

# KURUMSAL ŞİRKET YÖNETİMİ

Coşkun Can Aktan

*“Yöneticilerin, başkalarının paralarını harcarlarken kendi paralarını harcarken gösterdikleri aynı özeni göstermeleri beklenemez. Yöneticilerin ihmalkarlıkları ve israfları, şirket yönetiminde kaçınılmazdır.”*

Adam Smith, 1776\*

## I. GİRİŐ

Kurumsal yönetim (corporate governance), kavram olarak 1990’lı yıllarda ortaya çıkmış ve çok süratli bir şekilde uluslararası organizasyonlar, hükümetler, iş dünyası ve akademik çevrelerden kabul ve onay gören bir yönetim felsefesi olmuştur. Doğrusu, daha önce sözlüklerde dahi yeri olmayan “governance” kavramı başta Dünya Bankası ve Birleşmiş Milletler’in öncü girişimleriyle 1990’lı yılların başlarından itibaren iyi devlet yönetimi (good public governance) anlamında kullanılmaya başlandı. Daha sonra, OECD’nin girişimiyle “governance” kavramı özel sektörde iyi yönetimi ifade etmek üzere “corporate governance” şekliyle kullanılmaya başlandı.

Bu çalışmamızda Türkçe’ye “kurumsal yönetim” olarak tercüme edilen yönetim anlayışının teorik ve felsefi temelleri incelenmektedir. Kurumsal yönetim kavramı tanımlandıktan sonra geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim felsefelerinin bir karşılaştırılması yapılacaktır. Ayrıca sözkonusu yönetim felsefesinin amacı, önemi ve ilkeleri açıklanacaktır.

## II. KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Kurumsal yönetim kavramını dar ve geniş anlamda olmak üzere iki şekilde ele almak ve tanımlamak mümkündür.

### *Dar anlamda kurumsal yönetim kavramı*

Dar anlamda kurumsal yönetim, şirket yönetimi ile hissedarlar (shareholders) ve paydaşlar (stakeholders) arasındaki ilişkileri düzenleyen kurallar bütünüdür. Bir başka ifadeyle, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı

---

\* “[B]eing managers of other people’s money than their own, it cannot well be expected that they should watch over it with the same anxious vigilance with which partners in a private co-partner frequently watch over their own... Negligence and profusion therefore, must always prevail more or less in the management of affairs of a [joint stock] company.” Adam Smith, An Inquiry into the Nature and the Cause of the Wealth of Nations, London: Ward Lock, 1838, s.586.

ilgili olan tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarını korumayı ve şirket yönetiminin sorumluluk ve yükümlülüklerini ortaya koymayı amaçlayan bir yönetim felsefesidir.<sup>1</sup>

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), kurumsal yönetimi şu şekilde tanımlamaktadır:

*“Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar... Kurumsal yönetim, makro ekonomik politikalarından, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır.”* (OECD, 2004.)

Kurumsal yönetim anlayışında kilit kavramlardan birisi ”paydaşlar” (stakeholders) dır. Paydaşlar, şirket faaliyetleri ile doğrudan ve/veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan ve şirket faaliyetlerinden pozitif ve/veya negative dışsallık elde eden kişi ve/veya kurumlardır. Paydaşlar, en geniş anlamda: şirketin ana sahip ve yöneticileri, yönetim kurulu, hissedarlar, kurumsal yatırımcılar, yabancı ortaklar, çalışanlar, müşteriler, rakipler, tedarikçiler, toplum ve devleti kapsamaktadır. Paydaşlar, kavramına, şirketin iyi yönetilmesinden fayda sağlayacak, kötü yönetiminden ise zarar görecektüm kişi ve gruplar dahildir. (Bkz: Şekil-1.)

Paydaşları iç aktörler ve dış aktörler şeklinde ikili bir ayırıma tabi tutmak mümkündür. Örneğin, şirket çalışanları “*şirket içi menfaat sahibi*”; müşteriler ise “*şirket dışı menfaat sahibi*”dir.

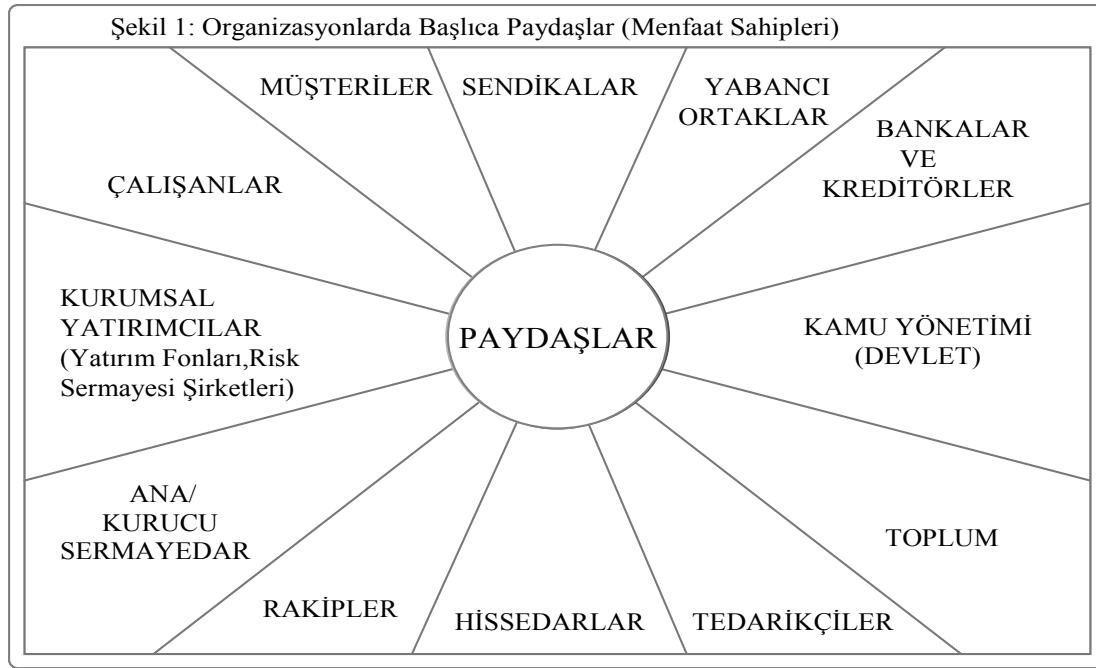
<sup>1</sup> Literatürde kurumsal yönetim ile ilgili bazı tanımları da burada aktarmakta yarar görüyoruz: Andrei Schleifer ve Robert Vishny 1997 yılında yazdıkları bir makalede şu tanımları yapmaktadırlar: “*Kurumsal yönetim, şirketlere finansman sağlayanların uygun bir getiriyi temin etmelerine ilişkin ilkeleri inceler.*” (Schleifer & Vishny, 1997:737), Kurumsal yönetim konusunda yazılan ilk kitaplardan biri olan Millstein, kurumsal yönetimi, işletme yönetiminde “kâr elde etme” ve “pay sahiplerine dağıtma” amacını taşıyan geleneksel yapıların yanında, hissedarların, yöneticilerin ve diğer menfaat sahiplerinin (çalışanlar, müşteriler, alacaklılar, fon sağlayanlar ve devlet gibi) haklarının da önemsendiği bir yönetim anlayışı olarak ele almaktadır. (Millstein, 1998:27.) (Gürbüz & Erginçan:2004:34-35 den naklen.) Stijn Claessens, Global Kurumsal Yönetim Forumu tarafından yayınlanan çalışmasında şu tanımları yapmaktadır: “*Dar anlamda kurumsal yönetim, halka açık şirketlerde hisse sendi yatırımlarını düzenleyen sermaye piyasası kurallarını ifade eder.*” (Stijn, 2003:4) İngiltere’de Sir Adrian Cadbury başkanlığında oluşturulan Kurumsal Yönetimin Mali Yönleri Komitesi (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance) tarafından hazırlanan bir raporda ise şu tanım yapılmaktadır: “*Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetimine ve denetimine ilişkin sistemi ifade eder.*” OECD yöneticilerinden Bill Witherell ise şu tanımları yapmaktadır: “*Kurumsal yönetim, şirket yönetimi, hissedarlar ve menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerde şeffaflık, adalet ve sorumluluğu sağlayacak kural ve uygulamaları ifade eder.*” (Witherell, 2002:18.) Türkçe literatürde yer alan bazı tanımları burada aktarmakta yarar bulunmaktadır. TÜSİAD Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu tarafından hazırlanan bir raporda şu açıklamalar yapılmaktadır. “*Birçok farklı şekilde tanımlanabilecek kurumsal yönetim (corporate governance), en geniş anlamda modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir. Daha dar anlamda ise, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkan tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir.*” (TÜSİAD, 2002.)

Ülgen ve Mirze kurumsal yönetimi şöyle tanımlamaktadır. “*Kurumsal yönetimi, işletmenin stratejik yönetimi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin (söz sahipleri), bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle “hak sahibi” gören pay sahipleri, çalışanları, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkilerini kapsar.*” (Ülgen ve Mirze, 2004.)

SPK eski uzmanlarından Murat Doğu ise şu tanımları yapmaktadır: “*Bir kurumun idaresinin, mevcut çıkar çatışmalarından mümkün olduğunca soyutlanarak, yasalara, piyasa kurallarına ve yönetim biliminin temel prensiplerine uygun olarak, belirlenen ilkeler çerçevesinde gerçekleşmesidir.*” Murat Doğu, “*Hissedarların Kurumsal Yönetime Bakışı*”, Eylül-2004. (PPT Sunum)

Konuyu sahip-vekil teorisi çerçevesinde de ele almak mümkündür. Şirket ana sermayesini koyan ve yönetimi üstlenen “ana sahip” dışında, pay sahiplerini (hissedarlar) de içeren tüm paydaşları “menfaat sahibi” kavramı içerisinde değerlendirmek gerekir.

Özetle, bir şirketin faaliyeti; şirket hissedarlarından, sermaye piyasası yatırımcılarından, şirketle ticari münasebete giren veya girecek olan kişilerden, işçi ve memurlardan, vergi alacaklısı ve topluma daha iyi bir hayat sağlama yükümünü yüklenmiş devletten oluşan ve şirketin başarılı işleyişinden yararlanabildiği gibi, başarısızlığından ve kötü idaresinden de olumsuz yönde etkilenebilen ve zarar görebilen büyük bir sosyal topluluğu ilgilendirmektedir. Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözeten, diğer bir ifadeyle, kar elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dahil tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarının korunmasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir yönetim felsefesidir. (Şehirli,1999)



Her ne kadar kurumsal yönetim (corporate governance) kavramı ilk kez Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından kullanılmış ve ilk ve öncü çalışmalar bu örgüt tarafından geliştirilmişse de konunun bilimsel temelleri daha önce muhtelif bilimsel çalışmalara konu olmuştur. Örneğin, Adolf Berle ve Gardiner Means'nin 1932 yılında yayınladığı *Modern Şirket ve Özel Mülkiyet (The Modern Corporation and Private Property)* başlığını taşıyan kitaplarında şirketlerde mülkiyet (sahiplik) ile kontrol (denetim) fonksiyonlarının aynı elde bulunmasının tehlikelerine dikkat çekilmiş ve bu iki fonksiyonun birbirinden ayrılmasının gereği üzerinde durulmuştur.<sup>2</sup>

### **Geniş anlamda kurumsal yönetim kavramı**

<sup>2</sup> Adigeçen eser için bkz: Adolf Berle & Gardiner C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, Macmillan, 1932; edition revised by Adolf Berle, Columbia University, 1967, Harcourt, Brace and World, New York 1967.

Kurumsal yönetim kavramını en geniş anlamda, iyi şirket yönetimi için gerekli formel ve informal kurallar bütünü olarak ele almak mümkündür. Daha kısa ve öz bir tanım yapmak gerekirse; kurumsal yönetim “*iyi şirket yönetimi*” (good corporate governance) demektir. İyi şirket yönetimi için, sadece şirket üst yönetiminin ve yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını ve aynı zamanda şirket içi ve şirket dışı paydaşların haklarını önceden belirlemek ve bunları yasal çerçeve içerisine almak son derece önemli ve gerekli olmakla beraber yeterli değildir. İyi şirket yönetimi için bunların ötesinde değişim yönetimi, stratejik yönetim, sinerjik yönetim, toplam kalite yönetimi, insan kaynakları yönetimi vs. yönetim ilkelerinin ve yönetim tekniklerinin etkin biçimde şirkette uygulanması gereklidir.<sup>3</sup>

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

### III. GELENEKSEL ŞİRKET YÖNETİMİ ve KURUMSAL ŞİRKET YÖNETİMİ

Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetimin bir karşılaştırmasını yapmadan ve aralarındaki farklılıkları ortaya koymadan önce geleneksel aile şirketlerinden günümüzün büyük ve çok ortaklı şirketlerine doğru ortaya çıkan evrimi kısaca açıklamakta yarar bulunmaktadır.

Organizasyonlarda mülkiyet, sermaye ve yönetim yapısına bakıldığında zaman içerisinde şu gelişmelerin yaşandığı görülmektedir. ( Bkz: Şekil-2)



<sup>3</sup> Bu tanım çerçevesinde yer alan yeni yönetim teknikleri hakkında bkz: Aktan, 2004.

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

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

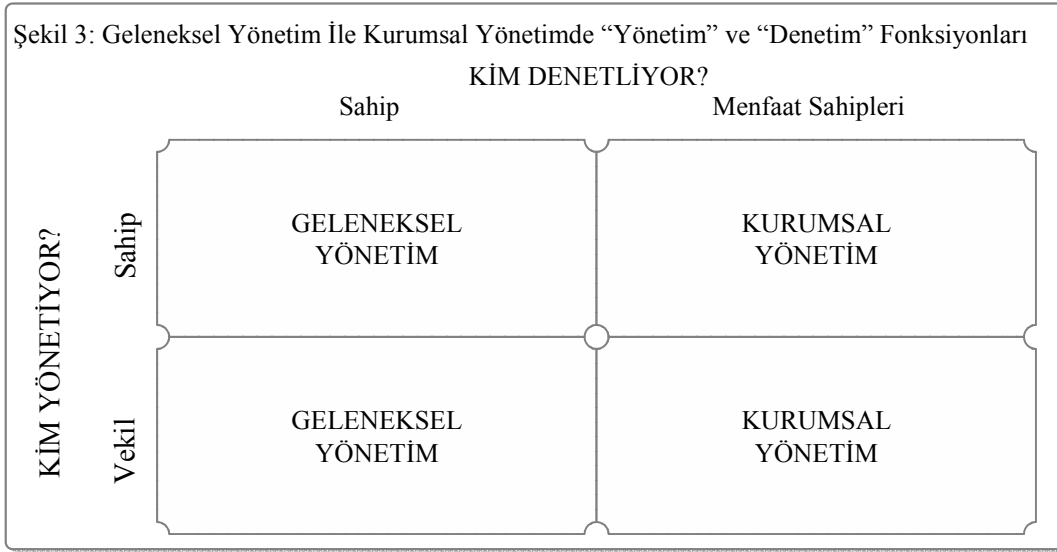
Kurumsal yönetim, geniş anlamda şirket sahipliğine ( ana sahip/ kurucu, pay sahibi ve menfaat sahipleri) ilişkin kuralları içerir. Geleneksel yönetimde şirket sahipliği “kurucu ana sermayedar” anlamına geldiğinden, kararlar ve uygulamalar şirket sahibinin iradi ve takdiri kararlarına bağlı bulunmaktadır.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

Kurumsal yönetim, en kısa ve öz bir tanımla “*kurallara dayalı şirket yönetimi*” demektir. Kuralların genel çerçevesi düzenleyici bir kamu otoritesi tarafından belirlenir ve açıklanır. Bu kuralların bir kısmı uyulması zorunlu, diğer bir kısmı ise uyulması tavsiye edilen kurallar niteliğindedir.<sup>4</sup>

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

Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki farkı daha iyi kavramak için aşağıda geliştirdiğimiz matrise müracaat edilebilir. (Şekil-3.) Matrizen açıkça anlaşıldığı üzere, geleneksel yönetimde şirketi yöneten “sahip” veya onun yönetme görevini devrettiği “vekil”in karar ve eylemleri üzerinde hissedarların ve en geniş anlamda paydaşların etkin

<sup>4</sup> Kurumsal yönetim ilkeleri, düzenleyici bir kamu otoritesinin dışında yasal bir yaptırım gücü olmayan sivil toplum kuruluşları tarafından da belirlenebilir. Günümüzde, iyi şirket yönetimi için asgari ölçüde de olsa bağlayıcı ve yaptırım gücü olan bazı kuralların kamu otoritesi tarafından belirlenmesi genel kabul görmektedir. OECD ilkeleri, hükümetlere ve ilgili kesimlere yol gösterici ve rehber olma özelliğini taşımaktadır.



denetleme yetkileri sözkonusu değildir. Geleneksel yönetimde, şirket faaliyetlerinin denetimi fonksiyonu doğrudan şirket sahip ve yönetim kurulunun göreve getirdiği şirket içi denetim kurulları tarafından yerine getirilir. Kurumsal yönetim anlayışında ise paydaşların şirketi yöneten sahip ve vekilleri, denetleme hak ve yetkisi bulunmaktadır. Kurumsal yönetimi geleneksel yönetimden ayıran en önemli fark buradadır. Kurumsal yönetimde sahip ve vekiller açısından “hesap verme sorumluluğu” ya da “hesap verme yükümlülüğü”; hissedarlar ve paydaşlar açısından da “hesap sorma hakkı” sözkonusudur.

Geleneksel yönetim ile kurumsal yönetim arasındaki farklılıkları daha geniş biçimde Tablo-1 den izlemek mümkündür.

**Tablo-1: Geleneksel Yönetim İle Kurumsal Yönetim Yaklaşımlarının Karşılaştırılması**

GELENEKSEL YÖNETİM	Karşılaştırma Kriteri	KURUMSAL YÖNETİM
Insider sistemi : Sahip, aynı zamanda yönetir ve denetler. Organizasyonda kuvvetler birliği ilkesi geçerlidir.	<i>Güç ve Otorite</i>	Outsider sistemi : Şirket sahipliği, yönetimi ve denetimi birbirinden ayrılmıştır. Organizasyonda kuvvetler ayrılığı ilkesi geçerlidir.
Şirket sahip ve yöneticileri, şirketi kendi iradi ve takdiri kararları ile yönetirler.	<i>Kurallara karşı Takdiri Kararlar</i> <i>(Rules vs. Discretion)</i>	Şirket yönetiminde “kurallar” hakimdir.
Şirket sahip ve yöneticilerinin sorumluluklarının hukuki çerçevesi yeterince çizilmemiştir.	<i>Sorumluluk</i>	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı doğrudan sorumludurlar.
Sadece vekiller “sahiplere” hesap verirler. Sahibin hesap verme yükümlülüğü yoktur.	<i>Hesap Verme Yükümlülüğü</i>	Şirket sahip ve yöneticileri, şirkete ve paydaşlara karşı hesap verme yükümlügedirler.

Sahip, ancak kendisine hesap verir!!!	<i>Hesap Sorma Hakkı</i>	Başka bir ifadeyle, paydaşların şirket yönetimine hesap sorma hakkı bulunmaktadır.
Şirket yönetiminde şeffaflık ilkesine fazla önem verilmez. Şirket yönetimi, ancak arzu ettiği şirket bilgilerini kamuoyuna açıklar.	<i>Şeffaflık</i>	Şirket sahip ve yöneticileri, şirket faaliyetlerini şeffaflık içerisinde yürütmek durumundadırlar.
Sahip, arzu ettiği kişileri yönetim kurulu üyeliğine atar.	<i>Yönetim Kurulunun Oluşumu</i>	Yönetim kurulu üyesi olabilmenin genel bazı şartları vardır. Bilgi, liyakat ve erdemi buluşturacak kurallar ve ilkeler geçerlidir.
Şirket yönetim ve denetleme kurullarında üye olanlar tam bir bağımsızlıkla görevlerini icra edemezler. Nihayetinde, kurul üyeleri sahip tarafından atanır.	<i>Bağımsızlık</i>	Şirkette bağımsız yönetim ve bağımsız denetim ilkeleri hakimdir. Örneğin, yönetim kurulu üyelerinin bir kısmı şirketle hiç bir çıkar ilişkisi olmayan kişilerden oluşur.

#### IV. KURUMSAL YÖNETİMİN BAŞLICA AMAÇLARI

Kurumsal yönetimin uygulanmasının bir çok nedenleri ve gerekçeleri bulunmaktadır. Bu nedenleri ve gerekçeleri kısaca özetlemekte yarar görüyoruz. Kurumsal yönetimin başlıca amaçlarını maddeler halinde şu şekilde açıklayabiliriz:

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

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

Anlaşıldığı üzere kurumsal yönetimin uygulanmasının pek çok nedeni ya da gerekçeleri bulunmaktadır. Kurumsal yönetimin temel amacı, şirketle doğrudan ve dolaylı ilişki içerisinde olan tüm paydaşların haklarının korunmasıdır

## V. KURUMSAL YÖNETİMİN ÖNEMİ

Kurumsal yönetimin ortaya çıkışının nedeni büyük ölçüde 1990'lı yıllarda gündeme gelen finansal krizler ve özellikle şirket skandallarıdır. Denilebilir ki, kurumsal yönetim, modern yönetim biliminin savunduğu ilkelerin kendiliğinden zaman içerisinde hayata geçirilmesinden ziyade, ortaya çıkan finansal krizler ve şirket skandallarına bir çözüm olarak zorunlu olarak gündeme gelmiştir.

Kurumsal yönetimin yukarıda özetlediğimiz amaçları aynı zamanda bu yönetim felsefesinin önemini ve gerekliliğini de açık olarak ortaya koymaktadır. Kurumsal yönetim nasıl ortaya çıkmış ve neden önem kazanmıştır? Bu sorunun cevabını kısmen yukarıdaki açıklamalarımızda bulmak mümkündür. Konuyu biraz daha geniş perspektiften ele almak ve incelemekte yarar bulunmaktadır. Kurumsal yönetimin önem kazanmasına neden olan faktörleri bir kaç ana başlık altında özetlemek mümkündür:

*Şirket skandalları.* Özellikle 1990'lı yıllarda ardarda ortaya çıkan şirket skandalları kurumsal yönetime olan ihtiyacı arttırmıştır. ABD'de Enron ve WorldCom, İtalya'da Parmalat, Hollanda'da Ahold ve Çin'de Yanguangxia skandalları gözleri bir anda şirket yönetim ve denetimlerine çevirmiştir.

*Finansal krizler.* Finans piyasalarının entegrasyonu neticesinde ortaya çıkan global finansal krizler pek çok ülkeyi ve pek çok şirketi etkileyebilmektedir. Hisselerin yayılması ya da kreditorlerin çoğalması denetim ihtiyacını ortaya çıkarmakta ve kurumsal yönetim anlayışını uygulamaya zorlamaktadır. Bu ihtiyaç kriz dönemlerinde daha da artarak ortaya çıkmaktadır. Özetle, kurumsal yönetim, finansal krizlere karşı daha dayanıklı bir şirket yapısı öngörmektedir. (Şehirli, 1999.)

*Globalleşme ve uluslararası sermaye hareketlerinin hız kazanması.* Globalleşme dolayısıyla uluslararası sermaye hareketlerinin hareketlilik kazanması neticesinde kurumsal yatırımlar yatırım yaptıkları ülkede ve yatırım yapacakları şirkette daha fazla güven ve istikrar aramaya başlamışlardır. Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi



ülkelerindeki şirketler ile sınırlı kalmamakta, dünyanın 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 geliştirmekte olan piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına sebep olmaktadır (Şehirli, 1999. ).<sup>5</sup> Dolayısıyla şirketler, uzun vadeli ve yatırımının karşılığını almak konusunda çaba içerisinde olan sermayeyi kendilerine çekebilmek için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmak durumundadırlar. Ayrıca yatırımcılar denizaşırı ülkelerdeki şirketlere uzun vadeli yatırım yapabilmek için güven unsurunu ön planda tutmakta, yatırım yapmadan önce “oyunun kuralları”nı anlamak istemektedir. Bu durum, kurumsal yönetimin önem kazanmasına neden olan faktörlerin başında gelmektedir. (Şehirli, 1999.)

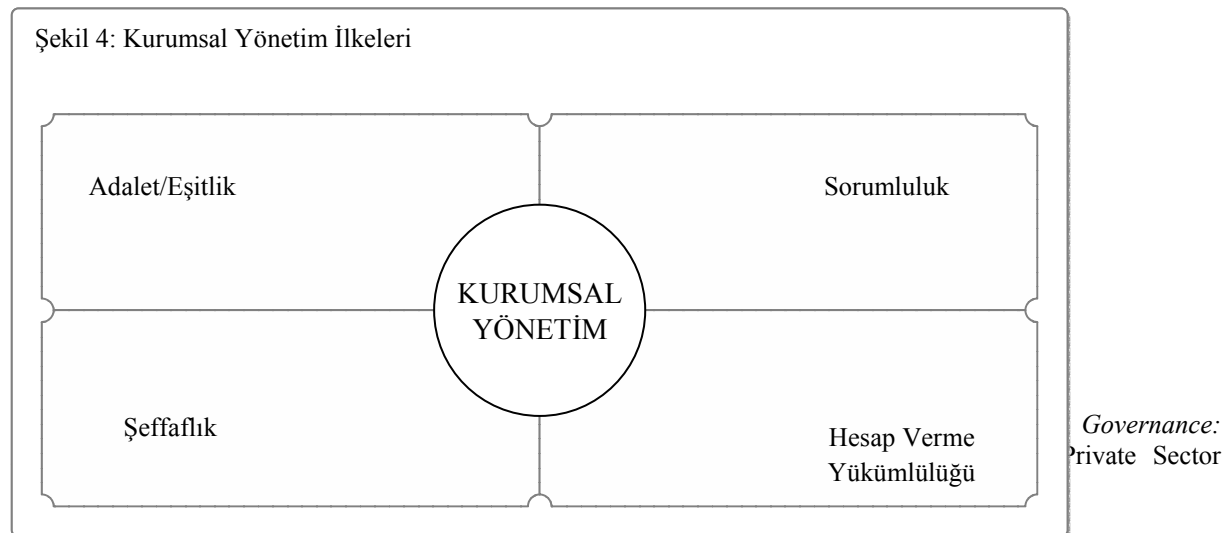
**Özelleştirme.** 1980’li yıllardan itibaren tüm dünyada yaygınlaşan özelleştirme uygulamaları kurumsal yönetimin önem kazanmasında dolaylı olarak etkili olmuştur. Kamu mülkiyetinde olan kamu teşebbüslerinin özel mülkiyete geçmesinin ardından finans piyasalarına sermaye tedariki için yönelmeleri ve şirket evliliklerine yönelmeleri kurumsal yönetim ilkelerinin önem kazanmasına neden olmuştur.

## VI. KURUMSAL YÖNETİMİN BAŞLICA İLKELERİ

Kurumsal yönetimin genel olarak dört temel ilkesinden sözedilebilir. Bunlar; sorumluluk, şeffaflık, hesap verme yükümlülüğü ve adalet / eşitlik. Bu temel ilkeleri kısaca açıklamaya çalışalım. (Bkz. Şekil-4.)

**Sorumluluk.** Şirketin tüzel kişiliğinin, şirket yönetim kurulunun ve yöneticilerinin karar ve eylemlerinin ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması anlamına gelmektedir.

Şirket faaliyetlerinden, karar ve tercihlerinden birinci derecede yönetim kurulu sorumludur. Bu bakımdan, iyi bir şirket yönetimi için yönetim kurulunun sorumluluklarının doğru şekilde belirlenmesi önem taşımaktadır.



Yönetim kurulunun başlıca sorumluluklarını şu şekilde özetlemek mümkündür: (TÜSİAD,2005:15.)

- Şirketin kısa ve uzun vadeli hedeflerini belirlemek;
- Hedeflere ulaştıracak stratejileri irdelemek, geliştirilmesine katkıda bulunmak ve uygulanmasını sağlamak;
- Şirketin stratejik ve mali performansını irdelemek ve iyileştirici önlemler almak;
- İcra başkanını seçmek, belirli performans kriterlerine göre değerlendirmek ve ücretlendirilmesini belirlemek; diğer üst düzey yöneticiler için icra başkanının önerilerini değerlendirmek ve onaylamak;
- Şirketin idari ve mali denetimini sağlamak;
- Yönetim kurulunun, yönetim kurulu alt komitelerinin ve üst düzey yöneticilerin etkin ve verimli çalışmalarını sağlayacak yapı ve işleyişte olmasını sağlamak ve bunların performans kriterlerini belirlemek;
- Şirketin, hissedarlara ve dış mercilere yönelik iletişim ve ilişki yaklaşımını belirlemek;
- Şirket ve çalışanları için iş ahlakı kurallarını belirlemek ve uygulanmasını sağlamak;
- Şirketin dahili ve harici tasarruflarının, faaliyet ve davranışlarının ilgili mevzuata uygunluğunu sağlamak,

Yönetim kurulunun oluşumunda ve işleyişinde ayrıca şu kurallar ve ilkeler önem taşımaktadır: (SPK,2005.)

- Yönetim Kurulu bütün hissedarlara adilane davranmalıdır,
- Bilfiil yönetimi üstlenmiş kişilerden bağımsız olarak şirket işlerinde objektif muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olan ve bağımsız muhakeme yürütülebilecek yeterli sayıda kurul üyesi ataması yapılmalıdır,
- Kurul üyeleri, sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için yeterli zamanı ayırarak doğru, gerekli ve geçerli bilgiye zamanında erişebilmelidir,
- Kurul üyeleri, şirket stratejilerini, yıllık bütçeleri ve faaliyet planlarını izlemek ve rehberlik etmek, şirket performansının ve faaliyetlerinin yerine getirilmesini gözetlemek, şirket önemli harcamalarını, satın almaları ve satışları idare etmek vb. konularında bilgi ve liyakat sahibi olmalıdır.
- Azınlık durumundaki yatırımcılara güvenilir makul gerekçelere dayalı olarak yönetim ve denetim kurullarına dava açma mekanizması sağlanmalıdır.

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 tarafsızlığı

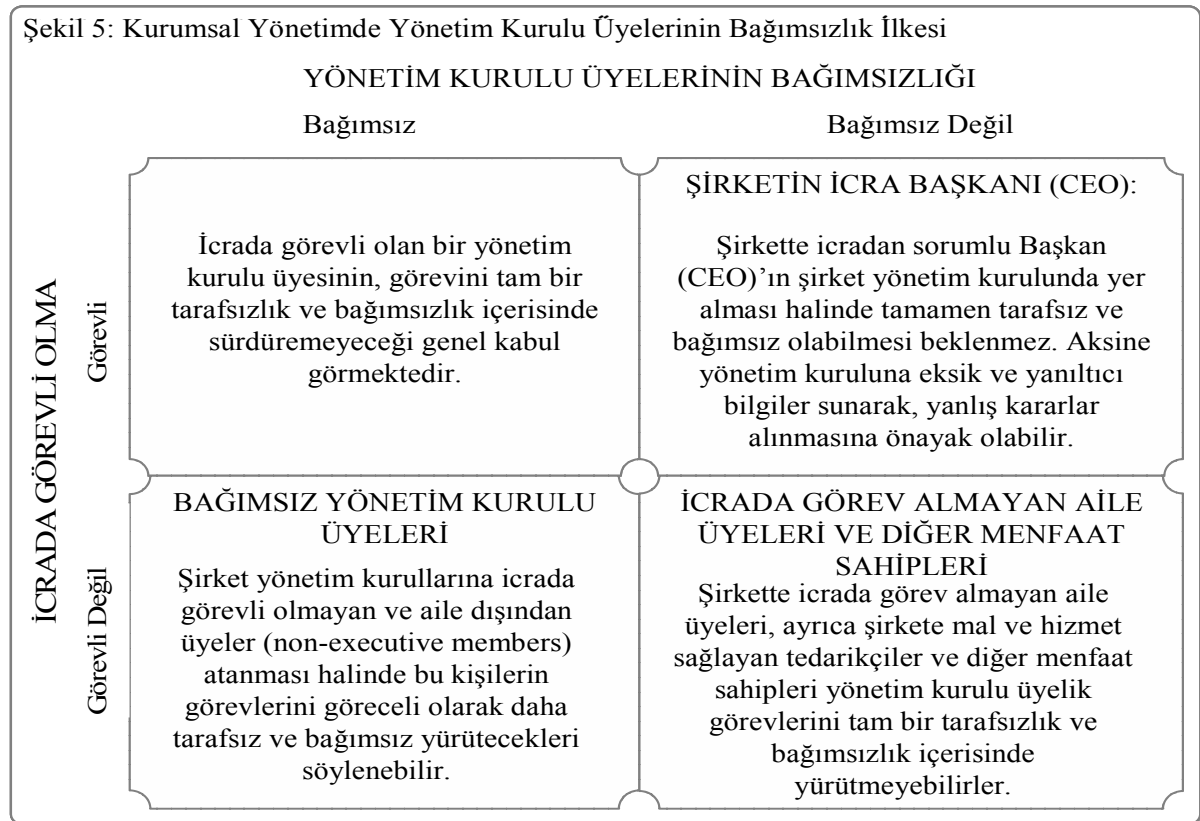
ve bağımsızlığı son derece önemlidir. Bu iki kavramı da kısaca ele almakta yarar bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim felsefesinde “bağımsızlık” (independence) ve “tarafsızlık” (neutrality) ilkeleri çok önem taşır. Şirket kurucu sahipleri, şirket (çoğunluk pay) sahibi tarafından atanan yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı'nın görevlerini tam bir tarafsızlık ve bağımsızlık içerisinde yürütmeleri beklenemez. Bir başka ifadeyle, şirketle doğrudan ve/veya dolaylı olarak çıkar ilişkisi içerisinde olan bir kimsenin tarafsız ve bağımsız karar alması son derece güçtür. Bu nedenle, kurumsal yönetim felsefesinde şirket yönetim kurullarına atama yapılırken bu hususun gözönüne alınması ve yönetim kurullarına icrada görevli olmayan ve yönetim kurulu üyeliği dışında şirket ile hiç bir ilişkisi olmayan kişilerin atanması savunulmaktadır. Aşağıdaki matriste görüleceği üzere şirket yönetim kurullarında göreceli olarak daha yüksek bir tarafsızlık ve bağımsızlıkla görev yapabilecek olan kişiler icrada görevli olmayan üyeler (non-executive members)dir. (Şekil-5.)

### ***Kamuoyunu Aydınlatma ve Şeffaflık***

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden bir diğeri kamuoyunu aydınlatma (disclosure) ve şeffaflık (transparency) dir. Kurumsal yönetim felsefesi; mali durum, performans, mülkiyet ve şirketin yönetimi dahil, şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasının gereği ve önemi üzerinde durmaktadır.

Kamunun zamanında aydınlatılması, açıklanan bilgilerin eksiksiz, güvenilir, anlaşılabilir ve yorumlanabilir olması, açıklanan bilgilere kolay ve mümkün olan en düşük maliyetle erişimin sağlanması son derece önemlidir. Bu açıklamalar çerçevesinde kamuoyuna açıklanacak bilgilerin şu özelliklerde olması gerekir:



- Bilgi açık ve anlaşılır olmalıdır,
- Açıklanan bilgi doğru olmalıdır,
- Bilginin tam bir tarafsızlık içerisinde sunulması ve bu bilgileri kullanacakları yanıltmaması gerekir,
- Bilgi eksiksiz sunulmalıdır,
- Bilgi kullanıcılar tarafından analizler yapmaya imkan sağlamalıdır,
- Bilgi, düşük bir maliyetle sunulmalıdır,
- Bilgiye erişim kolay olmalıdır,
- Bilgiye zamanında erişim imkanları olmalıdır,

Öte yandan kamuya açıklanması gereken asgari bilgilerin neler olması gerektiği de önem taşır. Şirketin denetimden geçmiş olarak finansal durum ve faaliyet sonuçları kamuoyuna açıklanmalıdır. Bu çerçevede; 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, sektör ve coğrafi riskler, finansal piyasa riskleri, kur ve faiz riskleri, vadeli işlemlerin taşıdıkları riskler, bilanço dışı yükümlülükler, hukuki sorumluluklar gibi bilgilerin kamuoyuna açıklanması son derece önemlidir. Sunulacak bilgiler mutlaka denetlenmeli ve kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan beyan ve denetime uygun olarak açıklanmalıdır. (SPK, 2005.)

### ***Hesap Verme Yükümlülüğü***

Kurumsal yönetim ilkelerinden bir diğeri “hesap verme sorumluluğu” ya da “hesap verme yükümlülüğü” olarak bilinmektedir.

Hesap verme sorumluluğu, kısaca bir kimsenin yaptıklarından dolayı başka bir otoriteye açıklamada bulunması olarak tanımlanabilir. Hesap verme sorumluluğu, “*kendilerine kaynak tahsis edilenlerin ya da yetki verilenlerin bu kaynakları ve yetkileri ne kadar iyi kullandıklarını sergileme sorumluluğunu ifade eder.*” (Gülen,1999.)

İyi bir şirket yönetimde şirket yönetiminin şirket hissedarları ve tüm paydaşlara karşı hesap verme sorumlulukları bulunmaktadır. En başta şirket mülkiyetine ortak olan hissedarların şirkete yatırdıkları fonların ne şekilde kullanıldığını izleme ve denetleme hakkı bulunmaktadır. Tek tek hissedarların kendi haklarını korumaları yerine şirket yönetim kurullarının hesap verme sorumluluğunu ve yükümlülüğünü belirli bazı kurallar bağlamak daha rasyoneldir.

### ***Adalet ve Eşitlik***

Kurumsal yönetim ilkelerinden “adalet” ve eşitlik” ilkesine göre şirkette azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil olmak üzere tüm ortaklara eşit muamele yapılmalıdır. Bu çerçevede; aynı tipten hissedarlara eşit muamele yapılmalı, her tipte, bütün hissedarlar aynı oy hakkına sahip olmalıdırlar. Oy hakkındaki her türlü değişiklik hissedarın oylamasına sunulmalıdır. Ayrıca genel hissedarlar toplantısının işlem ve usulleri, bütün hissedarların adil muamele görmelerini sağlamalıdır. İçeriden bilgi ticareti ve benzeri manipülatif işlemler yapmak (insider trading) yasaklanmalıdır. Öte yandan, Yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticiler, maddi bir menfaat doğurucu veya şirketi etkileyen işlemlerini kamuya açıklamalıdırlar.

Adalet ve eşitlik ilkesi herşeyden önce hissedarların belirli bazı haklarının kabulü anlamına gelir. Şirket hissedarlarının haklarını bir kaç ana başlıkta toplamak mümkündür: (SPK,2005.)

#### *Temel Ortaklık Hakları*

- Genel kurullara katılım ve oy kullanma,
- Azınlık haklarını kullanma,
- Kar payı alma,
- Ortaklık hakkında düzenli ve zamanında bilgi alma,
- Hissedar bilgilerinin sağlıklı olarak tutulması,
- Hisselerin herhangi bir sınırlama olmaksızın devri,

#### *Bilgi Alma Hakkı*

- Kamuyu aydınlatmanın bilgilendirme politikası çerçevesinde yapılması,
- Hissedarlar arasında ayırım yapılmaması,
- Hisse senedi değerini etkileyen bilginin kamuya açıklanması,
- Açıklamaların zamanında, doğru, anlaşılabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir ve eşit bir biçimde kamunun kullanımına sunulması.

#### *Temel Yatırımcı Hakları*

- Zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde etme,
- Genel Kurul toplantılarına etkin katılma ve oy kullanma,
- Yönetim Kurulu Üyelerinin seçiminde etkinlik (birikimli oy, vb.)
- Şirketin karlarından pay alma,
- Şirket yapısındaki önemli değişikliklere ilişkin kararlara katılma ve yeterli şekilde bilgilendirilme vs.

## **VII. KURUMSAL YÖNETİMİN SAĞLAYACAĞI YARARLAR**

Kurumsal yönetim, sadece sözkonusu yönetim ilkelerini uygulayan şirkete değil, aynı zamanda şirketle doğrudan ve/ veya dolaylı bir ilişki içerisinde olan tüm paydaşlara yararlar sağlar. Başka bir ifadeyle, kurumsal yönetimin, bu ilkeleri uygulayan şirkete, hissedarlara, çalışanlara, müşterilere, kurumsal yatırımcılara, tüm topluma ve devlete sağlayacağı yararlar bulunmaktadır. Konuyu bir kaç ana başlık altında ele alarak incelemekte yarar bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim uygulamasının şirkete sağlayacağı yararları şu şekilde özetleyebiliriz:<sup>6</sup>

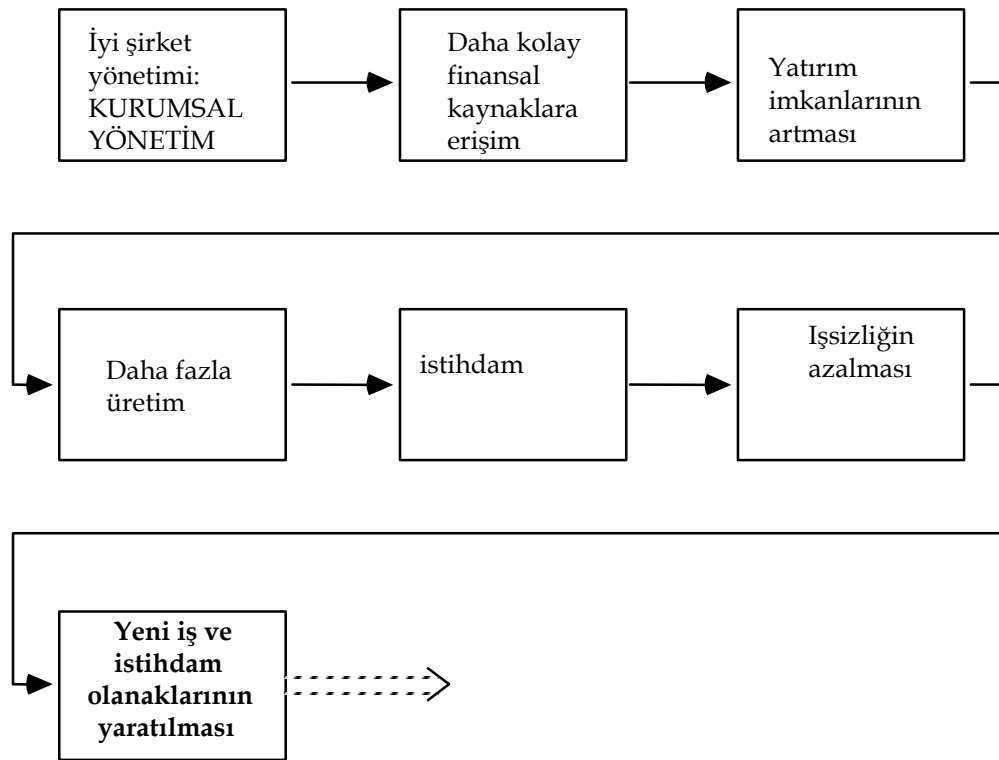
- Şirketin finans piyasalarından daha kolay finansman teminine imkan sağlar; bir şirket ne kadar iyi yönetilirse sermaye maliyeti o ölçüde azalır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin şirkete sağlayacağı en önemli yarar sermaye maliyetini azaltmasıdır.
- Likidite sıkıntısı içerisinde bulunan şirkete nakit para girişi sağlar,
- Yerli ve yabancı yatırımcıların güveni tesis edilir ve böylece uzun vadeli sermaye girişi hızlanır.
- Finansal krizlerin daha kolay atlatılmasına imkan sağlar,
- Şirket varlıklarının değeri yükselir. Bir şirket ne kadar iyi yönetilirse şirket varlıklarının getirisi o kadar yüksek olur. Dolayısıyla, kurumsal yönetim, şirketin değerini arttırır.
- Şirket yönetiminde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu dolayısıyla yolsuzluklar azalır,
- Şirkette güç ve yetki istismarını engeller ve keyfi yönetimi ortadan kaldırır.
- Tüm paydaşların çıkarlarına hizmet edeceği için şirket ile paydaşlar arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar,
- Şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar,
- Şirketin rekabet gücünü arttırır,
- Şirket karlılığında artış sağlar,
- Kurumsal yönetim uygulamasının ülkeye ve topluma sağlayacağı yararları da maddeler halinde şu şekilde özetleyebiliriz:
- Ülkenin rekabet gücünün artmasını sağlar,
- Ekonomik krizlerin daha kolay atlatılmasına yardımcı olur,
- Finansal derinliğin artmasına imkan sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa finansal sistemin derinliği o kadar fazla olur. Bu açıdan kurumsal yönetimin bankacılık ve mali sektörün gelişmesine olumlu katkıları sözkonusudur.
- Sermaye piyasalarının gelişmesine imkan sağlar. Şirket hissedarlarının hakları ne kadar iyi korunursa sermaye piyasaları o kadar gelişmiş olur. Hissedar haklarının iyi korunması ile borsa kapitalizasyonu arasında doğrusal bir ilişki vardır.

---

<sup>6</sup> Kurumsal yönetim ile şirket performansı arasındaki ilişki için bkz: Bhagat & Black, 2000; Coles et. All, 2001; Gürbüz & Ergincan, 2004; Himmelberg, et. All, 1999; Hutchinson & Gul, 2003; Klapper & Love, 2003; Claessens,2003.

- Yurtiçi tasarrufların artmasına ve halka açık şirketlere kaymasına imkan sağlar,
- Makro ekonomik performansın artmasına katkı sağlar. Daha kolay finansman imkanlarına erişim kolaylıkları, şirketin sermaye maliyetini azaltarak toplam yatırımlarını artırır, yatırımlarda artış ise yeni iş olanakları yaratır ve ekonomideki istihdam kapasitesini genişletir. (Bkz. Şekil-6.)

**Şekil-6: Kurumsal Yönetimin Makro-Ekonomik Etkileri**



## VIII. KURUMSAL YÖNETİM İLE ŞİRKET PERFORMANSI ARASINDAKİ İLİŞKİ: AMPİRİK ÇALIŞMALARIN ÖZETİ

Kurumsal yönetim teorisi, kurumsal yönetim ilkeleri ile şirket performansı arasında pozitif bir ilişkinin olduğunu öne sürmektedir. Bu ilişkiyi test eden pek çok ampirik çalışma yapılmıştır. Aşağıda sözkonusu ilişkiyi test eden muhtelif ampirik araştırmaların sonucu özetlenmektedir.<sup>7</sup>

Dünyada kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen araştırmalar iki grupta toplanabilir. Birinci grup, ölçme tabanı olarak hisse senetlerinin getirisini ele alırken, ikinci grup mali tablolar analizine ağırlık verir. Şirketlerin performansı genellikle birikimli düzeltilmiş getiri (CAR Cumulative Adjusted Return) yöntemiyle hesaplanırken, son çalışmalar birikimli düzeltilmiş getiriler ile mali tablolara dayanan kriterleri birlikte kullanmaktadır. (Gürbüz & Ergincan:2004.)

*La Porta* ve Diğerleri'nin, (1996) çalışmasında, pay sahiplerinin hakları birinci inceleme noktasını oluşturmaktadır. İlk gösterge her paya eşit oy verilmesidir. İkinci gösterge, oy hakkı kullanımının kolaylığıdır. Bir başka gösterge, azınlıkların korunması ve olağanüstü kurul

<sup>7</sup> Ampirik çalışmaların özeti şu çalışmadan aktarılmaktadır: Gürbüz & Ergincan:2004:35-44.

toplantabilmesi için gerekli oy yüzdesidir. Bu oran ne kadar düşükse, o ülkenin kurumsal yönetim konusunda o kadar etkin olduğu kabul edilmektedir. Bu oran ABD’de yüzde 1 iken, Türkiye’de yüzde 10, Meksika’da yüzde 33’tür. Diğer bir gösterge, kar payı dağıtılmasının zorunlu olup olmadığıdır. Bu konu ile ilgili son gösterge ise, hissedarların belirli bir işlem yapmak için ortaklığın yöneticilerini yasal olarak zorlama imkanlarının bulunup bulunmamasını ifade etmektedir. Çağrıda bulunma yükümlülüğü, birleşme ve devralmalarda küçük hissedarların paylarının satın alınması yükümlülüğü gibi yükümlülüklerde bu konu kapsamındadır. Sözkonusu göstergeler baz alındığında, pay sahiplerini en fazla koruyan ülkelerin başta A.B.D ve İngiliz kaynaklı hukuk sisteminin geçerli olduğu ülkeler olarak tespit edilmiştir.

*La Porta* ve diğerleri’nin 1997 yılında yaptıkları bir diğer araştırmada hukuk sistemlerinin sermaye piyasaları üzerindeki etkisi test edilmiştir. 1996 yılında yapılan çalışmada tespit edilen hususlar ile birlikte; yatırımcıyı koruma konusunda en zayıf hukuk sistemine sahip ülkelerin en az gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olduğu, yatırımcıyı en fazla koruyan sistemlerin ise en gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olduğu tespit edilmiştir.

*Gompers, Ishii ve Metrick*, 1500 şirket için 24 parametrelili bir “Kurumsal Yönetim Endeksi” oluşturmuşlar ve çalışmalarında kurumsal yönetim derecesi düşük olan şirket hisse senetlerini satın, yüksek olan şirket hisse senetlerini alan bir yatırımcının yüzde 8,5 kadar daha fazla getiri sağladığı sonucuna varılmıştır.

Bir başka araştırmacı *Easterbrook* (1996), tarafından yapılan çalışmada sermaye piyasalarının etkinliği ve gelişmişliğinin hukuk sistemine bağlı olduğu yönündeki tespitlerin aksine görüşler bulunmaktadır. Bu çalışmaya göre kurumsal yönetimde gözlemlenen uluslararası farklılıklar, hukuk sistemlerinin farklılığından değil, piyasaların farklılığından ileri gelmektedir. Hukukun kurumsal yönetim anlayışına olan etkisi ABD’de, Almanya ve Japonya’ya oranla çok daha azdır.

*Hiraki, Inoue, Ito, Kuroki ve Masuda* (2003), kurumsal yönetimle ilgili yaptıkları çalışmada, sermaye yapısı ve banka kredilerinin alternatif kurumsal yapılar üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Sonuç olarak araştırmacılar, yönetsel sahipliğin (managerial ownership) şirket değeriyle monotonik ve pozitif yönde bir ilişkisi bulunduğunu ortaya koymuşlardır.

*Renneboog* (2000), 1989-1994 yıllarını kapsayan çalışmada, Brüksel Borsası’na kote olmuş şirketlerde kurumsal yönetimin nasıl uygulandığını araştırmıştır. Blok sahiplik yapısı, parçalı kontrol, borçlanma politikası ve yönetim kurulu yapıları gibi çeşitli kurumsal yapı mekanizmalarının düşük performanslı şirketleri disipline etmede kullanılabileceği belirtilmiştir.

*Boubakri, Cosset ve Guedhami* (2003), Asya’da yakın zamanda özelleştirilmiş şirketlerde özelleştirme sonrası performans ve ortaklık yapısındaki değişimleri incelemişlerdir. Özelleştirme sonrasında karlılık, etkinlik ve üretkenliğin arttığı gözlemlenmiş ve performanstaki bu artışın da temelde kurumsal yönetim kalitesine bağlı olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

*Gugler ve Yurtoglu* (2003), yaptıkları çalışmada temettü dağıtımlarının önemli bir bilgilendirici unsur olduğu üzerinde durarak, bu unsurun büyük şirket sahipleri ile dışarıdaki küçük pay sahipleri arasındaki çatışmanın ciddiyetini ortaya koyduğunu ileri sürmüşlerdir.



*Min ve Prather* (2001) tarafından yapılan çalışma; ortak girişimlerin hisse senedi fiyatlarını genelde pozitif yönde etkilediğini, şirkete özgü karakteristiklerin duyuru etkilerini derinleştirdiğini, bu etkiyi yaratan faktörlerin ise literatürdeki karmaşık duyuru etkilerini açıklayabileceğini ortaya koymuştur.

*Chung, Wright ve Kedia* (2003) çalışmalarında, şirketlerin sermaye ve Ar-Ge yatırımlarının piyasa değeri üzerindeki etkilerini incelemişlerdir. Kurumsal yapıyı incelerken bu yapıyı temsil ettiği düşünülen “şirketi izleyen menkul kıymet analistleri”, “yönetim kurulu kompozisyonu” ve “kurumsal sahiplik yapısı” olmak üzere üç kurumsal faktör analiz edilmiştir. Çalışmanın sonuçları, şirketlerin sermaye ve ar-ge yatırımlarının piyasa değerlerinde şirketleri izleyen ve değerleyen menkul kıymet analistlerinin ve yönetim kurulu kompozisyonunun kritik önemde etkilerinin bulunduğunu gösterirken; kurumsal sahiplik yapısının, şirketlerin piyasa değerleri üzerinde fazla etkisi olmadığını ortaya koymuştur.

*Estrin ve Wright* (1999), eski Sovyetler Birliği’ne üye ülkelerin ekonomik geçiş sürecindeki yavaş ilerleyişinin sebebinin kurumsal yapının ve rekabetçi piyasa koşullarının uygulanmasındaki geri kalmışlıktan kaynaklandığı sonucuna varmışlardır.

*Bohren ve Odegaard* (2003), 1989-1997 arasında Oslo Menkul Kıymetler Borsası’nda işlem gören mali sektör dışındaki şirketlerin performanslarını karşılaştırarak çalışmalarında kurumsal yönetimin ekonomik performans üzerinde etkili olduğunu, bunda en fazla içeriden öğrenenlerin etkisinin bulunduğunu, dışarıdakilerin sahipliğinin kurumlar ve devlet gibi araçlara göre daha üstün olduğunu ve performans düşüşünün artan yönetim kurulu üye sayısı, borçlanma, kar payı dağıtımı ile oy hakkından yoksun hisse senetleri ile ilişkili olduğunu bulmuşlardır.

*Klapper ve Love* (2003), 25 ülkeden 495 şirketin verilerini içeren Credit Lyonnais Asia raporundan yararlanarak 14 gelişen piyasadaki şirket bazında 374 şirketin kurumsal yönetim sıralamalarını kullanmışlar ve şirketler düzeyinde kurumsal yönetim uygulamalarının büyük farklılık gösterdiğini ve zayıf hukuki sisteme sahip ülkelerde şirket bazında kurumsal yönetim kalitesinin ortalamasının altında olduğunu bulmuşlardır.

*Johnson, Boone, Breach ve Friedman* (2000), zayıf kurumsal yönetim ve kötü ekonomik geleceğin beklendiği ülkelerdeki şirketlerin sermayelerinde yönetici hakimiyetinin arttığını ve bunun sonucunda şirketlerin finansal varlık fiyatlarında (özellikle hisse senetlerinde) daha büyük düşüşlerin gerçekleştiğini belirlemişlerdir.

*İMKB çalışması (2001)*, Türkiye’de kurumsal yönetim düzeyini sorgulayan, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma derecesini ve bu ilkelerin şirketlerin performanslarına yansımaları ele alan en kapsamlı araştırmadır. 1998-1999 dönemini araştıran ve aracı kurumların yanısıra yaklaşık 275 borsa şirketini kapsayan çalışmada, İMKB’de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları ile piyasa karakteristikleri, piyasa ve finansal performansları arasındaki ilişki incelenmiştir. Bu çerçevede, uluslararası literatürde sıkça kullanılan piyasa değeri, volatilité, birikimli düzeltilmiş getiriler piyasa performansını ölçmek için kullanılırken; finansal performansın tespiti için borçlanma, kârlılık, likidite oranları kullanılmıştır. Çalışmada elde edilen başlıca sonuçlar şunlardır: (Küçükçolak vd.,2001.)

- Anket değerlendirmesine alınan toplam 513 şirket ve aracı kuruluştan ankete katılan 358’inin yüzde 52 oranında kurumsal yönetim ilke ve standartlarına ilişkin çalışmaların farkında olduğu belirlenmiştir.

- Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu, aynı şirketler grubu bünyesindeki çeşitli şirketlerde de görev almaktadır.
- Yönetim kurulu üyeleri ile başlıca ortaklar incelendiğinde, akrabalık ilişkileri dikkati çekmektedir. Bu durum, özellikle aracı kuruluşlarda yüksek düzeydedir.
- Türkiye’de yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali haklar genelde performansa dayalı değildir.
- Üst düzey yönetici atamalarında şirketlerin ağırlıklı hissedarları/sahipleri karar verici konumdadır.
- Borsada işlem gören şirketlerde kamuyu aydınlatma oldukça gelişmiş düzeydedir.
- Şirketlerin tüm ortaklarla ilişkilerinde danışmanlık veya icracı rol üstlenen birimlerin oluşturulması henüz yaygınlaşmamıştır.
- Borsada işlem gören şirketlerde iç denetim birimi çoğunlukla oluşturulmamıştır. Aracı kuruluşlarda ise, mevzuatlarındaki zorunluluktan dolayı iç denetim daha yaygın şekilde uygulanabilmektedir.
- Şirket çalışanlarına hissedarlık olanaklarının genişletilmesine yönelik girişimler ile bu yoldaki uygulamalar etkin olmayıp, yaygınlık kazanmamıştır.
- Borsa şirketleri ve üyelerinin yalnızca yüzde 17’sinde oy hakları arasında farklı gruplar yaratılmıştır.
- Başkan (Chairman) ve Operasyonel Faaliyetlerden En Üst Düzeyde Sorumlu Kişi (CEO) ayrımı yerleşmemiştir.
- Yönetim kurulu üyeleri arasında yönetimden bağımsız nitelikte üye uygulaması bulunmamaktadır.
- Yönetim kurulu üyelerinin aynı zamanda şirkette başka görevleri de bulunduğundan, yönetimin etkinliği ve performans denetimi güçleşmektedir.
- Şirket yönetim ilke ve standartlarını görece daha fazla uygulayan şirketlerin gerek finansal, gerekse piyasa getirisi performansı daha az uygulayanlara göre daha yüksektir.

Özet olarak, çeşitli ülkelerde ve Türkiye’de kurumsal yönetim ve şirket performansı arasındaki ilişkiyi inceleyen çalışmalarda; kurumsal yönetim ilkelerini görece daha iyi uygulayan şirketlerin borsa performanslarının, bunları yeterince uygulamayan şirketlere göre daha yüksek olduğu, kurumsal yönetim ilkelerini ileri derecede uygulayan şirketlerin özsermaye kârlılığının genelde daha yüksek çıktığı, halka açıklık oranı görece yüksek olan şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini daha ileri derecede uyguladıkları, daha iyi yönetilen şirketlerin kreditorlere daha çok güven duygusu verdikleri ve bu şekilde dış finansmandan daha fazla yararlanma olanağı buldukları sonuçlarına ulaşılmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerini daha fazla özen göstererek uygulayan, böylece -bir anlamda- kurumsal bakımdan daha iyi yönetilen şirketlerin hem borçlanarak hem de yeni hisse senedi ihraç ederek dış finansman kaynaklarına daha kolay bir şekilde erişebilmeleri mümkün olmaktadır. (Gürbüz & Ergincan:2004.)

## **IX. ETKİN BİR KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMASI İÇİN DEVLETE DÜŞEN GÖREVLER NELERDİR?**

Kurumsal yönetim anlayışının başarıyla uygulanabilmesi öncelikle şirketlerin sorumluluğundadır. Kurumsal yönetim felsefesine inanmayan ve kararlılıkla uygulamayan bir şirkette başarılı sonuçlar elde etmek mümkün değildir. Bununla birlikte, devlete düşen bazı görevler ve sorumluluklar da bulunmaktadır. Etkin bir kurumsal yönetim için hukuki

çerçeveyi oluşturma yönünde devlete düşen görevleri şu şekilde özetlemek mümkündür: (CIPE,2002.)

İlk olarak, devletin mülkiyet haklarını koruyacak etkin bir hukuki altyapı oluşturması gerekmektedir. Tüzel kişilik olarak şirketlerin mülkiyet hakkının kullanımı ve devrine ilişkin etkin yasal çerçeve oluşturulmalıdır.

İkinci olarak, sözleşme özgürlüğünü koruyacak ve güvence altına alacak yasal çerçeve oluşturulmalı ve etkin işlerliği sağlanmalıdır. Bir başka ifadeyle, ticaret hukuku, şirketler hukuku ve borçlar hukuku sözleşme özgürlüğünü güvence altına almalıdır.

Üçüncü olarak, etkin bir kurumsal yönetim ve sermaye piyasası için sağlıklı bir bankacılık sektörü mevcut olmalıdır. Bankacılık sektörü, şirketlere finansman sağlayan kuruluşlardır. Kötü yönetilen bir bankacılık sektörü şirketler için her zaman bir risktir ve krizlerin ortaya çıkmasına neden olur. Bankacılık sektöründe faaliyette bulunmak için gerekli minimum sermaye, etkin gözetim ve denetim, şeffaflık vs. ilkeler bu açıdan son derece önem taşımaktadır.

Dördüncü olarak, şirketlerin zor durum ve iflas durumlarında piyasadan çekilebilmelerine kolaylık sağlayacak hukuki altyapı mevcut olmalıdır. Bu çerçevede icra ve iflas hukukunun tüm paydaşların haklarını koruyacak şekilde çok iyi düzenlenmiş olması gerekir.

Beşinci olarak, kurumsal yönetimden arzu edilen sonuçların elde edilebilmesi için sermaye piyasalarını düzenleyen kurallar ve bu kuralların uygulanmasından sorumlu olan kurumun yapısı önem taşımaktadır. Şirketlerin kamuoyuna açıklama yapma ve şeffaflık içerisinde faaliyetlerini sürdürme sorumluluklarının sermaye piyasası kurulu (kurumu) tarafından yakinen takip edilmesi gerekir.

Altıncı olarak, piyasalarda etkin ve fonksiyonel rekabet önem taşımaktadır. Rekabet, şirketlerin kaynaklarını etkin kullanmalarını sağlamaktadır. Kurumsal yönetim, tek başına şirketlerin etkinlik ve verimlilik içerisinde faaliyet göstermelerini garanti edemez. Rekabetçi piyasaların varlığı son derece önemlidir.

Yedinci olarak, zor durumda olan şirketlerin iflastan önce yerli ve/veya yabancı başka şirketlerle birleşmesi (mergers) ve /veya satın alınması (acquisitions) yönünde yasal bir çerçeve mevcut olmalıdır.

Sekizinci olarak, kurumsal yönetimden arzu edilir sonuçların elde edilebilmesi için adalet ve yargı hizmetlerinde etkinliğin tesis edilmesi şarttır. Yargının bağımsızlığı ve süratli işlerliğinin sağlanması gerekir.

Dokuzuncu olarak, kurumsal yönetimin başarısı için devletin yolsuzlukla mücadeleye yönelik kurallar ve kurumlar oluşturması önem taşımaktadır.

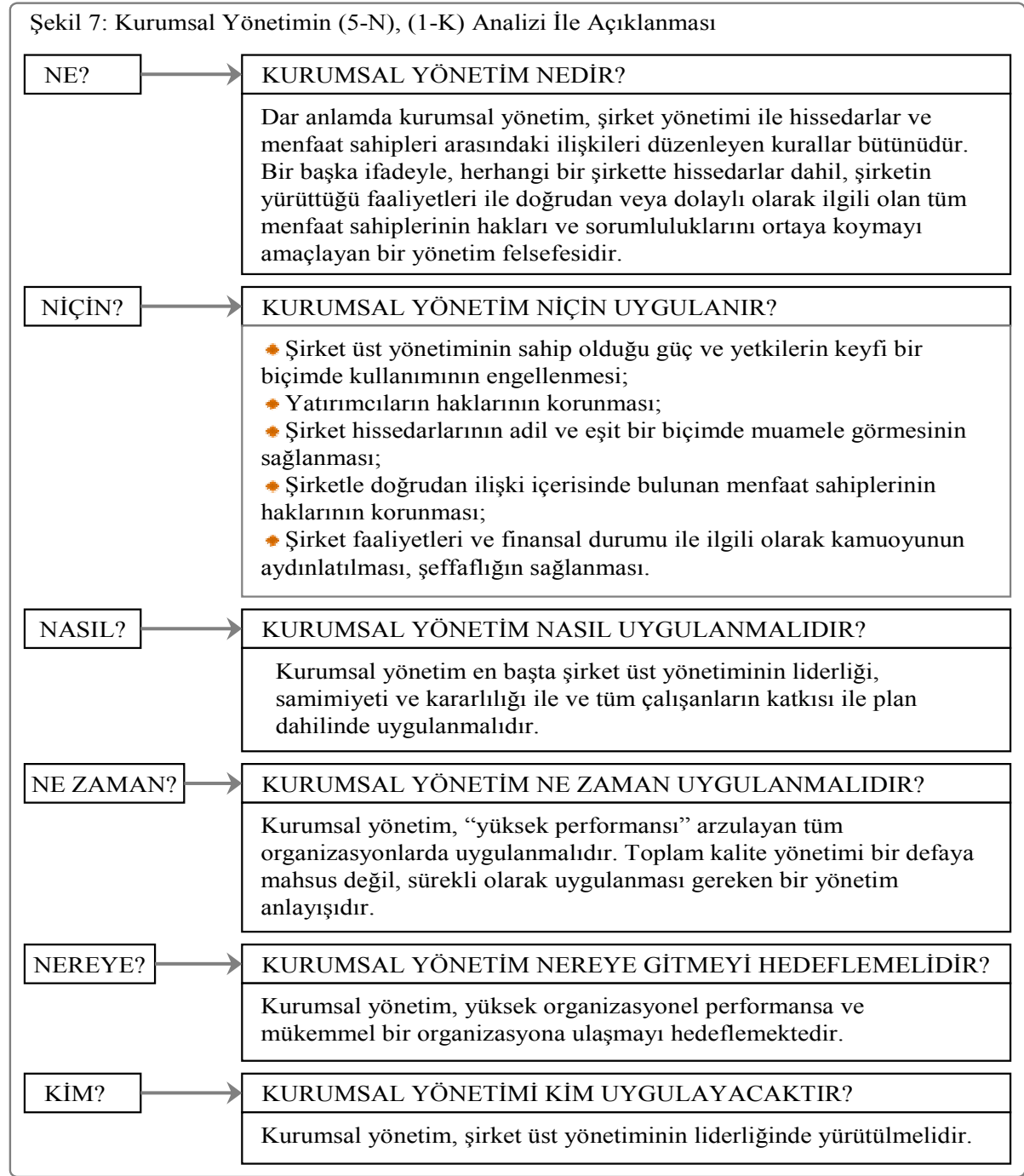
Nihayet son olarak, kamu kurum ve kuruluşlarının hizmet kapasitesi iyileştirilmeli, bürokrasi ve kırtasiyecilik azaltılmalıdır.

Önemle belirtelim ki, devlet dışında sivil toplum kuruluşlarına da önemli görevler düşmektedir. Başta, ticaret ve sanayi odaları, işçi ve işveren sendikaları ve bunların

konfederasyonları, işadamlarının gönüllü olarak oluşturdukları dernek ve vakıflar kurumsal yönetimin özel sektörde kurumsallaşması için çaba içerisinde olmalıdırlar.

## X. SONUÇ

Bu çalışmada kurumsal yönetim konusunda temel bilgilerin verilmesi amaçlanmıştır. Kurumsal yönetim konusunda bazı temel bilgileri ve sonuçları (5-N), (1-K) Analizi ile özetlemeye çalışalım. (Şekil-7.)



Kurumsal yönetim, herhangi bir şirkette hissedarlar dahil, şirketin yürüttüğü faaliyetler ile doğrudan veya dolaylı ilgili olan tüm paydaşların hakları ve sorumluluklarını ortaya koymayı

amaçlayan bir yönetim felsefesidir. Kurumsal yönetim; şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının engellenmesi, yatırımcı haklarının korunması, şirket hissedarlarının adil ve eşit muamele görmesi, şirketle doğrudan ilişki içerisinde bulunan menfaat sahiplerinin haklarının korunması, şirket faaliyetleri ve finansal durumu ile ilgili olarak kamuyunun aydınlatılması gibi nedenlerle uygulanmalıdır. Kurumsal yönetim anlayışının nasıl uygulanacağından önce, niçin uygulanması gerektiğinin iyice kavranması gerekir. Kurumsal yönetimin şirkete sağlayacağı yararlar yanısıra, şirketle ilişki içerisinde olan paydaşlara ve sonuç olarak ülkeye sağlayacağı çok önemli yararlar bulunmaktadır.

Kurumsal yönetimin başarıyla uygulanabilmesi için şirkete, sivil toplum kuruluşlarına, iş dünyasını temsil eden dernek ve vakıflara, medyaya ve aynı zamanda devlete önemli görev ve sorumluluklar düşmektedir. En başta, şirketin üst yönetiminin kurumsal yönetimin önemini kavraması ve sözkonusu yönetim felsefesini kararlılıkla ve samimiyetle uygulaması gerekir.

Kurumsal yönetim, şirket üst yönetiminin liderliğinde yürütülmelidir. Kurumsal yönetim, yüksek organizasyonel performansa ve mükemmel bir organizasyona ulaşmayı hedeflemektedir.

## KAYNAKLAR

AKTAN, Coşkun Can, Değişim Çağında Yönetim, İstanbul: Sistem Yayıncılık, 2004.

BERLE, Adolf & Gardiner C. Means, The Modern Corporation and Private Property, Macmillan, 1932; edition revised by Adolf Berle, Columbia University, 1967, Harcourt, Brace and World, New York 1967.

BHAGAT, S., BLACK, B.; *“Board Independence and Long-Term Firm Performance”*, Columbia Law School, The Center for Law and Economic Studies, Working Paper, 2000.

CADBURY Committee, (Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance), *“The Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance”*, London: 1992.

CIPE: Center for International Private Enterprise., *Instituting Corporate Governance in Developing, Emerging and Transnational Economies, -A Handbook-*, Washington DC: 2002.

CLAESSENS, Stijn., *Corporate Governance and Development*, Washington DC: Global Corporate Governance Forum, 2003.

COLES Jerilyn W., McWILLIAMS Victoria B., SEN, Nilanjan; *“An Examination of the Relationship of Governance Mechanisms to Performance”*, Journal of Management, 27, 2001.

DOĞU, Murat., *“Hissedarların Kurumsal Yönetime Bakışı”*, Eylül-2004. (PPT Sunum)

GOMPERS, Paul, A., ISHII, Joy L., METRICK, Andrew; *“Corporate Governance and Equity Prices”*, Quarterly Journal of Economics, 2003.

GÜLEN, Fikret ., *“Hesapverme Sorumluluğu ve Bağımsız Kurullar”*, Bkz: <http://www.tesev.org.tr> 1999.

GÜRBÜZ, A. Osman, ERGİNCAN, Yakup; *Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul, 2004.

GÜRBÜZ, A. Osman, ERGİNCAN, Yakup; *“Dünyada Ve Türkiye’de Kurumsal Yönetim Düzeyinin Ve Şirket Performanslarının Karşılaştırmalı Analizi”* (PDF)

HIMMELBERG, Charles P., HUBBARD, R. Glenn, PALIA, Darius; “*Understanding the Determinants of Managerial Ownership and the Link Between Ownership and Performance*”, Journal of Financial Economics, 53, 1999.

HUTCHINSON, Marion, Ferdinand A. GUL., “*Investment Opportunity Set, Corporate Governance Practices and Firm Performance*”, Journal of Corporate Finance, 182, 2003.

KLAPPER, Leora & Inessa LOVE,, “*Corporate Governance, Investor Protection and Performance in Emerging Markets*”, Journal of Corporate Finance, 195, 2003.

MILLSTEIN, I. M. et. All., Corporate Governance - Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, Paris: OECD Publications, 1998.

MITTON, Todd; “*A Cross-Firm Analysis of the Impact of Corporate Governance on the East Asian Financial Crisis*”, Journal of Financial Economics, 64, 2002.

MONKS, Robert & A.G., MINOW, Corporate Governance, Blackwell Publishing, 2.B., 2002.

OECD; Corporate Governance Principles, 1998.

OECD; Corporate Governance Principles, 2004.

RENNEBOOG, Luc; “*Ownership, Managerial Control and the Governance of Companies Listed on the Brussels Stock Exchange*”, Journal of Banking & Finance, 24, 2000.

SERMAYE Piyasası Kurulu, Kurumsal Yönetim İlkeleri, Ankara: 2005.

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

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

STONE Andrew, K. HURLEY ve R.S. KHEMANI., “*The Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance*”, BUSINESS Environment Group, Private Sector Development Department, The Worldbank Group Yayını. 1998

ŞEHİRLİ, Kübra., Kurumsal Yönetim, (Yeterlik Etüdü), SPK Denetleme Dairesi, 1999.

TEMUÇİN, Kubilay., “*Kurumsal Yönetim İlkeleri*”, (PPT.) (<http://www.spk.gov.tr>.)

TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, İstanbul: Aralık,2002.

ÜLGEN, H. ve Mirze, S.K., İşletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul: Literatür Yayıncılık, 2004.

VARIŞ Meral, KÜÇÜKÇOLAK Ali, ERDOĞAN Oral, ÖZER, Levent; Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri, İMKB Dergisi Özel Sayı, Yıl.5, Sayı.19, 2001.

WITHERELL, Bill., “*Corporate Governance and Responsibility*”, The OECD Observer, October-2002.

**EK:**

## **İKTİSADİ İŞBİRLİĞİ VE KALKINMA ÖRGÜTÜ (OECD) KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ \***

### **I. Etkin Bir Kurumsal Yönetim Çerçevesi Oluşturmak**

*Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, hukukun üstünlüğü ilkesi ile uyumlu olmalı, denetleyici, düzenleyici ve uygulayıcı otoriteler arasındaki sorumlulukların paylaşılmasını açık olarak ortaya koymalıdır.*

A. Kurumsal yönetim, genel ekonomik performans, piyasadaki dürüstlük ve piyasa katılımcılarına sağladığı teşvikler yanısıra şeffaf ve etkin piyasaları geliştirme üzerindeki etkileri dikkate alınarak oluşturulmalıdır.

B. Kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici koşullar hukukun üstünlüğü ile uyumlu, şeffaf ve uygulanabilir olmalıdır.

C. Bir organizasyonda farklı otoriteler arasındaki sorumluluk paylaşımı açık olarak ifade edilmelidir ve kamu menfaatine olması temin edilmelidir.

D. Denetleyici, düzenleyici ve uygulayıcı otoritelerin görevlerini profesyonel ve objektif bir şekilde yerine getirmeleri için yetki ve olanaklar sağlanmalıdır. Ayrıca, yönetimle ilgili kurallar zamanlı, şeffaf, açık ve anlaşılır olmalıdır.

### **II. Hissedarların Hakları ve Temel Mülkiyet Fonksiyonları**

*Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedar haklarını korumalı ve uygulanmasını kolaylaştırmalıdır.*

A. Temel hissedar hakları 1) Mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma, 2) hisseleri devir ve temlik etme; 3) şirketle ilgili olarak zamanında ve düzenli açıklayıcı bilgi elde etme; 4) genel hissedarlar toplantısına katılma ve oy kullanma; 5) yönetim kurulu üyelerini seçme; 6) şirketin karlarından pay alma.

B. Hissedarlar şirketle ilgili olarak; 1) tüzükte ya da kuruluş sözleşmesinde veya şirketin benzeri temel belgelerinde yapılan değişiklikler; 2) ek hisse çıkarma yetkisi; 3) şirketin satışı ile sonuçlanan olağanüstü işlemler gibi şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahiptirler.

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

1. Hissedarlar, genel kurulların tarih, yer ve gündemleri ile ilgili olarak yeterli ölçüde ve zamanında, aynı zamanda toplantıda karara varılacak konularla ilgili olarak tam ve zamanında bilgilendirilmelidirler.

---

\* OECD Principles of Corporate Governance, 27-28 Nisan 1998 tarihinde Bakanlık düzeyinde toplanan OECD Konseyi toplantısında geliştirilmiş ve 1999 yılında OECD Konseyi tarafından onaylanmıştır. Daha sonra sözkonusu ilkeler OECD Kurumsal Yönetim Yürütme Kurulu (OECD Steering Group on Corporate Governance) tarafından gözden geçirilmiş ve bazı değişiklik ve ilavelerle 2004 yılında yeniden onaylanarak uluslararası kamuoyuna açıklanmıştır.

NOT: OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin burada sunulan tercümesi Coşkun Can Aktan tarafından yapılmıştır. Tercüme yapılırken TÜSİAD ve Kurumsal Yönetim Derneği tarafından daha önce yapılan çevirilerden de yararlanılmıştır.

2. Hissedarlara, makul sınırlamalar dahilinde, yıllık dıs denetim ile ilgili önergeleri de kapsamak üzere yönetim kuruluna soru önergesi verme, genel kurul toplantısı gündemine yeni başlıklar ekleme ve öneri getirme fırsatı tanınmalıdır.

3. Yönetim kurulu üyelerinin seçilmesi gibi önemli kurumsal yönetim kararlarına etkin katılım sağlanmalıdır. Hissedarlara, yönetim kurulu ve kilit yöneticilere ödenecek olan ücretler hakkındaki görüşlerini bildirme fırsatı tanınmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara ait ücret cetvelinin sermaye unsurunun, hissedarların onayına tabi olması gerekir.

4. Hissedarlar bizzat ve gıyaben oy kullanabilmeli ve her iki şekilde kullanılan oylar esit etkiye sahip olmalıdır.

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

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

1.Yatırımcıların haklarını ve izleyecekleri yolu anlayabilmeleri için, sermaye piyasalarında şirket kontrolünü elde etmenin kural ve usulleri, şirketlerarası birleşmeler ve şirket varlıklarının önemli bölümlerinin satışı gibi olağanüstü işlemler açık bir biçimde ifade edilmeli ve dışarıya açıklanmalıdır. İşlemler şeffaf fiyatlarla ve sınıflarına göre bütün hissedarların haklarını koruyan adilane koşullarda gerçekleşmelidir.

2.Şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar, yönetimin hesap verme sorumluluğuna karşı kullanılmamalıdır.

F. Mülkiyet haklarının kurumsal yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm hissedarlarca kullanımı kolaylaştırılmalıdır.

1. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, oy haklarının nasıl kullanılacağı ile ilgili yürürlükte bulunan prosedürler de dahil olmak üzere yatırımları ile ilgili tüm kurumsal yönetim ve oy politikalarını açıklamalıdır.

2. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, yatırımları ile ilgili kilit yönetim haklarının kullanımını etkileyebilecek maddi çıkar çatışmalarını nasıl idare ettiklerini açıklamalıdır.

G. Kurumsal hissedarlar da dahil olmak üzere bütün hissedarların, hakkın kötüye kullanılmasına yönelik istisnalar dahilinde ve ilkelerde belirtildiği sekiyle sahip oldukları hissedarlık hakları ile ilgili konularda görüş alısverisinde bulunmalarına olanak tanınmalıdır.

### **III. Hissedarların Adil Muamele Görmesi**

***Kurumsal yönetim çerçevesi,azınlık ve yabancı hissedarlar dahil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar, haklarının ihlali karşısında yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır.***

A. Aynı tipten hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.

1. Herhangi bir tertipteki tüm hisseler aynı hakları içermelidir. Bütün yatırımcılar hisse satın almadan önce herhangi bir tertipteki hisselerle dair haklar ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidir. Oy haklarındaki her türlü değişiklik bu değişiklikten olumsuz şekilde etkilenecek olan tertip hisselerinin onayına sunulmalıdır.

2. Azınlık hissedarlar, doğrudan veya dolaylı olarak hareket eden ve hisselerin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarların kötü niyetli muameleleri veya bu hissedarların kendi çıkarları doğrultusunda sahip oldukları gücü azınlık hissedarlara karşı kötü niyetle kullanmaları engellenmeli ve azınlık hissedarlar, mağduriyetlerini telafi edebilecek etkin mekanizmalara sahip olmalıdır.

3. Oylar, hisseler üzerinde tasarruf hakkına sahip olan kişi ile üzerinde anlaşmaya varılan şekilde onun yedii eminleri ya da atadığı mümessilleri tarafından atılmalıdır.



4. Uzaktan yapılan oylama önündeki engeller ortadan kaldırılmalıdır.

5. Genel kurul toplantılarının işlem ve usulleri, tüm hissedarların adil muamele görmelerine olanak tanınmalıdır. Sirket prosedürleri, oy atmayı gereksiz şekilde zorlaştırmamalı ya da masraflı hale getirmemelidir.

B. İçerden bilgi olarak gerçekleştirilen kural dışı alım satım (Insider trading) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır.

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

#### **IV. Kurumsal Yönetimde Paydaşların (Menfaat Sahiplerinin) Rolü**

***Kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin haklarını yasalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile menfaat sahipleri arasında etkin bir işbirliğini ve mali olarak güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir.***

A. Menfaat sahiplerinin kanunlar veya ikili anlaşmalarla oluşturulmuş olan haklarına saygı gösterilmelidir.

B. Menfaat sahipleri çıkarları yasalarla korunduğu durumlarda, haklarının ihlali dolayısıyla yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkanına sahip olmalıdır.

C. Çalışanların yönetime katılımı açısından performans geliştirici mekanizmaların hayata geçirilmesine izin verilmelidir.

D. Menfaat sahipleri kurumsal yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak konu ile ilgili , yeterli ve güvenilir bilgilere erişebilmelidirler.

E. Çalışanlar ve onların temsil organları da dahil olmak üzere menfaat sahipleri kanunlara aykırı ve etik olmayan uygulamalar hakkında kaygılarını yönetim kuruluna serbestçe iletebilmeli ve bu şekilde hareket etmeleri yüzünden hakları tehlikeye girmemelidir.

F. Kurumsal yönetim çerçevesi, etkin ve etkili bir iflas çerçevesi ve alacaklı haklarının etkin şekilde icraya konulması ile tamamlanmalıdır.

#### **V. Kamuoyuna Açıklama Yapma ve Şeffaflık**

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

A. Açıklamalar aşağıdaki konularda, ama bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla, şu maddi bilgileri içermelidir:

1. Şirketin mali ve faaliyet sonuçları ile işletme kâr-zarar hesabı

2. Şirket hedefleri

3. Büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları

4. Yönetim kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerle ilgili ödüllendirme politikası ile; vasıfları, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri ve yönetim kurulu tarafından bağımsız olarak görülüp görülmedikleri de dahil yönetim kurulu üyeleri hakkındaki bilgiler

5. İlgili taraf işlemleri

6. Öngörülebilir risk faktörleri

7. Çalışanlar ve diğer paydaşlar ile ilgili konular

8. Kurumsal yönetim yapısı ve politikaları, özellikle de kurumsal yönetim kurallarının veya politikasının içeriği ve uygulama süreci

B. Bilgiler, kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan bilgilendirme standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalıdır.

C. Mali tabloların, şirketin mali durumunu ve performansını her açıdan doğru bir şekilde yansıttığı güvencesinin yönetim kuruluna ve hissedarlara objektif olarak verilebilmesi amacıyla yıllık denetim; bağımsız, yetkin ve uzman bir denetçi tarafından gerçekleştirilmelidir.

D. Dış denetçiler, hissedarlara karşı sorumlu olmalı ve denetimin gerçekleştirilmesinde gerekli mesleki ihtimamı göstermekle şirkete karşı yükümlü olmalıdır.

E. Bilgi yayma kanalları, ilgili bilgiye, kullanıcıların esit şekilde, zamanında ve masrafsız olarak erişimini sağlamalıdır.

F. Kurumsal yönetim çerçevesi, analiz veya tavsiyelerin güvenilirliğini zedeleyecek maddi çıkar çatışmalarından bağımsız bir şekilde, analistler, brokerler, kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer kişi veya kuruluşlarca yatırımcılar tarafından alınan kararlarla ilgili analiz veya tavsiyelerin hazırlanmasını sağlayan etkin bir yaklaşımla desteklenmelidir.

## **VI. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları**

***Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin zamanında etkin denetimini, yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme zorunluluğunu teminat altına almalıdır.***

A. Yönetim kurulu üyeleri; tam bilgilendirilmiş olarak, iyi niyetle, gerekli titizlik ve özenle, şirketin ve hissedarların en uygun çıkarları doğrultusunda hareket etmelidirler.

B. Yönetim kurulu kararlarının değişik hissedar gruplarını farklı şekilde etkilediği durumlarda, yönetim kurulu, bütün hissedarlara adilane davranmalıdır.

C. Yönetim kurulu, yürürlükteki yasalara uygunluğu teminat altına almalı ve doğrudan ilgili çıkar sahiplerinin çıkarlarını dikkate almalıdır.

D. Yönetim kurulu, aşağıdaki hususları içine alan temel işlevleri yerine getirmelidir:

1. Şirket stratejisini, başlıca eylem planlarını, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını yönlendirmek ve gözden geçirmek; performans hedeflerini saptamak; uygulamaları ve kurumsal performansı takip etmek ve büyük sermaye harcamalarını, devralmaları ve mal varlığı satışlarını yönetmek.

2. Şirket kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini gözlemek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak.

3. Önemli yöneticileri seçmek, ödüllendirmek, denetlemek, gerektiğinde değiştirmek ve yönetimin sorunsuz şekilde el değiştirmesini sağlamak.

4. Üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin gelirlerini, şirketin ve hissedarların uzun vadeli çıkarı uyarınca belirlemek.

5. Formel ve seffaf bir atama süreci oluşturmak.

6. Şirket varlıklarının suistimal edilmesi ve ilgili tarafların işlemlerinde kötüye kullanma dahil olmak üzere, yönetim, yönetim kurulu üyeleri ve hissedarların olası çıkar çatışmalarını gözlemek ve idare etmek.

7. Bağımsız denetim dahil olmak üzere şirketin muhasebe ve mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğini sağlamak ve özellikle risk yönetimi, mali ve operasyonel kontrol sistemleri ve yasa / ilgili standartlara uygunluğu denetleyen sistemler gibi denetim sistemlerinin işlerliğini sağlamak.

8. Kamuya yapılan açıklamalar ve iletişim süreçlerine nezaret etmek.

E. Yönetim kurulu, özellikle idareden bağımsız olarak şirket işlerinde objektif muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalıdır.

1. Yönetim kurulları, çıkar çatışması olasılığının ortaya çıkabileceği durumlarda bağımsız muhakeme yürütmeye yetecek sayıda icrada görevli olmayan üye atamış olmayı göz önünde bulundurmalıdır. Bu türden kritik sorumluluklar arasında, mali ve mali olmayan raporların güvenilirliğinin sağlanması, ilgili taraf işlemlerinin gözden geçirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin atanması, yönetim kurulu üyelerine ödenecek olan ücretlerin belirlenmesi bulunur.

2. Komiteler oluşturulduğunda, süreleri, yapısı ve çalışma prosedürleri, yönetim kurulu tarafından etraflıca belirlenmeli ve açıklanmalıdır.

3. Yönetim kurulu üyeleri sorumluluk alanlarına yeterince zaman ayırmalıdır.

F. Sorumlulukların yerine getirebilmeleri için, yönetim kurulu üyeleri doğru, gerekli ve geçerli bilgiye zamanında erişebilmelidir.