ortaklık tiplerine ait olanların ise, başta Alman ve Fransız olmak üzere çeşitli kanunlardan alınmış

olması muhtemeldir.<sup>67</sup>Yürürlükteki Türk hukuk sisteminde geniş anlamda şirketin tarifi Borçlar Kanunu madde 520’de “Ortaklık, bir akiddir ki onunla iki veya daha ziyade kimseler saylerini ve mallarını müşterek bir gayeye erişmek için birleştirmeyi iltizam ederler.” yapılmıştır. Söz konusu tarifte yer alan müşterek gaye unsurunu “*kâr elde etmek ve ortaklar arasında paylaşmak*” anlamında yorumlamak mümkündür. Ortaklıklarda iktisadi faaliyetlerde kâr elde etmek ve ortaklarına dağıtmak ana unsuru ve amacı Türk mevzuatında çeşitli hükümlerle açıklanmış ve garanti altına alınmıştır. Türk hukuk sisteminde ortaklıkları gerek ortaklık türleri gerekse düzenleyici hükümler bakımından üç gruba ayırmak mümkündür<sup>68</sup>:

- Borçlar Hukukunda (m. 520-541) düzenlenmiş olan adi ortaklıklar,
- Ticaret Kanununda düzenlenmiş olan ticaret ortaklıkları (m.136-556) (Bunlara aynı Kanunla düzenlenmiş olan deniz ticareti ile ilgili donatma iştiraki (Mm. 951-970) ve yapı ortaklığı (m.971) katılabilir. Ticaret Ortaklıkları ise, kollektif, adi komandit ve hisseli kommandit, anonim, limited ve kooperatif olma üzere beş tiptir. ),
- Özel kanunlarda düzenlenen ortaklıklar ki, bunlar bankalar, sigorta ortaklıkları gibi faaliyet dalı itibariyle düzenlenmiş olabilecekleri gibi, iktisadi devlet teşekkülleri veya T.C. Merkez Bankası, Ereğli Demir Çelik Fabrikası A.Ş. gibi kendilerine özgü kanunlara da tabi bulunabilirler.

Kurumsal yönetim olgusunun merkezinde yer alan anonim ortaklığın tanımı Türk Ticaret Kanunu’nun 269’uncu maddesinde “*Anonim ortaklık, bir ünvana sahip esas sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mamelekiyle mesul bulunan şirkettir. Ortakların mesuliyeti, taahhüt etmiş oldukları sermaye payları ile mahduttur*” olarak yer almaktadır. Tanıma göre, anonim ortaklıklar alacaklılarına karşı aktif veya mal varlığı ile sınırlı olarak sorumludurlar. Tüzel kişiliğe ve kendine ait mal varlığına sahip olduklarından faaliyetlerini organlar vasıtasıyla yürütürler. Yönetim kurulu yönetme, denetim kurulu denetleme, genel kurul karar organı olup, çoğunluğa göre karar verirler.

---

<sup>67</sup>Reha POROY ve Başk., A.g.e., s.11.

<sup>68</sup>Reha POROY ve Başk, A.g.e., s.11.

Anonim ortaklıklar sanayi ve ticaret, dolayısıyla iktisadi hayatın en etkin ve hakim kuruluşlarıdır. Bu etkinlik bir yandan tek başına bir iş yeteneği bulunmayan küçük tasarrufların, kendini koruyacak ve çoğalacak tarzda sermaye birikimini sağlaması, diğer yandan da bu sermayeyi, amacı daha iyi koşullarda yaşamak olan toplumun emrindeki yatırımlara yöneltmek üzere, iki yönde yürütülür. Anonim ortaklıklar özetle, ortaklardan, sermaye piyasası müşterilerinden, ortaklıkla ticari münasebete girişen veya girişecek olan kimselerden, işçi ve memurlardan, vergi alacaklısı ve topluma daha iyi bir hayat sağlama yükümünü yüklenmiş devletten oluşan büyük bir sosyal topluluğu ilgilendirmektedir. Bu toplum, anonim ortaklıkların başarılı işleyişinden yararlanabildiği gibi, başarısızlığından ve kötü idaresinden de olumsuz yönde etkilenebilmekte ve zarar görebilmektedir. Bu nedendir ki devlet, anonim ortaklıkları, kuruluşuna girişilmesinden, sicilden silinmesine kadar adım adım önemle denetlemekte, aktif müdahale veya düzenleme yolu ile olmak üzere, iki tür devlet denetimini, iç denetim yolu ile de pekiştirmektedir.<sup>69</sup>

### **3.1. Anonim Ortaklıklarda Denetleme**

TTK m. 337'ye göre her anonim ortaklıkta zorunlu olarak bir denetleme organı bulunur. Yokluğu bir fesih sebebi oluşturur. Buna karşılık bazı hukuk sistemlerinde, özellikle ABD'yi oluşturan federe devletler hukuklarında, anonim ortaklıklarda yasal bir denetleme organına gerek görülmemiştir. Bunun aksine Alman hukukunda denetleme organı, yönetim kurulunun üzerinde bir nezaret organı olarak görev yapar. Yönetim kurulunu atama yetkisi bu organdadır<sup>70</sup>. Denetçiler genel kurul tarafından en çok üç yıl için seçilirler. TTK'nun 369'uncu maddesi uyarınca esas sözleşmede hüküm yok ise ücretleri de genel kurul tarafından belirlenir. TTK m. 350' ve göre genel kurul denetçileri her zaman azledebilir. Bu işlemler için hiç bir özel şart aranmadığına göre, seçilirken genel kurulda oy üstünlüğü sağlamış olan yönetim kurulu; istediği gibi hakim olabilecek demektir. Bunu önlemek için denetçilerin tayin ve azilleri ağırlaştırılmış nisaplarla karar altına alınmalı ve bu nisap teşekkül etmediği takdirde mahkeme karar vermelidir. TTK'nun 353'üncü maddesine genel olarak sayılan görevler ve 354 ila 357'nci maddelerindeki özel görev ve yetkiler göz önüne alınırsa Türk sisteminde denetçilerin yönetim kurulunun üstünde, geniş idare ve hesap kontrolü yetkisine

---

<sup>69</sup> Hayri DOMANIÇ, Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması, Temel yayınları, TTK Şerhi II, 1988, İstanbul., s 122.

<sup>70</sup> Oğuz İMREGÜN; A.g.e., s.254.

sahip oldukları görülür. Bunun yanında denetçilerin görevlerini yerine getirirken özen gösterme borcu ve sadakat borcu olarak isimlendirilebilen yükümlülükleri doğar. Denetçiler görevlerini yaparken öğrendikleri hususları, yani ortaklığın ticari sırlarını, pay sahiplerine de diğer kişilere de açıklamamak yükümü altındadırlar (TTK m. 358) Ayrıca, kanun veya esas mukavelenin kendilerine yüklediği görevleri, “gereği gibi” yerine getirmekle mükelleftirler. Görevini hiç veya gereği gibi yerine getirememiş olan denetçiler, doğan zararlardan dolayı, kusursuz olduklarını ispat etmedikçe, müteselsilen sorumludurlar (TTK m. 359). Oysa denetçilerin bu görevleri yerine getirebilmeleri bakımından gereken ehliyete ve bağımsızlığa sahip olmaları için hiçbir tedbir alınmamıştır. Böylece söz konusu maddelerde yer alan yetki ve görevleri yerine getiremeyecek bu organının ve fonksiyonun ciddiyeti yok edilmiştir. Bu da sistemin başarısızlığında önemli bir etkidir. Gerçekten, kanunumuzla denetçilere yüklenen görevlerin yerine getirilebilmesi için denetçilerin ticari ve mali muhasebede uzman olmaları gereklidir.<sup>71</sup>TTK 353 ila 357 gözden geçirilerek, öngörülen görev ve yetkilerin, denetçilerin ehliyet ve çalışma tarzı ile dengeli bir tarzda düzenlenmesi gereklidir. Bu yapılırken sermaye piyasası ihtiyaçları ve halka açılan 24 ortaklıkların özellikleri göz önünde bulundurulmalıdır.<sup>72</sup>

SPK'nın Seri:V, No:19 sayılı “*Aracılık faaliyetleri ve aracı kuruluşlara ilişkin esaslar tebliği*” nin 32'nci maddesi ile aracı kurumlarda müfettiş ve müfettiş yardımcısı olarak atanacaklarda iktisat, işletme, muhasebe ve maliye konularında en az lisans düzeyinde eğitim şartı aranır. Müfettişlerde ise ayrıca muhasebe, vergi, banka ve kambiyo, işletme analizi, organizasyonu ve denetlemesi konularından biri veya birkaçında en az üç yıllık mesleki tecrübe şartı aranır. Benzer şartların TTK hükümleri içerisine de alınarak tüm anonim ortaklıklar açısından zorunlu tutulmasının, görevlerini yerine getirebilmeleri bakımından gerekli donanımına sahip denetçilerin istihdam edilmesini sağlayacağı düşünülmektedir.

### **3.1.1. Anonim Ortaklıklarda İç Denetim**

Ayrıca, iç denetleme genellikle ortaklar hesabına, işlerin gidişinden ortaklara hesap vermek üzere yapılır. Ancak özellikle halka açık ortaklıklarda pay sahibi sayısının çokluğu ve ortaklar grubunun arz ettiği nitelik bakımlarından denetlemenin niteliği sadece bir iç kontrol olmaktan çıkmakta ve ortaklık işlerinin gidişatını tarafsız olarak aksettirmeğe yarayan bir

<sup>71</sup> Oğuz İMREGÜN, a.g.e.,s.271.

<sup>72</sup> Reha POROY ve Başk. , a.g.e., s.316.

faaliyet halini almaktadır. İç denetlemenin ortakların menfaati açısından, dış denetlemenin ise, toplumun ekonomik düzeni ve özellikler halka açık ortaklıklarda ortakların menfaati açısından yapılacağı şeklindeki ayrımın modern sistemlerde pek anlam taşımadığı ve zamanla “karışık” bir denetlemeye gidildiği görülmektedir. Özellikle son yıllarda işlerin gittikçe teknik bir şekil alması, genel kurul tarafından, hiçbir nitelik gözetmek zorunluluğu olmaksızın seçilen denetçileri yetersiz kılmaktadır. Bu nedenle modern görüş bu denetimin bir iç organ tarafından değil, dışarıdan çağrılacak, teknik bilgi sahibi profesyonel denetçiler veya bu nitelikte hizmet veren kuruluşlar tarafından yapılması yönündedir.<sup>73</sup> Bu çerçevede, Sermaye Piyasası Kanunu’nun 16 ve 22/d maddelerine dayanarak hazırlanan Sermaye Piyasasında Bağımsız Dış Denetleme Hakkında Yönetmelik ve X seri numaralı Tebliğlerin söz konusu sorunları çözebilecek nitelikte olduğu düşünülmektedir.

### **3.1.2. Anonim Ortaklıklarda Dış Denetim**

Dış denetlemenin çeşitleri; kuruluşta izin, denetim kuruluna kamu tüzel kişileri tarafından üye seçilmesi, ortaklık faaliyetinin ilgili bakanlık tarafından teftiş ve denetlenmesi olarak özetlenebilir.<sup>74</sup> Anonim ortaklıkların kuruluş izni TTK’nun 280’inci maddesi uyarınca Sanayi ve Ticaret Bakanlığı’na verilir. TTK’nun 273-280’inci maddeleri kuruluş ile ilgili maddelerdir. Ortaklıklar ani ve tedrici olmak üzere iki şekilde kurulurlar. Tedrici kuruluş halka arz yolu ile kuruluş olduğundan Sermaye Piyasası Mevzuatı hükümleri saklıdır. Denetim kurullarına kamu tüzel kişileri tarafından üye seçilmesine ilişkin TTK’nun 275’inci maddesi hükmünde de bir dış denetim niteliği görmek mümkündür. Anonim şirketlerin muameleleri bir tüzük ile tayin olunacak şekilde ilgili vekâlet tarafından murakabe edilir. Şirketin maksat ve mevzuuna aykırı veya amme kanunları gereğince şirketin feshini icap ettiren hal ve muameleleri tahakkuk eden ortaklık aleyhine, ilgili vekâlet tarafından fesih davası açılabilir düşünülmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu’nun yetkilerinin genişletilmesinin, böylece yatırımcıların korunması ve ortaklıklarda kurumsallaşması konularında önemli gelişme sağlayacağı düşünülmektedir.

### **3.2. Anonim Ortaklıklarda Pay Sahiplerinin Durumu**

---

<sup>73</sup> Reha POROY ve Başk., a.g.e., s.31.

<sup>74</sup> Reha POROY ve Başk., a.g.e., s.32.

Kurumsal yönetim olgusu içinde en önemli menfaat grubu kuşkusuz ortaklık pay sahipleridir. Dolayısıyla pay sahiplerinin korunması konusu öncelikli olarak ele alınmaktadır. Japonya’da pay sahiplerinin büyük çoğunluğu ortaklıkların uzun vadede büyüme hedefleri olmasını tercih etmektedir. En önemli menfaat grubu pay sahipleri iken, Japon ortaklıklarının yöneticileri işçilerin, diğer ortaklıkların ve bankaların söz konusu uzun vadeli büyüme süreci sırasındaki durumlarını da göz önünde bulundurulmaktadır. Almanya’da da pay sahipleri uzun vadeli hedefler koymakta ve Japonya’da olduğu gibi fon kaynağı olan bankaların durumlarını göz önünde bulundurmaktadır. Ancak Almanya’da, Japonya’nın aksine ortaklıklarda işçilerin ve pay sahiplerinin temsilcilerinden oluşan bir üst kurul tayin edilmektedir. Fransa’da büyük ortakların olduğu ve aile şirketi geleneği devam etmekte olup, bu ortaklar yönetim kurulunda temsil edilmektedir. Amerika Birleşik Devletleri, Kanada ve İngiltere’de de pay sahiplerinin en önemli menfaat sahibi olduğu açıktır. Ancak, modern idare anlayışı ile çalışanların motivasyonu da üzerinde önemle durulan bir husus olmaktadır.<sup>75</sup>

### **3.2.1. Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması**

#### **3.2.1.1.OECD’nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi**

Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi altında “Aynı grup içerisinde yer alan pay sahipleri eşit muameleye tabi tutulmalıdır” ifadesi yer almaktadır. Bu ifade ile amaçlanan “*bir pay bir oy hakkı*” prensibini savunmak değil, esas sözleşme ile farklı haklara sahip çeşitli pay grupları oluşturulmuş olsa da aynı grupta yer alan pay sahiplerine eşit muamele edilmesi ve aynı oy haklarına sahip olmalarıdır. Temel kural şöyle konulmuştur: “*Kurumsal Yönetim yapısı, azınlık ve yabancı pay sahipleri dahil, bütün pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulmasını sağlamalıdır. Bütün pay sahipleri, haklarının ihlal edilmesi sebebiyle etkili bir tazminat elde etme imkânına sahip olmalıdırlar*”<sup>76</sup>. Aynı grup içinde ya da gruplar arasında oy haklarında değişiklik yapılacak ise tüm pay sahiplerinin bilgisi dahilinde ve onların oyu ile olmalıdır. Tüm yatırımcılar gruplara tanınan oy hakları hakkında hisse senetlerin satın almadan önce bilgilendirilmelidir. Aynı grupta yer alan pay sahipleri aynı oy hakkına sahip olmalıdır. Bununla birlikte TTK’nın genel yapısı içerisinde pay sahiplerinin eşit

<sup>75</sup> The International Task Force on Corporate Governance, Who Holds the Reins?, International Capital Markets Group Yayını, Londra, 1995, sayı 2-3, s.38.

<sup>77</sup> Ali PASLI; Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, Beta Yayınları, Ocak 2004, İstanbul, s.124.



işleme tabi tutulması gerektiği ve bunun anonim ortaklığın işleyişine hakim olan temel ilkelere biri olduğu hususunda tartışma yoktur.<sup>77</sup>

### **3.2.1.2.OECD'nin Pay Sahiplerinin Eşit İşleme Tabi Tutulması İlkesi Karşısında Türk Hukuku**

TTK madde 373'e göre, her payın en az bir oy hakkı vardır ve imtiyazlı pay ihdas etmek ve buna bağlı olarak da oy hakkında imtiyaza sahip olabilecek pay çıkarmak mümkün bulunmaktadır. Bir payın birden fazla oy hakkının bulunması böylece mümkün olmaktadır. İmtiyazlı pay oluşturulması ve oy hakkında imtiyaz tanınması ancak ortaklık esas sözleşmesinde hüküm bulunması halinde mümkündür (TTK madde 401). Sermayenin tümünü temsil eden pay sahipleri muvafakat etse de sadece genel kurul kararı ile imtiyaz oluşturulamaz<sup>78</sup> SPKn'nun 12'nci maddesine göre kayıtlı sermaye sistemini kabul eden ortaklıklarda yönetim kurulu'nun imtiyazlı hisse senedi çıkarılması için karar alabilmesi de esas sözleşmeyle yetkilendirildiği takdirde mümkün olmaktadır. TTK'nın 388'inci maddesi uyarınca, ilk sözleşmede imtiyaz getirilmeyip, sonradan imtiyaz sağlanması esas sözleşme değişikliği ile mümkün olabileceğinden, oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulması ya da imtiyazlarda değişiklik yapılabilmesi için, genel kurul özel toplantı ve karar yeter sayılarının sağlanması gerekmektedir. Ayrıca, esas sözleşmenin değiştirilmesine dair genel kurul kararları imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte ise bu kararların imtiyazlı pay sahipleri genel kurulu tarafından da onaylanması gerekmektedir (TTK m.389). Ayrıca gerek TTK'nun 281'inci, 300'üncü ve 390'uncü maddeleri gerekse SPKn'nun 6. maddesi uyarınca da tüm yatırımcılar gruplara tanınan oy hakları hakkında hisse senetlerini satın almadan önce bilgilendirilmektedir.

TTK'da imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun hangi süre içerisinde toplanıp, genel kurul kararını onaylayacağına ilişkin herhangi bir hüküm bulunmamaktadır. Böyle bir sürenin açıkça belirtilmemiş olması genel kurul kararlarının yıllar geçmesine rağmen imtiyazlı pay sahipleri tarafından iptal edilebilmesine imkan verebileceğinden, TTK'na imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun belli bir süre içerisinde karar almaması halinde genel kurul kararlarının kabul edilmiş sayılacağına dair bir hükmün ilgili maddeye eklenmesinin uygun

---

<sup>77</sup> Merih Kemal OMAĞ, Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi, Hukuk Araştırmaları, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, C.I, s.1.

<sup>78</sup> Reha POROY ve Bşk., s.400.

olacağı düşünülmektedir<sup>79</sup>. OECD'nin bir diğer ilkesine göre, genel *kurul* toplantılarının prosedürü ve prosesi, pay sahiplerine eşit muamele yapılmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır. Ortaklıkların genel kurul toplantılarına ilişkin prosedürleri pay sahibinin oy hakkını kullanmasını zor ve pahalı bir hale getirmemelidir. Mevzuatımızda genel olarak söz konusu uygulamaların olmadığı düşünülmektedir. Ancak TTK'nun 371. maddesi uyarınca genel kurul toplantılarının ortaklık merkezinde yapılması hususunun bu çerçevede gözden geçirilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

OECD'nin diğer bir ilkesi, oy haklarının pay sahibinin yararına olacak şekilde saklama kuruluşları ya da vekiller aracılığı ile kullanılabilmesidir<sup>80</sup>. Vekil aracılığı ile oy kullanma imkânı gerek TTK'nın 360'ıncı maddesinde gerekse SPK'nun Seri IV, No:8 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir. Pay sahiplerinin saklama kuruluşu ile vekâlet sözleşmesi yapması halinde saklama kuruluşunun pay sahibi adına ortaklık genel kurulunda oy kullanabilmesi mümkün olmakla beraber, saklama kuruluşlarının saklamasını yaptıkları hisse senetlerinden doğan oy hakkını kullanmalarına ilişkin ayrıca düzenleme yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

OECD'nin tanımladığı bir diğer ilke, ile ilgili olarak; Türk Ceza Kanunu'nun 503. maddesinde yer alan hüküm ile genel olarak dolandırıcılık fiilinden söz edilmiş, manipülasyon fiili SPK'nun 47/A-2 hükmü ile özel olarak tanımlanmış, manipülasyon fiili gibi sermaye piyasalarını olumsuz etkileyen içerden öğrenenlerin ticareti de SPK'nun 47/A-1 maddesinde suç olarak sayılmış ve söz konusu suçlara verilecek cezalar da 47. maddede belirtilmiştir. Ayrıca, SPK'nun Seri VIII, No:20 sayılı “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nin 3/H-a maddesi ile de hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıkların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip ortaklarının ortaklık hisse senedi alış veya satışları toplamını sermayenin %1'ine ulaştığında, diğer pay sahiplerinin aleyhine bir durum ortaya çıkmaması ve bunların durumdan haberdar edilmesi amacı ile, bu hususun kamuya duyurulması zorunluluğu getirilmiştir.

OECD'nin diğer bir ilkesi çerçevesinde Türk Mevzuatı incelendiğinde, TTK'nın “Ortaklıkla İşlem Yapma Yasağı” başlığını taşıyan 334. maddesinde, “yönetim kurulu

---

<sup>79</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağı'nda Yer Alan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi, Yayınlanmamış Hizmete Özel Sermaye Piyasası Kurulu Komisyon Raporu. 1999, s. 22.

<sup>80</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s. 22.

*üyelerinden biri genel kuruldan izin almadan kendi veya başkası namına veya dolayısıyla ortaklıkla ortaklık konusuna giren bir ticari işlemi yapamaz.”* hükmünün yer aldığı görülmektedir. SPK'nun Seri: VI, No:11 sayılı Tebliğinde ise, yönetim kurulu üyeleri için genel kuruldan izin alınamayacağı, yalnızca esas sözleşmelerinde hüküm var ise yönetim kurulu üyelerinin ortaklıkla işlem yapabileceği hükmü yer almaktadır. TTK'nın 332. maddesi ise, yönetim kurulu üyelerinin kendilerini ve TTK'nın 349. maddesinde sayılan yakınlarının menfaatlerini ilgilendiren konuların görüşüleceği yönetim kurulu toplantılarına katılamayacağını belirtmektedir. 21. maddesi ile ortaklığın yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri lehine sonuçlanabilecek yönetim kurulu kararlarının kamuya açıklanması, ayrıca konunun yapılacak ilk genel kurul gündemine alınarak diğer ortaklara bilgi verilmesi zorunlu tutulmuştur.<sup>81</sup>

Pay sahiplerinin eşit işleme tabi olması ilkesi kapsamında, Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olan yatırımcıların haklarının yanında yabancı yatırımcıların durumlarının da incelenmesi gerekmektedir. Türk hukuk sistemi bu açıdan incelendiğinde, yabancıların Türk ortaklıklarında pay sahibi olmaları ve bu ortaklıkların hisse senetleri üzerinde işlem yapmaları hususlarının esas olarak Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar, Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı ve bunlara ilişkin çıkarılan tebliğler ile düzenlenmiş olduğu görülür. Söz konusu düzenlemeler ile yabancıların Türk sermaye piyasalarında işlem yapabilmeleri serbest hale gelmiştir. Yabancı Sermaye Çerçeve Kararı Hakkındaki 2 Sayılı Tebliğin 14'üncü maddesi uyarınca dışarıda yerleşik kişi ve kuruluşların sermaye piyasası mevzuatıyla yetkili kılınmış banka ve aracı kurumlar vasıtasıyla, menkul kıymetleri borsalarda işlem gören ortaklıkların hisse senetleri ve ortaklığı temsil eden diğer menkul kıymetlerini herhangi bir izne ya da bildirim gerek olmaksızın, satın almaları ve satmaları serbesttir. Ancak, Türkiye'deki bir ortaklığın %10 ya da daha fazla hissesine sahip olan yurtdışında yerleşik kişilerin, ortaklık yönetim kurulunda görev almak istemeleri veya genel kurula katılmak istemeleri halinde, sermayedeki paylarına ilişkin olarak Hazine Müsteşarlığı Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğünü bilgilendirmeleri gereklidir. Bu hususun sadece bilgilendirme ile sınırlı kalması nedeniyle eşit işlem ilkesini ihlal etmediği düşünülmektedir.

OECD'nin diğer bir ilkesinde azınlık pay sahiplerine haklarının gerçekten zarar gördüğüne dair haklı sebepler var ise dava açma hakkının tanınmasının önemi

---

<sup>81</sup> Tuğrul ANSAY; Anonim Şirketler Hukuku, BTHAE yay., Ankara, 1982, 6. Baskı, s.12.

vurgulanmaktadır. Azınlık hakları, çoğunluğun azınlığa tahakküm etmesi tehlikesine karşı düzenlenmiştir. TTK'da azınlık hakları, ortaklık sermayesinin onda birini temsil eden ortaklara tanınmış ve menfi oy kullanarak kararın oluşmasına engel olma (TTK m.310), azlığın yönetim kurulu üyeleri ve denetçiler aleyhine dava açılmasını talep hakkı (TTK m.341), bilânço müzakerelerinin ertelenmesini talep hakkı (TTK m.377), özel denetçi atanmasını isteme hakkı (TTK m.348), denetçilere şikayet hakkı (TTK m.356) ve genel kurulu toplantıya çağırma veya gündeme madde eklenmesini isteme hakkı (TTK m.366) olarak belirlenmiştir. Azınlık hakları bazı pay sahiplerine fazladan tanınan haklar gibi gözükse de, küçük pay sahiplerinin korunması amacıyla verilmiş haklardır. Dolayısıyla eşitliği bozmaktan çok denge sağlayıcı nitelikleri ağır basmaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklik Taslağı ile azınlık pay sahibi, ortaklık sermayesinin en az %5'ine sahip olan ortaklar olarak tespit edilmiş ve bu şekilde azınlık haklarının daha etkin bir şekilde kullanılması amaçlanmıştır<sup>82</sup>

## **3.2.2. Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri**

### **3.2.2.1.OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi**

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

### **3.2.2.2.OECD'nin Pay Sahiplerinin Hak ve Yükümlülükleri İlkesi Karşısında Türk Hukuku**

---

<sup>82</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s.39.

OECD ilkelerinden biri olan pay sahipliği haklarını gösteren kayıtların güvenli olarak tutulmasına ilişkin düzenlemeler TTK'da nama yazılı hisse senetleri için mevcuttur. Esas sözleşmede aksine hüküm olmadıkça devrolunabilen nama yazılı hisse senetlerinin devri, ciro edilmiş senedin devralana teslimi ile gerçekleşmektedir (TTK m.416). TTK'nın 417. maddesine göre, ortaklığa karşı ancak pay defterine kayıtlı bulunan kişi pay sahibi sıfatına sahip olur. Pay defterini tutmak yönetim kurulunun 6 OECD ilkesi çerçevesinde temel haklar "Pay Sahipliği Haklarını Gösteren Kayıtların Güvenli Olarak Tutulması, Hisse Senetlerinin Serbest Olarak Tedavülünün Sağlanması, Bilgi Alma Hakkı, Genel Kurula Katılma ve Oy Kullanma Hakkı, Yönetim Kurulu Seçim Hakkı, Kar Pay ı Hakkı" yükümlülüğüdür. Yönetim kurulu bu asli görevini başkasına devredemez. Görevin gereği gibi yerine getirilememesi sorumluluk doğurur (TTK m.417, 336, 325)) Oysaki TTK'nın 415'inci maddesi uyarınca; hamiline yazılı hisse senetlerinin devri, ortaklık ve üçüncü şahıslar hakkında ancak teslim ile hüküm ifade etmekte olup, herhangi bir kayıt şartı öngörülmemektedir.<sup>83</sup>

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

Bu bağlamda, pay sahipliği haklarını gösteren kayıtların güvenli olarak tutulmasına ve halka açık anonim ortaklıkların hisse senetlerinin serbest olarak tedavülünün sağlanmasına yönelik düzenlemelerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Ancak, TTK'da ortaklığa karşı pay defterine kayıtlı bulunan kimsenin pay sahibi sıfatına sahip olduğuna ilişkin açık hükmün yer alması halka açık anonim ortaklıklar açısından sorun yaratmaktadır. Bu sorunun giderilmesi amacıyla, pay defterine kayıtlı ilgili olarak hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklara özgü düzenlemelerin yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

---

<sup>83</sup> Mehmet BAHTİYAR, Anonim Ortaklık Sözleşmesi, Beta Yayınları, İstanbul, 2001, s.17.

OECD tarafından belirlenen ilkelerden bir diğeri de pay sahiplerinin yönetim kurulunu seçme hakkıdır. Türk hukukunda, anonim ortaklıklarda organları, dolayısıyla yönetim kurulunu seçme yetkisi genel kuruldadır (TK m.312). Organların seçimi kural olarak genel kurulun devredilmeyen yetkilerindedir. Yönetim kurulu en çok üç yıl için seçilebilir. Yönetim kurulu üyeleri sözleşme ile tayin olunsalar dahi genel kurul tarafından her zaman azlolunabilirler (TTK m.316). Esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa görev süresi dolan yönetim kurulu üyelerinin tekrar seçilmeleri mümkündür (TTK.m.314). Yönetim kuruluna üye seçimi ortaklık sermayesinin en az 1/4'ünü temsil eden pay sahiplerinin katılacağı genel kurul toplantısında, salt çoğunlukla karara bağlanır. İlk toplantıda söz konusu nisap sağlanamadığı takdirde yapılacak ikinci bir genel kurul toplantısında, nisaba bakılmaksızın, toplantıya katılanların salt çoğunluğunun kararıyla, yönetim kurulu üyeleri seçilebilir.

Pay sahiplerinin hakları ile ilgili olarak OECD tarafından belirlenen diğeri bir ilke de ortakların kârdan pay alma haklarının olmasıdır. Türk hukukunda bu konu TTK ve SPKn 'nu ile düzenlenmiştir. TTK'nun 455. maddesinde yer alan kazanç payına ilişkin hüküm çerçevesinde, her pay sahibinin kanun ve esas sözleşme hükümlerine ve genel kurul kararlarına göre pay sahiplerine dağıtmaya tahsis olunan safi kâra, payı oranında katılma hakkından doğan kâr payı hakkı vardır<sup>84</sup>. Bu hak nispi müktesep haktır. Çünkü: safi kârın tamamı pay sahiplerine dağıtılmaz; böyle bir zorunluluk olmadığı gibi, safi kârdan ayrılması gerekli bazı yedek akçeler ve ödenmesi icap eden paralar, aksi yönde bir zorunluluk oluştururlar.

Ancak, TTK'da ortakların kâr paylarını hangi oranda ve ne şekilde alabileceklerine ilişkin doğrudan bir düzenleme olmayıp, 466. maddede yasal yedek akçelerin ayrılmasına ve 472. maddede yönetim kurulu üyelerine kâr payı dağıtılmasına ilişkin hükümlere yer verilmiştir. TTK'nın 466. maddesinde %5 oranında kâr payından bahsedilirken, TTK'nın 472. maddede %4 oranının yer almasının çelişki yarattığı düşünülmektedir. Oysa ki, sermaye piyasası mevzuatında kâr dağıtımıyla ilgili oldukça ayrıntılı düzenlemeler mevcuttur. SPKn'nun 15. maddesi uyarınca, hisse senetleri halka arz yoluyla satılan anonim ortaklıkların birinci temettü oranının esas sözleşmede gösterilmesi ve bu oranın SPK tarafından tespit edilecek orandan az olmaması zorunludur. Seri: IV, No:1 sayılı "*Sermaye Piyasası Kanunu*"na Tabi Olan Anonim Ortaklıkların Uyacakları Esaslar Tebliği çerçevesinde hisse senetleri

---

<sup>84</sup> Reha POROY ve Başk., a.g.e., s.400.

Borsa’da işlem gören ortaklıklar kâr payı dağıtıp dağıtmamak konusunda serbest olmalarına rağmen kâr payı dağıtmadıkları durumda dağıtılmayan kâr olağanüstü yedek akçe olarak ortaklık bünyesinde tutmak zorundadırlar. Asgari kâr payı tutarının ortaklara dağıtılmaması halinde, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlarına kâr payı dağıtılamaz. Dolayısıyla pay sahiplerinin kâr payı alma hakları, yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara göre önceliklidir. Sonuç olarak, pay sahiplerinin kâr payı hakkına ilişkin hükümlerin, sermaye piyasası mevzuatında ayrıntılı olarak ele alındığı düşünülmektedir.

Ortakların önemli haklarından biri de ortaklık hakkında düzenli olarak bilgi alabilmeleridir. TTK’nun 362. maddesi, kâr-zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor, kâr dağıtılması teklifi, denetçi raporlarının genel kurulun olağan toplantısından en az 15 gün önce anonim ortaklığın merkez ve şubelerinde pay sahipleri için hazır tutulacağını ve ayrıca bu hususun adresi bilinenlere tebliğ, diğerlerine TTK m.377’deki gazete ile ilan edileceğini emretmektedir. TTK’nın 363. maddesi ile pay sahibine inceleme hakkı tanınmıştır. TTK’da pay sahiplerinin genel kurul toplantılarından haberdar edilmelerini sağlamaya yönelik açık hükümler ise TTK m.368’de yer almaktadır. Söz konusu asgari bilgi ve bilgilendirilme esaslarının yanında, ortaklık ana sözleşmelerine daha detaylı TTK m.37 “*İlan hükümet merkezinde bütün Türkiye’ye ait sicil kayıtlarını ilana mahsus gazete ile yapılır.*” düzenlemelerin konulması her zaman mümkündür. Sermaye piyasası mevzuatında ise bilgi edinme hakkı oldukça geniş kapsamlı olarak düzenlenmiştir. Buna ilaveten, hisse senetleri Borsada işlem gören ortaklıklara, diğer halka açık anonim ortaklıklara göre çok daha kapsamlı bilgi verme yükümlülüğü getirilmiştir. Tüm ilgililerin sürekli olarak bilgilendirilmesi ise, Seri:VIII, No:20 sayılı Tebliğ ile sağlanmakta olup, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek olay ve gelişmelerin kamuya açıklanma esasları düzenlenmiştir.<sup>85</sup>

OECD ilkeleri arasında sayılan ortakların genel kurula katılma ve oy kullanma haklarına ilişkin düzenlemeler de TTK’n da mevcuttur. TTK'nun 360. maddesi uyarınca; pay sahipleri organların tayini, hesapların tasdik edilmesi, kazancın dağıtılması gibi ortaklık işlerine bağlı haklarını genel kurul toplantılarında kullanırlar. TTK m. 374’te oy hakkının kullanılamayacağı iki hal “mahrumiyet” başlığı altında öngörülmüştür. Bunlardan birincisi şudur: Pay sahiplerinden hiçbirisi, kendisi veya karı ve kocası yahut usul ve furuu ile anonim

---

<sup>85</sup> Orhan Nuri ÇEVİK, Anonim Şirketler, Seçkin Kitabevi, Ankara, 1988, 3. Baskı, s.29.

ortaklık arasındaki şahsi bir işe veya davaya dair olan müzakerelerde oy hakkını kullanamaz. İkincisine göre ise, anonim ortaklığın işlerinin görülmesine herhangi bir şekilde katılmış olanlar, yönetim kurulu üyelerinin ibrasına dair kararlarda oy hakkını kullanamazlar. Özel bir yoksunluk hali de TTK m. 291'de8 yer alır. Ancak pay sahibi oydan yoksunluk hallerinde dahi genel kurula katılabilmektedir. Oy kullanmaktan yoksun olan pay sahibi genel kurul toplantısına katılmaktan, oy hakkından yoksun olduğu iş görüşülürken fikirlerini, görüşlerini açıklama hakkından yoksun değildir. Oy hakkından yoksun olan kişi, genel kurul toplantısına katılmış ise, oy hakkından yoksun olduğu karar onaylanırken oy vermemekle birlikte karara muhalefetini tutanağa geçirterek, bu karar aleyhine iptal davası ikame edebilir.

Ayrıca, pay sahiplerinin etkin olarak genel kurula katılmalarının ve oy kullanmalarının sağlanması ve pay sahiplerine oy kullanma prosedürünü de içeren genel kurul toplantı kuralları hakkında bilgi verilmesi gerektiği de diğer bir ilke olarak OECD tarafından benimsenmiştir. Bu ilkeye göre<sup>86</sup>:

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

(1)'de belirtilen ilke ile ilgili olarak; Türk mevzuatındaki düzenlemeler, önceki bölümlerde tartışıldığından, burada ayrıca tartışılmayacaktır. (2)'de belirtilen ilke ile ilgili olarak; TTK'nun 375. maddesi ile yönetim kurulu pay sahiplerinin tartışmalara katılma yetkisinin olup olmadığının tespiti ile görevlendirilmiştir. Buna ilaveten, TTK'nun 363

---

<sup>86</sup> Orhan Nuri Çevik, a.g.e., s.35.



*“İncelenmesine müsaade edilen defter ve vesikalardan öğrenilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak ortaklığın iş sırlarını öğrenmeye salahiyyetli değildir”, 369 “Gündemde gösterilmeyen hususlar müzakere olunmaz.”, 366 “Şirket sermayesinin en az onda biri değerinde hisseye sahip olan kimselerin, gerektirici sebepleri bildiren yazılı talepleri üzerine yönetim kurulunun müzakeresini istedikleri maddeleri gündeme koyması mecburidir”* madde hükümleri, pay sahiplerinin genel kurulda tartışmalara katılmasını sağlamak yerine engelleyici hükümler olduğundan, Türk mevzuatında bu konuda düzenleme yapılması gerekmektedir. (3)’de belirtilen pay sahiplerinin genel kurul toplantılarından haberdar edilmelerini sağlamaya yönelik ilke ile ilgili açık hükümler ise TTK’nun 368 ve 369. maddelerinde yer almaktadır. Pay sahibi genel kurula katılma ve oy kullanma hakkını bizzat veya temsilcisi aracılığı ile kullanabilmektedir. TTK’nun 360. maddesinde, vekâleten oy kullanımı için temsil yetkisinin ayrı bir senede yazılı olmasının, vekâlet edenin vekâlet verenin çıkarlarına uygun olarak oy vermesinin gerektiği belirtilmekte, bunun dışında daha ayrıntılı bir düzenleme bulunmamaktadır. Pay sahibi olmayan temsilci aracılığı ile oy kullanılması esas sözleşme ile yasaklanabilmektedir. TTK’nun 360. maddesinin aksine, sermaye piyasası mevzuatında vekâleten oyun nasıl kullanılacağına, vekâlet formunun hangi standartları içereceğine ilişkin oldukça ayrıntılı düzenlemeler yer almakta, vekâletin menfaat karşılığında kullanılmayacağı hükümler bulunmaktadır. (Seri:IV, No:8 Tebliği). Ancak, teknolojik olanaklardan yararlanarak oy kullanmaya ilişkin bir düzenleme bulunmamakta, vekâleten oy kullanmaya ilişkin olarak TTK’n da genel sermaye piyasası mevzuatında ise ayrıntılı düzenlemeler yer almaktadır.

Türk hukukunda fiziken genel kurula katılmayan pay sahiplerinin oy kullanabilmesinin vekâlet yoluyla sınırlı olmaması ve ortakların teknolojik olanaklardan yararlanmasının mümkün kılınması için gerekli mevzuat değişikliklerinin yapılmasının ayrıca, ortaklıkların da gerekli fiziki alt yapıyı hazırlanmaları için önlem almasının gerektiği düşünülmektedir.

OECD’nin pay sahiplerinin hak ve yükümlülükleri başlığı altında yer alan diğer bir ilkesi *“Yönetim, kontrol ve olağandışı işlemlere ilişkin kuralların kamuya duyurulmasının, işlemlerin şeffaf fiyatlarla ve tüm ortakların menfaatlerini koruyacak şekilde gerçekleştirilmesinin, holding şirketleri gibi bazı piramit yapıya sahip şirketlerin ve onlarla birlikte hareket eden kişilerin, ilgili şirketler üzerinde, hisselerine oranla daha fazla kontrol sahibi olmalarından dolayı bu çeşit anlaşmaların kamuya açıklanmasının, ortaklıkça*

*geliştirilen ele geçirmeye karşı savunma araçlarının yalnızca ortaklık lehine kullanılmasının gerekliliği”* ortaklık kontrolünün el değiştirmesi ile sonuçlanan işlemlerin adil ve şeffaf olmasının gerekli olduğuna ilişkindir. Türk hukukunda ortaklıkların ele geçirilmelerine ilişkin kurallar, SPK’ nun Seri: IV, No:8 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir. Söz konusu Tebliğ’de ele geçirmelerin ne şekilde gerçekleşeceği gelişmiş ülke uygulamalarına paralel olarak yer almaktadır. Ayrıca, ortaklık ele geçirmelerinde kamunun bilgilendirilmesi, söz konusu düzenlemenin dışında, SPK’ nun Seri: VIII, No:20 sayılı Tebliği ile de desteklenmektedir. Bu Tebliğ’e göre ortaklık sermayesinde belirli oranlarda pay sahibi olan kişiler, belirli bir oranı aşan hisse senedi alım-satımlarını (birlikte hareket ettikleri kişilerle beraber yaptıkları işlemler ile birlikte) kamuya duyurmaktadırlar. Borsa’da fiyatlar fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre mezar sistemiyle oluşmakta olup, fiyatların şeffaflığını sağlamaktadır<sup>87</sup>. Bu çerçevede; Türk mevzuatındaki konuya ilişkin düzenlemelerin yeterli olduğu düşünülmektedir. Ancak, ele geçirmeye karşı savunma araçları ile ilgili bir düzenleme ise mevzuatımızda bulunmamakta olup, gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

OECD’nin bir diğer ilkesi, pay sahiplerinin esas sözleşme değişiklikleri, sermaye artırımını, birleşme veya önemli tutarda duran varlık satımı gibi olağan dışı işlemlerde bilgi sahibi olmalarının yanı sıra kararlarda da etkili olmalarına ilişkindir. Türk mevzuatında esas sözleşme değişikliklerinde ortakların söz sahibi olma hakkına ilişkin düzenlemeler, TTK’nun 388. maddesinde yer almaktadır. TTK m.389 ise imtiyazlı pay sahiplerinin durumunu düzenlemektedir. Esas sözleşme değişikliklerinin kamuya duyurulması TTK’nun 390. “*Esas sözleşme değişikliğine ilişkin genel kurulca verilen karar yönetim kurulu tarafından ortaklık merkezinin ve şubelerinin bulunduğu yerin ticaret siciline tescil ve eğer ilana tabi olan hususlar varsa onlar da ilan ettirilir. Değiştirme kararı tescilden önce hüküm ifade etmez.*” maddesi çerçevesinde olmaktadır. Esas sözleşme değişikliklerinin bir türü olan sermaye artırımına ilişkin olarak mevzuatımızda yer alan bir madde SPK’nun 12. maddesidir. Bu madde genel kurulun belirleyeceği tavana kadar yönetim kuruluna sermaye artırımını için yetki veren kayıtlı sermaye sistemine ilişkindir. Söz konusu düzenlemenin amacı TTK hükümlerine bağlı kalmaksızın sermaye artırımını yapılabilmesi, diğer bir ifadeyle sermaye artırım sürecinin kolaylaştırılmasıdır. Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarda genel kurul, esas sözleşmeyi söz konusu sisteme göre değiştirerek belirli bir tavan saptamakta ve bu tavana ulaşıncaya kadar yapılan sermaye artırımlarında genel kurul toplanmadan yönetim kurulu kararı yeterli

---

<sup>87</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., A.g.e., s.23.

olmaktadır. Diğer bir deyişle, pay sahipleri, belirlenen tavana kadar gerçekleştirilecek sermaye artırımları için bir defada onay vermektedirler. Belirlenen tavana ulaşıncaya, söz konusu işlem yenilenmekte, genel kurul tarafından yeni bir tavan belirlenmektedir.<sup>88</sup>

Sermaye artırımları, diğer esas sözleşme değişiklikleri gibi genel kurulda karara bağlandığından, pay sahipleri TTK'nun 390. maddesi çerçevesinde bilgi alabilmektedir. SPK'nun ise, Seri: VIII, No:20 Tebliği ve Seri: I, No:26 sayılı Tebliğ'de yer alan hükümleri de de sermaye artırımlarında ortakların bilgilendirilmelerine yönelik düzenlemeler mevcuttur. Ortaklık birleşmeleri de esas itibarıyla bir esas sözleşme değişikliği niteliğinde olup, birleşmenin gerçekleşebilmesi için birleşmeye konu her bir ortaklığın genel kurul kararı gerekmektedir. (TTK m.148). TTK'da birleşmede bilgi verilmesi, birleşen ortaklıkların bilançolarının ve birleşme nedeniyle varlıkları sona eren ortaklıkların borçlarını ne şekilde ödeyeceklerine ilişkin bilginin ilan edilmesi olup, söz konusu ilan esaslarına yönelik herhangi bir hüküm bulunmamaktadır.

Yukarıdaki tespitlerden hareketle; esas sözleşme değişikliğinin türleri olan sermaye artırım kararlarına ve birleşme kararlarına ortakların katılmasına yönelik düzenlemelerin TTK'da bulunmasına karşın ortakların bu konuda yeterli düzeyde bilgilendirilmelerine yönelik düzenlemelerin olmadığı, sermaye piyasası mevzuatında yapılan düzenlemelerin ise halka açık ortaklıkların pay sahiplerinin sermaye artırım ve birleşme ile ilgili yeterli bilgilere sahip olmalarını sağladığı düşünülmektedir.<sup>89</sup>

Önemli tutarda duran varlık satımına ilişkin bilgilendirme esasları da OECD ilkeleri kapsamında yer almaktadır. Konuya ilişkin sermaye piyasası mevzuatında ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiş olmasına (Seri: VIII, No:20 Tebliği ) rağmen, bu tür işlemlerde ortakların söz sahibi olmasına ilişkin herhangi bir düzenlemeye TTK'da ya da sermaye piyasası mevzuatında yer almamaktadır. Bu çerçevede, ortakların önemli miktarda duran varlık satımında söz sahibi olabilmelerine ilişkin düzenlemelerin yapılması gerektiği düşünülmektedir. Son olarak; OECD'nin pay sahiplerinin hak ve yükümlülükleri ilkesinde yatırımcıların oy haklarını kullanmalarının teşvik edilmesi amaçlanmaktadır. Ancak konu edilen hususa yönelik bir düzenleme Türk mevzuatında bulunmadığından, düzenleme

---

<sup>88</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., A.g.e., s.17.

<sup>89</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s.18.

yapılmasının ortaklıkların kurumsallaşma sürecinin hızlanması açısından gerekli olduğu düşünülmektedir.

### **3.3. Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması**

#### **3.3.1.OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi**

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

#### **3.3.2.OECD'nin Diğer Menfaat Sahiplerinin Haklarının Korunması İlkesi Karşısında Türk Hukuku**

Ortaklık menfaat sahipleri dar anlamı ile esas itibariyle ortaklıkla ilişkiye giren üçüncü kişileri ifade etmektedir. Bunlar ise alacaklılar ve işçilerdir. Türk hukukunun ortaklık sermayesinin korunmasına ilişkin hükümleri, hesaplarına ilişkin hükümleri ile ortaklığın borçlarından dolayı sorumluluğuna ilişkin hükümleri bu kapsamda değerlendirilebilir.

Türk hukukunda anonim ortaklıklar TTK'nun 269. maddesi uyarınca alacaklılarına karşı malvarlığı ile sorumludur. İtibari kıymetin altında bir bedelle hisse senedi çıkarılmaması, (TTK m.286), sermaye olarak gösterilen ayınların değerinin tespiti için bilirkişi tayini (TTK m.289,), 293. madde bilirkişinin seçimi, 298. madde ortaklık sermayesine sebep olacak esas sözleşme şartlarını hükümsüzlüğü, şirketin tescilinden önce payların başkasına devrinin şirkete karşı hükümsüzlüğü (TTK m.302) gibi hükümler ile ortaklığın faaliyete geçmesi sonrasında sermayesinin korunmasına yönelik TTK m.469 ve devamı maddeler, esas sermaye için faiz ödenemeyeceğine ilişkin TTK'nın 470. maddesi, TTK'nın 324. maddesinde yer alan mali durumunun bozulması durumunda alınacak tedbirlere ilişkin hükümler gibi hükümler sermayenin korunmasına ilişkin hükümler arasında sayılabilir “*Mali durumu bozulmaya başlayan ortaklığa ilişkin tedbirler karşılaştırmalı hukukta*

özellikler ABD ve İngiltere hukukunda mali durumu bozulan işletmenin işleyen bir değer olarak ve bir bütün halinde kurtarılmasını amaçlandığından alacaklıların daha üst düzeyde tatmini sağlanmaktadır. Öte yandan, Alman ve İsviçre hukuklarında işletmenin el değiştirerek de olsa kurtarılması yönünde çalışmalar yapılmaktadır.” Türk hukukunda mali durumun bozulması halinde alacaklıların korunması için etkin bir sistemin bulunmadığı dolayısıyla bu yönde mevzuat değişikliğine gidilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.<sup>90</sup>

Anonim ortaklığın hesaplarının kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olması özellikle alacaklılar açısından önem taşımakta olup, ilgili hükümler TTK'nın yanında SPKn'nunda da düzenlenmiştir. Özellikle Seri: XI, No:1 tebliği ve Seri: VIII, No:20 tebliği sırasıyla, muhasebe standartları ile özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin boşluğu doldurmaktadır. Ortaklığın borçlarından kaynaklanan sorumluluğuna ilişkin hükümler de alacaklıların haklarını korumaya yöneliktir. Ancak etkin korunmanın sağlanması OECD'nin menfaat sahiplerinin haklarının ihlali hakkında tazmin imkânı ile ilgili ilkesi “*hukuki yapı ve sürecin, aleni olması ve menfaat sahiplerinin haklarının ihlal edildiği durumlarda haklarını arama yollarının açık tutulması ile bilgi edinme imkânlarına sahip olması gerekmektedir*” de belirtildiği üzere hakların ihlali halinde alacaklılara zararlarını tazmin haklarının tanınması ile mümkündür. Türk Mevzuatında, kuruluş sırasında yapılan işlemlerden doğan sorumluluğun yanı sıra faaliyetleri sırasında yönetim kurulunun hukuki ve cezai sorumluluğuna ilişkin kurallar da bulunmaktadır. Kurulardan doğan sorumluluk, kuruluş işlemlerindeki eksiklik veya yanlıştan doğan sorumluluk anlamına gelmekte olup, kuruculara karşı yanıtlanmış ve zarara uğramış pay sahibi ile alacaklıları korumaktır. TTK'nın 305 ve devamı maddelerinde yer alan hükümler kuruluştaki belgelerin doğru olmaması, aynı sermayenin değerini takdirde hile yapılması, yönetim kurulu ve denetim kurulu üyelerinin ihmali gibi halleri sorumluluk sebebi olarak belirtmekte, sorumluluğun müeyyidesi ise TTK'nın 309. maddesine göre tazminat olarak belirlenmektedir<sup>91</sup>. Yönetim kurulu üyelerinin TTK'nun 336 ve devamı maddelerinde düzenlenen ortaklığın faaliyetleri esnasında icra ettikleri karar ve işlemler dolayısıyla oluşan hukuki sorumluluğu da pay sahipleri ve alacaklıların zararının tazminine yöneliktir. TTK'nun 340. maddesi uyarınca, yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğu hakkında TTK'nun 309. madde hükmü uygulanır. 309. maddesine göre pay sahipleri ve alacaklılarının dava hakları vardır. Ancak hükmolunacak tazminat ortaklığa verilir.

---

<sup>90</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s.28.

<sup>91</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s.34.

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 değişik şirketler işçilerin şirkete pay sahibi olmalarını sağlayıcı planlar ya da diğer kar dağıtım mekanizmaları uygulamak suretiyle menfaat sahiplerinin yönetime katılımını artırıcı yollar aramaktadırlar*" ile menfaat sahiplerinin yönetime katılımı başlığı altında esas itibariyle, işçilerin yönetime katılımı modelleri ve bunun teşvik edilmesi vurgulanmaktadır. İşçilerin yönetime katılımı hisse senetlerinin bir kısmının işçilere dağıtılması ile yönetim ve denetim kurullarında işçi temsilcilerinin bulunması şeklinde olmaktadır. Türk mevzuatında işçilerin ortaklık pay sahibi olmalarına ve yönetim ve denetim kurulunda temsilci bulundurmalarına ilişkin bir düzenleme bulunmamakla birlikte, esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla işçilerin ortaklığa ortak olmaları mümkün olabilir. Bu durumda halka kapalı anonim ortaklıklar, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık haline gelecek ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olacaklardır. Konuya ilişkin gerekli düzenlemelerin yapılması gerek kurumsal yönetim konusunda gerekse de buna bağlı olarak sermaye piyasalarının gelişimi açısından önem arz etmektedir.

### **3.4. Kamunun Aydınlatılması**

#### **3.4.1.OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi İlkesi**

OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerinden dördüncüsü olarak düzenlenmiş olan kamuyu aydınlatma ilkeleri "*Şirket'in 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. Finansal, finansal olmayan ve denetime ilişkin kamuya açıklanacak bilgiler uluslararası kabul görmüş veya ulusal standartlara uygun olarak hazırlanıp ve kamuya açıklanmalıdır. Şirketlerin mali tabloları, yıllık denetimin*

*objektif kontrolü sağlanması açısından bağımsız denetçi tarafından denetlenmelidir. Bilgileri açıklama yöntemleri bilgilerin kullanıcılara doğru, zamanında ve etkili olarak ulaşmasını sağlayacak şekilde oluşturulmalıdır”* genel olarak, ortaklıkların finansal durumları, performansları, sermaye ve idari yapısı hakkında kamunun zamanında ve yeterli bilgiyle aydınlatılması olarak tanımlanmaktadır.

### **3.4.2. OECD'nin Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi Karşısında Türk Hukuku**

Türk mevzuatında kamuyu aydınlatma ilkesi TTK ve SPKn'unda yer almaktadır. TTK'nun anonim ortaklıkların tedrici kuruluşunda izahname ve sirküler yayınlama zorunluluğunun düzenlendiği, 281. maddesinde, ortakların ortaklık hakkında bilgi edinme haklarının düzenlendiği 362 ve 363. maddelerinde, sermaye artırımlarında da tedrici kuruluştaki prosedürü gerektiren ve izahname yayınlanması gereğinin düzenlendiği 392. ve 393. maddelerinde yer almaktadır. Kamunun aydınlatılması, sermaye piyasasında yatırım yapacak yatırımcılar için ortaklıkların ekonomik durumları hakkında gerçek, yeterli ve doğru bilgi edinebilmeleri ve bu bilgiler çerçevesinde yatırım tercihlerini kendilerinin yapabilmeleri bakımından ayrıca önem taşımaktadır. Bu nedenle sermaye piyasalarının gelişmesiyle düzenleyici otoritelerin temel görevi olan kamunun aydınlatılmasının yukarıda bahsedilen düzenlemeler ile sağlanması yetersiz kalmış, uluslararası gelişmeler ve piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda sermaye piyasası kanunu ve ilgili tebliğlerle bu husus önemli ölçüde genişletilmiştir. Kamuyu aydınlatma ilkesi SPKn'nun 6, 16/A ve 22/e maddelerinde düzenlenmiştir. SPKn kapsamındaki tüm anonim ortaklık, kuruluş ve kurumlar yıllık ve ara mali tablolarını veya konsolide mali tablolarını, Kurulca öngörülen standartlara uygun şekilde düzenleme yükümlülüğüne tabi tutulmuştur. Kurulca öngörülen muhasebe standartları uluslararası muhasebe standartları ile uyumludur ve uluslararası alanda ortaya çıkan gelişmeler mevzuat değişiklikleri ile uygulamaya alınmaktadır. SPK' nun XI seri no'lu tebliğlerinde ortaklıkların mali tablolarının hazırlanması sırasında esas alacakları standartlar ve mali tablo kalemlerinin değerlemesine ve ilgililere sunulmasına ilişkin hükümler yer almaktadır. Düzenlenecek mali tabloların güvenilirliğini ve standartlara uygunluğunu sağlamak açısından kamuya açıklanacak olan mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesi gerekmektedir. Bağımsız denetim ile ilgili düzenlemeler X seri no' lu tebliğlerde yer almaktadır. SPK' nin Seri: VIII, No:20 “*Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin*

*Esaslar Tebliği*’nde de kamuyu sürekli aydınlatmaya ilişkin olarak açıklanması gereken hususlar düzenlenmiştir.

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>92</sup>

### **3.5. Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları**

#### **3.5.1. OECD’nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi**

Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları OECD’nin kurumsal yönetim ilkelerinden sonuncusu olup, yönetim kurulunun ortaklık üzerinde etkin gözetiminin ve pay sahiplerine karşı yönetim kurulunun sorumluluğunun sağlaması amacını taşımaktadır. Söz konusu ilkeye göre<sup>93</sup>:

- 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,
- Yönetim kurulu diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarını gözetmek ve ortaklığın faaliyet alanına ilişkin geçerli mevzuata uyumu sağlamaktan sorumludurlar,
- Yönetim kurulu temel gözetim fonksiyonlarını kapsayan hususları yerine getirmelidir:

---

<sup>92</sup> Haluk A.KABAALIOĞLU, Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi, İktisadi Yayınları, İstanbul, 1985, s.7.

<sup>93</sup> Reha POROY ve Başk., a.g.e., s,279.



- 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 miktarda harcamaları, kazanç ve kayıpları gözlemek,
  - Önemli üst düzey yöneticileri seçmek, ücretlendirmek, denetlemek ve gerekli olduğunda değiştirmek, görev süresi dolanların yerine yeni atamalar yapmak,
  - Üst düzey yöneticilerin ücret politikalarını gözden geçirmek ve buna ilişkin planların pay sahiplerinin çıkarlarıyla uyumlu olmasını sağlamak,
  - 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,
  - 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,
  - Yönetim uygulamalarının ne şekilde yürütüldüğü ve hangi değişikliklere ihtiyaç gösterdiği hususlarını göz önünde bulundurularak etkinliğinin kontrolünü yapmak,
  - Açıklama (kamuyu aydınlatma) ve haberleşme sürecinin gözetimini yapmak.
- Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişinin, ortaklığın etkin gözetimini yapabilme gücünü ve pay sahiplerine karşı sorumluluğunu artırıcı şekilde düzenlenmesi gerekmektedir(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. Yönetim kurulu üyeleri üzerlerine düşen görev ve sorumluluklar için yeterli zamanı ayırmak zorundadırlar),

- Yönetim kurulu üyeleri üzerlerine düşen görev ve sorumlulukları yerine getirebilmek için bilgiyi doğru ve zamanında almış olmalıdır.

### **3.5.2. OECD'nin Yönetim Kurulunun Görev ve Sorumlulukları İlkesi Karşısında Türk Hukuku**

Ülkemizde ortaklıklardaki denetim kurullarının etkin bir şekilde görev yapamaması hukukumuzda ortaklığın yürütme ve temsil organı olan yönetim kurulunun (TTK m.317) ya da bu organın yanı sıra oluşturulacak bağımsız icra kurullarının daha etkin bir gözetim faaliyetini yürütmesini gerekli kılmaktadır. Anonim ortaklığın kişilik kazanmasından başlayarak sona ermesine kadar, hatta belirli ölçüde tasfiyenin bitimine kadar (TTK m.440 ve m.441) ortaklığın yönetim ve temsili yönetim kuruluna aittir. Yönetim kurulu en az 3 üyeden kurulu bir organdır (TTK m. 312) Görev ve yetkileri kanundan veya esas sözleşmeden doğar. Kanunumuzun yönetim kurulu için öngördüğü görevler; yönetim görevi ve yetkisi, temsil görevi ve yetkisi, ortaklık defterlerinin tutulması, genel kurul toplantılarıyla ilgili görevler, genel kurul kararlarının yürütülmesi, ortaklığın hesapları ile ilgili görevleri, malvarlığının azalması halinde görevleri, sermayenin artırılması ve azaltılmasındaki görevleri, ortaklığın sona ermesi ve tasfiyesindeki görevleri, tescil ve ilan görevi, tahvillerle ilgili görevleri şeklinde sınıflandırılabilir.<sup>94</sup>

TTK'n da belirtilen ve yönetim kurulu üyelerine yüklenen en önemli görevlerden biri özen borcudur (TTK m.320). TTK'nun 320. maddesinde, yönetim kurulu üyelerinin ortaklık işlerinde gösterecekleri dikkat ve basiret hususunda BK'nun 528. maddesinin ikinci fıkrasının uygulanacağını bildirilmektedir. Buna göre yönetim kurulu üyelerinin dikkatli ve basiretli bir yöneticinin aynı şartlar altında davranacağı gibi dikkatli davranıp, gerekli özeni göstermeleri beklenmektedir. Kanun veya esas sözleşme ile kendilerine yüklenen görevlerin bir kısmını esas sözleşmede hüküm olmak şartıyla müdür veya Murahhas üyelerle bırakmaları mümkündür. TTK m.342 ortaklık işlerinin dış ilişkilerde icrasıyla görevli müdürlerin tayinine izin vermektedir. Fakat yönetim kurulu üyeleri bunların işlerine sürekli nezaret etmek

---

<sup>94</sup> Ersin ÇAMOĞLU, "Anonim Ortaklık Yönetim Kuru Üyelerinin Ortaklıkla İşlem Yapma Yasağı", İkt.Mal., C.XVII, 1970, s.2.

zorundadırlar. Bu konuda üzerlerine düşen görevi kasten veya ihmal neticesinde yerine getirmemeleri üyelerin hukuki sorumluluğunu gerektirir.<sup>95</sup>

Yönetim kurulu üyelerinin yukarıda bahsedilen genel gözetim ve özen borcunun yanında sadakat borcu da bulunmaktadır. Yönetim kurulu üyeleri ile ortaklık arasında bir güven ilişkisi vardır. Sadakat borcu geniş bir yükümlülüğü ifade eder. Buna göre yönetim kurulu üyeleri bütün işlemlerinde ortaklık menfaatini ön planda tutmakla yükümlüdürler. Yakınları ile ilgili konulardaki görüşmelere katılmama (TTK m.332), ortaklıkla işlem yapma (TTK m. 344) ve rekabet (TTK m.335) yasakları, sadakat borcunun özel uygulama halleridir. Sadakat borcundan doğan somut yükümlülüklerden birisi de sır saklama yükümlülüğüdür. Sır saklama yükümlülüğü genel olarak, bir yönetim kurulu üyesinin görevi gereği öğrendiği bilgileri üçüncü kişilere açıklaması yasağını ifade eder. Ortaklık evrakının yönetim kurulu üyelerince üçüncü kişilere verilmesi veya incelettilmesi, kopyalarının alınarak saklanması veya görev süresi bittikten sonra bazı evrakı iadedden kaçınılması yasağın kapsamına giren başlıca eylemlerdir. Sır saklama yükümlülüğü üyelerin görev süresi sona erdikten sonra da devam eder.<sup>96</sup>

Yönetim kurulunun görevlerden biri de kanunda belirtilen defterlerin gerektiği şekilde tutulmasıdır. Ortaklığın kanunen tutulması zorunlu defterlerini tutmak yükümlülüğü ve bundan doğacak sorumluluk yönetim kurulundadır (TTK m. 325, 336). TTK m.67 de ticari defterlerin tutulmamasından doğan sorumluluğun yönetim kurulu üyelerinin olduğu belirtilmekte ve “*diğer kanunlardaki cezai hükümler mahfuz*” denilmektedir. Bu çerçevede; İİK m.310’da TTK’nun 66.maddesinin 1 ve 3’üncü bentlerinde sayılan defterlerin hiç veya gereği gibi tutulmamış olması taksirathı iflas olarak kabul edilmektedir. TCK m.507’de “*Taksirathı müflisler bir aydan iki seneye kadar hapsolunur*” ifadesi yer almaktadır. Ortaklığın mali yapısının bozulması durumunda da yönetim kurulunun sorumlulukları mevcuttur. TTK m.324’de belirtilen tedbirler alınmadığı durumda yönetim kurulu üyeleri ortaklığın iflasını istemek durumundadır. İİK m.345’e göre idare ve temsile yetkili kişiler kasten veya ihmal ile İİK’nun 179. maddesine göre ortaklığın mevcudunun borçlarını karşılayamayacağını bildirerek ortaklığın iflasını istemezlerse Tetkik mercii tarafından cezalandırılırlar.

---

<sup>95</sup> Ersin ÇAMOĞLU, a.g.e., s.3.

<sup>96</sup>Reha POROY ve Başk., a.g.e.,s.293.

Ayrıca bilanço ve kâr zarar hesabının düzenlenmesi, ortaklığın ticari, iktisadi ve mali durumunu ve yapılan işlemlerin özetlerini gösteren yıllık rapor düzenleme (TTK m.327) görevi de yönetim kurulundur. Mali tablo ve raporların özellikle halka açık anonim ortaklıklarda kamuya duyurulmasına ilişkin yükümlülükleri dolayısıyla bunların gözetim ve kontrolünü de yönetim kurulunun görev ve yetkileri içinde değerlendirmek mümkündür.

Bununla birlikte yönetim kurulu yönetim kurulu toplantılarına katılmak, önerilerde bulunmak ve ortaklık yararına görmedikleri hususlarda muhalefet etmekle yükümlü olup, yönetim kurulu üyesi muhalefetini zapta geçirterek durumu denetçilere yazılı olarak bildirerek müteselsil sorumluluktan kurtulabilecektir. (TTK m.338) Ayrıca TTK'nın 308. maddesi ile ilk yönetim kurulu üyeleri ortaklığın kurulmasında yolsuzluk olup olmadığını incelemekle ve saptadıkları yolsuzlukları denetçilere bildirmekle yükümlü tutulmuşlardır. TTK'nın 337. maddesinde de yeni seçilen yönetim kurulu üyeleri kendilerinden önceki üyelerin işlemlerini incelemekle yükümlü kılınmışlardır.

Doğması muhtemel çıkar çatışmalarını önlemek amacıyla bağımsız karar alma gücüne sahip yöneticilerin bulunmasına ilişkin düzenlemeler Kurulumuzun Seri: VI, No:11 sayılı “*Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına(GMYO) İlişkin Esaslar Tebliği*”nde bulunmaktadır. Söz konusu Tebliğin 4/g maddesinde “*bağımsızlık*” kavramı, taraflar arasında son iki yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımlık bulunmaması hali olarak belirlenmiştir. GMYO yönetim kurulunda görev alacak üyelerin bağımsız sayılma şartları ise 17. madde de yer almaktadır.

20'nci madde çerçevesinde, yönetim kurulu üyelerinin, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden bağımsız olmaması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür. Bu hususta TTK'nın 332. maddesi hükmü saklıdır. Yönetim kurulu üyeleri, TTK'nın 334. maddesi ile getirilen şirketle muamele yapma yasağından ve 335. maddesi ile getirilen rekabet yasağından muaf tutulmak için ortaklık genel kurulundan izin alamazlar. Bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur. Dolayısıyla Seri: VI, No:11 Tebliği, TTK 334 ve 335.i maddelerdeki işlemlerin genel kuruldan izin alınmak suretiyle yapılması imkânını ortadan kaldırmaktadır. Diğer yandan, 21. madde de yer alan özellik arz eden konulardaki yönetim kurulu kararları oybirliği ile alınmadığı takdirde kararın gerekçeleri ile birlikte 43.

madde hükmüne uygun olarak Kurul'a ve Borsa'ya bildirilmesi, ayrıca yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilmesi gerekmektedir.

Benzer düzenlemelerin diğer halka açık anonim ortaklıklar için de yapılarak potansiyel çıkar çatışmalarına karşı bağımsız karar alma gücüne sahip yöneticilerin istihdamının teşvik edilmesinin, ortaklıkların kurumsallaşma sürecini hızlandıracağı düşünülmektedir.

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

Yönetim kuruluna vazifelerini zamanında ve gereği gibi yerine getirebilmesi için verilen haklar da bulunmaktadır. Yönetim kurulunun her yıl üyeleri arasından bir başkan ve bir başkan vekili seçeceği, ayrıca belli konularda hazırlık çalışmaları yapmak, rapor hazırlamak, işlerin gidişine nezaret etmek üzere komite ve komisyonlar da kurabileceği hükme bağlanmıştır. (TTK m.318) Ayrıca TTK'nın 333. maddesinde yönetim kurulu üyelerine hazır buldukları her toplantı için "*huzur hakkı*" adı altında bir ücret ödenmesi hükme bağlanmıştır. Bu hüküm ile yönetim kurulu üyelerinin düzenli olarak toplanması teşvik edilmiş olmaktadır. Uygulamada bir kişinin pek çok ortaklığın yönetim kurullarında aynı zamanda görev alıyor olması ve bu konuda yasal olarak herhangi bir sınırlamanın bulunmaması yönetim kurulunun vazifelerini zamanında ve gereği gibi yerine getirebilmesini güçleştirmektedir.<sup>97</sup> TTK'nun 319. maddesinde ise yönetim işlerinin hepsi veya bir kısmının murahhaslara veya pay sahibi olmaları zorunlu olmayan müdürlere bırakılabileceği hükmü getirilerek ortaklıkla ilgili işlerin etkin şekilde yürütülebilmesi imkânı getirilmiştir. Ancak, üst düzey yöneticilerin ücret politikalarını gözden geçirmek ve buna ilişkin planların pay sahiplerinin çıkarlarıyla uyumlu olmasını sağlamak üzere özel bir hüküm bulunmamakla birlikte, yönetim kurulu genel olarak yönetim yetkisinden kaynaklanan sorumlulukları çerçevesinde bu fonksiyonunu yerine getirebilmektedir.

---

<sup>97</sup>Mustafa ÖZÇAM ve Başk., a.g.e., s.54.

Diğer taraftan, SPKn'nun 12. maddesi ile kayıtlı sermaye sistemini kabul eden anonim ortaklıklarda esas sözleşmeye hüküm konulması şartıyla genel kurulca belirlenecek bir tavana kadar sermaye artırımını konusunda karar alma yetkisi yönetim kuruluna bırakılabilmektedir. Ayrıca SPKn'nun 13. maddesinde ise tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senedi ihraç yetkisi, esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilmektedir.

## **VI. BÖLÜM**

### **4.SERMAYE PİYASASI KURULU KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

## 4.1.Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)'nun kurumsal yönetime ilişkin olarak hazırladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri Rehberi, Türkiye'deki özellikle halka açık şirketler için kurumsal yönetim ilkelerini ortaya koyması bakımından önemli bir çalışmadır. Kurumsal yönetim alanında dünyada birçok çalışma yapıldığı ve yapılmakta olduğu, bu çalışmaların, her ülke için geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olamayacağı önemle vurgulanmış, buna göre oluşturulacak modelin mutlaka ülkeye özgü koşulları da dikkate alması gerektiği açıklanmıştır. Rehber, halka açık şirketlerden başlamak üzere en iyi kurumsal yönetim uygulamalarının hayata geçirilmesinin, bu amaçla kurumsal yönetim ilkelerinin belirlenmesinin ve uygulamanın izlenmesinin günümüzün gereği haline geldiği düşüncesiyle hazırlanmıştır. Rehberin hazırlanmasında birçok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta 1999 yılında yayınlanan “*OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri*” olmak üzere, dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen genel esaslar dikkate alınmıştır.

Rehber kurumsal yönetim konusunda en iyi uygulama ilkelerini belirlemek hedefine yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda Rehber, ilerde yapılacak yasal düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir. Rehberde yeri geldikçe yol gösterici, açıklayıcı ve eğitici bir üslup kullanılmaktadır. Rehber halka açık şirketler için hazırlanmış olup, burada yer alan önerilerin uygulanıp uygulanmamamsı isteğe bağlıdır. Rehberde, “*uygula, uygulamıyorsan açıkla*” prensibi geçerlidir.

Dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen esasların yanı sıra ülkemiz koşulları dikkate alınarak hazırlanan Rehber<sup>98</sup>:

- Pay Sahipleri,
- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık,
- Menfaat Sahipleri,
- Yönetim Kurulu,

---

<sup>98</sup> Murat DOĞU, ”Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”, Kurumsal Şirket Yönetimi (Corporate Governance) Konferansı, TCMB 14-18 Nisan 2003, s.7.

Bölümlerinden oluşmaktadır.

#### 4.1.1. Pay Sahipleri

Rehberin ilk bölümünde pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olması konularında ilkelere yer verilmektedir. Ülkemiz uygulamaları incelendiğinde, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olmadıkları, şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim ve etkileşim içinde bulunmadıkları genel olarak kabul edilmektedir.

Hisse senetleri gibi alternatif yatırım araçlarına göre riski daha yüksek bir piyasaya yatırım yapan yatırımcılar kurumsal yönetimin iki ana amacı olan, şirketin iyi yönetilmesi sonucu kârlı çalışması ve yatırımcı haklarının korunmasından başka bir şey beklememektedirler. Üstelik Türkiye’de şirketlerin çok az bir oranı (ortalama %24) halka açık olduğu için azınlık hakkı alan yatırımcıların riski daha da yüksektir. Yatırımcı şunları beklemektedir<sup>99</sup> :

- Sermaye kazancı (Capital gain): Yatırımcı aldığı riske orantılı bir getiri beklemektedir.(En azından uzun dönemde),
- Kar payı: Halka açık şirketler etkin yönetilmeli ve düzenli olarak kâr payı dağıtılmalıdır,
- Yatırımcı hakları en üst düzeyde korunmalıdır,
- Belirli şartlarda şirket yönetimine katılma olanağı tanınmalıdır,

Temel yatırımcı hakları şunlardır:

- Zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde etme,
- Genel Kurul toplantılarına etkin katılma ve oy kullanma,

---

<sup>99</sup> Erhan TOPAÇ, “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları”, 1.Kurumsal Yönetim Zirvesi, İstanbul,16 Eylül 2004, s.15.



- Yönetim Kurulu Üyelerinin seçiminde etkinlik(birikimli oy, vb.),
- Şirketin karlarından pay alma,
- 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.
- Hisse sahipliği hakkının güvenli kaydı,
- Hisseleri devir ve temlik etme,
- Rüçhan hakkı, bedelsiz pay hakkı.

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 kâr ve temettü gibi performans kriterleri ile şirketin

plan ve projeleri faaliyet raporlarının çok azında yer almaktadır. Yatırımcıların korunması açısından Türkiye'deki mevcut durum <sup>100</sup>:

- Şirketler genellikle kamuyu aydınlatma kurallarına uymaktadır.( SPK Seri:VIII.No.20 Özel Durumların Kumuya Açıklanması ve Seri :XII No.1 Mali Tablo ve Rapor Düzenleme Tebliği),
- 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,
- Şirketlerde bağımsız yönetim kurulu üyeleri yok denecek kadar az bulunmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'na göre sadece ortak olanlar yönetim kuruluna seçilebilmektedir.

Karlılık ve kar payı konusunda mevcut durum:

- Halka açık şirketlerin kâr payı dağıtım standartları halka açık olmayan şirketlerden daha esnektir.
- Vergi mevzuatı şirket ortağı olmayı ve kâr payı dağıtımını cezalandırmaktadır.

Ortakların adil ve eşit muamele görmesi konusunda mevcut durum:

Kurumsal Yönetim kurallarının çerçevesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dahil olmak üzere tüm ortaklara eşit muameleyi içermelidir. Tüm ortaklar haklarına yönelik bir müdahaleyi ortadan kaldırma imkânına sahip olmalıdırlar.

---

<sup>100</sup> Erhan TOPAÇ, Age, s.18.

Pay sahipleri ile ilgili ilkeler ve Türkiye'deki durum aşağıdaki gibi özetlenmiştir. <sup>101</sup>

İlkeler	Türkiye'deki Durum
<p>1. Aynı tipten hissedarlara eşit muamele</p> <p>1.1. Her tipte, bütün hissedarlar aynı oy hakkına sahip olmalıdırlar .Oy hakkındaki her türlü değişiklik hissedarın oylamasına sunulmalıdır.</p> <p>1.2. Genel hissedarlar toplantısının işlem ve usulleri, bütün hissedarların adil muamele görmelerini sağlamalıdır.</p> <p>2 İçeriden bilgi ticareti ve benzeri manipülatif işlemler yapmak yasaklanmalıdır. (Insider Trading)</p>	<p>1. Temelde önemli bir sorun yok.</p> <p>2 .- Büyük Ortakların hisse senedi alış ve satışları ile bedelli sermaye artırımları için yeni normlar belirlenmeli ,</p> <p>- Şirket ortaklarının ve yönetim</p>

<sup>101</sup> Erhan TOPAÇ, Age, s.17.

<p>3. Yönetim Kurulu Üyeleri ve yöneticiler, maddi bir menfaat doğurucu veya şirketi etkileyen işlemlerini kamuya açıklamalıdır.</p>	<p>kurulunun dışında şirkette çalışan yetkililere de işlemlerini açıklama zorunluluğu getirilmelidir.</p> <p>3. Uygulamada kontrol sorunu var.</p> <p>-Şirketin çoğunluk hissedarları değiştiğinde küçük yatırımcılar için çok önemli olan çağrıda bulunma yükümlülüğü.</p>
--	---

#### 4.1.2.Kamuoyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Rehberin ikinci bölümünde, kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili ilkeler yer almaktadır. Yine bilindiği üzere, finansal piyasaların bütünselliğinin muhafaza edilmesinde, yatırımcılar başta olmak üzere, şirket ile menfaat ilişkisi içerisinde bulunan kesimlerin şirket yönetimi, finansal ve hukuki durumu ile ilgili olarak düzenli ve güvenilir bilgiye erişimi son derece önemlidir. Bu bilgiye erişimin zamanında, düşük maliyetle ve kolay olması, yapılan açıklamaların, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir ve yorumlanabilir özellikte olması gerekmektedir.

Kamuyu aydınlatma çerçevesinde şirketlerin ortaklarına yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturarak açıklamaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuoyu aydınlatmaları hedeflenmiş, ayrıca dünyadaki son güncel gelişmelere paralel olarak ülkemiz koşulları da göz önünde bulundurularak periyodik mali tablolar ve raporlarda yer alacak bilgiler standarda bağlanarak ve işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır.

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

Kamuya açıklanması gereken bilgiler arasında başlıcaları<sup>102</sup>:

- Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları(denetimden geçmiş olarak),
- Ticari hedeflerin yanı sıra iş etikleri, çevre ve benzeri konularda şirket politika ve hedefleri,
- Şirketin büyük ortakları ve oy hakları,
- Yönetim Kurulu Üyeleri ve üst düzey yöneticiler, aldıkları ücretler ve diğer ödemeler,
- Risk faktörleri (sektör ve coğrafi riskler, finansal piyasa riskleri, kur ve faiz riskleri, vadeli işlemlerin taşıdıkları riskler), bilanço dışı yükümlülükler, hukuki sorumluluklar gibi,
- Çalışanlar, kredi verenler, tedarikçiler ve diğer ilgili taraflarla yaşanan Sorunlar.

Bilgi denetlenmeli ve kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan beyan ve denetime uygun olarak açıklanmalıdır.

Tam bilgilendirme ve yatırımcıyı yanlış yönlendirmekten kaçınmak açısından zorunlu olduğu dönemler hariç, şirketlerin rekabet güçlerini tehlikeye sokacak bilgileri açıklamaları beklenmemelidir.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunda Türkiye uygulamaları:

- Kamuyu aydınlatma zorunluluğu olan kurumlar, gecikme veya bilgileri açıklamamaları durumunda SPK tarafından gerekli cezalar verilmekte, yanıtıcı duyuru ve reklam yasağı uygulanmaktadır. Ancak, cezaların yeterliliği, yanlış

---

<sup>102</sup> Erhan TOPAÇ, Age, s.18.

bilgilendirmenin tespiti ve cezalandırılması ile uygulamadaki eksiklikler zamanla geliştirilmelidir,

- Şirketin karşılaştığı veya karşılaşacağı risk faktörleri konusunda özellikle halka arz sırasında, yatırımcıya yönelik broşürlerde uluslararası normlara göre yatırımcının daha fazla bilgilendirilmesi gerekmektedir,
- 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,
- Bankalar Kanunu nedeniyle banka hisselerine yönelik olarak yatırımcılar almakta oldukları riskler hakkında bilgi sahibi olamamaktadır,
- 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.

#### **4.1.3.Menfaat Sahipleri**

Rehberin üçüncü bölümü menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içermektedir. Rehberde, şirketlerin menfaat sahipleri ile işbirliği içerisinde olmanın uzun dönemde kendi menfaatlerine olacağına bilinci içerisinde, menfaat sahiplerinin yasal düzenlemeler, karşılıklı anlaşma ve sözleşmelerle elde ettikleri haklarına saygı duymaları ve bu hakların birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmesi gerektiği vurgulanmaktadır. İlkeler ve Türkiye uygulamaları aşağıda özetlenmiştir<sup>103</sup> :

---

<sup>103</sup> Erhan TOPAÇ, Age, s.19.

## İlkeler

## Türkiye Uygulamaları

<p>1.Kurumsal Yönetim ilkelerinin çerçevesi, çalışanların ve müşterileri, tüketici, satıcı gibi diğer tarafların mevcut yasal düzenlemeler içinde aktif işbirliğini destekleyici yönde olmalıdır.</p> <ul style="list-style-type: none"><li>- Kurumsal yönetim çalışanların yasal haklarını teminat altına alıcı şekilde dizayn edilmelidir.</li><li>-Kurumsal yönetim doğrudan çıkar sahiplerinin katılımı açısından performans geliştirici mekanizmalara izin verilmelidir.</li><li>-Çalışanların haklarının yasal koruma altına alındığı durumlarda, çalışanlar haklarını müdahalelere karşı korumak imkanına sahip olmalıdırlar.</li><li>-Çıkar sahipleri şirket yönetim sürecine katılmaları halinde gerekli bilgilere erişebilmelidirler.</li></ul>	<p>1.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 otomatikman sağlayacaktır. Çalışanların yönetime ve denetime katılması ile diğer konularda sermaye piyasalarında önemli bulunmamaktadır</p>
---	---

#### 4.1.4.Yönetim Kurulu

Rehberin son bölümünde, yönetim kurulunun görev sorumlulukları, faaliyetleri, yapısı ve performans değerlendirmesi ile ilgili konularda yapılan öneriler bulunmaktadır. Yönetim kurulu kararlarını alırken ve bunları uygularken, şirketin piyasa değerini mümkün olan en üst seviyeye çıkarılmasını hedefler. Yönetim kurulu bunun bilinci içerisinde şirket işlerini, pay sahiplerinin uzun vadeli ve istikrarlı bir kazanç sağlamasını temin edecek şekilde yürütür. Yönetim kurulu bu işlevini yerine getirirken, pay sahipleri ile şirketin büyüme gereği ve menfaat sahipleri arasındaki hassas dengenin bozulmamasına özen gösterir. Yönetim kurulu üyelerinin görevlerini yasalara, genel kurul kararlarına, şirket esas sözleşmesine ve şirket içi düzenlemelere bağlı kalarak ve mümkün olduğunca Rehberde yer alan ilkeler çerçevesinde, akılcı bir şekilde ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirmeleri önerilmektedir. Yönetim kurullarına atanan üyelerin niteliklerinin ve bağımsızlık düzeylerinin, şirketlerin hedefine ulaşmadaki başarısını doğrudan etkilediği, dünyada gittikçe kabul gören bir yaklaşımdır. Esas olan yönetim kurulunun her türlü çıkar çatışmasından uzak bağımsız bir şekilde karar alabilmesinin temin edilmesidir. Rehber yönetim kurulunun yapısının, yönetim kurulunun etkinliğinin en üst düzeyde olmasını sağlayacak şekilde oluşturulmasını talep etmektedir. Bu çerçevede performans ölçülmesi ve ödüllendirilmeye ilişkin öneri ve ilkelerde rehberde yer almaktadır. Yönetim kurullarının, çalışmalarını daha sağlıklı ve profesyonel bir yaklaşımla yürütebilmeleri, için çeşitli komiteler oluşturulmasına ilişkin öneri ve esaslara yer verilmiştir.

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. İlkeler ve Türkiye uygulamaları aşağıda özetlenmiştir<sup>104</sup>.

---

<sup>104</sup> Erhan TOPAÇ, Age, s.20.



## İlkeler

## Türkiye Uygulamaları

<p>1. Yönetim Kurulu bütün hissedarlara adilane davranmalıdır,</p> <p>2. İdareden bağımsız olarak şirket işlerinde objektif muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalı ve bağımsız muhakeme yürütülebilecek yeterli sayıda kurul üyesi ataması yapılmalıdır,</p> <p>3. Kurul üyeleri sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için yeterli zamanı ayırarak, doğru, gerekli ve geçerli bilgiye zamanında erişebilmelidir,</p> <p>4. Şirket stratejilerini, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve faaliyet planlarını izlemek ve rehberlik etmek, performansının ve faaliyetlerinin yerine getirilmesini gözetlemek, şirket önemli harcamalarını, satın almaları ve satışları idare etmek v.b,</p> <p>5. Azınlık durumundaki yatırımcılara güvenilir makul gerekçelere dayalı olarak yönetim ve denetim kurullarına dava açma mekanizması sağlanmalıdır.</p>	<p>1. Türkiye'deki halka açık şirketlerin yönetim kurulu üyelerinin çok etkin olmadığı, genellikle aynı şirketler grubundan atandığı, mali hakların performansa dayalı sağlanmadığı görülmektedir.</p> <p>2. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri yok denecek kadar azdır,</p> <p>3. Halka açık şirketlerde iç denetim birimi çoğunlukla oluşturulmamıştır. (Aracı kuruluşlarda mecburi),</p> <p>4. Sermaye piyasalarına ilişkin davaların genel mekanizma içinde yıllarca sürmekte oluşu iç ve dış yatırımcıları bu piyasaya olan güvenlerini sarsmaktadır.</p>
--	---

--	--

Sonuç olarak Rehberde<sup>105</sup>:

- Yapılan ampirik çalışmaların, küresel yatırımcıların, kurumsal yönetim uygulamalarını, finansal performans kadar önemli bulduklarını, yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını gösterdiği,
- Kurumsal Yönetim alanının da dünyada birçok çalışma yapıldığı ve yapılmakta olduğu, bu çalışmaların, her ülke için tek bir kurumsal yönetim modelinin olamayacağını önemle vurguladığı, buna göre oluşturulacak modelin mutlaka ülkeye özgü koşulları da dikkate alması gerektiği, ancak bununla birlikte, genel kabul gören tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, “eşitlik”, “şeffaflık”, “hesap verebilirlik” ve “sorumluluk” kavramlarının önem kazandığı,
- Eşitlik ilkesinin, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, şirket ile ilgili (Yatırımcıya doğru, zamanında, detaylı ve anlaşılabilir finansal bilgi sunulmasını sağlamak, Daha iyi kurumsal yönetim, daha sıkı yaptırımların sağlanması, daha iyi iç kontroller gibi yenilikler getirilmiş<sup>106</sup>) kesimlere eşit davranılmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade ettiği, şeffaflık ilkesinin, ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle ve kolay erişilebilir şekilde kamuya duyurulması anlamına geldiği, hesap

<sup>105</sup> A.Osman GÜRBÜZ, Yakup ERGİNCAN, Kurumsal Yönetim Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler, Literatür Yayınları, İstanbul 2004, s.20.

<sup>106</sup> PricewaterhouseCoopers, “Genel Hatlarıyla Sarbanes Oxley Kanunu Ve Türkiye’de Faaliyet Gösteren Şirketlere Etkisi,22 Aralık 2004, S.5.

verebilirlik ilkesinin ise yönetim kurulu üyelerinin esas itibariyle anonim ortaklık tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı hesap verme zorunluluğunu ve anonim ortaklık adına yaptıkları tüm faaliyetlerin yasalara, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluk bakımından denetlenmesini, bu açıdan hesap vermeyi ifade ettiği,

- Dünyada kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmaların, bütün hızıyla devam ettiği, bu konuda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Küresel Kurumsal Yönetim Forumu'nun(GCGF) öncü rol oynadığı,
- Gelişmiş ülkelerde dahil olmak üzere pek çok ülkenin mevcut yasal düzenlemelerini gözden geçirmekte olduğu, örneğin, geçtiğimiz yıllarda ABD'nin, ortaya çıkan şirket skandalları sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla yeni bir Kanunu(Sarbanes-Oxley) yürürlüğe koyduğu, benzer şekilde Alanya'nın kurumsal yönetim ilkeleri rehberinde yer alan önerilerini yasalaştırdığı, Japonya'nın şirketler hukukunu gözden geçirerek iyileştirdiği, Rusya'nın kurumsal yönetim düzenlemelerini açıkladığı ve bir çok ülkenin yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirdiği,
- Ülkemiz açısından konuya bakıldığında, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olmadıkları, şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim ve etkileşim içinde bulunamadıkları, ayrıca pay sahiplerinin hakları ile ilgili düzenlemelerde çeşitli etkinliklerin var olduğu hususunda görüş birliğinin bulunduğu,
- Pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar başta olmak üzere şirket ile çıkar ilişkisi içinde bulunan kesimlerin şirket yönetimi, mali ve hukuki durumu ile ilgili olarak düzenli ve güvenilir bilgiye erişim ihtiyacı duydukları,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesinin genel olarak hem pay sahipleri hem potansiyel yatırımcılara, hem de şirket ile ilgili tüm taraflara şirketin hak ve yararlarını gözeterek şekilde, zamanın, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir ve yorumlanabilir, düşük maliyetle, kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçladığı,

- ıkar sahibinin, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgili kimse, kurum ya da çıkar grubu olarak tanımlandığı, çıkar sahiplerinin şirketin iyi bir şekilde yönetilmesinden ve sermayenin korunmasından yarar sağladıkları, şirket faaliyetlerinin, kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olmasının da çıkar sahiplerinin şirketin durumu hakkında bilgi edinmesini olanaklı kıldığı, bu anlamda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının, çıkar sahipleri için önem arz ettiği, vurgulanmaktadır.

## V.BÖLÜM

### KAMU VE ÖZEL BANKALAR ÜZERİNE BİR UYGULAMA

#### 4.1.Pay sahipleri

İlkelerin pay sahipleri bölümünün 1.1.1. maddesinde pay sahiplerinin haklarının kullanılmasını kolaylaştırmak amacıyla yeterli sayıda personelden oluşan pay sahipleri ile ilişkiler birimi oluşturulur ve bu birimin başına doğrudan doğruya kurumsal yönetim komitesi başkanına bağlı, yetkili bir kişi atanır. Söz konusu birim pay sahiplerinin haklarının kullanımı konusunda faaliyet gösterir; yönetim kuruluna raporlama yapar ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasında iletişimi sağlar.

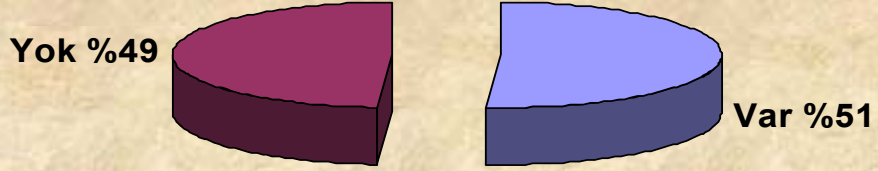
Bu kapsamda şirketlere "*Şirkette pay sahibi haklarının kullanılmasını kolaylaştırmasını teminen pay sahipleri ile ilişkiler birimi bulunmakta mıdır?*" sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmiştir<sup>107</sup>.

#### **İMKB Şirketlerinin Tümü:**

---

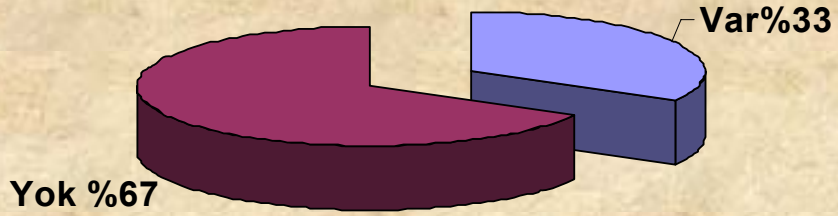
<sup>107</sup> İMKB şirketlerinin tümü için verilen anket cevapları Sermaye Piyasası Kurumu'nun Kasım 2004'de yayınladığı Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi sonuçlarından alınmıştır. Kamu ve özel bankalarının anket sonuçları ise aynı anketin söz konusu bankalar olan kamu bankalarında(Vakıfbank, Halk Bankası, Ziraat Bankası)ve özel bankalarda(Akbank, Yapı Kredi Bankası, İş Bankası) uygulanmasıyla ulaşılan sonuçlardır.

**PAY SAHİPLERİ İLE İLİŞKİLER BİRİMİ OLAN VE OLMAYAN ŞİRKETLER**



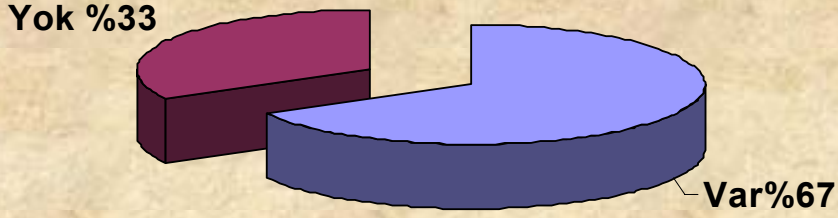
**Özel Bankalar:**

**PAY SAHİPLERİ İLE İLİŞKİLER BİRİMİ OLAN VE OLMAYAN ŞİRKETLER**



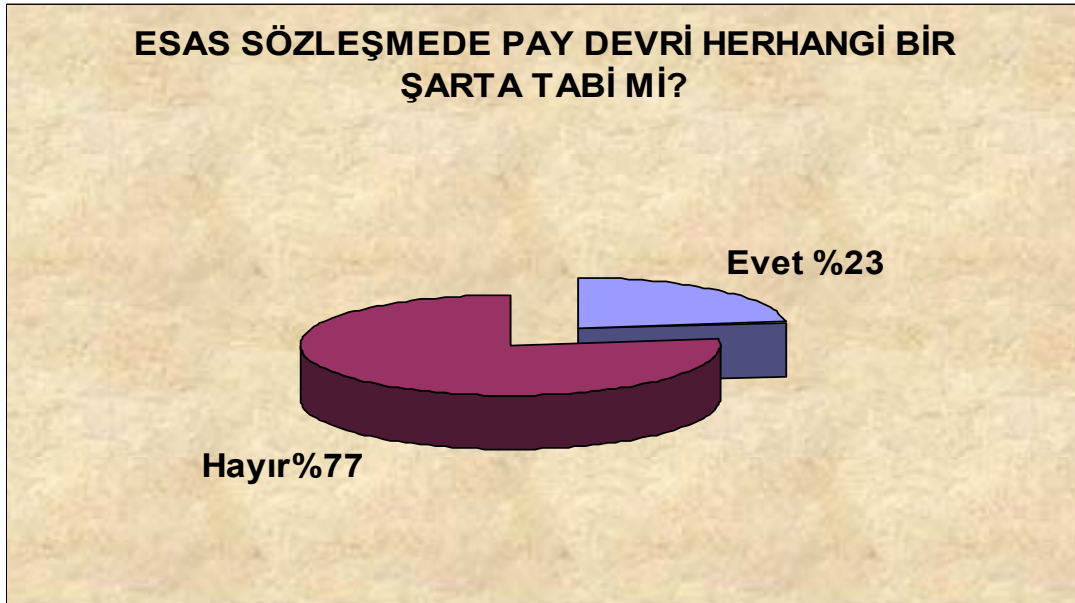
**Kamu Bankaları:**

## PAY SAHİPLERİ İLE İLİŞKİLER BİRİMİ OLAN VE OLMAYAN ŞİRKETLER

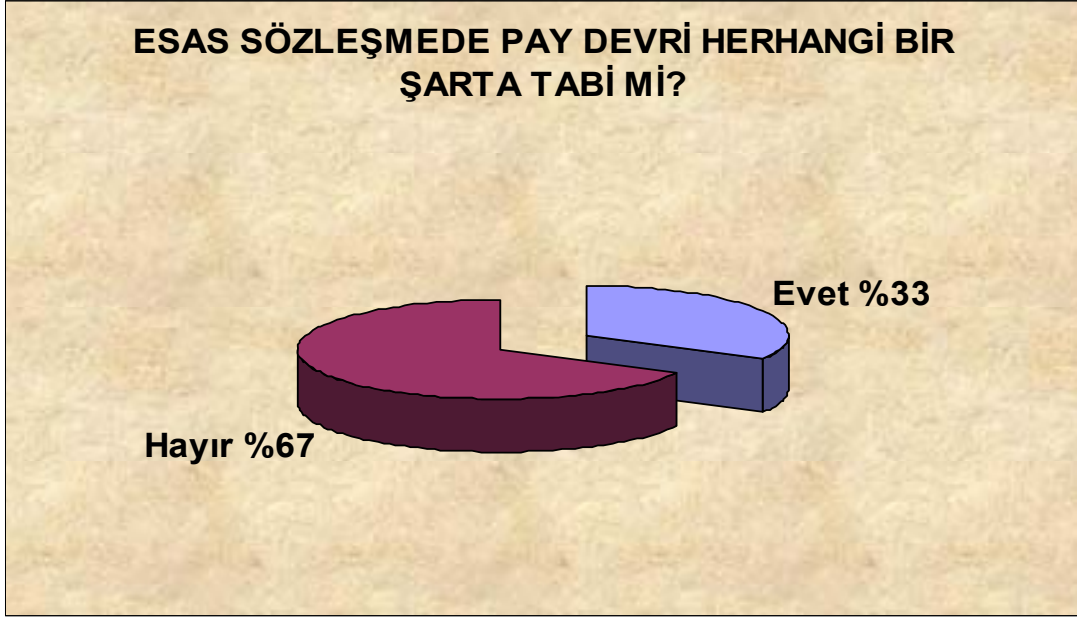


İlkelerin Pay Sahipleri bölümünün 7. maddesinde “Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmesini zorlaştıracı düzenlemelere yer verilmez” ifadesi yer almaktadır. Bu kapsamda şirketlere “Esas sözleşmede pay devri herhangi bir şarta tabi tutulmakta mıdır?” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar şöyle özetlenmektedir.

### İMKB Şirketlerinin Tümü:



### Özel Bankalar:



**Kamu Bankaları:**



İlkelerin pay sahipleri bölümünün 6.2. maddesinde “Şirketin belirli ve tutarlı kâr dağıtım politikası olur ve kamuya açıklanır. Bu politika genel kurul toplantısında pay sahiplerinin bilgisine sunulur ve faaliyet raporunda, izahname ve sirkülerde yer alır” hükmü yer almaktadır. 6.2.1. bölümünde kâr dağıtım politikasında bulunması gereken asgari hususlar düzenlenmekte, 6.3., 6.4., 6.5.ve 6.6 bölümlerinde de kâr dağıtımında özen gösterilmesi gereken hususlara yer verilmektedir.



Bu kapsamda şirketlere “ *Yasal zorunluluklar hariç olmak üzere şirkette kâr dağıtım politikası var mıdır?*” sorusu yöneltilmiş ve cevabın evet olması durumunda söz konusu politikanın ne zaman ve hangi kanalla pay sahiplerine duyurulmakta olduğu sorusunun cevaplanması istenmiştir. Alınan cevaplar şöyle özetlenmektedir.

#### İMKB Şirketlerinin Tümü:



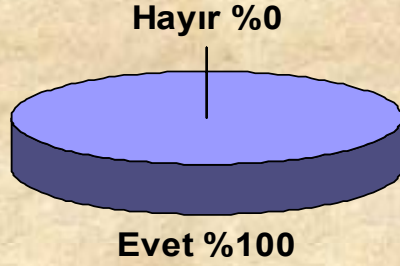
#### Özel Bankalar:

### ŞİRKETTE KAR DAĞITIM POLİTİKASI VAR MI?



### Kamu Bankaları:

### ŞİRKETTE KAR DAĞITIM POLİTİKASI VAR MI?



İlkelerin pay sahipleri bölümünün 3.1. maddesinde pay sahiplerinin genel kurula katılımının kolaylaştırılması, gerçek pay sahiplerinin katılımının kolaylaştırılması ve kendisini vekil vasıtasıyla temsil ettirecekler için elektronik ortamın sağlayacağı kolaylıklardan faydalanılmasına yönelik prensiplere yer verilmektedir. Bu kapsamda şirketlere aşağıdaki soru sorulmuştur.

“Genel kurul toplantı tarihinden önce pay defterine kayıt için herhangi bir süre öngörülüyor mu?”

**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

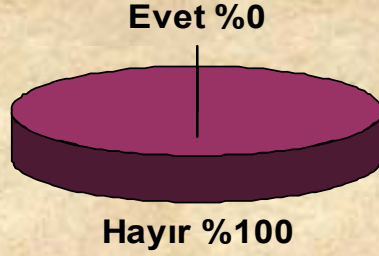


**Özel Bankalar:**



**Kamu Bankaları:**

**GENEL KURUL TOPLANTI TARİHİNDEN ÖNCE  
PAY DEFTERİNE KAYIT İÇİN BELİRLİ BİR SÜRE  
VAR MI?**



**Değerlendirme:**

- Kurumsal Yönetim anlayışı bakımından son derece önemli olan “*pay sahipleri ile ilişkiler birimi*” nin tüm şirketlerin %51’i tarafından oluşturulduğu görülmektedir. Bu oran özel bankalarda %33, kamu bankalarında da % 67 olarak gerçekleşmiştir. Burada bu ilkeye kamu bankalarının tüm şirketler ve özel bankalara göre daha fazla uyum sağladığı görülmektedir.
- Şirketlerin genel olarak pay devrini kısıtlatıcı uygulamalara gitmedikleri, yani esas sözleşmede pay devrine çeşitli şartlar getirilmesinin şirketlerin %23’ünde söz konusu olduğu görülmüştür. Bu oran özel ve kamu bankalarında da %33 olarak gerçekleşmiştir.
- Şirketlerin %75’inde kamuya açıklanmış bir kâr dağıtım politikası olmadığı görülmüştür. Bu oran özel bankalarda %100 olarak gerçekleşmiş kamu bankalarında ise %100’nün kar dağıtım politikası olduğu görülmüştür. Bu ilkeye uyumun kamu bankalarında tam olarak gerçekleştiği söylenmekle birlikte özel bankaların bu konuda yetersiz olduğu görülmektedir.

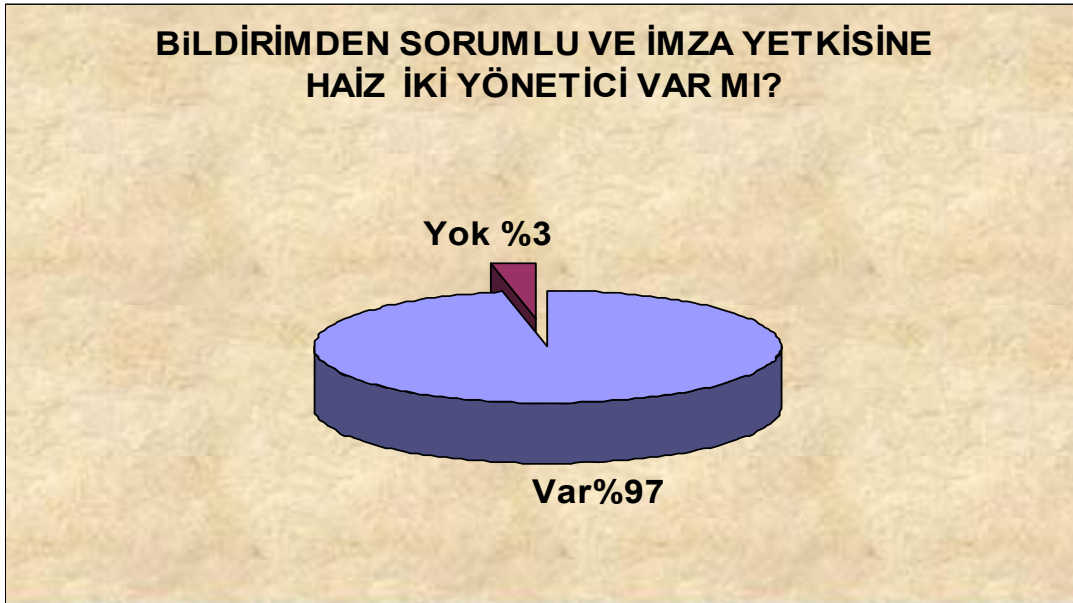
#### **4.2.Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık**

İlkelerin Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları başlıklı alt bölümünün 1.1. maddesinde kamuya açıklanacak bilgilerin, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir,

yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir ve eşit bir biçimde kamunun kullanımına sunulması gerektiği hususu yer almaktadır. Bu ilkenin sağlanabilmesi için şirketlerin kamunun aydınlatılmasında yapılacak bildirimlerden sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticinin bulundurulması, ayrıca pay sahipleri ile ilişkiler biriminde çalışan bir personelin münhasıran kamuyu aydınlatmayla ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere görevlendirilmesi gerekmektedir.

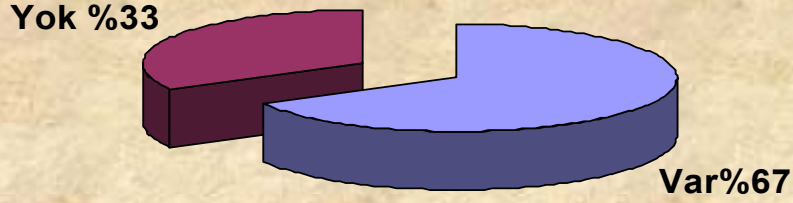
Bu kapsamda şirketlere “kamunun aydınlatılmasında yapılacak bildirimlerden sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticiye sahip olup olmadıkları ve münhasıran kamuyu aydınlatmayla ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere bir personelin görevlendirilip görevlendirilmediği” soruları sorulmuştur. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

#### İMKB Şirketlerinin Tümü:



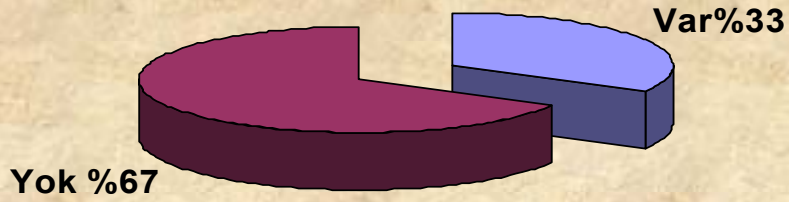
#### Özel Bankalar:

**BİLDİRİMDEN SORUMLU VE İMZA YETKİSİNE  
HAİZ İKİ YÖNETİCİ VAR MI?**

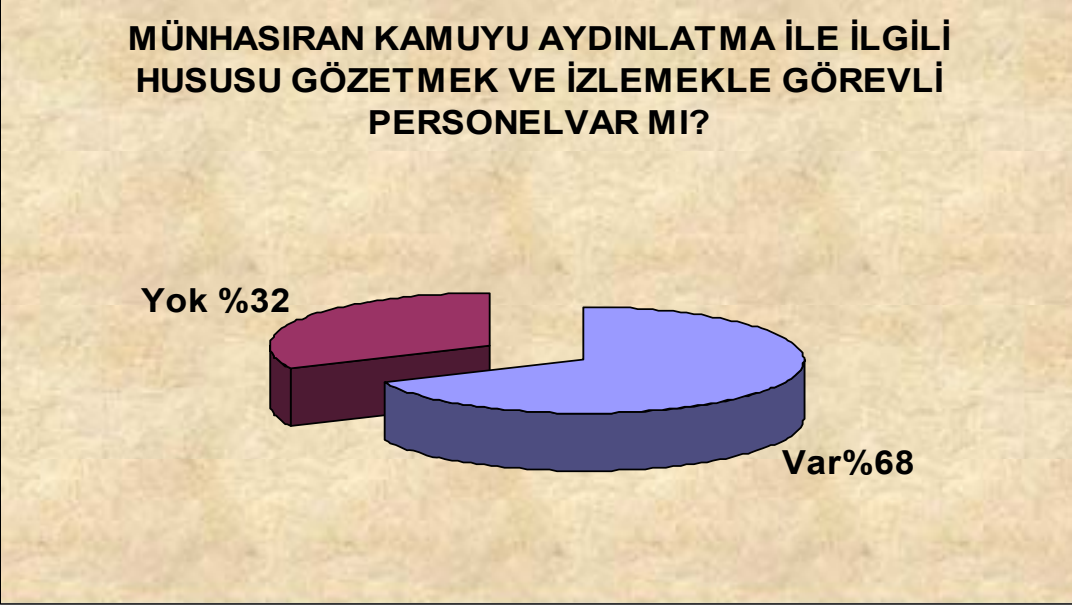


**Kamu Bankaları:**

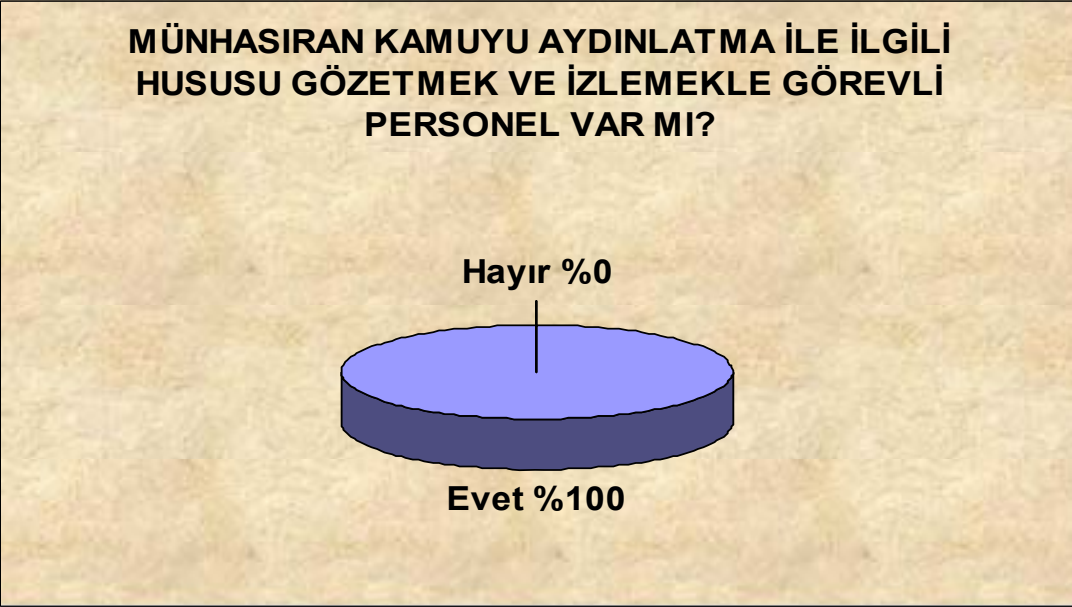
**BİLDİRİMDEN SORUMLU VE İMZA YETKİSİNE  
HAİZ İKİ YÖNETİCİ VAR MI?**



**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

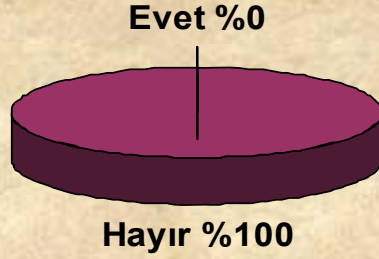


**Özel Bankalar:**



**Kamu Bankaları:**

**MÜNHASIRAN KAMUYU AYDINLATMA İLE İLGİLİ  
HUSUSU GÖZETMEK VE İZLEMEKLE GÖREVLİ  
PERSONEL VAR MI?**

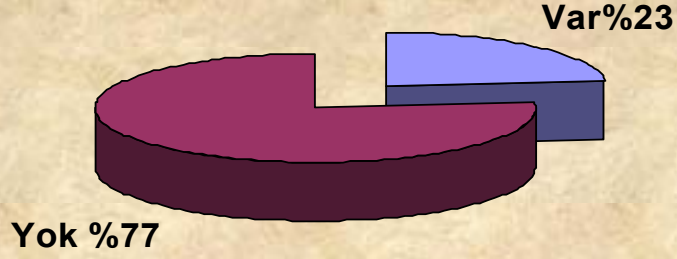


İlkelerin Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları başlıklı bölümünün 1.2. maddesinde kamunun aydınlatılmasıyla ilgili olarak şirketlerin bilgilendirme politikası oluşturması gerektiği hususu yer almaktadır. Bu ilkenin uygulamasıyla ilgili olarak şirketlere, kamuya hangi bilgilerin açıklanacağı, bu bilgilerin ne şekilde ve hangi yollardan kamuya açıklanacağı gibi hususları içeren, yönetim kurulu tarafından hazırlanan ve genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunulan “*Bilgilendirme Politikası*”nın oluşturulup oluşturulmadığı sorusu yöneltilmiştir. Cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

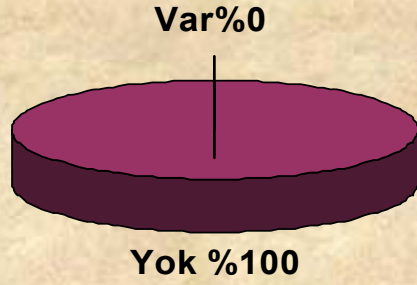


**YÖNETİM KURULU TARAFINDAN GENEL KURULA  
SUNULMUŞ KAMUYU BİLGİLENDİRME  
POLİTİKANIZ VAR MI?**



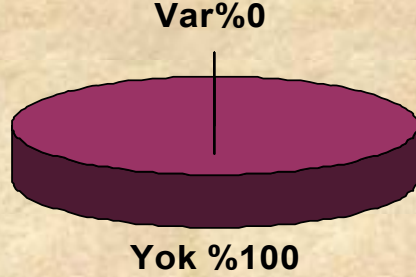
**Özel Bankalar:**

**YÖNETİM KURULU TARAFINDAN GENEL KURULA  
SUNULMUŞ KAMUYU BİLGİLENDİRME  
POLİTİKANIZ VAR MI?**



**Kamu Bankaları:**

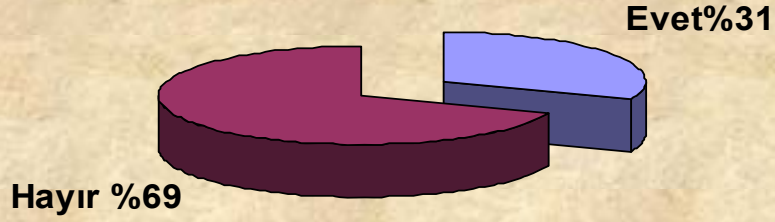
**YÖNETİM KURULU TARAFINDAN GENEL KURULA  
SUNULMUŞ KAMUYU BİLGİLENDİRME  
POLİTİKANIZ VAR MI?**



Kurumsal Yönetim İlkelerinin şirketler tarafından uygulanmasında, “*Uygula, uygulamıyorsan açıkla*” prensibi esas alınmaktadır. Dolayısı ile şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulayıp uygulamadıkları, uyguluyorlar ise ne ölçüde başarılı oldukları konusunda kamuya açıklama yapmaları gerekmektedir. İşte bu esas temelinde İlkelerin bu bölümünde yönetim kurulunun, bu ilkelere yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ilişkin bilgileri içeren tek taraflı irade beyanına ve varsa buna ilişkin uyum raporuna, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi gerektiği hususu yer almaktadır. Bu çerçevede şirketlerin faaliyet raporlarında bu hususa yer verip vermedikleri sorusu ankette yer almıştır. Cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

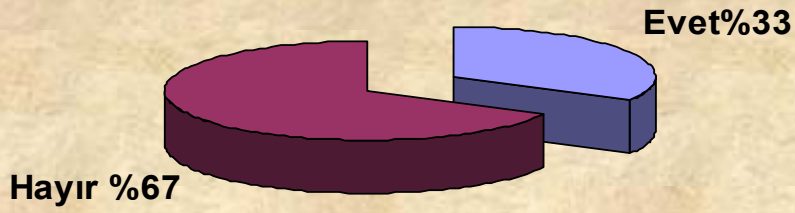
**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

**FAALİYET RAPORUNUZDA KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNİN UYGULANIP UYGULANMADIĞI  
HUSUSU YER ALMAKTA MIDIR?**



**Özel Bankalar:**

**FAALİYET RAPORUNUZDA KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNİN UYGULANIP UYGULANMADIĞI  
HUSUSU YER ALMAKTA MIDIR?**



**Kamu Bankaları:**

**FAALİYET RAPORUNUZDA KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNİN UYGULANIP UYGULANMADIĞI  
HUSUSU YER ALMAKTA MIDIR?**



**Değerlendirme:**

- Şirketlerin büyük(%97) oranda kamuyu aydınlatmadan sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticisi bulunmaktadır. Bu oran özel bankalarda %67 kamu bankalarında ise %33 olarak görülmüştür. Bu ilkeye uyum oranı özel bankalarda azalmış olmasına karşın kamu bankalarında daha azdır,
- Tüm şirketlerde, münhasıran kamuyu aydınlatmayla ilgili görevli personel istihdam edenler %68 oranında bulunmaktadır. Bu oran, özel bankalarda %100'e çıkarken kamu bankalarında %0 a kadar düşmüştür. Bu ilkeye uyum açısından özel bankalar tam uyum gösteriş ancak kamu bankaları bu ilkeye duyarsız kalmıştır,
- Şirketlerin %69'u faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermemektedir. Özel bankalarda bu oran %67, kamu bankalarında %100 olarak gerçekleşmiştir. Elde edilen sonuçlardan da anlaşılacağı üzere kamu bankalarının bu ilkeye uyumda çok geride kaldığı görülmektedir.

**4.3.Menfaat Sahipleri**

İlkelerin menfaat sahipleri bölümünün 2. maddesinde şirket çalışanları dahil olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici mekanizma ve modellerin

şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilmesi ve bunların mümkün olduğunca şirketin iç düzenlemelerinde veya esas sözleşmesinde yer alması öngörülmüştür.

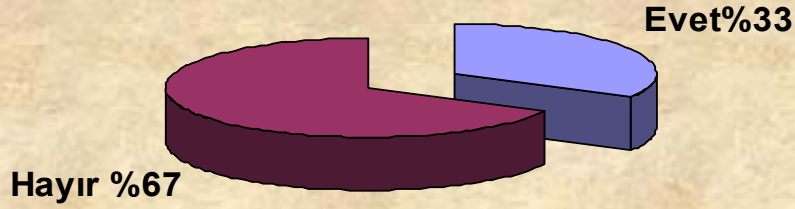
Bu kapsamda şirketlere “Şirketin içi düzenlemelerinde veya esas sözleşmesinde şirket çalışanlarının şirket yönetimine katılımını destekleyici mekanizma ve modeller geliştirilmiş veya içi düzenlemelerde ya da esas sözleşmede yer almamakla birlikte herhangi bir şekilde şirket çalışanları yönetime katılmakta mıdır?” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar şöyle özetlenmektedir.

### İMKB Şirketlerinin Tümü:



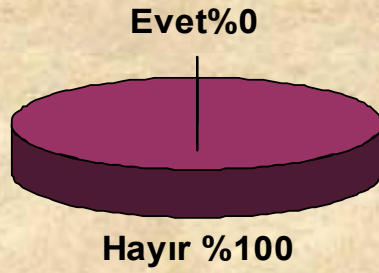
### Özel Bankalar:

**ŞİRKET ÇALIŞANLARININ ŞİRKET YÖNETİMİNE  
KATILIMINI DESTEKLEYİCİ MEKANİZMALAR VAR  
MI?**



**Kamu Bankaları:**

**ŞİRKET ÇALIŞANLARININ ŞİRKET YÖNETİMİNE  
KATILIMINI DESTEKLEYİCİ MEKANİZMALAR VAR  
MI?**



Menfaat sahipleri bölümünün 4.1. maddesinde; işe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması, personel alımına ilişkin kriterlerin yazılı olarak belirlenmesi ve uygulamada bu kriterlere uyulması öngörülmüştür.

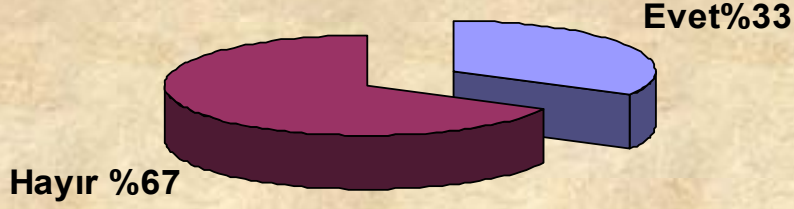
Bu kapsamda şirketlere “ *Personel alımına ve terfi mekanizmasına ilişkin yazılı olarak belirlenmiş kriterler var mıdır?*” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

#### İMKB Şirketlerinin Tümü:



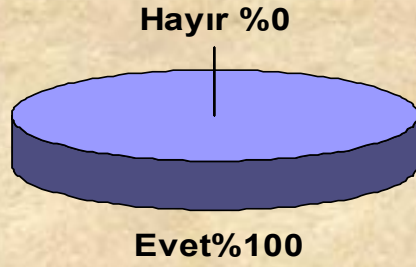
#### Özel Bankalar:

**PERSONEL ALIMINA VE TERFİ MEKANİZMASINA  
İLİŞKİN YAZILI OLARAK BELİRLENMİŞ  
KRİTERLER VAR MI?**



**Kamu Bankaları:**

**PERSONEL ALIMINA VE TERFİ MEKANİZMASINA  
İLİŞKİN YAZILI OLARAK BELİRLENMİŞ  
KRİTERLER VAR MI?**



Menfaat sahipleri bölümünün 7. maddesinde “Şirket, sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar ve bu konulardaki politikalarını kamuya açıklar.” Hükmü yer almaktadır. Bu kapsamda şirketlere “Şirketin sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları var mıdır?” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

**İMKB Şirketlerinin Tümü:**





**Özel Bankalar:**



**Kamu Bankaları:**



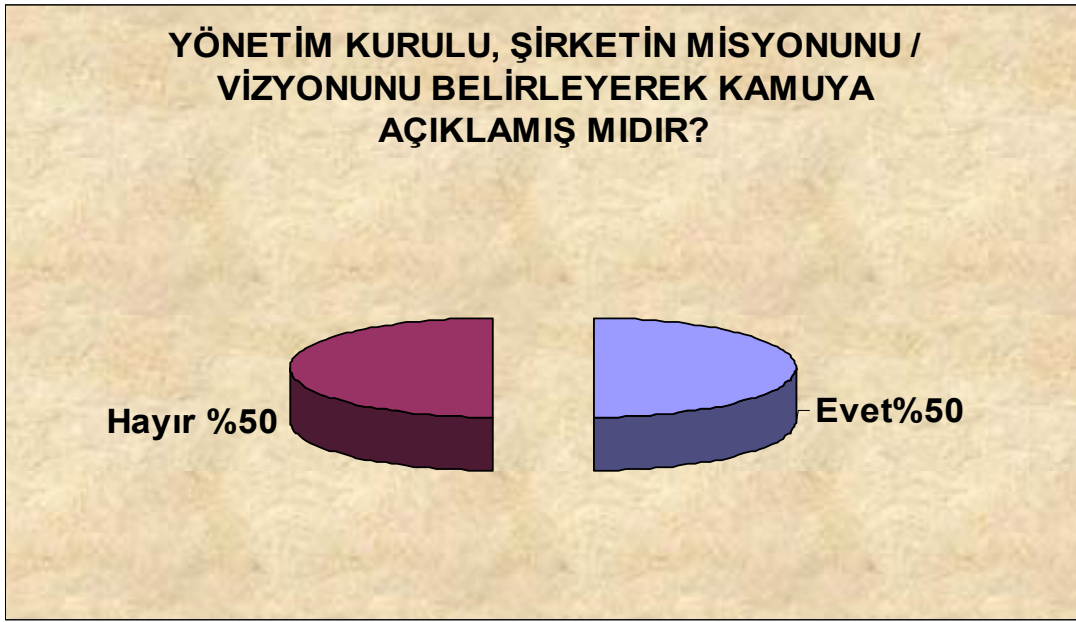
#### **Değerlendirme:**

- Çalışanların şirket yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturulması sorusuna, İMKB şirketlerin %56'nın evet cevabı verdiği görülmektedir. Özel bankalarda evet cevabı %33 olarak oluşurken kamu bankalarında evet cevabı %0 olarak görülmüştür. bu ilkeye uyumda kamu bankaları İMKB şirketlerine göre geride kalmıştır. Ancak kamu bankaları tamamen bu ilkeye uyum sağlamamaktadır,
- Personel alımına ve terfi mekanizmasına ilişkin yazılı olarak belirlenmiş kriterler bulunup bulunmadığı sorusuna verilen “evet” cevaplarının oranı %76 olmuştur. Özel bankalarda “evet” cevabı %33 olarak gerçekleşmiştir. Kamu bankalarında bu oran %100 dür. Bu ilkeye kamu bankalarının tamamının uyum gösterdiği görülmektedir,
- Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları olup olmadığı şeklindeki soruya verilen cevaplardaki evet oranı %23'tür. Özel bankalarda bu oran %67 iken kamu bankalarında %33 olarak gerçekleşmiştir. Sosyal sorumluluk konusunda özel bankaların kamu bankalarına oranla daha duyarlı olduğu görülmektedir.

#### **4.4.Yönetim Kurulu**

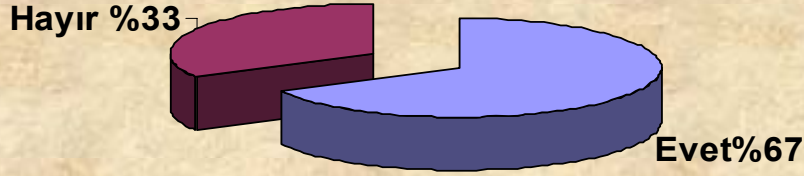
İlkelerin IV.1.1. bölümünde yönetim kurulunun bir şirketin en üst seviyedeki stratejik karar alma, yürütme ve temsil organı olduğu belirtilmiş ve yine yönetim kurulunun şirketin misyonunu / vizyonunu belirleyip kamuya açıklayacağı ifade edilmiştir. Bu doğrultuda şirketlere “ *Yönetim kurulu, şirketin misyonunu / vizyonunu belirleyerek kamuya açıklamış mıdır?*” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmiştir.

#### İMKB Şirketlerinin Tümü:



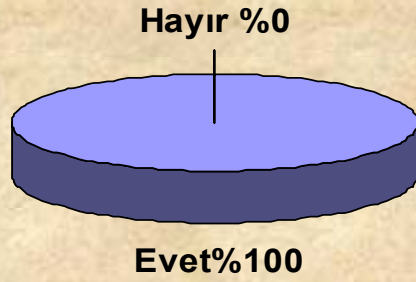
#### Özel Bankalar:

**YÖNETİM KURULU, ŞİRKETİN MİSYONUNU /  
VİZYONUNU BELİRLEYEREK KAMUYA  
AÇIKLAMIS MIDIR?**



**Kamu Bankaları:**

**YÖNETİM KURULU, ŞİRKETİN  
MİSYONUNU/VİZYONUNU BELİRLEYEREK  
KAMUYA AÇIKLAMIS MIDIR?**



İlkeler uyarınca yönetim kurulu tarafından şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturulması önerilmekte olup, bu kurallar yönetim kurulu üyelerinin pay sahipleri aleyhine sonuç doğurabilecek baskılara boyun eğemeyeceği ve maddi menfaat kabul edemeyeceği, yönetim kurulu üyesinin şirket ile ilgili gizli ve/veya ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklayamayacağı gibi hususlar içermektedir.

Bu doğrultuda şirketlere;

- “Yönetim kurulu tarafından şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturulmuş mudur?”
- “Şirket etik kurallarınız bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklanmış mıdır?”

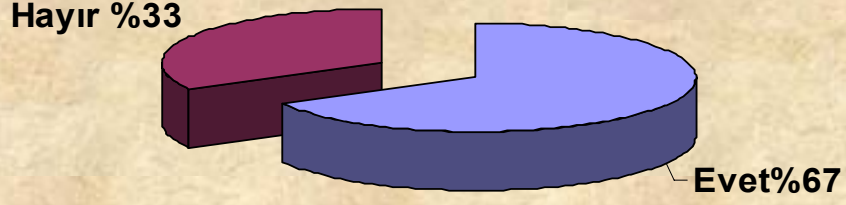
Soruları yöneltilmiştir. Alınan cevaplar sırası ile aşağıda özetlenmiştir.

### İMKB Şirketlerinin Tümü:



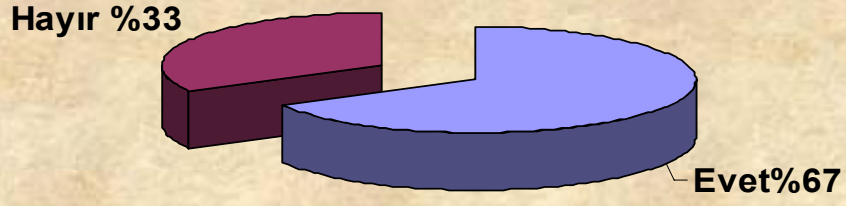
### Özel Bankalar:

**ŞİRKET YÖNETİM KURULU TARAFINDAN ŞİRKET  
VE ÇALIŞANLARI İÇİN ETİK KURALLAR  
OLUŞTURULMUŞ MUDUR?**



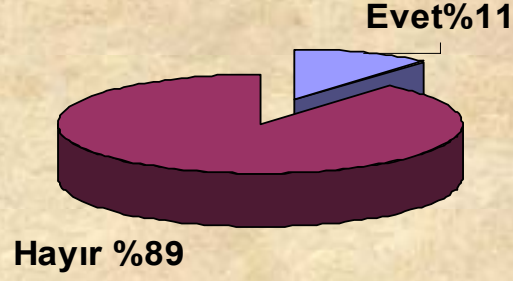
**Kamu Bankaları:**

**ŞİRKET YÖNETİM KURULU TARAFINDAN ŞİRKET  
VE ÇALIŞANLARI İÇİN ETİK KURALLAR  
OLUŞTURULMUŞ MUDUR?**



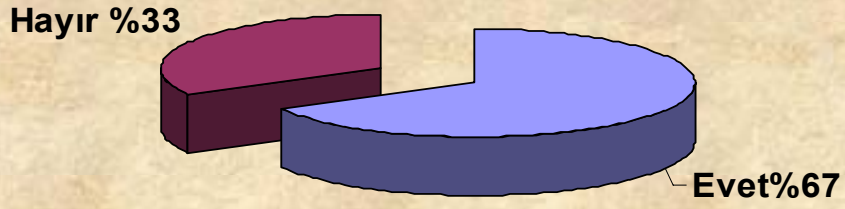
**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

**ŞİRKET ETİK KURALLARINIZ BİLGİLENDİRME  
POLİTİKASI ÇERÇEVESİNDE KAMUYA  
AÇIKLANMIŞ MIDIR?**



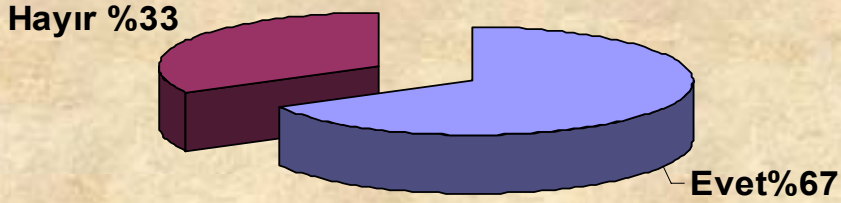
**Özel Bankalar:**

**ŞİRKET ETİK KURALLARINIZ BİLGİLENDİRME  
POLİTİKASI ÇERÇEVESİNDE KAMUYA  
AÇIKLANMIŞ MIDIR?**



**Kamu Bankaları:**

**ŞİRKET ETİK KURALLARINIZ BİLGİLENDİRME  
POLİTİKANIZ ÇERÇEVESİNDE KAMUYA  
AÇIKLANMIŞ MİDİR?**



İlkelerde yönetim kurulu toplantılarının etkin ve verimli bir şekilde planlanması ve gerçekleştirilmesi doğrultusunda da düzenlemelere yer verilmiştir. Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunması; üyelere ağırlıklı oy hakkı veya olumlu/olumsuz veto hakkı tanınmaması bu düzenlemelerdendir.

Bu doğrultuda şirketlere;

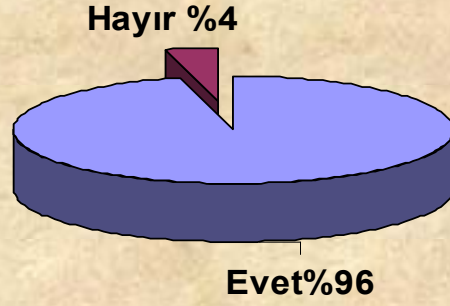
- “Yönetim kurulu üyelerinin oy hakları eşit midir?”
- “Yönetim kurulu üyelerine olumlu/olumsuz veto hakkı tanınmış mıdır?”

Soruları yöneltilmiştir. Alınan cevaplar sırası ile aşağıda özetlenmektedir.

**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

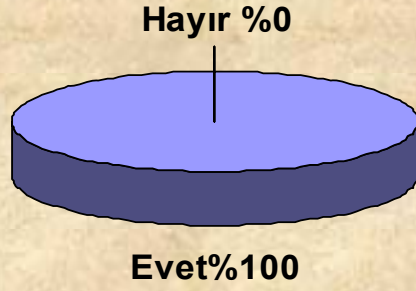


**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN OY HAKKI EŞİT MİDİR?**



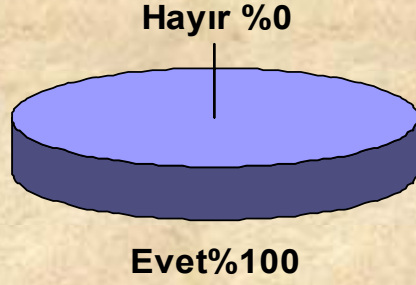
**Özel Bankalar:**

**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN OY HAKKI EŞİT MİDİR?**



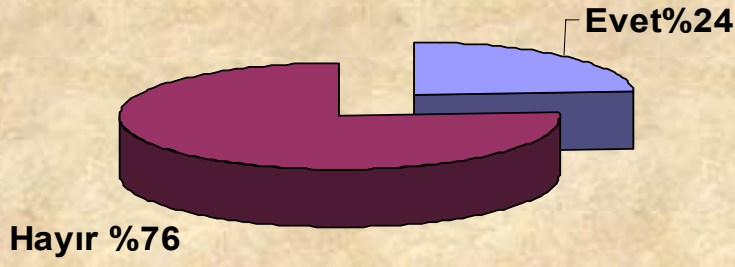
**Kamu Bankaları:**

**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN OY HAKKI EŞİT MİDİR?**



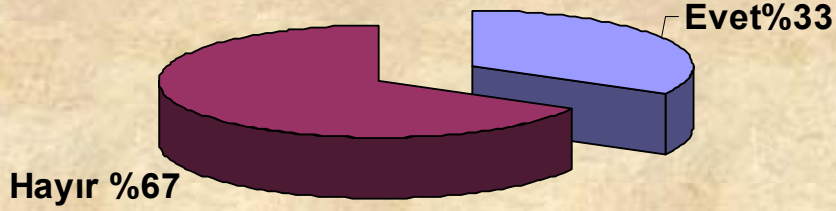
**İMKB Şirketlerinin Tümü:**

**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE OLUMLU/OLUMSUZ VETO HAKKI TANINMIŞMIDIR?**



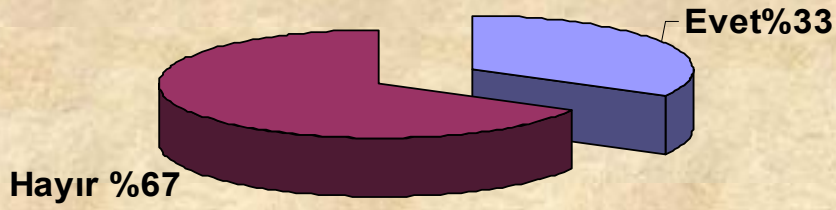
**Özel Bankalar:**

**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE  
OLUMLU/OLUMSUZ VETO HAKKI  
TANINMIŞMIDIR?**



**Kamu Bankaları:**

**YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE  
OLUMLU/OLUMSUZ VETO HAKKI  
TANINMIŞMIDIR?**

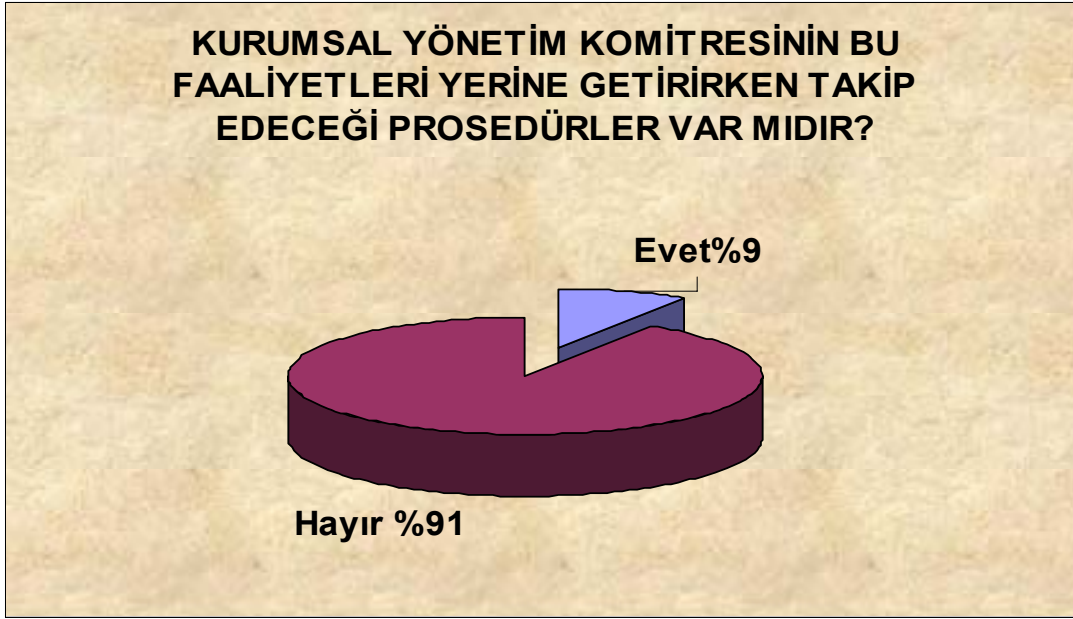


Şirketlerde içinde bulunulan durum ve gereksinimlere uygun olarak, yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesine teminen yeterli sayıda komite oluşturulması ilkelerde IV.5. bölümünde yer verilmiştir. Buna göre komiteler, en az iki üyeden oluşmaktadır. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur; komiteler kendi yetki ve sorumluluğu dahilinde hareket eder ve yönetim kuruluna tavsiyelerde

bulunur, ancak nihai karar yönetim kurulu tarafından verilir. Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen kurulan denetimden sorumlu komitenin yanı sıra şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere de kurumsal yönetim komitesinin kurulması ilkelerde öngörülmektedir.

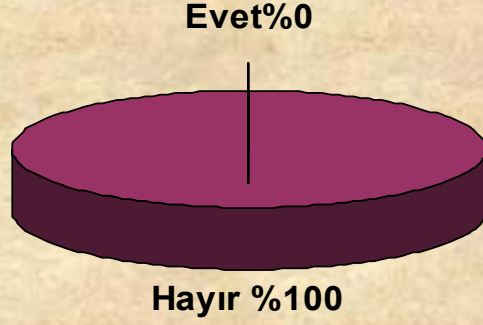
Bu doğrultuda şirketlere “Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurulan kurumsal yönetim komitesinin bu faaliyetleri yerine getirirken takip edeceği prosedürler var mıdır?” sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevaplar aşağıda özetlenmektedir.

#### İMKB Şirketlerinin Tümü:



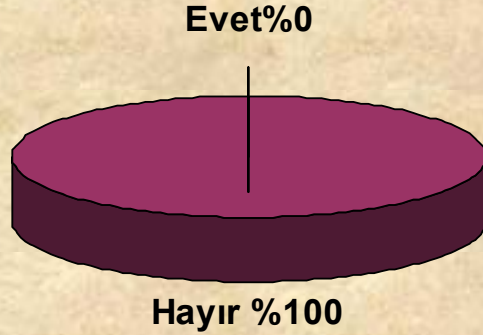
#### Özel Bankalar:

**KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİNİN BU FAALİYETLERİ YERİNE GETİRİRKEN TAKİP EDECEĞİ PROSEDÜRLER VAR MIDIR?**



**Kamu Bankaları:**

**KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİNİN BU FAALİYETLERİ YERİNE GETİRİRKEN TAKİP EDECEĞİ PROSEDÜRLER VAR MIDIR?**



**Değerlendirme:**

Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yönetim Kurulu ile ilgili olarak şirketlere yöneltilen sorulara verilen cevaplar değerlendirildiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır:

- Hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerimizin yalnızca %50’ si yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon/vizyona sahiptir. Bu oran özel bankalarda %67, kamu bankalarında %100’e çıkmaktadır. Bu ilkeye uyumun bankalarda daha fazla olduğu, kamu bankalarında ise %100 uyumun sağlandığı görülmektedir,
- Şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturan şirketlerin oranı; tüm şirketlerde %56’dır. Özel bankalar ve kamu bankalarında ise %67 olarak gerçekleşmiştir. Ancak bu kuralları açıklayan şirketlerin oranı tüm şirketlerde %11’de, özel ve kamu bankalarında ise %67 olarak gerçekleşmiştir. Bu ilkeye özel ve kamu bankaları aynı oranda uyum sağladığı fakat İMKB şirketlerinin tümüne oranla daha fazla uyum sağladığı görülmektedir,
- Şirketlerin hemen hemen tamamında yönetim kurulu üyelerinin oy hakları eşittir. Şirketlerde “yönetim kurulu üyelerinin oy hakları eşit midir?” sorusuna evet cevabı verenler %96 olarak gerçekleşmiştir bu oran özel ve kamu bankalarında %100 olarak gerçekleşmiş olup bankaların bu ilkeye tam anlamıyla uyum sağladığı görülmüştür. Yönetim kurulu üyelerine olumlu/ olumsuz veto hakkı tanıyan şirketlerin oranı tüm şirketlerde %24’dür. Özel ve kamu bankalarında ise evet cevabının oranı %33’dür. Bu ilkeye de bankalar tüm şirketlere göre fazla uyum sağlamasına karşın bu oran yeterli gözükmemektedir,
- Şirketlerimizin %9’u kurumsal yönetim komitesinin faaliyetlerini yerine getirirken takip edeceği prosedüre sahiptir. Özel ve kamu bankalarında bu oran %0 olarak gerçekleşmiştir. Bankaların bu ilkeye gerekli ilgiyi göstermedikleri açıkça ortadadır. Bu ilkeye uyum için gerekli çalışmaların yapılması kaçınılmazdır.

## SONUÇ

Kurumsal yönetim, anonim ortaklıkların faaliyetlerinden kâr elde etme ve kâr payı sahiplerine dağıtma ana unsurunu ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanı sıra, pay sahipleri dahil tüm çıkar sahiplerinin haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu çıkar grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir anlayıştır.

Yaşanan uluslararası finansal krizlerin ardında yatan önemli nedenlerden birinin, ülkelerin ve şirketlerin kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü, kurumsal yönetim kavramının önemini daha da artırmış ve son on yılda, ülkelerin, piyasaların ve şirketlerin, rekabet gücünün yükseltilmesinde, kurumsal yönetim kavramı giderek önem arz eden bir olgu haline gelmiştir.

Çalışmada kurumsal yönetimin uygulanabilirliği ve İMKB'deki şirketlerle kamu ve özel bankaların kurumsal yönetim açısından kıyaslanması yapılmış olup şu sonuçlara ulaşılmıştır :

- Kurumsal yönetim açısından son derece önemli olan “pay sahipleri ile ilişkiler birimi” nin oluşturulması konusunda kamu bankaları özel bankalar ve İMKB şirketlerin tümüne oranla daha fazla uyum sağladığı görülmüştür.
- Şirketlerin kamuya açıklanmış kâr dağıtım politikasını yatırım yapanlar açısından çok önemli bir unsurdur. Kamu bankaları hariç diğer özel bankalarda ve İMKB şirketlerinde bu unsur göz ardı edilmiş yetersiz kalmıştır. Bu durum yabancı ve yerli yatırımcıları endişeye sevk etmektedir.
- Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikalar konusunda en yüksek oran özel bankalarda olmuş bunu kamu bankaları ve İMKB şirketleri takip etmiştir. Genel anlamda sosyal sorumluluk hak ettiği ilgiyi görmemiştir.
- Şirketler ve bankalar kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıkları konusunda bilgi verme açısından yeterli düzeye gelememişlerdir. Bu konuda çalışmaların hızlandırılıp yeterli seviyeye getirilmesi gerekmektedir.
- Kurumsal yönetim kavramının Türkiye’de yeni bir kavram oluşu ve ilkelerin 2003 de açıklanmış olması sebebiyle yeterli ilgiyi görmediği açıktır.
- AB ile entegrasyon sürecinde beklenen ve özlenen yabancı yatırımın Türkiye’ye gelmesi kurumsal yönetim ilkelerinin kamu ve özel sektörde tam anlamıyla uygulanmasıyla olacaktır. Bu açıdan da bir ülkenin en önemli yatırım kurumları olan bankalara çok büyük görevler düşmektedir. Bankaların bu konuda yapacağı uygulamalar ve düzenlemeler diğer şirketlere yol gösterici olmalıdır.

## KAYNAKÇA

ANSAY, Tuğrul; **Anonim Şirketler Hukuku**, BTHAE yay., 6. Baskı, Ankara, 1982

ARGÜDEN, Yılmaz, “**Krizin Gölgesinde Yeni Bir Dünyaya Doğru**”, Pazarlama ve Kamu Araştırmacıları Derneği, VI. Araştırma Zirvesi, The Marmara Otel, İstanbul, Nisan 2001

AYGÜL, Cenk, “**Neo-Liberalizmin Başarısızlığı ve Yönetişim**”, Toplum ve Bilim, Yaz, No:73,1997

BAHTİYAR, Mehmet, **Anonim Ortaklık Sözleşmesi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2001

CANSIZLAR, Doğan, “**Kurumsal Yönetim**”, Ekonomik Yorumlar Dergisi, Sayı 474, Eylül 2003



CUHRUK, Hande-Özkan ATINÇ, **“Equity Research-Turkey Special Report”**, February 9, 2004

ÇAMOĞLU, Ersin, **“Anonim Ortaklık Yönetim Kuru Üyelerinin Ortaklıkla İşlem Yapma Yasağı”**, İkt.Mal., C.XVII, 1970

ÇEVİK, Orhan Nuri, **Anonim Şirketler**, Seçkin Kitabevi, 3. Baskı, Ankara, 1988

DERMAN, Güler Manisalı , **“Kurumsal Yönetimin Uluslararası Finansal Piyasalar ve Kurumsal Yatırımcılar Açısından Önemi”**, Geleneksel Finans Sempozyumu-2004 Bildirileri CD'si, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü & Bankacılık ve Sigortacılık Yüksekokulu, İstanbul, 27-28 Mayıs 2004

DOĞU, Murat, **“Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”**, Kurumsal Şirket Yönetimi (Corporate Governance) Konferansı, TCMB 14-18 Nisan 2003

DOMANIÇ, Hayri, **Anonim Şirketler Hukuku ve Uygulaması**, Temel yayınları, TTK Şerhi II, İstanbul, 1988

EASTERBROOK, F.H., **“International Corporate Differences: Markets or Law?”**, Journal of Applied Corporate Finance, 1996

EGE, İlhan-YILMAZ, Aylin, **“Finansal Krizler ve Kurumsal Yönetim Uygulamaları İlişkisi : Türkiye ve Dünya Uygulamaları Analizi”**, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara, 13-14 Mayıs 2005

Emerging Markets Committee, **“Causes, Effects And Regulatory Implications of Financial and Economic Turbulence in Emerging Markets - Interm Report”** ,IOSCO Yayınları. 1998

ERDÖNMEZ, Pelin Ataman, **“Türkiye’de 2001 Yılındaki Mali Kriz Sonrasında Kurumsal Sektörde Yeniden Yapılanma”**, Sayı 47, Bankacılar Dergisi, 2003

GÖCENOĞLU, Ceyhun-GİRGİN, K.Zeynep, **“Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Kurumsal Sosyal Sorumluluk Uygulamalarına Olan Etkileri”**, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara, 2005

GÜRBÜZ, Osman- ERGİNCAN, Yakup, **“Dünyada ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi”**, Marmara Üniversitesi Geleneksel Finans Sempozyumu, İstanbul, 2004

GÜRBÜZ, Osman- ERGİNCAN, Yakup, **Kurumsal Yönetim Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler**, Literatür Yayınları, İstanbul 2004

HANSMANN, Henry- KRAAKMAN, Reinier, **“The End of History for Corporate Law”**, New York University Working Paper, January 2000

İMREGÜN, Oğuz, **Anonim Ortaklıklar**, Yasa Yayınları No:57. İstanbul, 1989

KABAALİOĞLU, Haluk A., **Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi**, İktisadi Yayınları, İstanbul, 1985

Kurumsal Yönetim Derneği, **“Türkiye Yönetim Haritası”**,22 Eylül 2004, İstanbul

LA PORTA, Rafael ve Bşk, **“Investor Protection : Origins, Consequences, Reform”**, Financial Sector Discussion Paper, No.1, The World Bank, September, 1999

LA PORTA, Rafael ve Bşk., **“Law and Finance”**, National Bureau of Economic Research Working Paper, No:5661, Cambridge, 1996

LA PORTA, Rafael ve Bşk., **“Legal Determinants of External Finance”**, National Bureau of Economic Research Working Paper No:5879, Cambridge, 1997

MAGDI, İskander, **“Corporate Governance-Framework for Implementation”**, World Bank Working Paper, 1999

MAZIBAŞ, Murat, **“Operasyonel Risk ile Kurumsal Yönetimin Kesişim Alanı”**, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi,Ankara, 13-14 Mayıs 2005

METİN, Celal, **“Başarıya Giden Yolda İki Aşama: Corporate Governance ve Risk Management”**, Habersa Dergisi, Nisan 2004

MILLSTEIN, I.M., **“Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets”**, OECD Publications, 1998

MİRZE,S.Kadri-ÜLGEN, Hayri, **İşletmelerde Stratejik Yönetim**, Literatür Yayıncılık, İstanbul, Mart 2004

MONKS, R.A.G.- MINOW, N., **Corporate Governance, Blackwell Publishing, 2002.**

OECD, **Corporate Governance Principles**, OECD Yayınları, 1998

OECD, **White Paper on Corporate Governancein Russia**, Paris, 1999

OMAĞ, Merih Kemal, **Anonim Şirketler Hukukunda Eşit İşlem İlkesi**, Hukuk Araştırmaları, Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları, İstanbul, 1986

ÖZÇAM, Mustafa ve Başk.; **OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağı’nda Yer Alan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından Değerlendirilmesi**, Yayınlanmamış Hizmete Özel Sermaye Piyasası Kurulu Komisyon Raporu, 1999

ÖZEKE, Hergüner Bilgen, **“Kurumsal Yönetim Bağlamında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Hukuksal Çerçevesinin İrdelenmesi”**, TÜSİAD-KYD Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumlulukları Paneli, İstanbul 2004

ÖZTÜRK, M.Başaran- DEMİRGÜNEŞ, Kartal, **“Kurumsal Yönetim Bakış Açısıyla Entelektüel Sermaye”**, Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 13-14 Mayıs 2005, Ankara, 2005

ÖZTÜRK, M.Başaran, **“Avrupa Birliği’ne Uyum Sürecinde Kurumsal Yönetim Uygulamaları”**, III. Ulusal Orta Anadolu Kongresi, Kırşehir, 29-30 Nisan 2004

PASLI, Ali; **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, Beta Yayınları, İstanbul, Ocak 2004

POROY, Reha ve Başk., **Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku**, Beta Basım Yayım Dağıtım A.Ş.No:591, İstanbul, 1995

PricewaterhouseCoopers, **“Genel Hatlarıyla Sarbanes Oxley Kanunu Ve Türkiye’de Faaliyet Gösteren Şirketlere Etkisi**, 22 Aralık 2004

R.SHELTON, Joanna, **“The Importance of Governance in the Modern Economy”**, New Corporate Governance for the Global Company International Conference, Brüksel, 1998

SAYGILI, Şeref, **“Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi”**, Kurumsal Şirket Yönetimi (Corporate Governance) Konferansı, TCMB, 14-18 Nisan 2003

SEREN, Asıl, **“Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri”**, Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri Konferansı, , İstanbul, 26 Nisan 2002

SHELTON, J.R., **“The Importance of Governance in The Modern Economy. New Corporate Governance for the Global International Conference”**, Brussels, 1998

SHLEIFER, R-A.VISNHY, **“Survey On Corporate Governance”**, National Bureau of Economic Research, Working Paper, No.5554, 1994

STONE, A. ve Başk., **The Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance**, Business Environment Group, Private Sector Development Department, The Worldbank Group Yayını,1998

ŞAYLAN, Gencay, **“Bağımsız Bir Disiplin Olarak Kamu Yönetimi: Yeni Paradigma Arayışları”**, Amme İdaresi Dergisi, No: 29, 3,1995

ŞEHİRLİ, Kübra, **Kurumsal Yönetim**, Sermaye Piyasası Denetleme Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Ankara, 1999

TEKELİ, İlhan, **Modernite Aşılırken Siyaset**, İmge Kitabevi, Ankara, 1999

The International Task Force on Corporate Governance, **Who Holds the Reins?**, International Capital Markets Group Yayını, Londra, sayı 2-3, 1995

TOPAÇ, Erhan, **“Kurumsal Yönetim İlkelerinin Sermaye Piyasalarının Gelişmesindeki Önemi ve Türkiye Uygulamaları”**, 1.Kurumsal Yönetim Zirvesi, İstanbul,16 Eylül 2004

TUZCU, Arcan, **“İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı”**, 4.Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, , Ankara, 3-14 Mayıs 2005

WILLIAMS, D.-YOUNG, T., **“Governance, The World Bank and Liberal Theory”**, Political Studies, No:42

YÜCEOĞLU, Erkut, **“Yönetimden Yönetişime”** , Görüş, Ekim-Kasım Sayısı, No: 45

<http://www.mfa.gov.tr/turkce/grupe/ues-4/Kuresellesme.htm> (erişim tarihi 17.11.2004)

<http://www.infomag.com.tr/v2/content/10719> (erişim tarihi 15.12.2004)

<http://www.tkyd.org./haberler.html#15> (erişim tarihi: 10.03.2005)

<http://www.spk.gov.tr/HaberDuyuru/haberduyuru.htm?tur=basinaciklamalari> (erişim tarihi 15. 08.2004)

[http://www.workcube.com/index.cfm?fuseaction=public.detail\\_content&cid=847](http://www.workcube.com/index.cfm?fuseaction=public.detail_content&cid=847) (erişim tarihi 23.12.2004)

## ÖZGEÇMİŞ

1976 Samsun doğumluyum. İlkokulu Evcil İlkokulunda; ortaokul ve liseyi Samsun 50. Yıl Lisesi'nde okudum. Niğde Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümünde 1999 yılında lisans eğitimimi tamamladım. Daha sonra 2002 yılında Kırıkkale Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Sayısal Yöntemler Anabilim Dalında araştırma görevlisi olarak göreve başladım. 2003 yılında Kırıkkale Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nde İşletme Anabilim Dalında yüksek lisans eğitimine başladım. Halen Kırıkkale Üniversitesi İktisadi İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü'nde araştırma görevlisi olarak görevimi sürdürmekteyim.