

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ  
IŞIĞINDA ŞEFFAFLIK VE TÜRKİYE  
UYGULAMASI**

Şaban ERDOĞAN

Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Doç. Dr. Veysel KULA

Haziran, 2009

Afyonkarahisar

**T. C.  
AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ IŞIĞINDA  
ŞEFFAFLIK VE TÜRKİYE UYGULAMASI**

**Hazırlayan  
Şaban ERDOĞAN**

**Danışman  
Doç. Dr. Veysel KULA**

**AFYONKARAHİSAR 2009**

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans / Doktora tezi olarak sunduğum” Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Şeffaflık ve Türkiye Uygulaması” adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin Kaynakça’ da gösterilen eserlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

.../.../2009

İMZA

Adı Soyadı

## YÜKSEK LİSANS TEZ ÖZETİ

### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ İŞİĞİNDA ŞEFFAFLIK VE TÜRKİYE UYGULAMASI

Şaban ERDOĞAN

#### AFYON KOCATEPE ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANA BİLİM DALI

Haziran 2009

TEZ DANIŞMANI: Doç. Dr. Veysel KULA

Küreselleşme ile birlikte değişim her alanda kendini göstermeye başlamıştır. Değişim toplumun her kesimine nüfuz etmeye devam ettiği sürece kişiler, gruplar, şirketler, uluslar arası örgütler hatta hükümet ve devletler de bu değişime ayak uymak zorunda kalacaklardır. Son yıllarda, hatta şu anda bile yaşanan finansal krizlerin nedenlerinden biri ülkelerin ve şirketlerin bu değişime ayak uyduramaması olduğu düşünülmektedir.

Bilindiği üzere bir ülkede yaşanan kriz küresel bir yapıda olan dünya göz önüne alınırsa krizin yaşandığı ülkenin sınırlarını aşmış küresel bir kriz haline dönüşebilir. 1990' ların ortalarında başta ABD' de olmak üzere Avrupa' da ve dünyanın değişik ülkelerinde yaşanan ve sermaye piyasalarını alt üst eden skandallar büyük ölçekli firmaları iflasa sürüklemiş ve doğal olarak da dünya sermaye piyasalarını derinden sarsmıştır. Sermaye piyasalarında yaşanan finansal skandalların ardından ülkeler bir takım yasal düzenlemelere gitmek zorunda kalmıştır. Bu düzenlemelerin en önemlisi "kurumsal yönetim" ' dir. Dünya Bankası ve OECD' nin çalışmaları kurumsal yönetimin gelişmesine öncülük etmiş ve ardından ülkemizde SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkeleri" yayınlanmıştır.

SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim ilkeleri OECD Kurumsal Yönetim ilkeleri ile paralellik göstermektedir. SPK tarafından ilk olarak 2003 yılında yayınlanmış olan söz konusu ilkeler 2005 yılında tekrar revize edilmiştir. Çalışmada SPK' nın Kurumsal Yönetim Rehberi esas alınmış ve şeffaflığa ilişkin ilkeler irdelenmeye çalışılmıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal skandallar, kurumsal yönetim ilkeleri, şeffaflık, Küreselleşme

## ABSTRACT

### TRANCPARENCY AND ITS APPLICATONS IN TURKEY IN THE LIGHT OF CORPORATE GOVERNANCE

Şaban ERDOĞAN

AFYON KOCATEPE UNIVERSITY  
THE INSTITUTE OF SOCIAL SCIENCES  
DEPARTMENT of MANAGEMENT

June 2009

Advisor: Assoc. Prof. Dr. Veysel KULA

Alteration, along with globalization start to occur in all fields. As long as alteration penetrates to community; individuals, groups, firms, international bodies, even governments and states are going to have to comply with the alteration. It is thought that , one reason of recent financial crisis that people are facing even now is that , countries do not keep up the alteration of the world.

As it is already known that a financial crisis that is lived in one country may turn into a global crisis by crossing the border of the country when considering the glabolization of the world. Scandals that is lived in the middle of 1990s in the US, Europe and in various places in the world , turned upside down the capital market and drove big firms in to wall and as a normal consequence it damaged markets deeply. After the financial scandals in capital market countries had to make some legal regulations. The most important regulation that was done is” corporate governance” . The studies of the World Bank and OECD lead to improve corporate governance and then Turkey the principles of corporate governance were published by SPK.

The principles of corporate governance published by SPK shows paralell with the principles of OECD corporate governance. These principles were first published by SPK in 2003 and then were revised in 2005. This study is based on SPK’ s corporate governance principles and transparency.

**Key Words:** Financial scandals, corporate governance principles, transparency, good governance and transparency in public, globalization

## İÇİNDEKİLER

YEMİN METNİ.....	i
TEZ JÜRİSİ VE ENSTİTÜ MÜDÜRÜ ONAYI .....	ii
ÖZET.....	iii
ABSTRACT.....	iv
İÇİNDEKİLER.....	v
KISALTMALAR.....	ix
GİRİŞ.....	1

## BÖLÜM 1

### KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

1. KAVRAMIN TANIMI ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİM SÜRECİ.....	4
2. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİN NEDENLERİ.....	9
2.1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN ARTMASI.....	10
2.2. HİSSE SENEDİ SAHİPLİĞİNİN ARTMASI.....	10
2.3. SERMAYE PİYASALARI ARASINDAKİ REKABETİN ARTMASI.....	11
3. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ ÖNEMİ ve KURUMSAL YÖNETİMİN AMAÇLARI.....	11
4. KURUMSAL YÖNETİMİN SAĞLADIĞI FAYDALAR.....	14
5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ.....	15
5.1. ŞEFFAFLIK (TRANSPARENCY) VE KAMUYU AYDINLATMA.....	16
5.2. HESAP VEREBİLİRLİK (ACCOUNTABILITY).....	17
5.3. SORUMLULUK (RESPONSIBILITY).....	18
5.4. ADALETLİLİK (FAIRNESS).....	20

<b>6. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ.....</b>	<b>20</b>
6.1. ÜLKE UYGULAMALARI.....	23
<b>6.1.1. İngiltere.....</b>	<b>23</b>
<b>6.1.2. ABD.....</b>	<b>25</b>
<b>6.1.3. Almanya.....</b>	<b>28</b>
6.2. SARBANES OXLEY YASASI.....	29
<b>6.2.1. Muhasebe Gözetim Kurulu' nun Kuruluşu ve Görevleri.....</b>	<b>31</b>
<b>6.2.2. Denetim Firmasının Bağımsızlığı.....</b>	<b>31</b>
<b>7. ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR.....</b>	<b>33</b>
7.1. OECD' NİN KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALAR.....	33
<b>7.1.1. Hissedarların Hakları.....</b>	<b>33</b>
<b>7.1.2. Hissedarlara Eşit Muamele.....</b>	<b>34</b>
<b>7.1.3. Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü.....</b>	<b>34</b>
<b>7.1.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....</b>	<b>34</b>
<b>7.1.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....</b>	<b>35</b>
7.2. ULUSLARARASI KURUMSAL YÖNETİM AĞI(THE INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK- ICGN).....	35
7.3. DEVLETLER TOPLULUĞU KURUMSAL YÖNETİM BİRLİĞİ (THE COMMON WEALTH ASSOCIATION FOR CORPORATE GOVERNANCE - CACG) .....	36
7.4. GLOBAL KURUMSAL YÖNETİM FORUMU (GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM-GCGF).....	36
<b>8. TÜRKİYE' DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE BAŞLICA KURUMLAR.....</b>	<b>36</b>
8.1. TÜSİAD ÇALIŞMALAR.....	37
8.2. SPK' NİN KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALAR.....	37

8.2.1. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Uyum Raporu.....	40
8.2.2. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Anketi.....	40

## BÖLÜM 2

### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ İŞİĞİNDA ŞEFFAFLIK VE TÜRKİYE UYGULAMASI

1. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI.....	45
1.1. ŞEKLİ VE MADDİ ANLAMIYLA KAMUYU AYDINLATMA.....	51
1.2. DAR VE GENİŞ ANLAMIYLA KAMUYU AYDINLATMA.....	51
2. ŞEFFAFLIĞIN ÖNEMİ.....	51
3. ŞEFFAFLIĞIN ÖNÜNDEKİ ENGELLER ve ŞEFFAFLIĞIN ARTTIRILMASINDA DÜZENLEMELERİN YERİ.....	54
4. ŞEFFAFLIĞI ARTTIRMAYA YÖNELİK MEKANİZMALAR.....	55
4.1. ZORUNLU KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....	55
4.2. MUHASEBE VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI.....	56
4.3. BAĞIMSIZ DENETİM.....	59
4.4. İÇ KONTROL VE RİSK YÖNETİMİ.....	60
5. KURUMSAL ŞEFFAFLIĞIN SAĞLANMASI SÜRECİNDE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ ÖNEMİ.....	61
6. TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM VE ŞEFFAFLIK İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER.....	63
7. TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA ŞEFFAFLIK İLE İLGİLİ ÇALIŞMALAR.....	67
7.1. SPK' NİN KURUMSAL YÖNETİM ANKETİ.....	67
7.2. İMKB ŞİRKETLERİNİN ŞEFFAFLIK VE KAMUYU BİLGİLENDİRME BAKIMINDAN DERECELENDİRİLMESİ (Aksu ve Kösedag).....	68
7.3. TÜRKİYE KURUMSAL YÖNETİM HARİTASI.....	69



7.4. KURUMSAL YÖNETİM FORUMU TÜRKİYE İLE STANDART & POORS ŞEFFAFLIK ARAŞTIRMASI.....	70
<b>8. SPK KURUMSAL YÖNETİM REHBERİ.....</b>	<b>71</b>
8.1. KAMUYU AYDINLATMA ESASLARI VE ARAÇLARI İLE İLGİLİ İLKELER.....	71
8.2. ŞİRKET İLE PAY SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE YÖNETİCİLER ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN İLKELER.....	80
8.3. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA PERİYODİK MALİ TABLO VE RAPORLAR.....	81
8.4. TİCARİ SIR KAVRAMI VE İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ.....	83
8.5. KAMUYA AÇIKLANMASI GEREKEN ÖNEMLİ OLAY VE GELİŞMELER.....	84
<b>9. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN TÜRKİYE' DE GELİŞTİRİLMESİ İÇİN ÖNERİLER.....</b>	<b>85</b>
<b>SONUÇLAR VE ÖNERİLER.....</b>	<b>88</b>
<b>KAYNAKÇA.....</b>	<b>93</b>

## KISALTMALAR DİZİNİ

- AB: Avrupa Birliği  
ABD: Amerika Birleşik Devletleri  
BRC: Blu Ribbon Committee  
CACG: The commonwealth Association for Corporate Governance  
CEO: Chief Executive Officer  
E-Devlet: Elektronik Devlet  
GCCF: Global Corporate Governance  
ICGN: The International Corporate Governance Network  
ISAR: International Standarts on Accounting and Reporting  
İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası  
KPSS: Kamu Personeli Seçme Sınavı  
KYD: Kurumsal Yönetim Dergisi  
NASDAQ: National Association of Securities Dealers Automated Quotations  
NYSE : New York Stok Exchange  
OECD: Organiztion for Economic Cooperation and Development  
ÖSYM: Öğrenci Seçme ve Yerleştirme Merkezi  
SPK: Sermaye Piyasası Kurumu  
S&P: Standard & Poors  
TBMM: Türkiye Büyük Millet Meclisi  
TKYD: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği  
TTK : Türk Ticaret Kanunu  
TÜSİAD: Türkiye Sanayi ve İşadamları Derneği

## GİRİŞ

Globalleşen dünya ile birlikte değişim her alanda kendini göstermeye başlamıştır. Değişim toplumun her kesimine nüfuz etmeye devam ettiği sürece kişiler, gruplar, şirketler, uluslar arası örgütler hatta hükümet ve devletler de bu değişime ayak uymak zorunda kalacaktır. Son birkaç yılda ve hatta şu anda bile yaşanan finansal krizlerin nedenlerinden biri ülkelerin ve şirketlerin bu değişime ayak uyduramaması olduğu düşünülmektedir.

Yaşanan teknolojik gelişmeler neticesinde dünya da küreselleşmiş adeta bir köy haline gelmiştir. Yatırımcıların güvenli bir liman bulma arayışı sermayenin ülkeler arasında hızlı akışına sebep olmuştur. Böyle seri bir sirkülasyonun olması ve herkesin dünyanın her tarafında yaşanan gelişmelerden haberdar olması firmaları ve devletleri ciddi ve güvenilir bir yapıda olmaya itmiştir. Uluslar arası rekabetin artmasıyla birlikte şirketler yabancı sermayeyi kendi bünyelerine kazandırmaya çalışmış ve böylece rakiplerine avantaj sağlama amacını gütmüşlerdir.

Bilindiği üzere bir ülkede yaşanan kriz küresel bir yapıda olan dünya göz önüne alınırsa krizin yaşandığı ülkenin sınırlarını aşip küresel bir kriz haline dönüşebilir. 1990' ların ortalarında başta ABD' de olmak üzere Avrupa' da ve dünyanın değişik ülkelerinde yaşanan ve sermaye piyasalarını alt üst eden skandallar büyük ölçekli firmaları iflasa sürüklemiş ve doğal olarak da dünya sermaye piyasalarını derinden sarsmıştır. Sermaye piyasalarında yaşanan finansal skandalların ardından ülkeler bir takım yasal düzenlemelere gitmek zorunda kalmıştır. Bu düzenlemelerin en önemlisi" kurumsal yönetim" dir. Dünya Bankası ve OECD' nin çalışmaları kurumsal yönetimin gelişmesine öncülük etmiş ve ardından ülkemizde SPK tarafından" Kurumsal Yönetim İlkeleri" yayınlanmıştır.

SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim ilkeleri OECD Kurumsal Yönetim ilkeleri ile paralellik göstermektedir. SPK tarafından ilk olarak 2003 yılında yayınlanmış olan söz konusu ilkeler 2005 yılında tekrar revize edilmiştir. Çalışmada SPK' nin Kurumsal Yönetim Rehberi esas alınmış ve şeffaflığa ilişkin ilkeler irdelenmeye çalışılmıştır.

Günümüzde yatırımcılar yatırım yapmaya karar verecekleri zaman şirketlerin finansal performanslarının yanı sıra onların yapısını, kurumsal yönetim uygulamalarını ve bu uygulamaları ne kadar hayata geçirdiklerine de dikkat ederler. Tam bu noktada yatırımcıların bilgi ihtiyacı devreye girer. Nitelikli, güvenilir, tam bilginin sağlanması ile birlikte yatırımcının kararı şekillenmeye başlar. Kurumsal yönetim ilkelerinden olan” kamuyu aydınlatma ve şeffaflık” bu süreçten sonra önem kazanmaya başlar.

Bu çalışmadaki esas gaye Türk sermaye piyasalarında kurumsal yönetim ilkelerinin ve ilkelerinden biri olan şeffaflığın ortaya çıkış sürecini irdelemek, uygulamalarının hangi düzeyde olduğunu belirlemek ve varsa uluslar arası sermaye piyasaları ile Türk sermaye piyasaları arasındaki farklılıkların neler olduğunu saptamak ve ayrıca şeffaflığın artırılması için gerekenleri ortaya çıkarmaktır.

Bu bağlamda tezde SPK tarafından yayımlanan Kurumsal yönetim rehberinin şeffaflığa ilişkin hükümleri temel olarak alınmıştır. Ayrıca şeffaflığı arttırmaya yönelik öneriler ve Türk sermaye piyasalarındaki mevcut durum son bölümde bahsedilen konular arasındadır.

Özetle çalışma iki bölümden oluşmaktadır. Öncelikle kurumsal yönetim ilkelerinin gelişim süreci incelenmiş ardından kurumsal yönetim ilkelerinden olan şeffaflık ve kamuyu aydınlatma detaylarıyla açıklanmıştır. Ayrıca Türk sermaye piyasalarındaki mevcut durum ortaya konup şirketlerin şeffaflıklarını arttırmaları için yapmaları gereken konular üzerine değerlendirmeler yapılmıştır.

Bu çerçevede birinci bölümde kurumsal yönetim kavramı, kavrama ilişkin teorik çerçeve incelenmiştir. Kurumsal yönetimin doğuşu ve ülke uygulamaları detaylarıyla açıklanmıştır. Diğer taraftan kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili yapılan ulusal ve uluslar arası çalışmalar ile Türkiye de kurumsal yönetim süreci ve düzenleyici kurulların yapmış oldukları çalışmalar incelenmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde kamuyu aydınlatma ve şeffaflık olgusu incelenmiştir. Kavramın ne anlama geldiği detaylı bir şekilde (Dar, Geniş, Şekli, Maddi anlamlarıyla) açıklanmış ve ardından kurumsal yönetimde şeffaflığın yeri ve önemine değinilmiştir. Şeffaflığın önündeki engeller ve şeffaflığın artırılmasında düzenlemelerin yeri belirtildikten sonra, şeffaflığı arttırmaya yönelik mekanizmalar

incelenmiştir (Zorunlu Kamuyu Aydınlatma Yükümlülükleri, Bağımsız Denetim, Muhasebe ve Finansal Raporlama, İç Kontrol ve Risk Yönetimi). Ayrıca kurumsal yönetim ve şeffaflık ile ilgili Türk sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelere değinilmiştir. Bilhassa 2003 yılında SPK tarafından yayımlanan ve 2005 yılında revize edilen” Kurumsal Yönetim İlkeleri” ve ilkelerinden biri olan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesine yer verilmiştir. SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim Rehberi’ nin şeffaflık ve kamuyu aydınlatmaya ilişkin ilkesi baz alınarak mevcut Türk sermaye piyasaları incelenmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMINA GENEL BAKIŞ

#### 1. KAVRAMIN TANIMI ORTAYA ÇIKIŞI VE GELİŞİM SÜRECİ

Kurumsal yönetim kavramı birden fazla anlama sahip ve kökeni Latince gubamare olan “hükmetmek”, “yönetmek” ten gelmektedir. En çok kullanılan tanım şöyledir; kurumsal yönetim, piyasa ekonomisinde şirket hissedarları, şirket yöneticileri ve şirkete yatırım yapan diğer hak sahibi ve paydaşları (shareholder & stakeholder) arasındaki ilişkileri şekillendiren kurallar bütünüdür (Macey ve O’ Hara, 2000 : 4). Kurumsal yönetim kavramı ilk olarak 1990’ lı yıllarda ortaya atılmış ve birçok kişi ve kurum tarafından tartışılan bir kavram olmuştur. Türkiye de son dönemlerde tartışma konusu olan kavram Türkçe de” yönetişim” ,” iyi yönetişim” , “kurumsal yönetişim” ve”kurumsal yönetim” kavramı olarak kullanılmaktadır. Türkiye de 2003 yılı Temmuz ayında Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) sermaye piyasaları için Kurumsal Yönetim İlkelerini açıklayarak kavrama son şeklini vermiştir.

Dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmaya yönelik yapılan en önemli çalışma, Dünya Bankası ve Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından yürütülmüş ve 1999 yılında ilk kurumsal yönetim prensipleri yayınlanmıştır. Kurumsal yönetim kavramını dar ve geniş anlamda kurumsal yönetim olmak üzere iki ayrı şekilde ele alınabilir.

TÜSİAD Şirketler Komisyonu Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu’ nun 2002 Nisan ayında yayınladığı bir çalışmada dar ve geniş anlamıyla 2 tanım yapmıştır (TÜSİAD, 2002: 3).

“Dar anlamı ile kurumsal yönetim, 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 eder” .

“Geniş anlamda kurumsal yönetim, modern yaşamda insanlara bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir” .

Kurumsal yönetim kavramını en geniş anlamda, iyi şirket yönetimi için gerekli resmi ve gayri resmi kurallar bütünü olarak ele almak mümkündür. Kurumsal yönetim “iyi şirket yönetimi” (good corporate governance) olarak da ifade edilebilir. İyi şirket yönetimi için, şirket üst yönetiminin ve yönetim kurulunun görev ve sorumluklarını ve aynı zamanda şirket içi ve şirket dışı paydaşların haklarını önceden belirlemek ve bunları yasal çerçeve içerisine almak hayati öneme sahip olsa da iyi 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 (Aktan, 2004: 4).

Dünya Bankası kurumsal yönetim kavramını, bir kurumun beşeri ve finansal sermayeyi şirket bünyesine katmasına, fonksiyonel çalışmasına, böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken, uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer oluşturmaya olanak tanıyan her türlü kanun, tüzük, yönetmelik, kod ve uygulamalar olarak tanımlamaktadır (World Bank, 1999: 8).

Kurumsal yönetim, İngilizce’ den gelen “corporate governance” kavramının bizdeki karşılığıdır. “Governance” denetlemek, yönetmek işlevlerini içermektedir ve doğal olarak kamu, özel, kar amacı taşıyan veya taşımayan tüm birimlerce yapılmaktadır.” Corporate” kavramının ise başka birimlere değil şirketlere ait fonksiyonlara referansta bulunduğu düşünülür (Kula, 2006: 12).

Literatürde kurumsal yönetim ile ilgili bazı tanımlar ise şöyledir; Kurumsal yönetim konusunda yapılan ilk çalışmalardan biri olan Millstein Raporu’ nda, kurumsal yönetim, işletme yönetiminde” kâr elde etme” ve” pay sahiplerine dağıtma” amacını güden geleneksel yapıların yanında, hissedarların, yöneticilerin ve diğer menfaat sahiplerinin (çalışanlar, müşteriler, alacaklılar, fon sağlayanlar ve devlet gibi) haklarının da dikkate alındığı bir yönetim anlayışı olarak ele alınmaktadır (Millstein, 1998: 27).

Diğer bir tanım ise şöyledir; Kurumsal yönetim, şirketlerin şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkeleri etrafında yeniden yapılanmalarını gerektiren ve en genel anlamıyla, kurumları yönlendirme ve icraatın performansını irdeleme sistemi olarak tanımlayabileceğimiz bir sistemdir (Özilhan, 2001: 7).

Bir başka ifade ile kurumsal yönetim şöyle ifade edilmektedir; “ Kurumsal yönetim, 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.” (Mirze ve Ülgen, 2004 : 2).

Gregory ve Lillien (2000) kurumsal yönetimi dar ve geniş kapsamlı olmak üzere iki şekilde tanımlamışlardır. Dar anlamda kurumsal yönetim sadece yönetim kurulunun, üst düzey yöneticilerin ve hissedarların rollerini ve icraatlarını açıklayan düzenlemeler bütünü olarak tanımlanmaktadır. Geniş anlamda kurumsal yönetim ise anonim şirketlerin kendisine, dışarıdan sermaye çekmesine ve faaliyetlerini verimli şekilde icra etmesine olanak sağlayan, böylelikle pay sahipleri dışındaki tarafların, genel olarak toplumun çıkarlarına saygı gösteren uzun dönemde hisse senetlerinin ekonomik değerinin artmasını sağlayan, kanun, tüzük ve ihtiyari özel sektör uygulamalarının karışımı olarak tanımlanmaktadır (Gregory ve Lillien, 2000: 11).

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), nin tanımına göre;” 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).

Şehirli’ nin tanımına göre, Kurumsal yönetim, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde söz konusu topluluğun haklarını gözetten, diğer bir ifadeyle, kar elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dâhil tüm menfaat sahiplerinin (paydaşların) haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişki kurallarının düzenlemesini hedefleyen bir yönetim tarzıdır (Şehirli, 1999 : 2).

Kurumsal yönetim, özellikle 1997 ortalarında başlayan Asya finansal krizinden sonra büyük önem kazanmıştır. Şirketlerin, ellerindeki kaynakları verimsiz bir şekilde kullanmaları ve bunun kurumsal olarak dışarıdan izlenememesi



bu ülkelerde krizin boyutlarını büyütüştür. Asya krizinin hemen ardından, şirketlerde şeffaflık ve hesap verebilirliğin yatırımcı güveni ve genel ekonomik performans üzerindeki önemi, tüm dünyaca kabul gören bir yaklaşım olmaya başlamıştır (Özilhan, 2001: 7). Ayrıca Enron gibi dev bir şirketin batması ve ardından Worldcom, Owest, Adelpha gibi şirketlerin batması birçok ülkede yasal düzenleme yapılmasına neden olmuştur (Aysan, 2007: 74).

1997' lerde Uzak Doğu' da başlayıp dalga dalga bütün dünyaya yayılan kriz, Amerika' da Enron ve Avrupa' da Parmalat skandalları ile simgeleşmiş oldu. Bu krizlerden hemen sonra 2002 yılında Sarbanes Oxley yasası yürürlüğe girmiş ve liderlik gücünü pekiştiren bir düzenleme olmuştur (Kula, 2006: 12).

2000' li yıllarda yaşanan muhasebe skandalları, finansal piyasalarının ve muhasebecilik mesleğinin itibarını yaralamıştır. Yaşanan skandalların akabinde şirketler şeffaf finansal raporlama yapmaya ve denetçiler daha etik davranmaya başlamışlardır. Sarbanes Oxley Act kanunu ile hem denetçilere hem de denetlenenlere olan güven sağlanmaya çalışılmıştır. ABD denetim dünyasında bu gelişmeler yaşanırken, Uluslar arası Muhasebeciler Federasyonu (International Federation of AccountantsIFAC) uluslar arası denetim standartlarını yayınlamış ve Avrupa devletlerinde de yaygınlaşması için çalışmalar yapmıştır (Arsoy, 2008: 18).

Dünyada bir çok ülke genel kabul görmüş kurumlar tarafından belirlenmiş kurumsal yönetim ilkelerini baz alarak kendi kurumsal yönetim ilkelerine şekil vermiştir. Bu kurumların ilkelerini sayacak olursak; OECD Kurumsal Yönetim prensipleri, Cadbury Raporu, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı bünyesinde bulunan Hükümetler arası Uluslar arası Muhasebe ve Raporlama Standartları Uzmanları Çalışma Grubu (Intergovernmental Working Group of Expert on International Standarts on Accounting and Reporting ISAR) (Arsoy, 2008: 18-19).

1990' lara yaklaşırken, kurumsal yönetim ilkelerinin doğuşuna öncülük eden ve bu ilkeleri özendiren bazı ekonomik ve sosyal gelişmeler şöyledir (Aysan, 2007: 74).

Dünya ekonomisindeki büyük değişimler;

- “ Demir Perde” nin son bulması
- “ Berlin Duvarı” nın yıkılması
- Dünya ticaretinin bloklara ayrılması. (AB, Çin, A. B. D )
- Özelleştirmelerin yaygınlaşması
- Ekonomilerin liberalleşmesi, kapitalizmin yaygınlaşması
- Küreselleşmenin hız kazanması

Büyük İflaslar ve şokları;

- Asya ve Rusya Finansal krizleri
- Yeni Doğan Finansal Pazarlarda ortaya çıkan büyük yolsuzluklar
- Büyük muhasebe skandalları (Enron A. B. D ve Parmalat İtalya)

• İyi kurumsal yönetim sistemlerinin yolsuzlukları ve rüşvetleri önleyeceği düşüncesi ve yerinde uygulamalarla yeni iş alanları yaratacağı işsizliği önleyeceği kanaati kurumsal yönetim ilkelerinin doğuşuna öncülük etmiştir.

Kurumsal yönetim anlayışının tarihçesi, özellikle ekonomik krizler ve büyük işletme skandalları ile çakışmaktadır. Örneğin bilinen ilk yönetim hatası olan ve 1700’ lerde yaşanan” South Sea Bubble” , İngiltere’ de yeni yasa ve düzenlemelerin yapılmasına zemin oluşturmuştur. Kurumsal yönetime ilgi ilk önce ABD’ de 1929’ daki büyük buhrandan hemen sonra meydana gelmiştir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 16). Ancak özellikle” Bank of Credit and Commercial” ve” Baring Bank’ in çöküşleri bu konudaki gelişmeleri daha da hızlandırmıştır. Bu iki işletmenin batması kurumsal yönetimin gelişiminde önemli yer işgal etmektedir. Geçtiğimiz yıllarda yaşanan küresel finansal krizler uluslararası para piyasalarında yönetim ve gözetimin yeniden ele alınmasını zorunlu kılmıştır (Yücaoğlu, 2000 : 6).

Bugünkü anlamıyla kurumsal yönetim kavramı ilk olarak İngiltere de Sir Adrian Cadbury yönetimindeki bir komite tarafından hazırlanan ve yayınlanan kısa adı ‘ ‘ Cadbury Raporu’ ‘ olan 1992 tarihli rapor ile dünya literatüründe yerini

almıştır. Bu rapor ile birlikte kurumsal yönetim kavramı şirketlerin hayatlarında önemli bir yer işgal etmiştir.

27-28 Nisan 1998 de OECD bakanlar düzeyinde toplanmış ve hükümetleri, özel sektör temsilcilerini ve diğer uluslar arası örgütleri OECD kurumsal yönetim standartlarını ve buna ilişkin çerçeve ilkelerini geliştirmeye çağırmıştır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 17). Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından hazırlanan ve ‘ ‘ Millstein Raporu’ ’ olarak da bilinen Rapor (Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets) ve bunun ardından 1999 yılında yayınlanan ve 2002 yılında revize edilen” OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” , bu alanda önemli bir yer tutmaktadır. Bu ilkelerin hazırlanmasının ve yayınlanmasının, Asya krizinin tüm şiddeti ile yaşandığı 1997-1998 den hemen sonrasında olması çok manidardır (Gürbüz ve Ergincan, 2004 : 16-19).

Mevcut durumda Kurumsal yönetim konusunda Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (Global Corporate Governance Forum-GCGF) iş dünyası, ticaret odaları önemli rol oynamaktadır (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 18).

ABD’ den sonra Avrupa’ da da birçok büyük firmada ortaya çıkan skandallar, finansal raporlamanın, denetimin ve kurumsal yönetimin yeniden gözden geçirilmesini gerekli kılmıştır. Bu nedenle Avrupa Komisyonu, 8. Direktifi (8th Company Law Directive) modernize eden bir yönerge (The Commission’ s Communication of 21 May 2003 on Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union” ) hazırlayarak Parlamento’ ya sunmuştur (Süer, 2004: 130).

Türkiye de 2000 yılında TÜSİAD tarafından ‘ ‘ İyi Yönetim Kodu’ ’ ‘ adıyla bir çalışma yapılmış ve bu tarihte yayınlanmıştır. Yine 2003 yılında SPK tarafından ‘ ‘ Kurumsal Yönetim İlkeleri’ ’ ‘ yayınlanmış ve 2005 yılında güncellenmiştir.

## **2. KURUMSAL YÖNETİMİN GELİŞMESİNİN NEDENLERİ**

Günümüzde işletmelerin yönetiminde önemli rol üstlenen yönetim kurulu, hissedarlar, denetim kuruluşları ve diğer paydaşlar arasında oluşan etkileşim ve

diyalog sürekli bir şekilde değişmekte ve gelişmektedir (Demirbaş ve Uyar, 2006: 36).

Kurumsal yönetim anlayışındaki gelişmelerin sebepleri birden çok olmakla birlikte, en önemlisi uluslar arası sermaye hareketlerinin, hisse senedi sahipliğinin ve sermaye piyasaları arasındaki rekabetin artmasıdır (Gürsoy, 2003 : 15-16). Bahsedilen üç neden aşağıda açıklandığı gibidir.

## 2. 1. ULUSLARARASI SERMAYE HAREKETLERİNİN ARTMASI;

Uluslararası işletmelerin gün geçtikçe ulusal ekonomilerde daha fazla kendini göstermesi ile ülkede mevcut mevzuatın her bir ekonomik birime aynı şekilde uygulanması gerekliliğini öne çıkarmış olup; gerek yasama ve gerekse de yürütmeye kamu erkini kullanan kurum ve bireylerin görev ve sorumluluklarını eşitler arasındaki rekabeti bozucu şekilde kullanmaları ile sonuçlanan tasarruflarının da ortadan kaldırılmasına yönelik düzenlemelerin hızla yapılması yönünde ciddi bir baskı olduğu gözlemlenmektedir (Kayacan, 2005 : 1).

Globalleşme dolayısıyla uluslararası sermayenin hareketlilik kazanması kurumsal yatırımların yatırım yaptıkları ülkelerde ve yatırım yapacakları şirketlere daha fazla güven ve istikrar aramaya itmiştir. Bugün yatırımcılar yatırım yaparken sadece kendi ülkelerindeki şirketler ile sınırlı kalmamakta bütün ülkelerdeki karlı yatırımlarla da ilgilenmektedirler. Artan uluslar arası ekonomik bağımlılık geliştirmekte olan piyasaların uluslar arası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına sebep olmaktadır. (Şehirli, 1999). Dünya ekonomisinde yaşanan genişlemenin sağladığı likidite ile uluslararası fon hareketleri hız kazanmış, piyasalara fon arz eden kuruluşlar alternatif ve yüksek getirili yatırım araçları arayışlarına girmişlerdir. Bu arayışlar sonucunda yapılan yatırım noktalarında yönetim anlayışındaki farklılıklar uluslararası fonların zarar görmelerine neden olmuştur.

## 2. 2. HİSSE SENEDİ SAHİPLİĞİNİN ARTMASI

Hisse senedi sahipliğindeki artış sermaye piyasalarındaki gelişme ile paralellik göstermektedir. Gelişmiş ülkelerde emeklilik fonları yoluyla büyük bir oranın dolaylı olarak hisse senedi sahibi olduğu gözlenmektedir. Yatırımcıların korunması amacıyla sermaye piyasalarını düzenlemek ile sorumlu olan kurum ve

kuruluşlar, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeleri ve doğal olarak kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya başlamışlardır (Demirbaş ve Uyar, 2006: 36).

### 2. 3. SERMAYE PİYASALARI ARASINDAKİ REKABETİN ARTMASI

Ülkelerin gerek siyasi gerekse ekonomik yapılarının gittikçe benzer olmaya başladığı küreselleşme çağında makroekonomik stratejiler rekabet gücünü yalnız başına sağlamaya yetmemektedir. Bundan böyle ülkelerin dünya ticaretinde önemli bir yere sahip olmaları ve sermayelerini büyütebilmeleri için doğru para ve maliye politikaları oluşturmaları, enflasyonu düşürmeleri ve kur istikrarı sağlamaları da yetmemektedir. Böyle bir durumda şirketler yeni uluslar arası ekonomi ve ticaret düzenine ayak uydurmak için şirket yapılarını güçlendirmelidirler.

Günümüzde ülke ekonomilerinin büyüme gayreti ve yerli yatırımcıların bunu finanse edecek yeterli kaynaklara sahip olmaması, hükümetleri yabancı yatırımcıları ülkelerine çekme arayışına sebep olmuştur.

### 3. KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ ÖNEMİ ve KURUMSAL YÖNETİMİN AMAÇLARI

Kamu yönetiminde yönetişim, şirket yönetiminde ise kurumsal yönetim son yıllarda üzerinde çokça tartışılan bir konu haline almaya başlamıştır. Özellikle, yukarıda bahsedildiği gibi 1980' lerin ikinci yarısından itibaren yaşanan kredi ve borç skandalları, şirket yönetiminin ve kaynaklarının istismar edilmesi, 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 arkasındaki esas neden olarak kurumsal yönetimdeki yaşanan başarısızlıklar gösterilmektedir (Shelton, 1998: 2).

Şirketlerin, ekonomik faaliyetler içerisinde önemleri giderek artarken; dünya refahının yükselmesine de katkıda bulunmaktadır. Tasarruf sahipleri özel kuruluşlara kendileri için tasarruflarını değerlendirmesi, bu tasarrufları yatırıma dönüştürmesi konularında güvenmektedirler. Yaşanan özelleştirmeler, artan rekabet

ve sermaye piyasalarının liberalizasyonu dünya genelinde özel sektörün gelişmesinde önemli etkenlerdir.

Başarılı kurumsal yönetim anlayışı, özel sektörün bununla birlikte şirketlerin performanslarını pozitif yönde etkiler ve ekonomik kalkınmaya yardımcı olur (Stone, Hurley ve Khemani, 1998: 2). Özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetim kalitesi olgusu yasalara uygunluk ve kamu güveninin oluşturulması açısından daha da önemli bir hale gelmektedir. Başarılı kurumsal yönetim uygulamaları sadece kaynakların israf edilmesini önleyen iyi bir kavram değil, aynı zamanda birçok ülkede talep edilen şeffaflık, şirket faaliyetlerinin kontrol edilmesi ve yatırımcıların korunması konusunda önemli bir araç olarak görülmektedir. Bu nedenle hem kamu sektörü hem de özel sektör, yatırımcıların güvenini koruyabilmek için başarılı kurumsal yönetim anlayışı şartlarını oluşturmalı ve geliştirmelidir. Şeffaflığın ve şirket faaliyetlerinin kontrol edilebilirliğinin geliştirilmesi, sermaye piyasalarında faaliyet gösteren herkesi ilgilendirdiği için kurumsal yönetim anlayışında çok önemli bir yer tutmaktadır. Ekonomik verimliliği artırmanın önemli unsurlarından birisi bir şirketin yönetimi, yönetim kurulları, hissedarlar ve doğrudan çıkar sahibi diğer kesimler arasında bir dizi ilişkiyi içeren kurumsal yönetimidir. Bununla birlikte kurumsal yönetim şirketin hedeflerinin belirlendiği yapıyı ortaya koymakta, bu hedeflere ulaşmanın ve performans denetiminin araçlarını belirlemektedir (Uyar, 2004: 158).

Kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması şirketlerin krizlerden daha az zararla kurtulmalarına, likiditenin artmasına ve finansman imkânlarını daha iyi kullanmalarına neden olmaktadır. Ayrıca iyi kurumsal yönetim sermaye kaçışını engeller, piyasaların rekabet gücünü pozitif yönde etkiler, kaynakların daha etkin ve adil dağılımına yardımcı olur.

Ekonomik hayatta olduğu kadar toplumsal yaşamda da birtakım değişimler yaşanmaktadır. Bilginin hızla ve kolaylıkla elde edilebilmesi, daha bilinçli ve örgütlü organizasyonların ortaya çıkmasına yardımcı olmaktadır. Bu şekilde örgütlü birimler taleplerini daha etkili şekilde dile getirmeye başlamsının ardından varlıklarını da hissettirmeye başlamışlardır. Söz konusu gelişim gerek kamuda gerekse özel sektörde oluşturulan katma değer nasıl bölüşüleceği ve yönetileceği

konusunda ilgili grupların daha fazla söz sahibi olmak istemelerine imkân tanımaktadır. Şirket uygulamalarına yönelik toplumsal baskı ve beklentilerin artması ile birlikte, şirket yöneticilerinin şirket faaliyetlerinden etkilenen ve şirket faaliyetlerini etkileyebilecek olan grupları düşünerek hareket etme ihtiyacı gün geçtikçe daha fazla önem kazanmaya başlamıştır (Tuzcu, 2005: 2-6).

Kurumsal yönetim anlayışının birden çok amacı bulunmaktadır. Bu amaçlara değinecek olursak; kurumsal yönetimin başlıca amacı şirketle formel, enformel, doğrudan ve dolaylı ilişki içerisinde bulunan herkesin haklarının korunmasıdır. Bunun yanında kurumsal yönetimin başlıca amaçları maddeler halinde şu şekilde açıklanabilir (Aktan, 2006: 9-12).

- Şirket üst yönetiminin sahip olduğu güç ve yetkilerin keyfi kullanımının en az seviyeye indirgenmesi ; bir başka ifadeyle yönetimin güç ve yetkilerini kötüye kullanarak kendilerine özel menfaatler sağlamalarına fırsat verilmemesi,

- Yatırımcı haklarının korunması,

- Şirket hissedarlarının adil ve eşit ve objektif 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 kamuoyunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanması, bu çerçevede hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin şeffaf olmaları ve kurumsal yatırımcılar ve diğer hissedarlar için önem taşıyan bilgiyi zamanında ve eksiksiz kamuoyu ile paylaşmaları,

- Yönetim kurulunun sorumluluklarının açık ve net olarak belirlenmesi,

- Şirket üst yönetiminin karar ve eylemleri dolayısıyla hissedarlara ve diğer paydaşlara hesap verme yükümlülüğünün temin edilmesi,

- Vekâlet maliyetlerinin (agency cost) azaltılması;

- Şirket kazancının pay sahiplerine ve daha genel olarak tüm menfaat sahiplerine hakları oranında geri dönüşümünün (feedback) sağlanması,

- Büyük hissedarların azınlık hisselerine el koyması gibi bir tehlikenin önüne geçilmesi,

- Uzun vadeli yatırım yapan kurumsal yatırımcılar açısından güven tesis edilmesi ve sermaye maliyetinin düşürülmesi, şirketin hisse senedi ihracı yoluyla finansman kaynaklarına kolaylıkla elde etme imkânlarının sağlanması ve artırılması,

- Risk alan sermayedarlar ile karar veren profesyonellerin çıkar çatışmasının bir dizi kurallara bağlanarak kontrol altına alınmaya çalışılması.

#### **4. KURUMSAL YÖNETİMİN SAĞLADIĞI FAYDALAR**

Kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülkeler açısından büyük yararları bulunmaktadır. Kurumsal yönetim sadece söz konusu ilkeleri uygulayan şirkete değil, aynı zamanda şirketle doğrudan ya da dolaylı olarak ilişki içerisinde olan tüm paydaş gruplarına fayda sağlamaktadır. Bir diğer ifadeyle kurumsal yönetim uygulamalarının, bu ilkeleri uygulayan şirkete, hissedarlara, çalışanlara, müşterilere, kurumsal yatırımcılara, tüm topluma ve devlete sağlayacağı çeşitli yararlar bulunmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamasının şirketlere sağlayacağı yararlar şu şekilde özetlenebilir (Aktan, 2006: 18).

- Kurumsal yönetim şirketlerin finansal piyasalardan daha kolay finansman sağlamasına imkân sağlar; bir şirketin yönetilmesi kalitesine bağlı olarak sermaye maliyeti o ölçüde artar veya azalır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin şirketlere sağlayacağı en önemli yarar sermaye maliyetini azaltmasıdır.

- Kurumsal yönetim nakit sıkıntısı içerisinde bulunan şirketlere nakit para girişi imkânlarını artırır.

- Kurumsal yönetim uygulamaları ile yerli ve yabancı yatırımcıların şirkete olan güvenini artacağından uzun vadeli sermaye giriş hızlanır.

- Sağlanan bu kaynaklarla büyüme planları daha kolay gerçekleştirilebilir.

- Kurumsal yönetim uygulamaları ile finansal krizlerin daha kolay atlatılması sağlanır ve yaşanması olası skandalların önüne geçilir.



- Kurumsal yönetim uygulamaları ile şirketlerin varlıklarının değeri yükselir. Bir şirket ne kadar iyi yönetilirse şirket varlıklarının getirisi o kadar yüksek olacaktır. Dolayısıyla kurumsal yönetim şirket değerini artırır.

- Şirket yönetiminde şeffaflık ve hesap verme sorumluluğu bilincinin oluşması ile birlikte yolsuzluklar azalır.

- Kurumsal yönetim uygulamaları ile şirkette güç ve yetki istismarını engeller. Keyfi yönetim uygulamalarının ortadan kalkmasını sağlar.

- Kurumsal yönetim tüm paydaş gruplarının çıkarlarına hizmet edeceği için şirket ile paydaş grupları arasındaki ilişkilerin ve diyalogun artmasına katkı sağlar.

- Kurumsal yönetim şirket faaliyetlerinde uzun dönemli istikrar sağlar.

- Kurumsal yönetim şirketin rekabet gücünü artırır.

- Kurumsal yönetim şirket karlılığında artış sağlar.

Kurumsal yönetim ayrıca firmaların kurulması ve faaliyet göstermesi aşamalarında oluşabilecek belirsizlikleri azaltarak risk primini azaltmakta ve böylece firmaların kaynak sağlamalarını kolaylaştırmaktadır. Düşük maliyetle finansman bulabilen firmalar daha hızlı büyümek suretiyle şirket paydaşlarının faydalarını azamileştirme imkanı sağlamaktadır (Saygılı, 2003: 42).

Ayrıca kurumsal yönetim şirketlere yapısal esneklik sağlayıcı etkide bulunmaktadır. Günümüz ortaklık yapısı geleneksellikten her geçen gün uzaklaşan, yüksek başarı düzeyi yakalayan, marka stratejik ittifak gibi maddi olmayan duran varlıklara bağlı olarak faaliyette bulunan teşebbüsler halini almıştır. Üretim yöntemlerinin ve organizasyon yapılarının süreli değişmesi, ortaklıkları kurumsal yönetim çerçevesinde başarıya götürmüştür (Şehirli, 1999 : 15).

## **5. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

Genel anlamda kurumsal yönetim ile işletme ile hissedar ve menfaat sahibi grupların karşılıklı haklarının ve sorumluluklarının belirlenmesi ve yatırımcı güveninin sağlanması amaçlanmakla birlikte kurumsal yönetim şeffaflık, hesap verebilirlik, sorumluluk ve eşitlik ilkeleri çerçevesinde yeniden yapılanmaları gerektiren bir sistemdir.

## 5. 1. ŞEFFAFLIK (TRANSPARENCY) VE KAMUYU AYDINLATMA

Kurumsal yönetim anlayışı içinde şeffaflık; işletmenin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması şeklinde tanımlanabilir. Bir başka deyişle şeffaflık; ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere işletme ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle, kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Şeffaflık ilkesi çerçevesinde işletmelerin kamuyu aydınlatmalarının geliştirilmesi, işletme ile menfaat ilişkisi içinde bulunan bütün kesimlere bilgi akışının artırılması ve hızlandırılması amaçlanmıştır (Paslı, 2005 : 74-76).

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden birisi kamunun aydınlatılması ve şeffaflılıktır. İşletmeler için şeffaflığı tanımlamak gerekirse, şeffaflık (Transparency) şirketin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru, kıyaslanabilir, nitelikli, tam ve eksiksiz bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması olarak tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2002: 35).

Sermaye piyasasının gelişmesi ve etkinliğinin sağlanabilmesi, toplumun bu konuda yeterli bilgiyle donatılmasıyla mümkündür. Finansal açıdan aydınlatılmayan bir toplumun tasarruflarını sermaye piyasası dışında yöneteceği bilinen bir gerçektir.

Ülke kalkınmasıyla sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi arasında yakın ilişki bulunduğundan yani paralellik gösterdiğinden kamunun, özellikle küçük yatırımcıların aydınlatılması daha da önemli olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2004: 34).

Şeffaflığın elde edilebilmesi için öncelikle bilginin ulaşılabilir olması, bilgiyi arayanların ihtiyaçlarına uygun olması, güvenilir ve nitelikli olması gerekmektedir. Ayrıca bilgiyi sağlayan kurum, kuruluş ve kişilerin yeterli ve istekli olması gerekmektedir.

Bu açıklamalar çerçevesinde kamuoyuna açıklanacak bilgilerin şu özelliklerde olması gerekmektedir (Aktan, 2006: 16).

- Bilgi açık ve anlaşılır olmalıdır.

- Açıklanan bilgi doğru olmalıdır.
- Bilginin tam bir tarafsızlık içerisinde sunulması bu bilgileri kullanacakları yanılmaması gerekir.
- Bilgi eksiksiz olarak sunulmalıdır.
- Bilgi kullanıcıları tarafından analizler yapmaya olanak sağlayacak özelliklere sahip olmalıdır.
- Bilgi düşük maliyetle sunulmalıdır.
- Bilgiye erişim kolay olmalıdır.
- Bilgiye zamanında erişim olanağı olmalıdır.

Bununla birlikte şirkette kamunun aydınlatılmasından sorumlu birimlerin veya kişilerin bulunması son derece önemlidir. Şirketler bünyelerinde böyle bir birim oluştururlarsa bu birimler veya kişiler açıklayacakları bilgilerin iç ve dış paydaş gruplarına eşit şekilde ulaştırılmasına daha fazla dikkat edeceklerdir. Açıklanacak bilgiler şirketin aleyhine sonuçlar doğursa dahi, zamanında açıklanması ve bundan önce kötüye kullanılmasının önlenmesi de önemli bir konudur (SPK, 2005: 20-30).

Bu konuya bir sonraki bölümde daha detaylı değinileceğinden şimdilik bu kadar açıklama ile yetinilecektir.

## 5. 2. HESAP VEREBİLİRLİK (ACCOUNTABILITY)

Kurumsal yönetimin dayandığı temel ilkelerden bir tanesi de hesap verebilirliktir. Hesap verilebilirlikteki esas amaç yönetim ve denetimin daha etkin hale getirilmesiyle birlikte işleyen ulusal ve uluslar arası bir yapının oluşturulmasıdır. Hesap verebilirlik ilkesi; işletmenin yönetimine ilişkin kural, kaide ve yükümlülüklerin açıkça belirlenmesi, yönetim ve paydaşların çıkarları arasındaki paralelliğin şirket yönetim kurulu tarafından gözetilmesidir.

Hesap verebilirlik yönetim işlevinin ve sorumluluklarının açıklanması, hissedar ve yöneticilerin taleplerinin sıraya konulmasının güvence altına alınması ve objektif kararlar alındığının yönetim kurulları tarafından izlenmesidir. Hesap verebilirlik, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme

gerekliliğine işaret eden bir kurumsal yönetim ilkesidir. (Coşkun, Erdem ve Yörük, 2005: 398).

Hesap verebilirlik, karar veren ve faaliyette bulunan bütün herkesin, aldıkları kararlardan ve yaptıkları tüm faaliyetlerden sorumlu olmaları ve hesap verme zorunluluğu ilkesidir. Hesap verebilirlik ilkesi, hem sorumluluk hem de şeffaflık ilkeleri ile ortak olarak pay sahiplerinin ve işletme faaliyetlerinden etkilenen tüm menfaat gruplarının, işletme yönetimi tarafından alınan kararları ve yapılan uygulamaları sorgulamasını ve hesap sormasını da sağlar (Öğreten, 2005: 23-27).

Bir başka tanımıyla” Hesap Verilebilirlik” ; şirket yönetimine ilişkin kural ve sorumlulukların açık ve net bir şekilde tanımlanması, yönetim ile hissedarların çıkarları arasındaki paralelliğin yönetim kurulları tarafından gözetilmesi olarak da tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2002: 36). Yönetim kurullarında bulunan üst düzey kişilerin görev ve sorumluluklarının açık bir şekilde düzenlenmesi, hissedarlarla olan ilişkilerinin belirli kaidelere ve önceliklere bağlanması ve bununla birlikte bu sistemde de sıkı şekilde denetlenmesi faydalı olacaktır (Millstein, 1998: 20).

### 5. 3. SORUMLULUK (RESPONSİBİLİTY)

Sorumluluk ilkesi; işletmenin faaliyetlerinin mevcut mevzuata, şirket esas sözleşmesine ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlemesini ifade eder (SPK, 2005: 3) Sorumluluk; görevden kaynaklanan her türlü sorumluluğu tüm bağlılığı ile ve bilinçle yerine getirmektir.

Şirketlerin en önemli organı yönetim kurullarıdır. Yönetim kurulları uzun vadede paydaşlarına gelir sağlamak amacıyla karar ve temsil mercii olarak şirketi yönlendirir. Bahsettiğimiz ana görevin yanı sıra şirketin müşterilerine, çalışanlarına ve şirketle doğrudan ve dolaylı ilişki içerisinde bulunan herkese karşı sorumluluk sahibidir (TÜSİAD, 2002: 15).

Yönetimin temel sorumluluğu, kurumun çıkarlarını gözeterek doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaya geçirmektir. Sorumluluk ilkesi, işletmenin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak amacını taşımaktadır (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 24).

Yöneticilerin; işçiler, alacaklılar, müşteriler, üreticiler, potansiyel pay sahipleri ve devlet gibi ilgililerin çıkarlarını ve isteklerini yerine getirme kaygısını taşımaları, şirket yönetimine sosyal düşünceyi yerleştirme esasına dayanan ilkedir. Bu ilke şirketin sosyal sorumluluğunu ön plana çıkarmaktadır (Paslı, 2004: 57).

Sorumluluk ilkesi, yönetim kurulunun ortaklık üzerinde etkin gözetim ve denetim ve pay sahiplerine karşı yönetim kurulunun sorumluluk sağlaması amacını taşımaktadır. En geniş anlamda bu ilke şirket faaliyetleri ile ilgili mevcut mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması olarak tanımlanmaktadır (Şehirli, 1999: 44-45).

Söz konusu ilkeye göre yönetim kurulu üyeleri ortaklık hakkındaki tüm bilgilere ulaşmış olarak, görevleri gereği gereken dikkati gösterirken iyi niyetli davranıp, aynı zamanda ortakların tamamının çıkarlarını maksimum düzeyde korumayı amaçlayan bir bakış açısına sahip olmalıdırlar.

Yönetim kurulu diğer paydaş gruplarının çıkarlarını gözetmek ve ortaklığın faaliyet alanlarına ilişkin geçerli mevzuata uyum sağlamakla sorumludurlar.

Yönetim kurulu temel gözetim fonksiyonlarını kapsayan hususları yerine getirmelidir. OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde bu hususlar aşağıdaki şekilde ifade edilmiştir (<http://www.canaktan.org/yonetim/kurumsal-yonetim>);

- Ortaklık stratejisini faaliyete ilişkin büyük planları, risk politikasını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını gözden geçirmek, performans hedeflerini koymak, uygulamaları ve ortaklık performansını izlemek ve büyük miktarda harcamaları, kazanç ve kayıpları belirlemek,
- 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 denetimin gözetimi de dâhil, finansal raporlama ve hesaplar arasındaki uygunluğu sağlamak. Özellikle risk, finansal kontrol ve mevzuata uygunluğun takibini sağlayacak sistemleri oluşturmak,

- Yönetim uygulamalarının ne şekilde yürütüldüğü ve hangi değişikliklere ihtiyaç gösterdiği hususlarını göz önünde bulundurarak etkinliğin kontrolünü yapmak,

- Açıklama (kamu aydınlatma) ve haberleşme sürecinin gözetimini yapmak.

#### 5. 4. ADALET (FAİRNESS)

Kurumsal yönetim ilkelerinden diğer bir tanesi de adalet ilkesidir. Adalet ilkesi; şirketteki tüm paydaşların haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan tüm anlaşmaların hayata geçirilmesini ifade etmektedir (TÜSİAD, 2002: 35). Yani aynı gruptaki hissedarlara eşit davranılmalı, aynı cinsten hissedarlara eşit oy hakkı sunulmalıdır. İşletme yöneticileri faaliyetlerini yaparken her aşamada alınan kararlardan etkilenen tüm menfaat sahiplerine adil yönetimin gereği olarak eşit yakınlıkta olmalıdırlar. İşletme içi ve dışı grupların ihtiyaç duyduğu bilgiyi farklılık oluşturmayacak bir yöntemle bu gruplara iletmesi adil bir yönetimin gereğidir.

Adil yönetim ilkesi şeklinde de adlandırılır. Adaletlilik, şeffaflık temelinde iyi yönetim ve denetimle, menfaatlerin ideal noktada uyum içerisinde bir araya getirilmesi gerektiği şeklinde özetlenebilir. Adaletlilik ilkesi; azınlık ve yabancı hissedarlar dâhil olmak üzere hissedar haklarının korunması ve tedarikçilerle yapılan sözleşmelerin hayat geçirilmesinin sağlanmasını öngörür. Adaletlilik, bir anlamda geniş kapsamlı eşit işlem ilkesi ile aynı anlama gelebilir. Eşit işlem sadece pay sahiplerine değil, daha geniş bir çevreye; çalışanlara, alacaklılara, müşterilere, yani işletme ile menfaat ilişkisi bulunanlara, hatta kamuya yönelmiştir. İlkedeki bu toplumsal açılım gün geçtikçe daha fazla öne çıkmaktadır. (Paslı, 2005 : 72-74).

#### 6. KURUMSAL YÖNETİM SİSTEMLERİ

Dünyadaki kurumsal yönetim sistemlerine dikkatle incelendiğinde ülkelerin kendine has bir yapıya sahip olduğu ve hemen hemen ülke sayısı kadar kurumsal yönetim sistemi olduğu görülmektedir. Kurumsal yönetim sistemlerinin oluşturulmasında içsel (ekonomik durum, devlet politikaları, şirketlerin yapısı) ve dışsal (yurtdışı sermaye akışı, küresel ekonomik ortam) etkili olmaktadır.

Ülkede mevcut olan sermaye piyasası düzenlemeleri, şirketler hukuku, muhasebe ve denetim standartları, iflas hukuku, yasal yaptırımlar ve işletme kontrol piyasalarının varlığı kurumsal yönetim uygulamalarını şekillendirmektedir. Ancak bu olgu, kurumsal yönetim düzenlemelerinin birbirinden tamamen farklı öneriler veya ilkeler içerdiği anlamına da gelmemelidir. Birbirinden çok farklı hukuksal sistemlerden gelmiş olsalar bile yapılan düzenlemelerinin birçoğu birbirine oldukça benzer öneriler içermektedir. Önemli olan düzenlemelerin oluşturulmasında kabul edilen yaklaşımlar ve temel ilkeleridir. Avrupa Birliği’nde yapılan bir araştırma kurumsal yönetim düzenlemelerinde yer alan ilke ve önerilerin genel olarak birbirine yakınlaşma eğiliminde olduğunu göstermektedir (Demirbaş ve Uyar, 2006: 37-39).

Değişmekte olan dünyada rekabet gücünü koruyabilmek için, işletmeler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını yenilemek ve göre mevcut yapılarını değişen koşullara uyarlamak zorundadır. İşletmeler ancak bu şekilde yeni talepleri karşılayabilir, yeni fırsatları yakalayabilir ve gelirlerini arttırabilirler. Aynı şekilde piyasaların etkin bir biçimde çalışmasına izin verecek şekilde yeterli esnekliği sağlamak için verimli bir düzenleyici çerçeve oluşturmak, gerek hissedarların gerekse diğer doğrudan çıkar sahiplerinin beklentilerine cevap vermek hükümetlerin sorumluluğundadır. Kurumsal yönetimde kendilerine özgü çerçeveyi oluşturmak için düzenlemenin işletmelere getireceği maliyeti ve faydalarını hesaba katarak bu ilkeleri nasıl uygulayacaklarına ve hayata geçireceklerine karar vermek hükümetlerin ve piyasa katılımcılarının işidir (OECD, 1999 : 13).

Kurumsal yönetim sistemlerini sınıflandırdığımızda” içeridekilerin/ dışarıdakilerin hâkimiyetine dayalı sistemler” yani hisse senedi anlayışının yaygın olduğu Anglo Sakson ve piyasalara bankaların baskın rol oynadığı Kıta Avrupa Sistemi gibi ayrımlar karşımıza çıkar.

Söz konusu iki kurumsal yönetim sisteminin de kurumsallaşmanın sağlanması bakımından başarılı olduğu, ancak etkin ve gelişmiş sermaye piyasalarının Anglo-Sakson Sistemine sahip Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi ülkelerde görüldüğü, bu durumun da temel olarak Anglo-Sakson ve Kıta Avrupa’ sı hukuk sistemlerinin farklılığından kaynaklandığı genel kabul gören bir görüştür. (Şehirli 1999: 2)

Sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu piyasalarda şekillenen Anglo-Sakson sistemi kurumsal yönetimde hissedar temelli bir bakış açısını benimsemekte ve yönetimin hissedarların çıkarlarına ve amaçlarına hizmet etmesi gerekliliği üzerinde durmaktadır. Bu modelin şekillenmesinde piyasalar çok önemli roller üstlenmekte ve yöneticiler, kararlarında piyasa baskısını hissetmektedir. Bu nedenle, bu model rekabet ve piyasa koşullarının, şirket yöneticilerini hissedarların menfaatleri düşünme doğrultusunda hareket etmeye zorlayacağı düşünülmektedir (Ülgen ve Mirze, 2004: 435).

Bu model temel olarak şirket üst yönetimi ile hissedarlar arasındaki ilişkilere dayanmaktadır. Hissedarların temsilcileri olarak yönetim kurulları, üst düzey yöneticilerin şirket hissedarlarının istek ve beklentileri doğrultusunda yönetilip yönetilmediğini denetlemekle sorumludurlar. Bu modelde yönetim kurulunun özellikleri olarak, şeffaflık, kamuyu aydınlatma ve hissedarlara tanınan haklar önemli rol oynamaktadır. Karlılık hissedarların en önemli beklentisi olarak kabul edildiğinden yönetimin temel hedefi hisse başına karı maksimize etmektir (Tuzcu, 2005: 3).

Şirketler üzerinde bankaların hâkimiyetinin fazla olduğu Kıta Avrupa' sı Sistemi, Kıta Avrupa' sında ve Japonya' da geçerliğini sürdürmektedir. Bu sistem kurumsal yönetimin paydaş modeli üzerinde durmaktadır. Bu modelin, şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde kar elde etme, elde edilen bu karı şirket ortaklarına dağıtma gayesini güden geleneksel anlayışın yanında hissedar ve yöneticilerde dâhil olmak üzere tüm paydaş gruplarının haklarının korunmasını, paydaşların taleplerinin karşılanmasını bu bağlamda şirketlerin paydaş grupları ile iletişim ve etkileşiminin sağlanmasını içeren uygulamaları bulunmaktadır (Millstein, 1998: 27).

Bu yaklaşımda, kısa dönemde hissedarların tatminini hedefleyen fırsatçı şirket uygulamalarının aksine firmanın bekası için gerekli uzun dönemli şirket stratejilerinin hayata geçirilmesi daha büyük önem arz etmektedir. Bu bakış açısı hissedarlar kadar firma için de uzun dönemde değer oluşturan diğer tüm paydaş gruplarının katkısını göz önüne almayı gerektirmektedir. Hissedarlar kadar şirketin hem iç hem de dış çevresindeki paydaş gruplarının dikkate alınması, beraberinde şirketlerin topluma karşı bir takım sosyal sorumlulukları yerine getirmesi gerektiği



görüşüne destek vermektedir. Bu düşünce sistemi, şirketlerin yalnızca kar amacıyla kurulduğu ve dolayısıyla sadece paydaşlarına karşı ekonomik sorumluluğu bulunduğu görüşünü reddetmektedir (Tuzcu, 2005: 3).

Bu iki sistemin farklılığı temelde hukuk sistemlerine dayanmakta ve bu temel farklılık sadece kurumsal yönetim gibi bir alanda olmakla birlikte mali piyasaların organizasyonunda da kendini göstermektedir. Kültürel, sosyal ve hukuk sistemindeki bu farklılık piyasaların birbirinden farklı olmasını da beraberinde getirmektedir. Bu sebeple her ülkede kurumsal yönetim birbirinden farklı anlamlarla ve uygulamalarla karşımıza çıkmaktadır.

## **6. 1. ÜLKE UYGULAMALARI**

### **6. 1. 1. İngiltere**

İngiltere kurumsal yönetim çalışmaları yönüyle öncü kabul edilebilecek ülkelerden biridir. İngiltere de 1992 yılında yayınlanan Cadbury Raporu ile kurumsal yönetim uygulamalarını yazılı olarak kategorize eden ilk belge olması dolayısıyla kurumsal yönetim anlayışının miladı olarak kabul edilmiştir. Aşağıda Cadbury Raporu' na ve İngiltere de kurumsal yönetim alanında yayımlanan diğer dokümanlara yer verilecektir.

#### **i. Cadbury Raporu (1992):**

Adını konuya ilişkin olarak oluşturulan” Kurumsal Yönetimin Finansal Yönleri Komitesi” nin başkanlığını yapan Adrian Cadburry’ den alan bu rapor yönetim kurulu üyeleri, denetim ve pay sahipleri başlıkları altında bir dizi kurallar seti yayınlamıştır.

Cadbury komitesi finansal raporlama standartlarının zayıf olması, yöneticilerin değerlendirilmesi ve çalışma usullerine ilişkin açık bir uygulama çerçevesinin yetersizliği, denetim şirketleri arasındaki rekabet sebebiyle kendilerinden beklenen hizmeti sunamamaları ve büyük şirketlerde beklenen başarısızlıkların görülmesi gibi nedenlerin ortaya çıkması nedeniyle kurulmuştur (OECD, 2004: 19).

Kurumsal yönetimin finansal yönleri hakkındaki Cadbury Raporu borsada işlem gören şirketlerin yönetim kurullarının bağımsızlığını güçlendirmeye yönelik bir rapordur. Cadbury komitesi 1992 Aralık ayında son halini almıştır. Komite

raporuna göre komitenin esas gayesi kurumsal yönetim standartlarının ve finansal raporlama yanında denetime olan güven seviyesinin yükselmesine yardımcı olmaktadır.

Cadbury Raporu, belirlediği amaçlara ulaşılması açısından dört değişik hükme dayanmaktadır. Kurallaştırılmış tavsiyeler, tavsiyeler, değişiklik çağruları ve önemle tavsiye edilen hususlar (Maassen , 2002: 126).

Söz konusu ilkeler şirketler açısından yasal olarak bağlayıcı olmamakla birlikte, borsanın kotasyon koşulları içinde yer alması nedeniyle şirketler bu kurallara uyup uymadıklarını ve uymuyorlar ise uymama nedenlerini detaylı olarak açıklamak zorundadırlar. Kurumsal yönetim açısından bu raporun hem İngiltere’ de hem de dünya uygulamaları üzerinde çok önemli etkileri olmuştur.

#### **ii. Greenbury Raporu (1995):**

Cadbury komitesinin ardından 1995 yılında Greenbury komitesi oluşmuştur. Kurumsal yönetim alanında yapılan ikinci temel çalışma olan Greenbury Raporu yöneticilere sağlanan mali haklar ve ödüllendirme sistemleri konusu üzerinde yoğunlaşmıştır. Ayrıca rapordaki diğer unsurlar sorumluluk , tam açıklama ve gelişmiş şirket performansdır. Raporun amacı yöneticilere sağlanan mali hakların kısıtlanması değil, bu mali haklar ile performans arasında bir denge kurulmasının sağlanmasıdır. Komite , İngiltere de borsada işlem gören tüm şirketlerin paydaşlara yıllık olarak rapora uyum beyanı vermelerini önermiştir (Massen, 2002: 129).

#### **iii. Hampel Raporu (1998) ve Birleştirilmiş İlkeler (Combined Code) (1998):**

Hampel Raporunun hazırlanmasında the Confederation of British Industry, the Institute of Directors, the Consultative Committee of Accountancy Bodies gibi kuruluşlardan oluşan komite İngiltere’ de kurula kayıtlı şirketlerin yeniden incelenmesi gerektiğini vurguladılar. Komite 1997 Ağustosunda ön raporunu 28 Ocak 1998’ de de son raporunu yayınlamıştır. Bu rapor Cadbury raporunu yenilemeyi, karara varılmamış Grenbury meselelerini çözmeyi ve evrensel bir kod oluşturmayı amaçlamıştır. Şirketlerin Kod’ un bazı kurallarına uymamaları halinde açıklama yapmaları gerekliliği düzenlenmiştir (Massen, 2002: 130).

Hampel Raporu, daha önce değindiğimiz Cadbury ve Greenbury raporları ile getirilen kurumsal yönetimin hem finansal yönlerini hem de yöneticilere sağlanan

mali haklara ilişkin kurallarını içeren bir dokümandır. Hampel raporu, esas itibariyle cadbury Raporu' nun tüm ana hatlarını daha da güçlendirmiştir (Pulaşlı, 2003: 19).

(Combined Code) da bu rapordan hareketle kaleme alınmıştır. Rapor, daha önceki iki rapor ile benimsenen ilkelerin yansırı, uygulama yaklaşımının sürdürülmesini vurgulamakta ve paydaşlar ile çıkar sahipleri arasında denge kurulması gerekliliğine vurgu yapmakta , emeklilik şirketlerine ilişkin özel kurallara yer vermektedir. Bu ilkeler daha sonra 2000 ve 2003 yıllarında revize edilmiştir.

**iv. Turnbull Raporu (1999):**

Bu rapor iç kontrol konusu ile ilgilenmekte ve Birleştirilmiş İlkeler (Combined Code) içerisinde yer alan konu ile ilgili kuralları incelemektedir.

**v. Higgs Raporu (2003):**

Higgs raporunun özünde bağımsız yönetim kurulu üyelerinin rolü ve etkinliğı vardır. Fakat bu konu ABD' deki Enron skandalı ile yeniden tartışıla gelmiştir. Higgs Raporu' nun getirdiğı en önemli yenilik bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısının toplam üye sayısının yarısından az olmaması ve bağımsız üyeler ile şirket sahipleri arasında sıkı ilişkiler kurulmasını tavsiye etmesidir.

**vi. Birleştirilmiş İlkeler' in (Combine Code) Revize Edilmiş Hali (2003):**

İngiltere' de ilk kez 1998 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri (Combined ode) arasında yer alan orijinal ilkelerle benimsenen yaklaşımları açıklayan ve güçlendiren bu rapor son olarak iç denetime ilişkin ilkeler kapsamında Ekim 2005' te revize edilmiştir.

**6. 1. 2. ABD**

ABD her yıl Türkiye gayri safi milli hâsılasının iki katı kadar cari açık vermesine rağmen ayakta durabilen bir ekonomiye sahiptir. Bu göreceli ekonomik başarısının temel sebebi özel teşebbüs ruhu ve rekabetçilik unsurlarına sahip bulunmasıdır. Halka açık şirket yapısı ve sermaye piyasaları yoluyla bu şirketlerin finansman ihtiyaçlarını tedarik etmesi çok yaygın olarak görülmekte birlikte özellikle anonim şirketlerin büyük kısmı halka açık ve Sermaye Piyasası Komisyonunun (SEC) denetim ve gözetimine tabi bulunmaktadır. Kuruluşundan beri NYSE' de (New York Stock Exchange) 2257 şirket, 2006 itibariyle düzenli bir borsa statüsüne

kavuşmuş olan NASDAQ’ da (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) 3130 adet şirket alım satımına konu olmuştur. Bu rakamlar ABD’ de hisse senedi kültürünün ne kadar yaygın olduğunu göstermektedir (Kayacan, 2006: 80).

1999 yılında başta” Cendant” şirketinde olmak üzere çeşitli şirketlerde yaşanan muhasebe skandallarının şöyle özetlenmiştir; işletme yönetiminde özellikle yöneticilerin ve ortakların temsilcilerinin bağımsızlık ve uzmanlık gibi konularda gerekli niteliklere haiz olmaması görülmüştür. Üyelerin bu alandaki kalitelerini arttıracak ve etkinliğini sağlayacak öneriler geliştirmek üzere bir komite kurulmuştur. New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ve Menkul Kıymet Yatırımcılar Derneği (NASD) tarafından oluşturulan bu komite” Blue Ribbon Committee” (BRC) olarak bilinmektedir. Bu öneriler Blue Ribbon Komitesi Önerileri olarak yayımlanmıştır (Sweeney ve Vallario, 2002 : 53).

ABD’ de kurumsal yönetim alanında yapılan başlıca düzenlemeler Treadway Raporu, Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu Raporu, Blue Ribbon Komitesi Önerileri, Sarbanes Oxley Yasası’ dır. Bunlardan başka ABD’ de kurumsal yönetime ilişkin yapılan çalışmalar tarih sırasına göre aşağıda sıralanmıştır (Metiner, 2006: 21);

- Varlık Yöneticisi Profesyonel Davranış Kuralları – Kasım 2004 (Asset Manager Code of Professional Conduct - November 2004)
- New York Menkul Kıymetler Borsası En Son Kurumsal Yönetim Kuralları - 3 Kasım 2003 (Final NYSE Corporate Governance Rules - 3 November 2003)
- Güvenin Yeniden Kazanılması MCI Inc. ‘ in Geleceği için Kurumsal Yönetim Hakkında Breeden Raporu - Agustos-2003 (Restoring Trust-The Breeden Report on Corporate Governance for the future of MCI, Inc. - August 2003)
- Kamu Güveni ve Özel Teşebbüsler Komisyonu Tespit ve Önerileri: ikinci Bölüm Kurumsal Yönetim - 9 Temmuz 2003 (Commission on Public Trust and Private Enterprise Findings and Recommendations: Part 2: Corporate Governance - 9 Temmuz 2003)

- New York Menkul Kıymetler Borsası Kurumsal Hesap Verebilirlik ve Kote Olma Standartları Komisyonu’ nun yayınladığı Kurumsal Yönetim Kuralları

- Teklifleri – 1 Agustus 2002 (Corporate Governance Rule Proposal - 1 August 2002, NYSE Corporate Accountability and Listing Standards Committee)

- Kamu Politikalarının Geliştirilmesi Amacıyla Kurulan Üst Düzey Yöneticiler Birliğinin (Business Roundtable) Kurumsal Yönetim İlkeleri – Mayıs 2002 (Principles of Corporate Governance - May 2002)

- Kaliforniya Kamu Çalışanları Emeklilik Sistemi tarafından oluşturulan komisyonun” Denetim Komiteleri’ nin Etkinliğinin Geliştirilmesi” hakkındaki raporu - 1998 (Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Improving the Effectiveness of Audit Committees)

- Kamu Politikalarının Geliştirilmesi Amacıyla Kurulan Üst Düzey Yöneticiler Birliği’ nin Kurumsal Yönetime İlişkin Beyanatu – 1997 (Statement on Corporate Governance, Business Roundtable- 1997)

- Ulusal Şirket Yönetim Kurulu Üyeleri Birliği tarafından oluşturulan komisyonun Yönetim Kurulu Üyeleri’ nin Profesyonelliği hakkındaki raporu- 1996 (Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism, NACD 1996)

Amerika’ nın 7’ inci büyük enerji şirketi olan Enron’ u iflasa kadar sürükleyen olaylar, yasadışı uygulanan bazı muhasebe kuralları ile Enron dışında kurulmuş birçok başka şirket kanalıyla risklerin ve oluşan zararların bilanço dışına çıkarılarak gizlenmesi olmuştur. Olayda şirket yöneticilerinin özellikle maaş, prim veya hisse senedi opsiyonları yoluyla kişisel servetlerini artırmak için çeşitli muvazaalı yollara başvurmuş oldukları ve şirketi yatırımcılar adına denetlemek ve izlemek ile sorumlu olan denetim şirketi ile analistleri yanlış bilgilendirdikleri anlaşılmıştır. Şirket’ in 2001 yılı Ekim ayında zarar açıklamasıyla başlayan süreç, muhasebe skandallarının ortaya çıkmasıyla Aralık 2001’ de Enron’ un iflas etmesi ile neticelenmiştir. Enron’ un bağımsız denetim ve danışmanlık faaliyetlerini yürüten Arthur Andersen’ in bazı denetim raporlarını sakladığının ortaya çıkarılması

ile birlikte bu denetim şirketi sektörden çekilmek zorunda kalmıştır. (Koç, Yavuz ve Yalın 2004: 560-561).

Bunun yanında ABD’ de New York Menkul Kıymetler Borsası, Amerikan Borsası ve NASDAQ da kurumsal yönetime ilişkin çeşitli düzenlemeler yapmıştır. New York Menkul Kıymetler Borsası’ na göre kayıtlı firmalar; yönetici nitelikleri standartlarını, yöneticilerin sorumluluklarını, yöneticinin bağımsız danışman gibi uygun ve gerekli olduğu durumlarda yönetime müdahalesini, yöneticilerin aldığı maaşlarını, yöneticilerin sürekli hizmet içi eğitime tabi tutulmasını ve yönetim kurulunun yıllık performans değerlemesini ilan etmek zorundadır. Amerikan Borsası’ na göre kendi düzenlemeleri ile işletmelerin kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim arasındaki farklı kalemleri işletmeler yıllık faaliyet raporlarında özet bir şekilde kamuoyuyla paylaşmak zorundadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmaması durumunda da çeşitli cezai müeyyideler gündeme gelmiştir. Örneğin Sarbanes Oxley Yasası’ na göre hissedarları bilerek dolandıranlar para cezası ve 25 yıla kadar hapis cezası ile cezalandırılmaktadır. New York Menkul Kıymetler Borsası bir kurumsal yönetim standardının ihlal edilmesi durumunda kınama mektubu yayımlamakta ve kotadan çıkarılması cezası vermektedir. Amerikan Borsası ilgili işletmeye uyarı mektubu gönderme yetkisine haizdir. NASDAQ’ a göre ise kurumsal yönetime ilişkin bir maddenin sunulmaması veya atlanması işletmenin kotadan çıkarılması cezasını gerektirir (Demirbaş ve Uyar, 2006: 41-45 ).

### **6. 1. 3. Almanya**

Alman modelinin Anglo-Sakson sistemine göre temel farklılığı yönetim kurulunun ikili bir yapıda oluşundan kaynaklanmaktadır. Bu ikili yapıda, şirketin yönetimi, yürütme kurulu (management board) ve gözetim kurulu (supervisory board) olarak anılan iki ayrı kurul bulunmaktadır. Adından anlaşıldığı üzere şirket faaliyetlerinin gözetiminden sorumlu olan gözetim kurulunun üyeleri, genel kurulda şirket ortakları tarafından seçilmekte (belli sayıdan fazla işçi çalıştıran şirketlerde ise gözetim kurulunun yarısı genel kurulda ortaklar tarafından seçilirken, diğer yarısı işçi temsilcilerinden oluşmaktadır) ve bu nedenle genel kurulda ortaklara hesap vermesi gereken kişiler olmaktadır. Gözetim kurulu üyeleri de yürütme kurulu

üyelerini belirlemektedir. İlke olarak bir kişinin her iki kurulda birden görev yapması mümkün değildir. Şirketin günlük faaliyetlerinin yürütülmesi ve bunun için gerekli kararların alınması ise yürütme kurulunun sorumluluğundadır. Bu süreçte gözetim kurulu üyelerinin bir rolü bulunmamakta, ancak yürütme kurulundan gerekli hallerde bilgi isteyebilmektedirler. Böylece şirketin yönetimi ve denetimi fonksiyonları açık ve net bir şekilde birbirinden ayrılmış olmaktadır. ( Paslı 2004: 38-41)

Almanya da kurumsal yönetimin gelişmesine dönük bazı çalışmalar aşağıda sunulmuştur (Metiner, 2006: 25):

- Alman Kurumsal Yönetim Kodu' na İlişkin Değişiklikler- 2 Temmuz 2005 (Amendment to the German Corporate Governance Code- 2 June 2005)
- Varlık Yönetim Şirketlerine İlişkin Kurumsal Yönetim Kodu – 27 Nisan 2005 (Corpotare Governance Code for Asset Management Companies 27April 2005)
- Alman Kurumsal Yönetim Kodu' na İlişkin Değişiklikler – 21 Mayıs 2003 (Amendment to the German Corporate Governance Code- 21 May 2003)
- Alman Kurumsal Yönetim Kodu – 26 Şubat 20052 (The German Corporate Governance Code – 26 Februray 2002)
- Baums Komisyonu Raporu – 10 Haziran 2001 (Baums Commission Report (Bericht der Regierungskommission Corporate Governance) 10 July 2001)
- Kurumsal Yönetim Kody – Haziran 2000 (German Code Of Corporate Governance (GCCG) 6June 2000)
- Borsaya Kote Sirketler için Kurumsal Yönetim Kuralları-Ocak 2000 (Corporate Governance Rules for German Quoted Companies –January 2000)
- DSW Tavsiyeleri –Haziran 1998 (DSW Guidelines June 1998)

Globalleşme ile birlikte şirketler daha fazla yerli ve yabancı yatırımcı çekmek için şeffaf olmaya gayret gösterdiler Alman şirketlerde bu değişimden nasibini almıştır yani şeffaf olma yolunda önemli gelişmeler kaydetmiştir. Almanya' da 1998 yılında uygulamaya konulan ve KonTraG olarak anılan” Şirketlerde Şeffaflık ve Kontrolün

İyileştirilmesine İlişkin Kanun” ilk temel düzenlemedir. 2001 yılında ise Alman kurumsal yönetim sisteminin iyileştirilmesi ve uluslararası standartlar ile uyumlaştırılması amacıyla Baums Raporu yayınlanmıştır.

## 6. 2. SARBANES OXLEY YASASI

ABD’ deki en büyük iflasın (ENRON) ardından 30 Temmuz 2002 de Sarbanes Oxley Yasası çıkarılmıştır. Bu yasa ile birlikte şirketlerin denetiminin izlenmesi, bağımsız denetimin güçlendirilmesi, üst düzey yöneticilerin açıklama sorumluluğunun artırılması ve şeffaflığın artırılması amaçlanmıştır. Enron 62. 8 milyar dolara sahip bir şirket iken şirketteki yolsuzlukların ortaya çıkması sonucu gönüllü iflas başvurusunda bulunmuştur (Vinten, 2002: 5). Enron’ un 1996 yılında hisse senedi 22 dolar iken 1997 yılında 21, 1998 yılında 29, 1999’ da 44 ve 2000 yılında ise 83 dolar olmuştur (Bratton, 23-24). İflas başvurusunu yaptığında ise 0. 26 dolara kadar gerilemiştir.

Söz konusu skandalın ortaya çıkması ile birlikte diğer ülkelerde tedirgin olmuşlardır. Benzer skandalların ortaya çıkmaması için Sarbanes Oxley Yasası çıkarılmış başka ülkelerde birtakım düzenlemelere girmişlerdir.

Bu yasa ile; birincil amaç ABD’ de yaşanan şirket ve muhasebe skandallarının ardından kamunun güveninin tekrar kazanılmasıdır. Sarbanes Oxley Kanununun yürürlüğe girmesi ile diğer niyetlenen amaçlar şunlardır (Özeke, 2004);

- Yatırımcıya doğru, zamanında, detaylı ve anlaşılabilir finansal bilgi sunulmasının sağlanması
- Daha iyi kurumsal yönetimin sağlanması
- Muhasebe Gözetim Kurulu (Public Company Accounting Oversight Board)’ nun kurulması ile daha sıkı yaptırımların sağlanması
- İç kontrollerin daha etkin yapılmasının sağlanması
- Dış denetim firmaları tarafından desteklenen ve iç denetimden sorumlu Denetim Komitesinin, bağımsız hareket etmesinin sağlanması. (Denetim Komitesi; bağımsız denetçilerin bağımsızlığını destekleyen ve onlara bu konuda yardımcı olan, bunun yanında işletmenin iç kontrollerini ve dış finansal raporlama sürecinin



izlenmesinden sorumlu olması amacıyla seçilmiş bir idari komisyondur (Alvin, 1997 : 84)

- Denetim yapan denetçi firmalardan alınabilecek diğer hizmetleri sınırlandırmak amaçlanmıştır.

Ayrıca Kanuna aykırı hareket etmeyi önlemek amacıyla da ağır cezai müeyyide getirilmiştir.

Sarbanes Oxley Kanunu; muhasebe gözlem kurulunun kuruluşu ve işleyişi, denetim firmasının bağımsızlığı, şirketin sorumluluğu, mali bilgilerin arttırılması, analiz çıkar çatışmaları, komisyon kaynakları ve otoritesi, çalışmalar ve raporlar, kurumsal ve suç unsuru taşıyan suiistimal sorumluluğu, beyaz yakalılar suçları ile ilgili cezaların arttırılması, kurumsal vergi iadeleri ve kurumsal suiistimal ve sorumluluk konuları olmak üzere 11 ana başlıktan oluşmaktadır (Sarbanes Oxley Act). Çalışmanın bu kısmında 11 ana başlığın sadece üçüne aşağıda değinilecektir.

### **6. 2. 1. Muhasebe Gözetim Kurulu' nun Kuruluşu ve Görevleri**

Muhasebe Gözetim Kurulu yatırımcıları korumak ve firmaların bilgi verici, açık ve bağımsız raporların hazırlanmasını sağlamak amacıyla sermaye kanuna tabi firmaları ve bunlarla ilgili konuları gözetlemek amacıyla kurulmuştur (Sarbanes Oxley, 2002).

Kurulun üyeleri beş yıl süreyle atanmaktadır. Kurulun görevleri; “ denetim şirketlerini kaydetmek, denetim, kalite kontrolü, etik, bağımsızlık ve denetim raporları konularında standartlar yayınlamak, denetim firmalarının teftişlerini idare etmek, araştırmalar ve yargılama yöntemlerini idare etmek ve uygun yaptırımlar uygulamak, gerekli ve uygun olduğunda başka işleri yürütmek, kanuna, kurulun kurallarına, standartlara ve denetim raporunun hazırlanması ile ilgili sermaye piyasası kanunlarına uyulmasını zorlamak ve bütçeyi belirlemek ve kurulun faaliyetlerini ve kurulun çalışanlarını yönetmektir.” (Gökalp, 2005: 110).

### **6. 2. 2. Denetim Firmasının Bağımsızlığı**

Dış denetçiler görevlerini yerine getirirken bağımsızlıklarını korumalıdır. Bu amaçla Sarbanes Oxley Kanunu denetim firmalarının denetim hizmeti verecekleri firmalarda denetim dışında verecekleri hizmetlerde de bir takım sınırlamalar

getirmiştir (Gökalp, 2005: 110). Örneğin değerlendirme hizmetleri veremezler, finansal bilgi sistemi kurup geliştiremezler veya yönetim faaliyetleri veya insan kaynakları fonksiyonlarını yerine getirmezler.

Muhasebe bölümünün, kullanılan kritik muhasebe politikaları ve uygulamaları ile ilgili ve tüm alternatif finansal işlemler ile ilgili denetim komitesine rapor vermesi gerekir (Sarbanes Oxley Kanunu, 81).

### **6. 2. 3. Şirketin Denetim ile İlgili Sorumluluğu**

İşletmelerin muhasebe raporları ile kamuya sunulan bilgiler bir tür bildirimdir. Bu tür bildirimlerle şirketler bildirimlerde yer alan bilgilerin doğru ve eksiksiz olduğunu kabul etmektedir. Dolayısıyla şirket duyurduğu bilgilerin doğruluğunu denetlemekle kamuya karşı sorumluluk üstlenirler. Ayrıca bildirimlerdeki iddiaların doğru olup olmadığını araştırıp, kanıtlayacak bir inceleme yapılması, bildirimlerdeki bilgiler hakkında verilecek kararın güvenilirliğini de arttıracaktır (Öndeş, 2000: 80).

Denetim Komitesi firma tarafından işe alınan bağımsız denetim firmasının işe atanmasında, ücret verilmesinde ve denetim firmasının yaptığı işleri gözetlemekten direkt olarak sorumludur. Denetim komitesi, görevlerini yerine getirebilmek için gerekli bağımsız fikir veya diğer tavsiyeleri elde etmek için yeterli güce sahip olmalıdır. (Gökalp, 2005: 110)

Sarbanes Oxley Kanununun 404. bölümü ile de şirket yönetimlerinin, şirketin finansal raporlamasına yönelik iç kontrollerin yeterliliğini sağlaması gerekliliğini zorunlu hale getirmiştir. Ayrıca bağımsız denetim firmasının hazırladığı raporu da değerlendirmesi gerekmektedir. Bu değerlendirmeleri de kamuya açıklamalıdır.

Sonuç olarak Amerika Birleşik Devletlerinde Enron, Xerox ve Worldcom gibi dev firmaların denetim usulsüzlükleri sonrasında meydana gelen iflaslar ve yolsuzluklar ile ilgili skandallar ABD piyasasına olan güveni oldukça sarsmıştır. Bunun sonucunda Amerikan yatırımcıları büyük ölçüde etkilenmiştir. Bu güvensizliğin giderilmesi amacıyla 2002 yılında Sarbanes Oxley Kanunu yürürlüğe konulmuş ve bu kanunla bağımsız denetim faaliyetlerinin güvenilirliğinin ve dolayısıyla şirketlerin güvenilirliğinin sağlanması hedeflenmiştir. (Gökalp, 2005: 115)

Türkiye’ de hem yabancı sermayenin ülkemize güven duymasını sağlamak hem de ABD’ de yaşanan skandallara benzer şekilde skandalların yaşanmasını engellemek için Sarbanes Oxley ‘ in hükümlerini Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliği’ ne yansımıştır. Bununla birlikte kurumsal yönetim başta olmak üzere denetçilerin bağımsızlığı, firmaların şeffaflığı ve kamuya güvenilir bilgilerin sağlanması hedeflenmiştir.

## **7. ULUSLARARASI ÇALIŞMALAR**

### **7. 1. OECD’ NİN KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALARI**

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) 1998 yılında 29 üye ülkenin temsilcilerinin katılımı ile birlikte Avrupa Birliği Komisyonu, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlement-BIS)den kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin bir çalışma grubu oluşturmuştur. Yapılan çalışmaların akabinde kurumsal yönetim alanında uluslararası kabul görmüş ilk ilkeler seti OECD tarafından 1999 yılında yayımlanmış ve 2004 de revize edilmiştir.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri beş ana başlıkta toplanır:

- Hissedarların hakları,
- Hissedarlara eşit muamele yapılması,
- Kurumsal yönetimde doğrudan çıkar sahiplerinin rolü,
- Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık,
- Yönetim kurulunun sorumlulukları

Yukarıda sayılan ilkeler bağlayıcı gücü bulunmamakla birlikte, ülkelere kurumsal yönetim için kendi hukuki yaklaşımlarını geliştirmede yardımcı olan milletlerarası kabul görmüş bir taslak olmuştur.

#### **7. 1. 1. Hissedarların Hakları**

Kurumsal yönetim hissedarların haklarını korumalıdır. Hissedarlar şirkette meydana gelen önemli değişikliklere neden olacak kararlara katılmak ve bu konularda yeterli şekilde bilgi sahibi olma hakkına sahiptirler (OECD, 2004).

Şirkette önemli değişikliklere neden olacak kararlara, şirket tüzüğü, ana sözleşmesi gibi şirketin önemli dokümanlarının değiştirilmesi, ilave hisse senedi çıkarma yetkisinin verilmesi ve şirketin satışı ile sonuçlanabilecek olağanüstü işlemlere örnek olarak verilebilir. (Önder, 2003 : 127)

Hissedarlar genel kurul toplantılarına etkin bir şekilde katılmalı ve bu toplantılarda oy kullanma hakkına sahip olmalıdırlar (OECD, 2004). Genel kurulda izlenecek düzenlemeler ve oy kullanma usulleri hakkında bilgilendirilmelidirler. Örneğin, hissedarlara genel kurulun yapılacağı tarih, yer ve gündemi ile kurul toplantısında karara varılacak konularla ilgili zamanında ve yeterli bilgi verilmelidir. Belirli kurallar çerçevesinde hissedarlara genel kurulda soru sorma ve gündeme yeni konular ekleme fırsatı tanınmalıdır. Hissedarlar asaleten veya vekâleten oy kullanabilmelidir. Hissedarlar nasıl oy kullanırlarsa kullansınlar, her oy eşit olarak değerlendirilmelidir. (Önder, 2003 : 127)

### **7. 1. 2. Hissedarlara Eşit Muamele**

Bu ilke yerli yabancı yatırımcı ayırımı olmaksızın kurumsal yönetimde eşit muamelede bulunmasını istemektedir.

Kurumsal yönetim, azınlık ve yabancı hissedarlar da dâhil olmak üzere, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını sağlamalıdır. Hissedarlar, haklarının ihlali karşısında etkili telafi veya tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdırlar (OECD, 2004).

### **7.1.3. Kurumsal Yönetimde Doğrudan Çıkar Sahiplerinin Rolü**

Kurumsal yönetim, doğrudan çıkar sahiplerinin haklarını yasaların belirttiği şekilde tanımalı, servet ve iş alanlarının yaratılması ve güçlü şirketlerin ayakta kalması için, şirket ve paydaşlarının aktif işbirliği teşvik edilmelidir (OECD, 2004).

Bir şirketin başarılı olabilmesi ve küresel ekonomik ortamda rekabet edebilmesi için menfaat sahiplerinin ekip halinde çalışması gerekmektedir. Şirketlerin başarısı için şirketin hissedarlarına fayda sağlaması uzun vadeli düşünöldüğünde şirketinde yararınadır.

#### **7.1.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık**

Sermaye piyasasının gelişmesi ve etkinliğinin sağlanabilmesi, toplumun bu konuda yeterli bilgiyle donatılmasıyla mümkündür. Finansal açıdan aydınlatılmayan bir toplumun tasarruflarını sermaye piyasası dışına yöneteceği bilinen bir gerçektir.

Ülke kalkınmasıyla sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi arasında yakın ilişki bulunduğundan kamunun, özellikle küçük yatırımcıların aydınlatılması daha da önemli olmaktadır (Taner ve Akkaya, 2004: 34).

Etkili beyan sistemi ve piyasa bazlı kontrol sistemi hissedarların oy kullanma haklarını yerine getirmeleri için çok önemlidir. Bu sistemler, büyük ve aktif sermaye piyasaları olan ülkelerde, küçük yatırımcıların korunması amacı ile kullanılabilir. Aynı zamanda yeni sermaye çekilmesine ve sermaye piyasasında güvenin devam edebilmesine de yardımcı olur. Diğer taraftan, yetersiz ve açık olmayan bilgiler, piyasanın işleyişine engel olabilir veya sermaye maliyetini yükseltip, kaynakların verimsiz kullanılmasına neden olabilir. Kamuya açıklanacak bilgiler, eşitlik prensibi gereği, bütün hissedarlara aynı zamanda ulaşmalıdır. Kurumsal yönetim, şirketle ilgili bütün önemli bilgilerin (şirketin mali durumu, performansı, mülkiyet yapısı ve yönetimi gibi) istenilen zamanda ve doğru olarak kamuoyuna açıklanmasını gerektirmektedir (OECD, 2004).

#### **7.1.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları**

Yönetimin temel sorumluluğu, kuruma doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Sorumluluk ilkesi, işletmenin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almak düşüncesindedir (Demirbaş ve Uyar, 2006 : 24).

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulunun ve yöneticilerin etkin izlenmesini ve denetimini, yönetim kurulunun şirkete ve hissedarlara hesap vermesini sağlamalıdır. Yönetim kurulu kararlarının farklı hissedar gruplarını değişik şekilde etkileyebileceği durumlarda, yönetim kurulu üyeleri bütün hissedarlara adil davranmalıdırlar (OECD, 2004).

## 7. 2. ULUSLARARASI KURUMSAL YÖNETİM AĞI (THE INTERNATIONAL CORPORATE GOVERNANCE NETWORK – ICGN)

ICGN kurumsal yönetim reformu ile ilgilenen büyük uluslar arası yatırımcıların dünyadaki kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin olarak uluslar arası iletişim ve işbirliğini artırmaya yönelik olarak kurulmuş, kar amacı gütmeyen bir organizasyondur. ICGN' nin ;

- Kurumsal yönetime ilişkin uluslararası görüş alış verişi yapabilmek için yatırımcılara yol gösteren bir ağ oluşturmak,
- Kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarını incelemek,
- Kurumsal yönetim ilke ve rehberlerine bağlılığı geliştirmek ve teşvik etmek,
- Genel olarak iyi kurumsal yönetimi teşvik etmek, olmak üzere dört temel amacı bulunmaktadır. ([www.icgn.org/organisation](http://www.icgn.org/organisation))

## 7. 3. DEVLETLER TOPLULUĞU KURUMSAL YÖNETİM BİRLİĞİ (THE COMMONWEALTH ASSOCIATION FOR CORPORATE GOVERNANCE - CACG)

Kurumsal yönetime ilişkin bir başka uluslararası girişim de Kurumsal Yönetime İlişkin Commonwealth Birliği tarafından 1999 yılında yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleridir. Birliğin amacı, web sayfasında eğitim, danışmanlık ve bilgilendirme yoluyla üye ülkelerde en iyi uluslararası kurumsal yönetim standartlarını geliştirmek ve iyi kurumsal yönetimi yerleştirmek suretiyle üye ülkelerin kurumsal gelişimini hızlandırmak olarak özetlenmektedir ([www.cacg-inc.com](http://www.cacg-inc.com)).

## 7. 4. GLOBAL KURUMSAL YÖNETİM FORUMU (GLOBAL CORPORATE GOVERNANCE FORUM–GCGF)

Dünya Bankası ve OECD kurumlarının işbirliği çerçevesinde bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile Global Kurumsal Yönetim forumu meydana gelmiştir. Bugün Asya Rusya, Avrasya, Güneydoğu Avrupa ve Latin Amerika olmak üzere beş bölgesel masa mevcuttur. Bu masaların esas amacı özel ve kamu sektöründe karar verme yetkisine sahip kişilerin kurumsal yönetime katkılarını desteklemektir.

## **8. TÜRKİYE’ DE KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR VE BAŞLICA KURUMLAR**

Ulusal ve uluslar arası gelişmeler kurumsal yönetim kavramının Türkiye gündeminde önemli bir yer işgal etmesine neden olmuştur. Bütün bu gelişmeler ve krize açık makro ekonomik yapı, Türk şirketlerini ve hükümet karar vericilerini Türkiye’deki mevcut kurumsal yönetim ilkelerini sorgulamaya itmektedir. (Ararat ve Uğur, 2003).

Türkiye de kurumsal yönetim anlayışına yönelik yapılan çalışmalar oldukça yenidir. Bunlardan TÜSİAD” Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” adlı çalışmayı Aralık 2002’de, SPK da” Kurumsal Yönetim İlkeleri” adlı çalışmayı Temmuz 2003’de yayımlamıştır.

### **8. 1. TÜSİAD ÇALIŞMALARI**

Gelişmiş sermaye piyasalarıyla karşılaştırıldığında, Türkiye’de kurumsal yönetim alanında yapılan çalışmalar henüz başlangıç aşamasında bulunmaktadır. Bu alanda ilk adımı Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD)” Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurullarının Yapısı ve İşleyişi” adlı çalışmayla Aralık 2002 tarihinde atmıştır. Bu kurallar metni gönüllü esasına dayalı on beş ana maddeden oluşup yönetim kurullarının yapısını, sorumlulukları ve işleyiş konularına değinmiştir (Kayacan, 2006a; 89).

TÜSİAD 1999 tarihli” Ad Hoc Task Force on Corporate Governance” raporunu Türkçe’ye çevirip 2000 Haziranın da” Kurumsal Yönetim ilkeleri” adı altında yayınlamıştır.

Bunun yanı sıra dünya piyasalarında rekabet koşullarının oluşturulması açısından özel sektör şirketlerinin şeffaflık, hesap verilebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkeleri çerçevesinde yapılanmalarının önemini ele almak amacıyla, TÜSİAD Şirket İşleri Komisyonu adı altında faaliyet gösteren Kurumsal Yönetim Çalışma Grubu’nda bir çalışma başlattı. (TÜSİAD kodu, 4)

2000 yılında yönetim danışmanları, stratejik danışmanlar, holding temsilcileri, denetçiler ve hukukçulardan oluşturulan bu grubun dünyadaki diğer ülkeler ve bu ülkelerin kurumlarının kurumsal yönetim kod, ilke ve uygulamalarını yerinde incelemek, Türk hukukundaki ilgili hükümleri ve şirket uygulamalarını

gözden geçirmek üzere 50 den fazla holding ve şirket yönetim kurulu başkanı ve murahhas üyelerle görüşmeler yapılmıştır. (Alacaklıoğlu, 2002: 4) . Bu görüşmeler sonucunda” TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu; Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” başlıklı çalışma hazırlanarak 2002 Aralık ayında yayınlanmıştır.

## 8. 2. SPK’ NIN KURUMSAL YÖNETİM ÇALIŞMALARI

SPK’ nın temel görevi, sermaye piyasasının güven içinde ve kararlılıkla çalışmasını ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumaktır. SPK’ nın temel amaçları şunlardır.

- Sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek
- Piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.
- Sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak
- Piyasadan fon kullanan şirketlerin belli kurallara uygun olarak en iyi şekilde yararlanmalarını sağlamak

Türk sermaye piyasalarında kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak ve yaygınlaştırmak için diğer bir adım Sermaye Piyasası Kurulu tarafından atılmıştır. SPK OECD Kurumsal Yönetim ilkeleri ve çeşitli ülke uygulamalarını göz önüne alarak, Kurumsal Yönetim ilkelerini Temmuz 2003 tarihinde ilk kez yayınlamış; daha sonra revize edilmiş seklini ise Şubat 2005 tarihinde yayınlamıştır. SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri, SPK İMKB ve Türkiye Kurumsal Yönetim Formu uzmanlarının birçok akademisyen ve kamu kuruluşunun görüşleri alınarak hazırlanmıştır. Hazırlanan bu ilkeler Türkiye’ de gerekli yasal mevzuatın hazırlanması için öncü bir etki niteliği taşımaktadır. İlkeler incelendiğinde önemli noktalar aşağıdaki şekilde özetlenebilir: (Kayacan, 2006: 90).

- İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmamasında herhangi bir zorunluluk yoktur.
- İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla



meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında ilkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planlarının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuoyuna açıklaması gerekmektedir.

- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları ilkelerin uygulanma seviyesini halka açık anonim şirketler açısından saptayacaktır.

- İlkelerde yer alan ana prensipler” uygula; uygulamıyorsan açıkla” prensipleridir. Ancak bu prensiplerin bazıları tamamen tavsiye niteliğine olup; bu prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır.

- İlkeler, mevcut düzenlemelerin su an için prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacıyla hazırlanmıştır.

- İlkeler ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir.

SPK tarafından hazırlanan bahse konu ilkeler ilk başta halka açık anonim ortaklıklar için hazırlanmıştır. Bu ilkeler kamu veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirket ve kuruluşlar içinde uygulanabilir. Büyük ölçekli kredi kullanan firmalar kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması kredilerin kullanımını ve geri dönüşümünü olumlu şekilde etkileyecektir.

İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri, yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır (SPK, 2003).

SPK tarafından kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışmalar sürecinde SPK uzmanları, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu temsilcilerinden oluşan bir komite kurulmuştur. İlkelerin oluşturulmasında dünyadaki uygulamalara paralel bir yöntem izlenmiştir. Bu çerçevede ilkelerin hazırlanmasında birçok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta” OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri” olmak üzere dünyada kabul ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alınmıştır. Ayrıca taslak

ilkeler çok sayıda kamu ve özel sektör kuruluşuna, sivil toplum örgütüne ve akademisyenlere görüş alınmak üzere iletilmiştir. Bu kapsamda gelen görüşler değerlendirilerek ilkeler belirlenmiştir. İlgili çalışma Temmuz 2003 tarihinde” Kurumsal Yönetim İlkeleri” olarak yayımlanmıştır. Daha sonra gözden geçirilip güncellenerek Şubat 2005’ te tekrar yayımlanmıştır.

SPK tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları ilkelerin uygulanma durumunu saptayacaklardır. Piyasalarda faaliyet gösteren şirketleri kurumsal yönetim ilkeleri açısından objektif bir şekilde değerlendirme olanağı sağlayan” kurumsal yönetim derecelendirmesi” uygulaması mevzuatımıza SPK tarafından 04. 12. 2003 tarihinde çıkarılan Seri: VIII, No: 40 sayılı” Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile getirilmiştir. Söz konusu Tebliğde, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi olarak sınıflandırılmıştır ([www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr), 17. 04. 2006) .

#### **8. 2. 1. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Uyum Raporu**

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan şirketler bu ilkeler ilişkin faaliyetlerini” Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporuyla” açıklamaktadırlar. SPK 07. 02. 2005 tarihinde bir kararla Kurumsal Yönetim İlkelerine ne kadar uyulduğunu derecelendirmeye tabi tutmuştur. Bu derecelendirme sistemine göre pay sahipleri bölümü % 25, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık bölümü % 35, paydaş grupları bölümü % 15 ve yönetim kurulu bölümü % 25 oranlarda bir ağırlığa sahiptir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporları bölüm olarak değerlendirilebileceği gibi bir bütün olarak da değerlendirilebilir.

#### **8. 2. 2. Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Anketi**

SPK, İMKB’ de işlem gören şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını hangi ölçüde uygulayabildiklerini görmek için 26 Temmuz 2006 tarihinde kurumsal yönetim uygulama anketi yapmıştır. Hisse senetleri İMKB’ de işlem gören 303 firmadan 249 tanesi anketi cevaplamıştır. Anket cevaplarının 248’ i değerlendirmeye alınmıştır. İMKB–30 endeksine dâhil olan işletmelerin ise 26’ sı

ankete cevap vermiştir. Sonuçlar değerlendirilerek kamuya açıklanmıştır (SPK, 2004). Ankette şu hususlar göze çarpmaktadır.

### **i. Pay Sahipleri Açısından**

- Kurumsal Yönetim anlayışı bakımından son derece önemli olan” pay sahipleri ile ilişkiler birimi” nin işletmelerin %50’ si tarafından oluşturulduğu görülmektedir. İMKB 30 Endeksine dâhil olan işletmeler arasında ise bu oran %81 ‘ e çıkmaktadır.

- İşletmelerin genel olarak pay devrini kısıtlayıcı uygulamalara gitmedikleri anlaşılmaktadır. Esas sözleşmede pay devrine çeşitli şartlar getirilmesinin işletmelerin %23’ ünde söz konusu olduğu görülmüştür. Oran biraz daha fazla (% 27) olmakla birlikte, bu durum İMKB 30 Endeksine dâhil işletmeler için de geçerlidir

- İşletmelerin çoğunluğunun kamuya açıklanmış bir kar dağıtım politikası olmadığı görülmektedir (%75). Kar dağıtım politikası olan 61 işletmenin 16’ sı İMKB 30 Endeksine dâhil olup, kar dağıtım politikasına sahip olma oranı İMKB 30 Endeksine dâhil işletmeler arasında %61 ‘ e çıkmaktadır.

- İşletmelerde en yaygın olarak ortaya çıkan imtiyaz şeklinin yönetim kurulu üyeliğine aday gösterme imtiyazı (%42) olduğu görülmektedir. Bunu oy hakkında imtiyaz (%21) ve denetim kuruluna aday göstermede imtiyaz (%18) takip etmektedir.

- İmtiyaz şekilleri bakımından İMKB 30 Endeksine dâhil olan işletmelerle diğer işletmeler arasında kayda değer bir farklılık olmadığı söylenebilmekle birlikte, yönetim kuruluna aday gösterme imtiyazını, İMKB 30 Endeks işletmelerinin belirgin şekilde daha az tanıdıkları (%19) görülmektedir.

### **ii. Kamuyu Aydınlatma Esasları Açısından**

Yukarıda da bahsedildiği gibi SPK kurumsal yönetim ilkelerinden şirketlerin haberdar olmalarını sağlamak ve şirketlerin kurumsal yönetimi ne kadar benimsediklerini anlamak amacı ile 2004 yılında İMKB’ de işlem gören 303 şirkete uyguladığı bu ankete 249 firma yanıt vermiştir ve 248’ i değerlendirilmeye alınmıştır. (SPK, 2004)

Konumuz şeffaflık olduğu için bu anketin şeffaflıkla ilgili bölümüne biraz daha detaylı değinilecektir. Anketin” kamuyu aydınlatma esasları” başlıklı alt bölümüne ilişkin değerlendirme sonuçları, konuya ilişkin raporda aşağıdaki gibi belirlenmiştir.

- İşletmelerin büyük oranda kamuyu aydınlatmadan sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticisi bulunmaktadır (%97). Ancak münhasıran kamuyu aydınlatma ile görevli personel istihdamı konusunda bu oran %68’ e düşmektedir.

- İşletmelerin %77’ si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan” Bilgilendirme Politikası” na sahip değildir.

- İşletmelerin sadece %31 ‘ i faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermektedir. Bu oran İMKB-30 işletmeleri için %42’ ye çıkmaktadır.

- İşletmelerin önemli bir kısmı (%84) kendilerine ait internet sitelerine sahiptir. Ancak internet sitesinin kamuyu aydınlatma konusunda kullanımında büyük eksikliklere rastlanılmaktadır.

- İşletmelerin sadece %36’ sı dolaylı ortaklıktan arındırılmış gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklamaktadır.

- Kilit yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri ile ilgili yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklayan işletmelerin oranı %71, grup içi ticari - ticari olmayan ilişkileri kamuya duyuran işletmelerin oranı ise %68 olarak belirlenmiştir.

- Faaliyet raporlarında istenilen standarda ulaşamamıştır. İMKB- 30 endeksine dâhil olan işletmelerin faaliyet raporlarında daha fazla bilgiye yer verilmesine rağmen genel olarak işletmelerin faaliyet raporlarında yer alması gereken bilgilerin yarısından fazlası pek çok işletmenin faaliyet raporunda yer almamaktadır.

### **iii. Menfaat Sahipleri Açısından**

- İşletmelerin menfaat sahiplerinin haklarının korunmasına ilişkin olarak politika ve prosedür belirleme konusunda genel olarak iyi düzeyde olduğu ve özellikle; çalışanlar, müşteriler, pay sahipleri ve alacaklılar konusunda işletmelerin yaklaşık yarısının belirlenmiş politika ve prosedürleri olduğu görülmektedir.

- Çalışanlarının işletme yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturulması sorusuna, işletmelerin yarısından fazlasının (%56) evet cevabı verdiği görülmektedir. Bu kriter dikkate alındığında İMKB 30 Endeksi kapsamındaki işletmeler (%57) ile diğer işletmeler arasında bir farklılık olmadığı görülmektedir.

- Çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini artırmalarına yönelik eğitim planları ve politikaları oluşturma konusuna işletmelerin neredeyse tamamının (%82) büyük önem verdiği görülmektedir. İMKB 30 Endeksi kapsamındaki işletmelerde bu oran %100' e çıkmıştır.

- Sosyal sorumluluk konusunda kamuya açıklanmış politikaları olup olmadığı şeklindeki soruya verilen cevaplardaki evet oranının %23' te kalması, işletmelerin henüz sosyal sorumluluk kavramının bilincinde olmadıklarını göstermektedir.

#### **iv. Yönetim Kurulu Açısından**

- Hisse senetleri İMKB' de işlem gören işletmelerin yalnızca %50' si yönetim kurulu tarafından kamuya açıklanmış misyon/vizyona sahiptir. Bu oran İMKB-30 endeksine dâhil olan işletmelerde %69' a kadar çıkmakla birlikte %31 'inin bu ilkeye uyum sağlamaması önemli bir eksikliklerdir.

- Yönetim kurulu tarafından oluşturulan risk yönetimi ve iç kontrol mekanizmasına tüm işletmelerin %52' si sahipken bu oran İMKB- 30 işletmeleri için %69' a çıkmaktadır.

- İşletme ve çalışanları için etik kurallar oluşturan işletmelerin oranı tüm işletmelerde %56, İMKB-30 işletmelerinde %65' tir. Ancak bu kuralları açıklayan işletmelerin oranı tüm işletmelerde %11' de, İMKB-30 işletmelerinde ise %19' da kalmıştır.

- İşletmelerin yaklaşık %50' si yöneticilerine işletme ile rekabet etme konusunda yasak getirmiştir.

- İşletmelerin yalnızca %15' i yönetim kurulu üyelerinde bilgi, beceri, tecrübe ve eğitim bakımından bulunması gereken niteliklere esas sözleşmelerinde yer vermektedir.

- İşletmelerin önemli çoğunluğu (İMKB-Tüm %78, İMKB-30 %88) yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeye sahiptir.

- Tüm işletmelerin %26' sında, İMKB-30 endeksine dâhil olan işletmelerin ise %42' sinde yönetim kurulunda bağımsız üye bulunduğu ifade edilmektedir. Ancak, kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan bağımsızlık kavramı ile ankete cevap veren işletmelerin bağımsızlık kavramı arasında farklılık olabileceği hususu dikkate alınmalıdır. Zira kurumsal yönetim ilkeleri uyarınca bağımsız üyelere ilişkin hükümler esas sözleşmede yer almalıdır. İşletmeler tarafından bu konuda yukarıdaki oranlarda SPK' na yapılmış bir başvuru bulunmamaktadır.

- İşletmelerin büyük çoğunluğu yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların tespitinde performansa göre ödüllendirme uygulamamaktadır (İMKB-Tüm %96, İMKB-30 %92).

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ İŞİĞİNDA ŞEFFAFLIK VE TÜRKİYE**

#### **UYGULAMASI**

Kurumsal Yönetim ilkelerinin dört temel ilkesinden biri olan şeffaflık ulusal ve uluslar arası platformda her geçen gün önemini arttırmaktadır. Birinci bölümde kısmen değinilmiş olan şeffaflık ve kamuyu aydınlatma konusuna bu bölümde daha fazla yer verilecektir. Şeffaflık genelde iki boyutlu ele alınmaktadır. Birinci olarak kamunun şeffaflığı; kamunun şeffaf olması, hükümetin yaptığı icraatlerinde o ülke vatandaşlarını ne kadar bilgilendirdiği önem arz etmektedir. İkincisi çalışmanın bu bölümünde ele alınacak olan ekonomi alanındaki şeffaflıktır ve detaylı bir şekilde aşağıda incelenecektir. Şeffaflığın şirket düzeyinde benimsenmesi, kamu güveninin sağlanması açısından önem arz etmektedir. Şirketler uluslar arası alanda geçerlilik sahibi olan ilkeleri kabul eder ve uygulamaya geçirirlerse şeffaflık derecelerini arttırabilirler.

#### **1. ŞEFFAFLIĞIN TANIMI**

Kurumsal Yönetim, mali durum, performans, sahiplik ve şirketin idare edilmesi de dahil olmak üzere şirketle ilgili maddi konularda eksiksiz, istenilen zamanda kamuoyuna açıklama yapılmasını güvence altına almalıdır (TÜSİAD, 2000: 41). Bundan hareketle kurumsal yönetimin temel ilkelerinden birisi kamunun aydınlatılması ve şeffaflılıktır. İşletmeler için şeffaflığı tanımlamak gerekirse, şeffaflık (Transparency) şirketin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru, kıyaslanabilir, eksiksiz bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması olarak tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2002: 35).

Kamuyu aydınlatma devletin müdahalesini mümkün mertebe kısıtlı tutan ve halka arz edilecek menkul kıymetlere ilişkin tam, doğru ve ayrıntılı bilgileri yatırımcının bilgisine sunduktan sonra karar verme yükümlülüğünü yatırımcının insiyatifine bırakan yaklaşımdır. (Karababa, 2001: 48).

Yukarıda ifade edildiği üzere kurumsal yönetim anlayışı içinde şeffaflık; işletmenin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde kamuoyu ile paylaşılması

şeklinde ifade edilebilir. Bir başka deyişle şeffaflık; ticari sır niteliğindeki bilgiler dışında işletme ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle, kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Şeffaflık ilkesi bağlamında işletmelerin kamuyu aydınlatmalarının geliştirilmesi, işletme ile menfaat ilişkisi içerisinde bulunan bütün kesimlere bilgi akışının sağlanması ve hızlandırılması amaçlanmıştır (Paslı, 2005 : 74-76).

Şeffaflığın artırılabilmesi için, açıklanması gereken bilgilerin öncelikle neler olduğunun belirlenmesi ve bu yönde zorlayıcı hükümler bulunması gerekmektedir (Florini, 1999: 3). Bu yönde zorlayıcı düzenleme ya da teşvik olmaması halinde, yani sadece gönüllülük esasına dayalı bir yapının bulunması durumunda, şeffaflığın tam anlamıyla sağlanamayacağı düşünülmektedir (Türkiye Bankalar Birliği, 1999: 12).

Kamuya açıklama yapma asgari bir yıllık dönemlerde talep edilir. Ancak altı aylık veya üç aylık dönemlerde hatta şirketi ciddi olarak etkileyecek bir durum vuku bulduğunda daha sık açıklama yapma zorunluluğu getirilmiştir. (TÜSİAD, 2000: 41).

“ Finans ve Yönetim Alanında Şeffaflığa Doğru” başlıklı makalelerinde Vishwanath ve Kaufmann şeffaflığı” ekonomik, sosyal ve siyasi bilgilerin zamanında ve güvenilir olarak akışının artırılması” olarak tanımlamışlardır. Tersine şeffaflığın yokluğu ise örneğin bir şirketin bilgiye erişimi kasıtlı olarak engellemesi, bilgiyi yanlış sunması ya da bilginin güvenilir ve ilgili olması şartını sağlamaması olarak ifade edilmektedir. (Vishwanath ve Kaufmann 1999: 3).

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, şirket politikaları ve performansı, çevre ve etik standartları işletmelerin yapıları ve faaliyetleri ile şirketlerin ait olduğu toplumla ilişkileri gibi konularda, kamuoyunun bilgilendirilmesine yardımcı olmaktadır (TÜSİAD, 2000: 41).

Yine TÜSİAD’ ın 2000 yılında yayımladığı kurumsal yönetim ilkelerinde açıklama zorunlulukları işletmeler üzerinde makul olmayan idari ve mali yüklerle yüklemeyi amaçlamadığından bahsetmektedir. Ayrıca açıklama yapmanın yatırım kararıyla ilgili tam bilgilendirme ve yatırımcıyı yanlış yönlendirmekten kaçınmak



bakımından zorunlu durumlar hariç firmaların rekabet gücünü olumsuz yönde etkileyecek açıklamaları da beklenmemektedir.

Florini şeffaflığın her zaman” hesap verebilirlik” kavramı ile yakından ilişkili olduğunu belirtmektedir ve buradan hareketle şeffaflık” kuruluşlar tarafından kendilerini değerlendirmeye imkan veren bilgilerin açıklanması” olarak tanımlanmaktadır. Ancak şeffaflığın kendinden beklenen faydayı sağlayabilmesi için,

1. Şeffaflık sunması istenen tarafların (örneğin şirketlerin) gerekli bilgiyi sağlama isteğine ve becerisine,
2. Bilgiyi kullanacak tarafların da, bu bilgiyi sağlayıcıyı genel kabul görmüş
3. Kriterler çerçevesinde değerlendirebilecek yeteneğe, sahip olmaları gerekmektedir (Florini, 1999: 6).

Şeffaflık, kamuoyunun bilme hakkı ile şirketin gizleme hakkının kesişme noktasında bulunmaktadır. Kamunun bilme hakkı, çıkar sahiplerinin şirket idaresi, uygulamaları ve stratejileri ile ilgili bilgi sahibi olma hakkını ifade eder. (Arsoy, 2008: 20)Şirketin gizleme hakkı ise , şirket ile ilgili bütün bilgilerin bir araya getirilmesinin, kullanımının ve açıklamasının kontrolünü elinde tutma yetkisini açıklar. (Borgia, 2005: 20).

Şirketin pasif olarak oynadığı” eski şeffaflık” kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yerini” yeni şeffaflık” kavramına bırakmaktadır. Günümüzde şeffaflık kavramı” aktif açıklama” (active disclosure) olarak belirtilen yeni bir anlam ile aynı anlama gelmektedir. Diğer bir deyişle yeni şeffaflık kavramı hareket içermekte ve şirketlere yeni sorumluluklar getirmektedir. Bu anlamıyla şeffaflık kavramı, yalnızca, gerçeğin diğer şirketler veya bireyler tarafından bilinmesine izin verilmesi değil, şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak ilişki içerisinde bulunan tüm menfaat sahipleri tarafından bilinmesi manasına gelmektedir. . (Arsoy, 2008: 21).

Yukarıda yapılan tanımlamalardan sonra şeffaflık ve kamuyu aydınlatmada en önemli unsurun” bilgi” olduğu anlaşılır. Konuyla ilgili literatürde yapılan tüm çalışmalar, düzenlemeler ve uygulamalar bilgilerin, hangi formatta ve hangi araçlarla kamuya sunulması gerektiğini belirlemeye çalışmaktadır. Kamuya

sunulacak bilginin nasıl olması, hangi özellikleri taşıması gerektiğinin üzerinde durulması gerekmektedir.

Vishwanath ve Kaufman (1999) a göre istenen şeffaflık düzeyine ulaşabilmek için açıklamaya konu bilginin, "erişilebilir", "karşılaştırılabilir", "ilgili" ve "güvenilir" olması gerekmektedir.

Bilginin erişilebilir olması demek bilginin isteyen herkese açık ve herkes tarafından hiçbir zorlukla karşılaşmadan elde edilebilir olmasını ifade eder. Bilgi akışının sağlanmasında her türlü iletişim kanalından yararlanılabilmesi gerekmektedir. Bilgi kullanıcılarının eğitim ve beceri düzeyleri, sunulan bilginin, kullanım ve yorumlamalarında farklılıklar meydana getirecektir. Burada, önemli bir hususta bilginin eşit koşullarda sağlanmasıdır. Bilginin gerek şirket yetkilileri tarafından gönüllü olarak açıklanması gerekse yasal zorunluluklar gereği elde edilebilmesi gerekmektedir. Gönüllü açıklamalar keyfiyete dayanması nedeni ile şirket kararlarından doğrudan veya dolaylı olarak etkilenen kişi veya grupların haklarının güvence altında olması için bilgiye ulaşma haklarının yasal bir zemine oturtulması gerekmektedir.

Bilginin ulaşılabilir olması her şeyin herkes tarafından bilinmesi değildir. Bazen şirketler açıklanamayacak nitelikte bilgilere de sahip olabilir. Bu nedenle şeffaflığında bir sınırı olmalıdır

Bilginin ilgili olması ise içerdiği konuyla doğrudan ilgili olmasını ifade eder. Ancak talep edilen bilginin niteliği ilgilinin ihtiyaçlarına göre değişeceğinden bilginin "ilgili" olmasını sağlamak bazen zor olabilmektedir.

Bilginin kalitesi, hangi ölçülere bağlı olarak oluşturulduğuna ve açıklandığına bağlıdır. Bilginin ülkeler arasında kıyaslanabilme kapasitesini arttıracak şekilde uluslar arası düzeyde kabul görmüş son derece kaliteli ölçütlerin geliştirilmesi gerekmektedir. (TÜSİAD, 2000: 44).

Bilginin nitelikli ve güvenilir olması ise sunulan bilginin zamanında, eksiksiz, gerçek durumu saptırmadan yansıtan, kendi içinde çelişkili olmayan yani tutarlı, basit ve herkesin anlayacağı şekilde ifade edilmiş olmasını gerektirir.

Bilgi ancak doğru zamanda ve tam olarak kullanıcılara ulaştırılırsa anlamlı olur. Bilgi istenilen zamanda ihtiyaç duyanların kullanımına sunulmaz ise açık ve anlaşılır olması herhangi bir yarar sağlamayacaktır. Bilginin eksiksiz olması da hatalı değerlendirmelerin önüne geçecektir. Tüm bu özelliklerin yanı sıra bilginin sürekli güncel tutulması da önem arz etmektedir. Bilginin niteliğine ilişkin birtakım standartların oluşturulması ve bunların güvenilirliğini sağlamada uluslar arası kuruluşlar, denetçiler ve bunun gibi kurumlarla işbirliği içinde olunmalıdır.

Kurumsal Yönetim, mali durum, performans, mülkiyet ve şirketin idaresi dahil, şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını güvence altına almaktadır. (TÜSİAD, 2000: 25).

Bir şirketin kamu ile paylaşacağı bilgiler şunları içermelidir.

#### **i. Yönetim yapısı ve politikaları**

Şirketlerden yönetim ilkelerini hangi koşullarda uygulamaya geçirdikleri geçirmedilerse nedenini açıklama hususunda beyanda bulunmaları istenmektedir. Hissedarlar, yöneticiler ve yönetim kurulu arasındaki yetki dağılımı öncelikli olmak üzere şirket yönetim yapıları ve politikalarına ilişkin açıklamalar, söz konusu şirketin yönetimini belirleme açısından oldukça önemlidir (TÜSİAD, 2000: 44).

#### **ii. Şirketin hedefleri**

Şirketlerden ticari hedeflerine ek olarak iş ahlakı, kamuoyuna dönük diğer vaatleriyle alakalı politikaları hakkında açıklamalar yapılması istenmektedir. Bu tür bilgiler bilgidен faydalananlar için şirketlerin içinde bulunduğu toplumla ilişkilerini ve hedeflerini gerçekleştirmek amacıyla attıkları adımları daha iyi değerlendirmek açısından son derece önem arz etmektedir (TÜSİAD, 2000: 42).

#### **iii. Şirketin mali ve operasyonel durumu ve işletme kar zarar hesabı**

Şirketlerin mali durum ve performansını gösteren ve denetimden geçmiş mali tablolar şirketler hakkında kullanılan en yaygın bilgi kaynaklarıdır. Mali tabloların iki temel amacı uygun ve yeterli denetimi sağlamak ve menkul kıymetlere değer biçmeye temel oluşturmaktır. (TÜSİAD, 2000: 42).

Yatırım yapmak isteyenler şirketlerin gelecekte gösterecekleri performanslarına önem vermektedir. Bu sebeple gelecekteki performanslarına yön verecek bilgilere ihtiyaç duyacaktır.

#### **iv. Çalışanlar ve diğer doğrudan çıkar sahipleriyle ilgili maddi konular**

Şirketlerin, şirket performansını etkileyen ve çalışanların ve diğer doğrudan çıkar sahiplerini ilgilendiren önemli konularda bilgi sunmaları istenir. Bilgi verme, şirket personelinin yanı sıra alacaklılar, tedarikçiler gibi doğrudan çıkar sahibi kesimlerle olan ilişkileri de içerebilir. (TÜSİAD, 2000: 44)

#### **v. Çoğunluk pay sahipliği ve oylama hakları**

Yatırımcıların en temel haklarından biri de şirketin mülkiyet yapısı hakkında bilgilendirilmektir. Genellikle ülkeler, mülkiyetle ilgili bilgilerin belirli bir aşamadan sonra açıklanmasını zorunlu tutarlar. Bu tür açıklamalar özel oy hakları, hissedar anlaşmaları, çapraz teminatlar gibi verileri içerir. (TÜSİAD, 2000: 43).

#### **vi. Öngörülebilir maddi risk faktörleri**

Kurumsal yönetim ilkeleri, yatırımcıları işletmenin maddi ve öngörülebilir riskleri hakkında bilgilendirmek için gerekli olandan daha ayrıntılı açıklama yapılmasını öngörmemektedir. Mali bilginin kullanıcıları ve piyasa aktörleri sektöre ya da coğrafi alana özgü riskler, mallara bağımlılık, faiz ve para birimini içeren mali piyasa riskleri gibi bilgilerin açıklanmasını istemektedirler. (TÜSİAD, 2000: 43).

#### **vii. Yönetim kurulu üyeleri, başlıca yöneticiler ve bunlara yapılan ödeme ve ücret sistemleri**

Yine TÜSİAD' ın 2000 yılında yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleri başlıklı yayımında belirtildiği üzere yatırımcılar tek tek yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler ile ilgili ve onların deneyim ve kapasitelerini ölçebilme ve kendi kararlarını etkileyen her türlü çıkar çatışmalarını değerlendirmek amacıyla bilgi talep ederler. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin aldıkları ücretler de hissedarları ilgilendirir. (TÜSİAD, 2000: 43).

Ayrıca bilgi hazırlanmalı, denetlenmeli ve denetimlere uygun olarak açıklanmalıdır. Gerekirse yıllık denetim objektifliği sağlamak için bağımsız denetçiler tarafından yapılmalıdır. Bilgi ilgili kişiye ulaştırılırken adil bir şekilde yerinde ve zamanında en az maliyetle sunulmalıdır.

Şeffaflığı şekli ve maddi anlamıyla kamuyu aydınlatma, dar ve geniş anlamıyla kamuyu aydınlatma gibi iki şekilde de açılabilir.

### 1. 1. ŞEKLİ VE MADDİ ANLAMıyla KAMUYU AYDINLATMA

Yayınlama, bildirme, ilan etme yükümlülüğünün bulunduğu hallerde kamuyu aydınlatmanın şekli manasından bahsederiz. Maddi anlamda kamuyu aydınlatma, şekli kamuyu aydınlatmaya nazaran daha geniş alana yayılmakta, kamuya açıklanan hususların belirtilen şartlara haiz olabilmesi için gerekli olan mekanizmaları kapsamına almaktadır. (Paşlı, 2004: 168).

### 1. 2. DAR VE GENİŞ ANLAMıyla KAMUYU AYDINLATMA

Kamuyu aydınlatma ilkesinden faydalanacak menfaat sahiplerinin sadece şirketin ilgilileri olarak düşünülmesi de dar anlamıyla kamuyu aydınlatmadır.

Tekinalp' e göre; “ kamuyu aydınlatma, ortaklık pay sahipleri ve alacaklılarının menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir şekilde kullanmaya yardım eden; gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanılmalarını sağlayan; özel ekonomik gücün, milli iktisadın gereklerine ve faydasına uygun çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç gerek dış denetimi kapsamı içine alan ilkelerin tümüdür.” (Tekinalp , 1970: 53).

## 2. ŞEFFAFLIĞIN ÖNEMİ

Kurumsal şeffaflığın yerine getirilme süreci içerisinde, kamuyu aydınlatma şeffaflık kavramının tammalayıcısıdır. Kamuyu aydınlatma, şeffaflık ilkelerine uygun olarak sermaye piyasalarını düzenleyen kurumların zorunlu tuttuğu bilgilerin yanısıra finansal ve finansal olmayan bilgilerinde kamuya açıklanmasını ifade eder. (Arsoy, 2008: 23)

Şeffaflık yatırımcı güveninin artırılmasında çok önemli bir rol oynamaktadır. Yüksek yatırımcı güveni ise, güçlü bir sermaye piyasasının oluşumu ve gelişimi için olmazsa olmaz bir konudur. Şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, başarılı kurumsal yönetimin özelliklerinden biri olmakla birlikte doğrudan muhasebe uygulamaları ile de yakından ilişki içerisinde (Aktaş ve Doğanay, 2007: 3).

Küreselleşme ile birlikte bilgi kullanıcıları bilginin akışı konusunda sınır tanımamakta ve her geçen gün daha fazla bilgi talep etmektedirler. Bunun için şirket ve hükümet kararları hakkında daha fazla bilgi sahibi olmak isteyenlerin bu konudaki talepleri şeffaflığın sağlanması konusunda hükümetleri ve şirketleri daha duyarlı olmaya itmektedir. Şeffaflık yatırımcıların bir şirketi veya ülkeyi değerlendirmek istediklerinde veya diğer şirket ve hükümetlerden ayırmak istediklerinde gerekli bilgiyi sağlayarak kaynakların etkin dağılımına yardımcı olmaktadır.

Şeffaflık kültürü şirketler tarafından daha çok benimsedikçe açıklanan bilgilerin kalitesi ve miktarı da artacaktır. Diğer taraftan, sermaye piyasasını düzenleyici kurumlar açılması zorunlu olan bilgilerin formatını netleştirirse şirketlerin şeffaflık derecesi buna paralel olarak artacaktır (Arsoy, 2008: 23).

Ararat' a göre düzenli, karşılaştırılabilir, zamanında ve güvenilir bilgiye erişim şirketlerin mevcut durumlarının ve gelecekle ilgili muhtemel senaryoların değerlendirilmesine yardımcı olarak kaynakların daha etkin ve verimli dağıtımına katkıda bulunur. Şeffaflık şirket yönetimini de etkinleştirir. Yatırımcılar yatırım yapma kararlarını alırken şirketlerin şeffaflık derecesini ve kamuoyuna yaptıkları açıklamaların kalitesini dikkate almakta ve bu konuda güven vermeyen ülkeleri ve şirketleri radar sistemleri çıkartmaktadırlar.

Finansal piyasaların etkin bir şekilde işlemesi için bilgiye olan gereksinim diğerlerine göre çok fazladır. Çünkü yatırımcılar kendi sermayelerinin en verimli şekilde kimin tarafından kullanılacağını bilmek istemekte ve bu nedenle bir ayırım yapma gereği duymaktadırlar. (Florini, 1999).

Şeffaflık yalnız başına finansal krizlerin nedeni olmayacağı gibi önleyicisi de olamaz. Artan şeffaflık krizlerin tekrarlanma sıklığını ve şiddetini azaltabileceği söylenebilir. (Karan ve Karacabey, 2003: 153).

Yukarıda ifade edildiği gibi bilgi ihtiyaç duyulduğu zamanda , eksiksiz sunulduğunda ve bir takım düzenlemelerle güvence altına alındığında piyasa mekanizmalarını kuvvetlendirecektir.

İlerleyen yıllarda araştırılmaya değer bir diğer önemli husus ise kurumsal şeffaflık unsurlarının ülkeden ülkeye ve zaman içerisinde değişmesinin nedenleridir (Bushman ve Smith, 2003: 78).

Kurumsal yönetimin finansal analistler açısından önemi iki şekilde açıklanabilir. (Bhat, Hope ve Kang , 2006: 217).

1. Birinci neden kamuyu aydınlatma da doğruluk ve güvenilirlik ile alakalıdır. Hissedarlar aydınlatılacak ana unsurlardır.

2. İkinci olarak ta kamuyu aydınlatmanın rolü şirketlerin gelecekte gösterecekleri performansla ilgili belirsizlikleri azaltma ile alakalıdır. Burada hissedarların şirketin yönetiminin göstereceği performansta öncü rol oynayacağı kaçınılmazdır.

Kamuyu aydınlatmanın, sermaye piyasalarının gelişimi açısından önemi şu şekilde özetlenebilmektedir: (Bushman ve Simith, 2001: 1021-1057).

1. Kamuyu aydınlatma, yatırımcıların korunması için güçlü bir araçtır. Sermayenin çekilmesine ve piyasalara olan güvenin artırılmasına yardımcı olur.

2. Zayıf kamuyu aydınlatma, sermaye piyasalarında etik olmayan davranışlara ve piyasa bütünlüğünün (market integrity) bozulmasına neden olur. Bu durum sadece şirketlere değil, bir bütün olarak ekonomiye de zarar verir.

3. Yetersiz ve açık olmayan bilgiler sermaye piyasasının işleyişine zarar vererek sermaye maliyetini artırabilir.

4. Güvenilir ve zamanlı bilgi, şirket bünyesindeki karar alıcıların güvenini artırır ve doğrudan büyümeyi ve karlılığı etkileyen başarılı şirket kararları almalarını mümkün kılar.

5. Açıklanan bilgiler, şirketin hisse senedi fiyatına yaptıkları doğrudan etkinin yanında, şirket dışındaki karar alıcıların (menfaat sahipleri, yatırımcılar ve borç verenler), şirket ile ilgili bilgi toplama inisiyatiflerine etki ederek fiyatı dolaylı olarak da etkilerler.

6. Açıklanan bilgilerin niteliği ve niceliği arttıkça, şirketin değeri hakkındaki belirsizlikler ortadan kalkar.

7. Daha kaliteli kamuyu aydınlatma ile şirket daha uzun dönemli yatırımcıları çekebilir, daha geniş anlamda analiz imkanı sağlar, yönetimin kredibilitesi ve hesap verebilirlik düzeyi artar.

### **3. ŞEFFAFLIĞIN ÖNÜNDEKİ ENGELLER ve ŞEFFAFLIĞIN ARTTIRILMASINDA DÜZENLEMELERİN YERİ**

Şeffaflık beklentisine rağmen piyasaların istenilen bilgiyi istenilen oranda ve istenilen zamanda paylaşma konusunda isteksiz oldukları görülebilmektedir. Bunun nedenleri aşağıdaki gibi özetlenebilir

Öncelikle ihtiyaç duyulan bilginin bilgiyi sunanlar tarafından toplanması, tasnif edilmesi ve daha sonra da kullanıcılara ulaştırılması gerekmektedir. Sayılan bu çabalar beraberinde birtakım maliyetlerin ortaya çıkmasına neden olacaktır. Maliyetlerdeki bu artışın bilgiyi kullanacak olanlara aktarılması şeffaf olmanın doğasına aykırıdır. Çünkü kararlardan etkilenenlerin beklentisi karar alıcılarca karşılanması gereken bir koşul halini almaktadır. (Karan ve Karacabey, 2003: 152).

İkinci olarak, kamuya açıklanmayan veya kamuoyunun bilgisine sunulmayan bilgiden kar elde etme ihtimali bulunmaktadır. Açıklanan bilgi şirketlerin piyasada rekabet güçlerini azaltıcı ve rakiplerine avantaj sağlayacak nitelikteyse bu bilgi üçüncü kişilerce paylaşılmak istenmeyecektir. (Karan ve Karacabey, 2003: 152).

Son olarak, dışsal faktörlerde şirketlerin neden şeffaflığın arttırılmasına yönelik uygulamalara yeterince kaynak aktarmadıklarını açıklayabilmektedir. Sektör veya ekonomi içindeki karşılıklı ilişki içindeki şirketlerin varlığı, şirketlerden biri için ulaşılan sonuçların, diğerleri içinde kullanılmasına imkan verebilmektedir. Bu nedenle, bilginin dağıtımını piyasanın verimliliğini etkileyebileceğinden sınırlandırılmaktadır. (Tuzcu, 2004: 22).

Şeffaflık kısaca şirketlerin sahip olduğu bilanço, gelir tablosu veya faaliyet raporları gibi şirketle alakalı bilgilerin gerek zorunlu gerekse gönüllü olarak birtakım basın yayın ve iletişim kanallarının kullanılarak şirketle doğrudan veya dolaylı temas içinde bulunan kişi veya kurumların kullanımına sunulmasıdır.

Toplumda şirket faaliyetlerinden etkilenen tarafların varlığı, yasal otoriteleri bu grupların haklarını korumak amacıyla birtakım standart ve kurallar oluşturmak ve bu düzenlemelere uygunluğu denetlemeye yönelmelidir (Tuzcu, 2004: 22). Daha



öncede değinildiği gibi şeffaflığın birtakım maliyetleri de vardır. İşte bu durumda hükümetler maliyetler ile şeffaflığın faydaları arasında bir denge kurmalıdır.

Şeffaflığın artırılması konusunda atılacak adımların belki de en başında her sektörde iyi yönetim standartlarının uygulanması ve yönetimde şeffaflığın artırılması esası gelmektedir (Türkiye Bankalar Birliği, 2002: 9). Şeffaflığın artırılması için yasal düzenlemeler yalnız başına yeterli olmamaktadır. Bu yasal düzenlemelere şirketlerin uyum göstermesi de gerekmektedir. Bazen yasal düzenlemelere gerekli hassasiyet gösterilmemekte veya gösterilememektedir.

Şeffaflık sonucunda şirketler bir fayda elde ediyorsa yasal düzenlemelere uyum sağlamaya devam edeceklerdir. Ayrıca şirketlerin mevcut mevzuatlara ne kadar uyduklarının bağımsız kurum ve kuruluşlar tarafından denetlenmesi de şeffaflığı güçlendirecektir.

Bu süreçte, öncelikle şeffaflığın artırılmasının ekonomik faydanın artmasını sağlayıp sağlamayacağı konusu netleştirilmeli ve eğer şeffaflığın artırılmasının gerekli olduğuna karar verilmişse kamuya açıklanacak bilgilerin niteliğinin belirlenmesi ve bu bilgilerin hangi kurumlarca ve nasıl açıklanacağına ilişkin yükümlülükler belirlenmelidir. Son aşamada ise düzenleyici politikalar ve kurumsal altyapı ilgili piyasanın koşullarına göre şekillendirilmeli, bu kapsamda muhasebe politikaları dahil tüm kamuyu aydınlatma uygulamalarının nihai hedef olarak sunulan bilginin” güvenilirliği” ni artırmaya yönelik olarak geliştirilmesine yönelik gereken özen gösterilmelidir (Vishwanath ve Kaufmann, 1999: 7).

#### **4. ŞEFFAFLIĞI ARTTIRMAYA YÖNELİK MEKANİZMALAR**

Working Group (1988)’ de uluslararası finansal sistem çerçevesinde birbirlerinin aldıkları kararlardan etkilenen üç grup (Özel Sektör, Ulusal Otoriteler, Uluslar arası Mali Kurumlar) katılımcının şeffaflık ve sorumlulukları arasında ayırım yapılması ve bu gruplar için ayrı ayrı şeffaflığın geliştirilmesine yönelik çalışmalar yapılması gerektiği belirtilmektedir.

Özel sektörde şeffaflık ve sorumluluk başlığı altında, özel sektör bilgilendirmelerinin anlamlı ve anlaşılabilir olması için aşağıdaki beş unsurun gerekli olduğu belirtilmektedir (Working Group, 1998):

- **Zamanlama:** Maddi önemi olan bilgi uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına uygun şekilde hazırlanmalı ve periyodik olarak zamanında yayımlanmalıdır.

- **Bütünlük:** Mali tablolar, şirketin bilanço içi ve dışı bütün işlemlerini kapsamalıdır.

- **Tutarlılık:** Muhasebe politikaları ile yöntemleri tutarlı olarak uygulanmalı ve uygulamalarda yapılan değişiklikler etkileri ile birlikte açıklanmalıdır.

- **Risk Yönetimi:** Risklerin yönetilmesinde kullanılan stratejiler hakkında bilgi verilmelidir.

- **Denetim ve İç Kontrol:** Şirketler etkin iç kontrol sistemleri kullanmalı ve mali tablolar bağımsız denetçiler tarafından gözden geçirilmelidir. Working Group (1988)' de belirtilen özel sektör bilgilendirmelerinin anlamlı ve anlaşılabilir olması için aşağıda değinilecek konular gerekli bu beş unsuru gerçekleştirmeye yönelik mekanizmalardır.

#### 4. 1. ZORUNLU KAMUYU AYDINLATMA YÜKÜMLÜLÜKLERİ

Gelişme süreçlerini tamamlamamış sermaye piyasalarında bu kadar önemli bir konunun sadece gönüllü uygulamalara terk edilmesi mümkün değildir. Bu sebeple dürüst çalışan şirketler ile çalışmayan şirketler arasında ayırım yapılabilmesine imkan verecek şekilde yasal düzenlemelerle desteklenmiş kamuyu aydınlatma mekanizmalarının ve etkin denetim süreçlerinin geliştirilmesi bir zorunluluktur. (Gilson, 2000)

2000 li yıllarda Amerika da meydana gelen Enron skandalı ile birlikte sadece gönüllülük esasına dayalı bir kurumsal yönetim anlayışının yeterli olmayacağı kanısına varılmış ve ardından 2002 yılında Sarbanes-Oxley Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanunla piyasaya duyulan güvenin yeniden sağlanması için zamanında doğru ve güvenilir bilgileri kamuoyuyla paylaşmak gerekmektedir. Yine aynı şekilde Avrupa Birliğinin Şeffaflık Direktifi 2004 yılında kabul edilmiş ve burada sermaye piyasalarının etkinliğinin artırılması için şeffaflığında artırılması gerektiği hususu ön plana çıkmıştır. Şeffaflık Direktifi' nde devamlı bir şekilde kamuyu aydınlatma yükümlüğüne minimum düzeyde de olsa bir takım standartlar öngörmektedir.

Bunlardan bazıları periyodik kamuyu aydınlatma kapsamında yıllık ve altı aylık faaliyet raporlarının yayınlanma zamanları ile içeriklerine ilişkin asgari şartlar, sürekli kamuyu aydınlatma kapsamında ise ortağa sahip olduğu hisseler nedeniyle oy hakkının %5' ten %75' e kadar her beş puanlık değişiminde ihraççıyı durumdan haberdar etme yükümlülüğü, bu yükümlülüğün yerine getirilmesi için yapılacak açıklamaların içermesi gereken asgari hususlar başlıkları altında toplanmaktadır (AB Şeffaflık Direktifi, 2004).

#### 4. 2. MUHASEBE VE FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI

Şeffaflığın sağlanabilmesi için eldeki mevcut bilgilerin kamuya sunulmasının yanı sıra bu bilgilerin tam, doğru, konu ile alakalı ve istenildiği zamanda erişilebilir olması da gereklidir. Bu sebeple şirketlerin finansal durumlarının, faaliyetlerinin eşit koşullarda değerlendirilmesine imkan verecek muhasebe ve finansal raporlama standartlarına sahip olması gerekir.

Finansal bilgilerin açıklanması, bir çok ülkede, sermaye piyasasını düzenleyici mevzuat çerçevesinde düzenlenmiştir. Şirketler düzenleyici kurumlar tarafından zorunlu tutulan finansal bilgilerin yanı sıra finansal ve finansal olmayan bilgileri gönüllü olarakta açıklamaktadır. Kanunlar dışında yayımlanmış bazı rehber niteliğindeki dokümanlar şirketleri kamuyu bilgilendirme hususunda yardımcı olmaktadır. (Arsoy, 2008: 26).

Şeffaflık ve Sorumluluk Çalışma Grubunun Raporu' nda, şirketlerin ekonomik ve finansal karar alanlara, finansal tablolar ve diğer açıklamalar yoluyla bilgi sağlaması ve bu kapsamda şirketin finansal durumu, performansı, mali pozisyonu ile yönetimin geçmişteki sorunlar ve gelecekteki projeler hakkındaki tartışma ve analizleri hakkında bilgi sunulması gerektiği yönünde görüş birliğine varıldığı ifade edilmekte ve ulusal otoritelere muhasebe standartlarının uygulanmasını sağlamaları tavsiye edilmektedir (Working Group, 1998).

Dünyada muhasebe standartlarının oluşturulmasına yönelik çalışmalar yapan kuruluşların başında Uluslar arası Muhasebe Standartları Komitesi (International Accounting Standards Committee– IASC) gelmektedir. 2001 de komite Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu (International Accounting Standards Board-IASB) adını almıştır ve bağımsız bir standart düzenleyici kurum olmuştur. IASB, finansal

tablolarda şeffaf ve karşılaştırılabilir bilgiyi sağlayan, kaliteli, anlaşılabilir ve uygulanabilir uluslar arası muhasebe standartları geliştirmeyi ve ulusal otoritelerle birlikte çalışarak dünya genelinde muhasebe standartlarını birbirine yaklaştırmayı amaçlamaktadır.

IASB finansal piyasalarda şeffaflığı sağlayan unsurlarda biri olan Uluslararası Finansal Raporlama Standartlarını (UFRS) yayımlamaktadır. Bununla birlikte, sermaye piyasaları alanında Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü (International Organization of Securities Commissions- IOSCO) ve bankacılık alanında da Basel Bankacılık Gözetim Komitesi uluslar arası muhasebe standartlarının oluşturulması çalışmalarına katkıda bulunmaktadır.

Avrupa Birliği de 2000’ de Lizbon Avrupa konseyi toplantısında Avrupa Komisyonu tarafından hazırlanan” Finansal Hizmetler Eylem Planının (Financial Services Action Plan - FSAP) 2005’ e kadar uygulamaya geçilmesini öngörmüştür. Bu doğrultuda şirketlerin finansal tablolarının daha fazla karşılaştırılabilir ve şeffaf olmasının sağlanması için ortak standartlar hazırlanması kararlaştırılmıştır.

Kurumsal şeffaflık genel olarak muhasebe uygulamalarıyla ilişkilendirilse de muhasebe standartlarını belirleyici kuruluşlar tarafından hazırlanan muhasebe standartlarında sadece yatırımcıların ortak ihtiyaçlarına cevap verecek genel amaçlı finansal tabloların hazırlanmasına ilişkin ilkelerin bulunması, bir eksiklik olarak düşünülebilir. Sermaye piyasalarında yaşanan globalleşme olgusu ile şeffaflık ihtiyacı artmış ve finansal tablolar bunu tek başına karşılamakta güçlük çekmektedir. Günümüzde şirketler uluslar arası arenada kabul görmüş bazı ilkeleri benimsemekte ve bir takım ek finansal tablolar çıkararak bu eksikliği gidermeye çalışmaktadırlar. (Arsoy, 2008: 31).

Uluslararası arenada kabul edilmiş finansal raporlama standartlarının oluşturulması ve bu standartların uygulanması, finansal tabloların ve bu tablolar aracılığıyla kamuya açıklanan bilgilerin güvenilirliğini ve karşılaştırılabilirliğini artırmak suretiyle şeffaflığı arttırmaktadır. Ancak bu çalışmalar ekonomi ve finans dünyasının dinamik yapısı nedeniyle her zaman üzerinde çalışılması gereken bir süreç olarak algılanmalıdır.

Kavramsal çerçevede muhasebe standartlarının, finansal tabloların hazırlanması ve sunumuna yönelik olduğu, yılda en az bir kez yıllık olarak hazırlanıp sunulduğu ve geniş bir kitlenin ihtiyaçlarına cevap vermek durumunda olan finansal tablolar olarak tanımlanmaktadır. Genel amaçlı finansal tablolarda yer alacak bilgilerin” anlaşılabilirlik, ihtiyaca uygunluk, güvenilirlik ve karşılaştırılabilirlik” özelliklerini taşıması gerekmektedir (Arsoy, 2008: 30).

Yine Amerika’ da yaşanan WorldCom ve Enron gibi muhasebe skandalları ya da İtalya’ daki Parmalat olayları göstermiştir ki, gelişmiş ülkelerde ve bu ülkelerdeki şirketlerde ya da ilgili kuruluşlarda dahi muhasebe uygulamalarına dayalı eksikliklerden kaynaklanan problemlerin giderilmesinde yetersiz kalılabilmekte, gelişmekte olan ülkelerin çoğunda ise yetersiz muhasebe sistemleri nedeniyle şeffaflığın artırılması güçleşmektedir (Alparslan, 2002).

#### 4. 3. BAĞIMSIZ DENETİM

Bağımsız denetim, şirket tarafından sunulan finansal bilgilerin doğruluğunu denetleme ve yanlış uygulamaları önleme adına önemli bir görevi icra etmektedir. Bağımsız denetim toplum nezdinde itibar duyulan bağımsız kuruluşlarca şirketlerin denetlenmesi ve bu denetimin neticesinde bir denetim raporunun kamuya açıklanması süreci olarak değerlendirilebilir. Bu bağlamda bağımsız denetim süreci, muhasebe ve finansal raporlama uygulamalarının herhangi bir kamu otoritesince incelenmesi ya da denetlenmesi sürecinden çok daha etkindir. Ancak, buradaki sorun bilgi yayma işlevini üstlenmiş bir mali aracı kuruluş olarak bağımsız denetim kuruluşunun” güvenilirliğinin” tesis edilmesidir. (Gilson, 2000).

Daha öncede değinildiği gibi değişik ülkelerde bir takım muhasebe skandalları yaşanmış ve bunların neticesinde denetimlerin başarısızlığı tartışılmıştır. Son yıllarda bağımsız denetim konusu tekrar gündeme gelmiş ve bir takım önlemler alınarak takviye edilmesi kanaatine varılmıştır. Enron ve WorldCom gibi şirketlerin yaşadığı skandallar sonucunda bu şirketlerin sahip oldukları finansal tabloların şeffaf olmadığı ve bunları denetleyen şirketlerin denetim görevlerini gereği gibi yerine getirmediği anlaşılmıştır.

Bazen piyasalarda bağımsız denetim kuruluşlarının denetim yaptığı şirketlere danışmanlık hizmeti sunduğunu görmekteyiz. Tabi ki bu uygulamalar bağımsız

denetim kuruluşlarının üstlenmiş olduğu misyona uymamakta ve bağımsız denetim ilkeleriyle çelişmektedir. Bu tür uygulamaların gerek yasal gerekse etik değerler açısından uygun olmadığı düşünülür.

#### 4. 4. İÇ KONTROL VE RİSK YÖNETİMİ

İç kontrol ve risk yönetimi, hissedarlar ile şirketle ilişkili menfaat sahiplerinin ve şirket yöneticilerinin çıkarlarına öncelik verilmesi konusunda kullanılabilecek bir diğer kurumsal yönetim mekanizmasıdır.

“ İç denetim, kurumun faaliyetlerine değer katmak ve geliştirmek amacıyla tasarlanmış bağımsız, tarafsız güvence sağlama ve danışmanlık faaliyetidir. Risk yönetimi, kontrol ve yönetim süreçlerinin etkililiğini, sistematik ve disiplinli bir yaklaşımla değerlendirip geliştirerek kurumun hedeflerine ulaşmasına yardımcı olur” (Uzun, bt: 2).

“ İç denetim faaliyetlerinin risk odaklı olarak yürütülmesi esastır. Kurumların maruz kalabileceği risklerin tespit edilerek sürekli ölçülmesi ve değerlendirilmesi suretiyle, risk odaklı iç denetim planı ve programı hazırlanır. İç denetim bu plan ve programa uygun olarak yapılır” . (Uzun, bt: 2).

Uluslararası İç Denetim Standartları, nitelik ve performans standartları olarak iki ana bölümden oluşmaktadır. İç Denetim faaliyetinin amaç, yetki ve sorumluluklarının yasal bir düzenleme ile tanımlanması gerekmektedir. Bağımsızlık ve objektiflik, mesleki yeterlilik gibi unsurlar nitelik standartlarını oluşturmaktadır. İşin niteliği, görev planlaması, görevin yapılması, sonuçların raporlanması gibi unsurlarda performans standartlarıdır.

Tanım dikkate alındığında, iç denetim faaliyetinin diğer denetim faaliyetlerinden en büyük farkı, sağladığı güvence ve danışmanlık faaliyetlerini bir arada yürütmesidir. İç denetim, yönetimin bir parçası olduğu halde, fonksiyonel anlamda bağımsızlığa sahip bir mekanizma olarak faaliyette bulunmakta ve bu nedenle kurum ve kuruluşlarda yönetsel hesap verebilirlik müessesesinin yerleşmesine çok büyük katkı sağlamaktadır. (Uzun, bt: 2) İyi bir iç kontrol mekanizmasının varlığı, şirketin karşı karşıya olduğu risklerin etkin olarak yönetilmesini sağlamak suretiyle şeffaflığın artırılmasına katkıda bulunmaktadır (Solomon ve Solomon, 2005).

Türkiye de son yıllarda iç denetime önem vermiştir. Özellikle kamu kurumları kendi bünyelerinde iç denetim birimleri oluşturmuş ve bu birimlere bir çok kalifiye eleman transfer edilmiştir. Bu noktadan sonra iç denetim birimlerinin daha etkin hale gelmesi hem kamuda hem de özel sektörde karşılaşılabilecek sorunları en aza indirgeyecektir. Diğer taraftan şirketlerin öngörülebilir riskler ile ilgili bilgileri kamuya paylaşması kurumsal şeffaflığın artmasına katkıda bulunacaktır.

Düzenleyici otoriteler amaçlarını etkin bir şekilde ve sektöre en az maliyet yükleyecek şekilde gerçekleştirmek için farklı düzenleme yöntemlerine başvurabilirler. Bunlardan bir tanesi piyasa mekanizmasına güvenmek duymaktır. Eğer piyasa katılımcıları sahip oldukları teşvik ve bilgi ile faydalarını maksimize ederken, düzenlemenin amaçları da gerçekleşiyorsa, bu durumda ayrıntılı kurallardan oluşan düzenlemelere ihtiyaç duyulmayacaktır. (Delice, Doğan ve Uzun 2004: 110)

Tüm bu açıklamalardan sonra özetle şunu söylenebilir ki kurumsal yönetim piyasa işleyişine bırakılabilecek bir şey değildir. Otoriteler bu işleyişi sürdürmek adına piyasaları mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde denetlemeli ve yerinde yaptırımlarla piyasaların işleyişine yerinde katkılarda bulunmalıdırlar.

## **5. KURUMSAL ŞEFFAFLIĞIN SAĞLANMASI SÜRECİNDE KURUMSAL YÖNETİM ANLAYIŞININ ÖNEMİ**

Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler üzerinde bir araştırma yapılmış ve araştırma neticesinde Türkiye’ de ortakların ancak yüzde 4 ünün genel kurul toplantılarına katıldığı görülmüştür. (Akarkarasu, 2000: 47). Anonim ortaklıklarda küçük pay sahipleri oy kullanmayı zahmetli gördükleri için oy kullanma ve yönetime katılma haklarından çok kar payı almayı düşünmektedirler. (Uyar, 2004: 9-10). Böyle bir anlayış genel kurulda çoğunluk sağlayan kişi veya grubun yönetime de hakim olmasını kolaylaştırmaktadır. Bu bağlamda ortaklık yönetimine fiilen katılmayan, ortaklığın işlemleri konusunda doğrudan bilgi sahibi olması mümkün olmayan küçük pay sahiplerinin ve diğer yatırımcıları ortaklığının faaliyetleri hakkında bilgi almalarını sağlayan en önemli kaynak finansal tablolar olmaktadır (Uyar, 2004: 9-10).

Kamuyu aydınlatma ilkesi çerçevesinde ortaklara yapılacak tüm açıklamaların gerçeği olduğu gibi yansıtması ve itibar edilebilir olması gerekmektedir. Bu durum ancak adil bir yönetim, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verilebilirlik ile mümkün olacaktır (Uyar, 2004: 10). Bu ilkeler kurumsal yönetim anlayışı yapısında bulundurmaktadır. Kurumsal yönetim çevreye karşı sorumlulukları da önemseyen bir anlayıştır. Günümüzde çevreye karşı duyarlı olan şirketler diğer şirketlere oranla daha fazla tercih edilmeye başlanmıştır.

Geçmişte sadece hissedarları düşünen şirket yapısı günümüz dünyasında yerini tüm ilgili gruplara karşı sorumlu şirket yapısına bırakmaktadır (Özilhan, 2002: 47). Kurumsal yönetim anlayışında yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi, ortaklık yapısı ve etkileri, hissedarların hakları ve hissedarlarla ilişkiler, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma önemli noktalar ve kurumsal yönetimin temelini oluşturmaktadır. ( <http://www.btinsan.com>, 2004: 3).

Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümleri kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının engeller nitelikte değildir. Kurumsal Yönetim alanında yapılması gereken düzenlemeler aşağıdaki gibi olmalıdır. (Büyük, 2003: 5).

1. Şeffaflık ilkesine mevzuatımızda daha etkin bir şekilde yer vermek için tüzel kişilerin kamuya açıklaması gereken bilgilerin kapsamı arttırılabilir. Bu durum hem hissedarların hem de menfaat sahiplerinin sağlıklı bilgiye ulaşmalarını sağlar,

2. Kurumsal yönetimin önemli unsurlarından birisi olan yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığının sağlanması için bazı değişiklikler yapılabilir. Bu amaçla TTK’ daki yönetim kurulu üyelerinin ilgili anonim şirkette hissedar olması yükümlülüğü kaldırılabilir,

3. Azınlık haklarının daha etkin kullanımının sağlanması anlamında bir takım değişiklikler yapılabilir,” Sorumluluk” ve” Hesap verebilirlik” ilkeleri yeniden değerlendirilerek yoruma açık olmayacak bir şekilde tüzel kişi ile hissedarlar menfaat sahipleri arasındaki ilişki net bir şekilde ortaya konabilir.

Küreselleşme ile birlikte Türkiye de dahil olmak üzere tüm dünya ülkelerinde ekonomi yeniden yapılanma sürecine girmektedir. Türk şirketlerinin de



dünya piyasalarında yer edinebilmeleri için kurumsal yönetim ilkelerini uygulayabilmesi gerekmektedir.

Borgia (2005)' te; şeffaf bir şirketin taşıması gereken özellikleri şöyle sıralamıştır;

- En tepe yöneticiden başlayarak şeffaflığa ilişkin tam bir taahhüt ve açıklığa ciddi olarak önem veren bir kurumsal kültür,

- Şeffaflığı ödüllendirmek ve tersi uygulamaları tespit edip cezalandırmak suretiyle her düzeyde açıklığı sağlayacak ve teşvik edecek program ve süreçlerin varlığı,

- Yöneticilerden çalışanlara kadar her düzeyde eğitilmiş, sorumlu, dürüst ve bilgili personel,

- Şirketin önemli menfaat sahipleri ile etkili bir iletişim politikası, olarak sıralanmaktadır.

Finansal piyasalarda bir zorunluluk olarak kabul edilen şeffaflık, küreselleşen dünya ile birlikte finansal sistemlerin oluşturulmasında ve ulusal ve uluslar arası firmaların rekabetçi bir ortamda faaliyet göstermelerinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Günümüzde kurumsal yönetim ilkeleri şirketler tarafından benimsenmekte doğal olarak şeffaflık kurumsal yönetim bir ilkesi olarak şirketler tarafından benimsenmektedir. Bu nedenle şeffaflığın geniş kişi, grup ve şirketler tarafından benimsenmesi çabası sadece şirketler bazında değil finansal raporlama sürecinde yer alan bütün ilgililerce de devam ettirilmektedir

## **6. TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM ve ŞEFFAFLIK ile İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER**

Türkiye de kurumsal yönetim ilkelerinin yasal çatısının temel taşlarından biri Ticaret Kanunudur (Ararat ve Uğur, 2003: 6). Bu kanun 1850 de Fransız Ticaret Kanunundan alınmış 1926 ve 1956 da değişiklikler yapılarak bugünkü halini almıştır. 1956' daki değişiklikle hisse sözleşmelerinin temeli oluşturulmuş şirket kurulması, genel kurul toplantıları, hissedar hakları ve hisse tanımı konularında yasal çerçeveyi belirlemiştir (Kula, 2006: 144).

OECD’ nin kurumsal yönetim ilkelerinden olan kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi ortakların” finansal durumları, performansları, sermaye ve idari yapısı hakkında kamunun zamanında ve yeterli bilgiyle aydınlatılması” olarak tanımlanmaktadır.

Türk hukukunda ise şeffaflık ve kamuyu aydınlatma Türk Ticaret kanununda ve Sermaye Piyasası kanununda yer almaktadır. Türk Ticaret Kanununun 281’ inci maddesinde anonim ortaklıkların tedrici kuruluşunda izahname ve sirküler düzenleme zorunluluğu vardır. Yine aynı kanunun 362 ve 363’ üncü maddelerinde ortakların ortaklık hakkında bilgi alma haklarından bahsedilmiştir. Sermaye artırımlarında da izahname ve sirküler hazırlama zorunluluğu vardır.

Kamunun aydınlatılması ve şeffaflık yatırımcılar için ortaklıkların ekonomik durumları için gerçek, tam, yeterli ve doğru bilgi elde etmeleri ve bu bilgiler doğrultusunda yatırım tercihlerini kendilerinin yapabilmesi için oldukça önem taşıdığı düşünülmektedir (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 30).

Piyasaların gelişmesiyle birlikte otoritelerin temel görevi olan kamunun aydınlatılması ve şeffaflık mevcut düzenlemelerle yetersiz kalmış piyasaların gereksinimleri doğrultusunda SPK’ nın çalışmaları ve bazı tebliğlerin yayımı ile bu gereksinimler karşılanmaya çalışılmıştır. (Şehirli, 1999: 42-43).

Şirketlerde yönetim kurulu, genel kurul ve denetim kurulları zorunlu organlardır. Genel kurul şirketlerin karar organı yönetim kurulları eylem organı ve denetim kurulları da teftiş organıdır. TTK 334’ e göre yönetim kurulu üyelerinden herhangi biri genel kurulun izni olmadan kendi veya başkası adına şirketin faaliyet alanına giren konuda ticari işlem yapamaz. Yönetim kurulu üyeleri icra organı olarak faaliyetlerini gerçekleştirirken hissedarların haklarını korumak zorundadır (Kula, 2006: 147).

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi SPK’ nın 2003 yılındaki kurumsal yönetim ilkeleri adlı yayımında 2. bölümde detaylı bir şekilde ele alınmıştır. SPK kapsamındaki tüm anonim ortaklıklar, kurum ve kuruluşlar yıllık ve ara mali tablolarını veya konsolide mali tablolarını belirtilen esas ve usullere uygun olarak düzenleme yükümlülüğüne tabi tutmuştur (Gürbüz ve Ergincan, 2004: 30). Ayrıca

kamuyu aydınlatma ilkesi sermaye Piyasası Kanununun 6, 16A ve 22e maddelerinde düzenlenmiştir.

Yukarıdaki açıklamalardan sonra üzerinde önemle durulması gereken önemli bir hususta ortaklıkların” ticari sır” kapsamında değerlendirilebilecek bilgilerin kamuya açıklamak zorunda bırakılıp rakipleri karşısında zor duruma düşürülmemesi ve özellikle hisse senetleri borsada işlem gören şirketler hakkında bilgi kalabalığı yaratılarak hisse senetlerinin fiyatlarının manipüle edilmesine olanak verilmemesidir (Şehirli, 1999: 44).

Şehirli 1999 yılında yaptığı çalışma neticesinde kurumsal yönetim anlayışı içerisinde Türk mevzuatında bir takım değişiklikler yapılmasının gerektiğini belirtmiştir. Şimdi kısaca bunlara kısaca değinmek gerekirse (Şehirli, 1999: 52-55)

- Yönetim kurulunun denetçiler üzerindeki hakimiyetinin önlenmesi için denetçilerin tayin ve görevden alınmaları ağırlaştırılmış nisaplarla karar altına alınmalı ve bu nisap oluşmadığı takdirde mahkemelerin karar vermesi sağlanmalıdır.

- TTK 353 ila 357 gözden geçirilerek, denetçilerin öngörülen görevlerini yerine getirebilme ve yetkilerini kullanabilmeleri için gerekli olan mesleki yeterliğe sahip olmaları yönünde düzenleme yapılması gereklidir.

- Sermaye Piyasası Kurulu’ na ortaklık adına sorumluluk davası açma yetkisinin verilmesi için gerekli yasal düzenlemenin yapılması gerekmektedir. SPK’ nın halka açık anonim ortaklıklar ile ilgili olarak yetki alanının genişletilmesinin yatırımcıların korunması ve ortaklıklarda kurumsal yönetin anlayışı konularında gelişme sağlanacağı düşünülmektedir.

- TTK’ ya, imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunun belli bir süre içerisinde karar almaması halinde genel kurul kararlarının kabul edilmiş sayılacağına dair bir hükmün eklenmesi gerekmektedir.

- TTK’ nın 371’ inci maddesi uyarınca, genel kurul toplantılarının ortaklık merkezinde yapılması gerekmekte bu da oy hakkının kullanılmasını zorlaştırmaktadır. Vekaleten oy kullanmaya ilişkin olarak ise TTK’ da genel; sermaye piyasası mevzuatında ise ayrıntılı düzenlemeler yer almaktadır. Pay sahiplerin teknolojik

imkanlardan faydalanarak oy kullanmalarının sağlanması amacıyla düzenlemelerin yapılması bu sorunu giderebilir.

- Yatırımcıların oy haklarını kullanmalarının teşvik edilmesi konusunda Türk hukukunda düzenleme bulunmadığından bu yönde düzenleme yapılması gerekmektedir.

- Türk hukuk sisteminde ortaklık mali durumun bozulması halinde alacaklıları koruyan etkin bir sistemin bulunmadığı, dolayısıyla bu yönde düzenleme yapılmasının uygun olacağı düşünülmektedir.

- Türk hukuk sisteminde işçilerin yönetime katılımı, hisse senetlerinin bir kısmının işçilere dağıtılması ve yönetim ve denetim kurulunda temsilci bulundurmalarına ilişkin bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak engelleyici bir hüküm de bulunmadığından esas sözleşmede hüküm bulunması kaydıyla mümkün olabilir. Bu durumda halka açık olmayan anonim ortaklıklar, pay sahibi sayısı nedeniyle halka açık anonim ortaklık haline gelecek ve sermaye piyasası mevzuatına tabi olacaklardır.

- Kamunun aydınlatılması hususu ile ilgili olarak; kamunun aydınlatılması amaçlanırken, ortaklıkların” ticari sır” kapsamında değerlendirilebilecek özellikle geleceğe yönelik bilgi ve planlarını açıklamak zorunda bırakılıp rakipleri karşısında güç duruma düşürülmemesi ve gereksiz bilgi kalabalığı yaratılarak manipülatif uygulamalara yol açılarak özellikle küçük yatırımcıların yanlış yönlendirilmesine sebep olunmaması gerekmektedir.

Şu anda Türk Ticaret kanunu değiştirecek yasa tasarısı da TBMM’ de gündeme alınmıştır. Tasarı halka açık ve büyük çaplı şirketleri ilgilendiren bir ilkeler bütünü olarak algılanmakta olan” Kurumsal Yönetim” kavramını her çapta kuruluşu ilgilendiren uygulamalar ile hayata geçirmeyi amaçlamaktadır ve bu şekilde uluslar arası pazarlarda daha rekabetçi olmayı amaçlayan Türk şirketleri için önemli fırsatlar sunuyor (Kurumsal Yönetim Dergisi, 2008: 15).

Biraz önce yukarıda değinildiği gibi Şehirli’ nin Türk hukuk sisteminde bir takım değişiklikler yapılması gerektiği belirtilmişti. Şu an mecliste bulunan tasarıda

belirtilen konularda tasarlanan yeni kanun ile örtüşmektedir. Yeni tasarıda şu değişiklikler ön plana çıkmaktadır.

Yeni Türk Ticaret Kanunu Tasarısı menfaat sahiplerine tanınan erişim hakkı, şirketler topluluğu alanında getirilen yenilikler kapsamında açıklama yükümlülüğü getirmesi, hakim ortağın sorumlu olması gibi kurumsal yönetim açımları, büyük ve orta ölçekli sermaye şirketleri için Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları'nın (UFRS), küçük sermaye şirketleri, şahıs şirketleri, tek kişi işletmeleri ve kobiler içinse özel standartların kabulü, bağımsız dış denetimin kabulü ve denetimin uluslar arası denetim standartlarına (ISA) göre yapılması, genel kurulda oy verme kolaylığı ile çoğulcu katılımın sağlanması ve oyda temsilin örgütlenmesi, risk yönetimi, icracı icracı olmayan yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarının yeniden düzenlenmesi, bilgi alma hakkının genişletilmesi gibi başlıklarda getirilen yeniliklerle 1957 yılından bu yana yürürlükte bulunan TTK ile karşılaştığımızda özellikle kurumsal yönetim uygulamaları önemli açımlar sağlamıştır (K. Y. D, 2008: 15).

Ticari hayatın daha şeffaf ve kurumsal bir çizgide sürdürülmesini hedefleyen tasarıda kabul edilecek yeni muhasebe standartları bir yandan” şeffaflık” ilkesini önemli ölçüde desteklerken, diğer taraftan işletmelerin mali yapısının” gerçeklik” ,” dürüst resim verme” ilkelerine göre örgütlenmesi de hesap verilebilirlik ilkesini destekleyecek ve uygulamaları güçlendirecektir (K. Y. D, 2008: 15).

## **7. TÜRK SERMAYE PİYASALARINDA ŞEFFAFLIK İLE İLGİLİ ÇALIŞMALAR**

### **7.1. SPK' NİN KURUMSAL YÖNETİM ANKETİ**

SPK tarafından kurumsal yönetim ilkelerinden şirketlerin ne kadar haberleri olduğunu anlamak ve kurumsal yönetim ilkelerini ne kadar uyguladıklarını görmek için 2004 yılında yapılan Kurumsal Yönetim Anketi hisse senetleri İMKB' de işlem gören 303 şirkete uygulanmış, bu şirketlerin 249' u ankete cevap vermiş ve cevapların da 248' i değerlendirmelerde kullanılmıştır (SPK, 2004).

Anketin” kamuyu aydınlatma esasları” başlıklı kısmında bir takım değerlendirmeler yapılmış ve bir rapor haline dönüştürülmüştür. Raporun değerlendirilmesi aşağıdaki gibidir;

- Şirketlerin %31' i faaliyet raporlarında Kurumsal Yönetim İlkelerine uyup uymadıkları konusunda bilgi vermektedir
- Şirketlerin (%84) kendilerine ait İnternet sitesine sahiptir. Ancak İnternet siteleri kamuyu aydınlatma konusunda çok işlevsel değildir.
- Şirketlerin (%97) oranında ki büyük bir oran aydınlatmadan sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yöneticisi bulunmaktadır.
- Şirketlerin %77' si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan" bilgilendirme politikası" na sahip değildir.
- Şirketlerin %36 sı gerçek kişi nihai ortaklarını kamuya açıklamaktadır.
- Faaliyet raporlarında da istenilen standartlar sağlanamamıştır.
- Şirketlerin %77' si yönetim kurulu tarafından hazırlanarak genel kurulda pay sahiplerinin onayına sunulan" bilgilendirme politikası" na sahip değildir.

## 7. 2. İMKB ŞİRKETLERİNİN ŞEFFAFLIK VE KAMUYU BİLGİLENDİRME BAKIMINDAN DERECELENDİRİLMESİ (Aksu ve Köseadağ)

Aksu ve Köseadağ da İMKB şirketlerinin şeffaflık ve kamuyu bilgilendirme bakımından derecelendirilmesi adına 2005 yılında bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışmada dünya piyasalarında yaşanan finansal raporlama ve denetim skandalları birçok ülkede kanun ve standartların kurumsal yönetim ilkelerini kapsayacak nitelikte değişmesine neden olduğu belirtilmiştir. Böylelikle gelişmiş ülkelerde bir çok firma kendilerini yatırımcılara kaliteli göstermek ve kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmek için gönüllü olarak kurumsal yönetim uygulamalarını derecelendiren kurumlardan yararlanmaya başlamıştır (Aksu ve Köseadağ, 2005).

Literatürde kurumsal yönetim kalitesinin en önemli unsurlarından bir tanesi de şeffaflıktır. Şeffaflık ve kamuyu bilgilendirme finansal tabloların, mülkiyet yapısının ve genel kurul yönetim yapısı ve işleyişinin kamuya açıklanmasında ' eksiksiz ifşaat' ve ' şeffaflık' bunun yanısıra ' aydınlatıcılık' gibi bir takım prensiplerine uyum olarakda tarif edilebilir (Aksu ve Köseadağ, 2005).

Aksu ve Köseadağ İstanbul Menkul Kıymetler borsasında işlem gören en büyük 52 firmayı, yıllık finansal raporlarında ve web sitelerinde kamuya açıklanan

bilgilere göre değerlendirmişlerdir. Mülkiyet yapısı ve yatırımcı ilişkileri, finansal şeffaflık ve bilgi ifşası, genel kurul/yönetim yapısı ve işleyişi başlıkları altında incelenen söz konusu firmalarda 106 niteliğin bulunmadığı ölçülmüştür. Bu 106 nitelik Standart&poor' s un bazı ülkelerdeki çalışmalarda kullandığı 98 soruya Türkiye' nin düzenleyici ortamına ve SPK' nın kurumsal yönetim önerilerine uyarlanmış bazı soruların eklenmesiyle oluşturulmuştur. . Bu çalışma ayrıca 52 firmanın notları ile finansal performansları arasındaki ilişkiyi de değerlendirerek diğer ülkelerde görülen benzer ilişkinin İMKB şirketleri içinde geçerli olup olmadığını test ederek firmalara kurumsal yönetim ve şeffaflık prensiplerine uyum için bir motivasyon sağlamayı hedeflemektedir (Aksu ve Köseadağ, 2005).

### 7. 3. TÜRKİYE KURUMSAL YÖNETİM HARİTASI

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği The Boston Consulting Group ile ortak bir çalışma yapmış ve " Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası" adlı çalışmayı ortaya çıkarmıştır. Burada " ülkemizdeki kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bir durum tespiti yapmayı, mevcut uygulamaları etkileyen çevresel koşulları belirlemeyi ve bu çevresel koşullar itibariyle Kurumsal Yönetim İlkeleri' nin şirketlerin uzun vadeli performansı üzerindeki olası etkilerini ortaya koymayı" amaç edinmiş ve Türkiye de 1000 şirket üzerinde bu çalışmayı uygulamıştır.

Araştırmanın sonucunda şu kanaate varılmıştır; " Şeffaflığın sağlanması, doğru yönetim için yapısal planlama ve yönetim kurullarının icradan öte gözetim rollerine alması" gerekmektedir (TKYD, 2005).

TKYD (2005)' e göre çalışmasında kurumsal yönetim çerçevesi 5 ana başlık altında aşağıdaki gibi incelenmiştir.

1. Hissedar hakları ve hissedarlarla ilişkiler
2. Paydaşlar
3. Kamuoyunu bilgilendirme
4. Yönetim kurulunun yapısı
5. Yönetim kurulunun sorumlulukları

Şeffaflığa ilişkin bu araştırmada ulaşılan sonuçlar aşağıda belirtildiği gibidir.

- “ Türkiye’ de kamuoyunu bilgilendirme/şeffaflık konusunda ciddi eksikliklerin olduğu ve bunun temelde kayıt dışı ekonomiye ve ulusal kültüre dayandığı düşünülmektedir. Gerek anket katılımcıları gerekse yüz yüze mülakat tekniğiyle görüşleri alınan katılımcılar, belli bir düzeyde şeffaflığın yasal olarak tüm şirketlere zorunlu tutulması gerektiği görüşünü savunmaktadır.”

- “ Katılımcıların %91’ i Türkiye’ de şeffaflığın oldukça sınırlı düzeyde olduğunu ve bu sorun çözümlenmedikçe kurumsal yönetim konusunda daha yapısal adımlar atılmasının mümkün olmadığını ifade etmektedir.” (<http://www.tkyd.org/docs/bcgraporweb.pdf>)

#### 7. 4. KURUMSAL YÖNETİM FORUMU TÜRKİYE İLE STANDART & POORS ŞEFFAFLIK ARAŞTIRMASI

Kurumsal Yönetim Forumu (CGFT) 1 Mart 2003 tarihinde Türk Sanayici ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ve Sabancı Üniversitesi ortak katkılarıyla kurulmuş ve 2004 yılı sonuna kadar ortak bir girişim olarak devam etmiştir. Kurumsal yönetim forumun da katkılarıyla Türkiye gündeminde önemli yer işgal etmeye başlamıştır.” CGFT” bugün disiplinler arası bir akademik girişim olarak Sabancı Üniversitesi Yönetim Bilimleri Fakültesi ev sahipliğinde çalışmalarını devam ettirmektedir. (<http://cgft.sabanciuniv.edu/tr>)

Dünyanın önde gelen derecelendirme kuruluşlarından Standard & Poors’ un (S&P) gelişmiş ülkelerde ve finansal piyasalarda yaptığı araştırmalar neticesinde oluşturduğu bir dizi şeffaflık sıralaması dünyada yatırımcılar tarafından dikkatle takip edilmektedir. CGFT’ nin S&P ile işbirliği içinde Türk şirketlerinin şeffaflık ve kamuya açıklama standartlarını araştırmak üzere 2004 yılında başladığı çalışmaların sonuçları” Kurumsal Yönetim: Türkiye Şeffaflık ve Kamuya Açıklama Araştırması (Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure Survey)” başlıklı raporda yayımlanmıştır (Balic ve Bradley, 2005).

Çalışma 3 ana başlık altında şirketlerin kamuya yeterince açıklama yapıp yapmadıkları konusunda odaklanmıştır. Bu ana başlıklar sırasıyla” Mülkiyet yapıları ve pay sahiplerinin hakları” ,” finansal şeffaflık ve finansal durum” ve” yönetim kurulu, üst yönetim yapısı ve yönetim süreçleri” dir. Araştırma 10 puan üzerinden değerlendirilmiştir. Mülkiyet yapıları vepay sahiplerinin hakları bakımından Türk



şirketleri 10 üzerinden 4, finansal şeffaflık başlığında 7 ve ortalama şeffaflık notu ise 5 tir. Yönetim kurulu, üst yönetim yapısı ve yönetim süreçleri başlığında ise 3 puan almıştır. (<http://cgft.sabanciuniv.edu/tr>)

Yani üst yönetim yapısı ve yönetim sürecinde kamuyu aydınlatma en alt seviyede buna karşılık şeffaflığa ilişkin kamuyu aydınlatma ise 7 puanla en yüksek seviyededir. En nihayetinde bu çalışmalar şirketlerin tutarlı bir kamuyu aydınlatma şeffaflık politikasının bulunmadığını ortaya koymaktadır. Bu araştırma şeffaflığın artırılması için mali tabloların ve raporların önemli olduğunu vurgulamaktadır.

## **8. SPK KURUMSAL YÖNETİM REHBERİ**

SPK tarafından yayınlanan Kurumsal Yönetim Rehberi' nin şeffaflığa ilişkin ilkeleri incelendiğinde çalışmanın ana konusunu oluşturan şeffaflık tüm detaylarıyla açıklanmış olacaktır.

Sermaye Piyasası Kurumu tarafından 2003 yılında yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri' nden bu güne kadar uygulana gelen Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık ilkesi' ne aşağıda detaylı bir şekilde değinilecektir.

### **8.1. KAMUYU AYDINLATMA ESASLARI VE ARAÇLARI İLE İLGİLİ İLKELER**

Kurumsal yönetimin temel ilkelerinden birisi kamunun aydınlatılması ve şeffaflıktır. İşletmeler için şeffaflığı tanımlamak gerekirse, şeffaflık (Transparency) şirketin finansal performansı, yönetimi ve hissedarlık yapısı hakkında yeterli, doğru, kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması olarak tanımlanmaktadır (TÜSİAD, 2002: 35).

SPK tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerinin” Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” başlığını taşıyan II' nci bölümünün ilk kısmında yer alan kamuyu aydınlatma esasları ve araçları ve şeffaflık ilkeleri kamuya açıklanacak bilginin niteliğine ilişkin bir dizi standartlar oluşturmayı hedef almıştır.

#### **i. Kamuya Açıklanacak Bilginin Niteliğine İlişkin Olarak**

SPK' nın kamuya açıklanacak bilgilerin niteliğiyle ilgili olarak kamuya açıklanacak bilgilerin periyodik olarak, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar verirken onlara yardımcı olacak şekilde, ilgili kişilerin istediği uygun zamanda, tam, doğru, şirketlerin ve kişilerin anlayacağı anlayabileceği bir

şekilde, yorumlanabilir, düşük maliyetle, kolay erişilebilir ve eşit biçimde kamunun kullanımına sunulması gerektiğini belirlemektedir (SPK, 2005).

Tanımdan da anlaşılacağı üzere bilgi istenilen zamanda doğru, eksiksiz , anlaşılır şekilde, düşük maliyetle kamuya sunulmalıdır. Küreselleşme ile birlikte insanlar küçülen dünyada istediği bilgiyi anında elde edebilir teknolojinin hızına ayak uyduramayan firmalar rekabetin maksimum düzeyde olduğu bu sermaye yapısında yarışı geride tamamlayabilirler. Bu sebeple firmalar mümkün olduğunca şirket ile doğrudan veya dolaylı olarak temas içinde olan kişi veya gruplara sağlıklı bilgiyi zamanında ve eksiksiz sunabilmelilerdir.

Kamuya bilgi sunulan temel vasıtalar izahnameler, mali tablolar ve özel durum açıklamalarıdır.” İzahnameler” e Seri: I No: 26 Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği’ nin (Hisse Senetleri Tebliği) 17’ nci maddesinin son fıkrasında değinilmiş ve şu şekilde açıklanmıştır; “ ... izahnamenin asgari olarak; ortaklığı genel olarak tanıtıcı bilgiler ile mevcut ve satışı yapılacak sermaye ve paylara, satış esaslarına, mali duruma, faaliyetlere ve izahnameyi imzalayan kişilere ilişkin bilgileri içereceği ve izahname standartlarının Kurul tarafından belirleneceği” izahname ve sirkülerlerin SPK tarafından belirlenen standartlara uygun olması bilgilerin gerçeği dürüst bir şekilde yansıtılmasında ihraççı ortaklığın sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır.

SPK 1989 yılında yayımladığı Seri: XI, No: 1 sayılı” Sermaye Piyasasında Mali Tablolara İlişkin Esaslar Tebliği” ile borsadaki tüm şirketler ve halka açık anonim şirketlerin uyması zorunlu mali tablo ve raporlama esaslarını yayımlamıştır. Bu tebliğ ile tüm mali tabloların içerik ve şekil yönünden aynı olması esası getirilmiştir. Seri: XI, No: 1 sayılı Tebliğ yayıma girdiği tarihten itibaren oldukça yaygın bir alanda uygulanmıştır. Enflasyonla bütünleşmiş bir ülke olduğumuz için mali tablolar özünü koruyamamış ve bu nedenle 31. 12. 2003 tarihli mali tablolardan başlamak üzere Seri: XI, No: 20 sayılı” Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Esaslar Tebliği” uygulamaya girmiştir.

Tüm bu yasal düzenlemelerden sonra en son aşamada SPK 2002 Kasımında Seri: XI, No: 25 Sermaye Piyasasında Muhasebe Standartları Hakkında Tebliği (Muhasebe Standartları Tebliği) yürürlüğe koymuştur. Muhasebe Standartları Tebliği

mali tablolar aracılığıyla piyasaya sunulan bilgilerin” karşılaştırılabilirlik” ,” anlaşılabilirlik” ,” güvenilirlik” ,” ihtiyaca uygunluk” gibi nitelikleri taşıması gerektiği üzerinde durmuştur.

İzahnamelerden sonra kamuyu aydınlatmanın ikinci aracı yukarıda da bahsettiğimiz gibi mali tablo ve raporların kamuya açıklanmasıdır. SPK’ nın mali tablo ve raporların kamuya açıklanması ile ilgili Seri: X, No: 16 Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğe (Bağımsız Denetim Tebliği) 11Kasım 2002 yılında eklenen 28/B maddesi ile yeniden düzenlenmiştir. Bu madde ile raporların bildirilmesinden sorumlu şirket yetkilileri belirlenmiştir. Bu tebliğ şirket yönetimlerinin finansal rapor yayımında gerekli tedbirler alması ve şirketin denetiminden sorumlu komitelerle işbirliği içinde olmayı içermektedir.

Son olarak özel durum açıklamalarının esaslarını belirlemek amacı ile Özel Haller Tebliği yayımlanmıştır. Bu tebliğin 10. maddesinde özel durum açıklamalarından sorumlu kişilerin borsaya ve SPK’ ya bildirilmesi ve değişmesi halinde de yeniden bildirim yapılacağı düzenlenmiştir.

## **ii. Bilgilendirme Politikası**

SPK’ nın kurumsal yönetim ilkelerinde yine şirketlerin kamuyu aydınlatmak için bir bilgilendirme politikası olması ve bu politikalar çerçevesinde kamunun aydınlatılması gerektiği üzerinde durmaktadır (SPK, 2005).

Şirketler kamuyu aydınlatmak için bir takım politikalara sahip olmalıdır. Bilgiler kamu ile paylaşılırken her türlü bilginin aktarılması amaçlanmalı, zorunlu kamuyu aydınlatmanın yanı sıra gönüllü olarakta şirketin hazır olması gerektiği vurgulanmaktadır.

SPK tarafından yapılan Kurumsal Yönetim Uygulama Anketine 248 şirket katılmış ve bunların %77’ sinin yönetim kurulu tarafında hazırlanan ve genel kurulda hissedarların onayına sunulan” bilgilendirme politikası” na sahip olmadığı gözlenmiştir. (SPK, 2004).

Hisse senetleri İMKB’ de işlem gören 276 şirket 2004 yılında uyum raporu yayınlamış ve bu raporlar neticesinde şöyle bir kanıya varılmıştır.

135 şirketin (%49)' bilgilenendirme politikası' nı kamuya açıklamış olduğu, ancak bunlardan yalnızca 67' sinin (%24) yeterli içerik ve kapsamda bulunduğu, 18 şirketin bilgilenendirme politikası bulunmuş fakat kamuya açıklamamış olduğu, bilgilenendirme politikası oluşturmeyan şirketlerden 111' inin (%40) bunun gerekçesi hakkında herhangi bir açıklamaya yapmadığı, 120 şirketin (%43) bilgilenendirme politikasını yürütmekle sorumlu kişilerin isim ve görevlerini kamuya açıkladığı, görülmüştür (www. spk. gov. tr)

Bununla birlikte bilgilenendirme politikasına ilişkin tek yasal düzenleme gayri menkul yatırım ortaklıklarına ilişkindir. Seri: VI No: 11 Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği' nin' bilgi verme ve kamuyu aydınlatma' başlıklı 43' üncü maddesinde 18. 05. 2004 tarihinde yapılan değişlikle üçüncü fıkraya' *ortaklık yönetim kurulunun, kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak bir bilgilenendirme politikası hazırlayarak genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunmak ve kamuya açıklamak zorunda olduğu, bilgilenendirme politikasının, mevzuat ile belirlenenler dışında kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkta ve hangi yollardan kamuya duyurulacağını, yönetim kurulunun veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkta görüşeceğini, kamunun bilgilenendirilmesi için hangi sıklıkta toplantılar düzenleneceğini, ortaklığa yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceğini ve benzeri hususları içermesi gerektiği ve bilgilenendirme politikasında bir değişlik olması halinde, değişlik yapılan hususlar ve gerekçelerinin yönetim kurulunun onayından geçtikten sonra genel kurulun bilgisine sunulacağı ve kamuya açıklanacağı' hükmü eklenmiştir.*

### **iii. Sermaye Piyasası Araçlarının Değerine Etki Etme İhtimali Olan Gelişmeler**

Şirketlerin sermaye piyasası araçlarının değerini arttırma veya azaltma ihtimali bulunan gelişmeleri mevzuatta belirtilen süre içerisinde zaman geçirmeksizin kamuya duyurmaları gerekmektedir (SPK, 2005).

Yatırım kararlarını ve sermaye piyasası araçlarının değerlerini etkileyebilecek her türlü bilgi mali tablo dönemine bağlı olmaksızın anında kamu ile paylaşılmalıdır. Yukarıda değinildiği gibi Özel Haller Tebliği' nin 5 ve 6. maddelerinde açıklama yapılması gereken özel durumlardan detaylı bir şekilde bahsedilmiştir." Ortaklığın

faaliyetlerine ilişkin değişiklikler” ,” ortaklığın mali yapısına ilişkin değişiklikler” ,” idari konulara ilişkin değişiklikler” bunlardan sadece bir kaçıdır.

#### **iv. Finansal Duruma ya da Faaliyetlere İlişkin Mevcut veya Potansiyel Değişiklikler**

Şirketin finansal durumunda önemli bir değişiklik olması durumunda veya kısa bir dönemde önemli bir değişikliğin ortaya çıkması ihtimalinde, yine kamuoyu ile bu bilgiler paylaşılmalıdır (SPK, 2005).

Şirketin finansal durumunda veya faaliyetlerinde potansiyel bir değişikliğin olması Özel Haller Tebliğinin 5/h/15 ve 5/e/16 maddelerinde incelenmiştir. İlgili maddede şirketlerin mali durumunu ve faaliyetlerine tesir edecek önemli bir gelişme olması veya kamuya açıklanan bilgilerde bir değişiklik olması durumunda derhal açıklama yapılması vurgulanmıştır.

#### **v. Kamuya Açıklama Tarihinden Sonra Ortaya Çıkan Gelişmeler**

Eğer şirket daha önce kamu ile bir bilgi paylaşmış ve paylaşılan bu bilgiler ve açıklamalarda sonradan bir takım değişiklikler ortaya çıkmış ise bu değişiklikler ve gelişmeler zaman kaybetmeksizin kamu ile paylaşılmalıdır (SPK, 2005).

Firmalar mali tablolar, izahnameler veya özel durum açıklamaları gibi araçlarla daha önce kamuyu aydınlatmış ve ardından bir değişiklik söz konusu olmuşsa meydana gelen her türlü değişikliği kamuya sunması ve bu bilgileri güncel tutması şeffaflığın bir gereğidir. Çünkü daha önceki şirket yapısı ve işleyişine göre kişi veya gruplar şirkete yatırım yapmakta ve bir kazanç sağlama amacındadırlar. Şirketteki en küçük değişiklikler bile yatırımcıların karar almasında önemli rol oynamakta ve bu şekilde firmaya yatırım yapıp yapmamakta belirleyici unsur olmaktadır.

Ayrıca SPK. ‘ nın” izahnamedeki değişiklikler” başlıklı 10’ uncu maddesinde” izahname ile halka açıklanan konulardaki değişikliklerin ilgili ihraççılarca en geç on gün içinde SPK’ ya bildirilmesinin zorunlu olduğu ve bildirim şekil ve esaslarının Kurul tarafından belirleneceği” hükme bağlanmıştır.

## **vi. Uy” veya” Açıkla” İlkesi**

Yönetim kurulunu, sözkonusu prensiplerin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini belirtmek zorundadır. Uygulanmama gerekçesini yıllık faaliyet raporlarında belirtip kamuoyu ile paylaşmak durumundadır (SPK, 2005).

Türkiye de kurumsal yönetim ilkelerine şirketler tarafından uyulması isteğe bağlıdır. Ancak şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında bu ilkelere ne kadar uyulduğu uyulmadı ise niçin uyulmadığı gerekçeleriyle birlikte açıklanmalıdır. Nitekim Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan bu zorunluluk SPK’ nın 2003/62 sayılı Haftalık Bülteni ile şirketlere tekrar hatırlatılmıştır.

2004 te şirketlerin sadece (%31) faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıkları hususunda açıklayıcı bilgi vermektedir. Bu yüzden SPK 10 Aralık 2004 de 48/1588 tarihli karar ile kurumsal yönetim ilkelerine uyumun kamuya duyurulmasının zorunlu hale getirmiştir, uyulmaması halinde ise gerekli idari ve yasal yaptırımların uygulanabileceği duyurmuştur.

Bu bağlamda şirketler 2004 yılından başlamak kaydıyla Kurumsal Yönetim ilkelerine uyum raporu yayınlamak zorundadırlar. Bu uyum raporunda kurumsal yönetim ilkelerine ne kadar uyulduğu eğer uyulmadıysa gerekçelerini açıklamak zorunluluğu vardır.

## **vii. Kar Dağıtım Politikası ile İlgili Şeffaflık**

Şirketlerin faaliyetlerinden elde ettikleri karları bir kar dağıtım politikası oluşturarak faaliyet raporlarında gösterip bilgilendirme politikası çerçevesinde kamu ile paylaşılmalıdır (SPK, 2005).

Kar dağıtımına ilişkin olarak SPK’ nun 2006/3 sayılı Haftalık Bülteni ile duyurulan 27. 01. 2006 tarih ve 4/67 sayılı kararı şöyledir:

- Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler için 2005 yılında asgari kar dağıtımı zorunluluğu uygulamasına devam edilmesine,
- Kurumsal yönetim ilkelerine uygun olarak şirketlerin kar payı dağıtım politikalarına yıllık faaliyet raporlarında yer vermeleri ve bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklamaları gerektiği hususunda bilgilendirilmesine,

- Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulaması çerçevesinde kâr dağıtım zorunluluğunun kaldırılabilmesi dikkate alınarak, 2006 ve izleyen yıllara ilişkin kâr payı dağıtım politikalarının yapılacak ilk olağan genel kurul toplantısında ortaklarının bilgisine sunmaları hususunda bilgilendirilmesine, karar verilmiştir

#### **viii. Etik Kurallar**

Rehber şirketlerin yönetim kurullarının hazırlayıp, genel kurulun onayına sunduktan sonra, kamu ile paylaşılacak şirket etik kurallarının oluşturulmasını öngörmektedir (SPK, 2005).

Bu ilke yasal olarak zorunlu tutulmuş unsurlar arasında değildir. Etik kurallar ile ilgili Sermaye Piyasası Düzenleme kurulunda herhangi bir düzenleme mevcut değildir ancak şirketlerin uyum raporunda yer alması gereken kurallardır. Bu kurallar şirketin mali tablolarını kamu ile paylaşırken doğru, tam, anlaşılır ve ilgili mevzuata uyumu ifade eder. Şirketler faaliyetlerini sürdürürken kendi belirledikleri etik kurallara uyarlar.

Uyum raporunda şirket ve çalışanları için etik kurallar oluşturulduğuna bakılır aksi durumda ise gerekçeli olarak açıklama zorunluluğu getirilmiştir.

#### **ix. Yurtdışında Açıklanan Bilgilerin Duyurulması**

Eğer şirketin yabancı sermaye piyasalarında sermaye piyasası araçlarına kote konulmuş ise yurt dışında açıklamak zorunda olduğu bilgileri zorunlu olmasa da yurt içi sermaye piyasalarında da yurt dışı borsalarla eş zamanlı kamuya açıklamaları gerekmektedir (SPK, 2005).

Yurtdışında Açıklanan Bilgilerin Duyurulması hususu 'Özel Haller Tebliği'nin 5' inci maddesi (h) bendinin 11, 12 ve 13' üncü alt bentlerinde düzenlenmiştir. İlgili maddede Sermaye piyasası araçlarının yabancı ülkelerdeki borsalarda dahil işlem görmesi için başvuru yapılması, başvurunun sonuçlanması, sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü yabancı ülke borsalarında açıklama yapması gerekmektedir. Ayrıca yurt içinde veya dışında sermaye piyasası aracı ihracı, bunlarla ilgili olarak garanti alınması, sermaye piyasası araçlarına veya diğer menkul kıymetlere ilişkin faiz oranı ve buna benzer hususların ortaya çıkması halinde açıklanması gerektiği düzenlenmiş bulunmaktadır.

## **x. Açıklanan Geleceğe Yönelik Bilgilerin Dayanakları**

Şirketleri oluşturdukları proforma mali tablolar ve raporlar dahil olmak üzere, geleceğe yönelik bilgiler kamu ile paylaşılırken, bu tahminler ve bunların dayanakları, istatistiki veriler hep birlikte kamuya açıklanır. Bu bilgiler abartılı olmamalı ve dayanağı bulunmalıdır (SPK, 2005).

Türk sermaye piyasalarında geleceğe yönelik bilgi sunulmasına ilişkin herhangi yasal bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak uluslar arası literatürde birkaç örnek mevcuttur. Amerika ve Kanada da” Yönetimin Faaliyet Sonuçlarını ve Finansal Durumu Değerlendirmesi ve Analizi (Management Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operation - MD&A) adıyla bir düzenleme İngiltere de Operasyonel ve Finansal Değerlendirme (Operating and Financial Review – OFR) başlıklı raporlar mevcuttur.

Diğer taraftan şirketlerin proforma mali tabloları şirketlerin gelecekte elde edebilecekleri potansiyel kazançlardan bahseder. Yine şirket yetkililerinin gelecekle ilgili beklenti açıklamaları da” geleceğe yönelik beyanlar (forward looking statements)” olarak kabul edilebilir. Basın açıklamaları ve İnternet yoluyla da kamuya geleceğe yönelik bilgi sunulabilir. Geleceğe yönelik bilgiler genelde tahmin içeren bilgiler olması sebebiyle ve bu konuda yasal bir düzenlemenin olmaması son derece önemli olması sonucunu doğurmuştur.

## **xi. İnternet Sitesi**

Şirketlerin İnternet siteleri şirket ile ilgili bilgilerin kamuya aktarılmasında aktif olarak kullanılmalıdır (SPK, 2005).

Kamunun aydınlatılmasında şirkete ait web sitesi aktif olarak kullanılmalıdır. İnternet sitesinde yer alan bilgiler, yabancı yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak hazırlanır. Şirketin kendi İnternet sitesinde yer alan açıklamalar, mevzuat uyarınca yapılması gereken özel durum açıklamaları yerine geçmez. Şirket tarafından kamuya açıklanmış olan bilgilere İnternet üzerinden erişim imkanı sağlanır, İnternet sitesi buna uygun olarak yapılandırılır ve bölümlendirilir. İnternet sitelerinde yayımlanan bilgilerin değiştirilmesini önleyecek güvenlik önlemleri alınır” (SPK, 2004).



SPK' nın 10. 12. 2004 tarih ve 48/1588 sayılı kararında şirketlerin İnternet sitelerine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır. Söz konusu kararın ikinci maddesinde hisse senetleri İMKB' de işlem gören şirketlere İnternet sitelerinde, ana sayfada bir link ile ulaşılabilen yatırımcı ilişkileri başlıklı bir bölüm oluşturmasının ve bu bölümde asgari olarak;

- Ticaret sicil bilgilerine,
- Son durum itibariyle ortaklık yapısına,
- Son durum itibariyle yönetim kurulu üyelerine,
- İmtiyazlı paylara ilişkin bilgilere,
- Esas sözleşmenin son haline
- Son iki yıllık faaliyet raporlarına,
- Özel durum açıklamalarına
- Kurumsal Yönetim Uyum Raporu' na
- Son iki yıl içinde yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin katılanlar cetveli ve toplantı tutanaklarına,
- Vekaleten oy kullanma formuna
- Periyodik mali tablo ve bağımsız denetim raporlarına,
- İzahname ve halka arz sirkülerlerine
- Genel kurul toplantılarının gündemlerine,
- Sıkça sorulan sorular bölümüne,
- Sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek yönetim kurulu toplantı tutanaklarına, yer verilmesine tavsiye edilmesine karar verilmiştir.

## **xii. Diğer**

Şirketler, rehberde belirtilen ve yapılması gereken açıklamalarla yetinmeyerek şirketle menfaat ilişkisi içerisinde bulunan kişi ve kurumların kararlarını etkileyebilecek her türlü önemli bilgiyi de kamu ile paylaşmalıdır (SPK, 2005).

## 8. 2. ŞİRKET İLE PAY SAHİPLERİ, YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE YÖNETİCİLER ARASINDAKİ İLİŞKİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASINA İLİŞKİN İLKELER

Bu alt başlıkta, şirket ortaklarının ortaklık paylarında veya oy oranlarında oluşan kayda değer artış ve azalışlarda sermayenin doğrudan yada dolaylı olarak %5, %10, %25, %33, %50 ve %66, 67' sine ulaşması, aşması veya bu oranların altına inmesi durumları şirket tarafından öğrenildiği anda zaman geçirmeksizin kamuya açıklanır (SPK, 2005: 21. 24).

Ayrıca şirketin önemli miktarda ticari ilişki içinde bulunduğu şirketlerin sermaye piyasalarında gerçekleştirdiği alım ve satım işlemlerinin de kamu ile paylaşılması gerekmektedir. Yönetim kurulu üyelerinin, icra başkanı, genel müdür ve yönetimde söz sahibi olan diğer personelin ve şirket sermayesinin %5 ' ine sahip olan pay sahiplerinin sermayesinin %5' inden fazlasına sahip olduğu veya bu orana bağlı kalmaksızın yönetimin kontrolünü elinde bulundurduğu veya yönetiminde etkisinin olduğu şirketlerle şirket arasındaki ticari ve ticari olmayan iş ve işlemler kamuya açıklanır (SPK, 2005: 24-26).

Burada amaç hem finansal bilgilerin açıklanması hem de şirketin mülkiyet ve kontrol yapısı ve ticari ilişki içerisinde bulunulan özel durumları da kamuya paylaşmaktır. Bu madde ile alakalı herhangi bir düzenleme mevcut olmamakla birlikte uygulamalarını kontrol etmekte güçlüklerle karşılaşılabilir

Bu maddede anlaşıldığı üzere şirket sermayesinde bir kişi veya grubun payı veya oy hakkı belli bir oranın üzerine çıktığında veya indiğinde bu bilgi kamuoyu ile paylaşılmalıdır. Bu ilke Özel Haller Tebliği' nin 5' inci maddesinde düzenlenmiş ve şöyle ifade edilmiştir.

- Şirketler, sermaye yapısında, hisselerin sahip olduğu oy haklarında veya ana sözleşme ile tanınan diğer haklarda meydana gelen değişiklikleri veya vekalet toplanması ya da bir sözleşme nedeniyle veya sair yollarla yönetim kontrolünün doğrudan veya dolaylı el değiştirmiş olması,

- Bir gerçek veya tüzel kişinin veya bu gerçek veya tüzel kişi ile birlikte hareket eden diğer gerçek veya tüzel kişilerin, doğrudan veya dolaylı olarak ortaklıktaki toplam oy hakkının veya sermayenin en az %5, %10, %15, %20, % 25,

1/3, % 50, 2/3 ve %75 ine veya daha fazlasına sahip olması veya ortaklıktaki toplam oy hakkının veya sermaye payının söz konusu oranların altına düşmesi, durumlarında kamuya açıklama yapma zorunluluğu bulunmaktadır.

SPK' nın 2004 yılında yapmış olduğu anket çalışmasında yöneticiler ile önemli ortakların hisse senetleri yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklama oranı %71' dir.

Özellikle karmaşık grup yapısı bünyesinde yer alan şirketlerin yöneticilerinin, grup şirketleri ile kendi menfaatleri doğrultusunda muvazaalı ekonomik ve mali ilişkilere girerek şirket varlıklarını bunlara aktarabildikleri görülmektedir (Pirgaip, 2005: 9).

Yaşanan bu suiistimallerin önlenmesi için” ilişkili taraflarla yapılan işlemler” konusu daha fazla önem kazanmıştır. İlişkili taraflarla yapılan işlemler şirketlerin finansal durumu üzerinde ciddi sonuçlar doğuracağından bu tür işlemlerin mali tablolarda yer alması çok önemlidir.

SPK Kurumsal Yönetim Anketi 2004 sonucunda görülmüştür ki grup içi ya da ticari olmayan ilişkileri kamuya duyuran şirketlerin oranı %68 dir.

### 8. 3. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA PERİYODİK MALİ TABLO VE RAPORLAR

Kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar kısmında, şirketin finansal tablolarının ve dipnotlarının, şirketin gerçek finansal durumunu yansıtacak biçimde, faaliyet raporunun ise şirketin faaliyetleri hakkında her türlü bilgiyi elde etmesini temin edecek şekilde ayrıntıları ile hazırlanması gerektiğini belirtmektedir (SPK, 2005: 26-28).

Şirketin periyodik mali tablolarında ve raporlarında yatırımcıların kararları için önem arz eden şirketin faaliyet konusu, şirket faaliyetlerini etkileyebilecek önemli mevzuat değişiklikleri, kişi ve kurumlarla yapılan yüksek miktardaki işlemler, şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin analiz ve değerlendirmeler ayrıntıları ile yer almalıdır. Bu bilgilere sahip bir kişi firma hakkında kanaat sahibi olabilir. Aksi takdirde yatırım yaparken büyük riskler almış olacaktır.

Ülkemizde mali tablolar bağımsız denetim raporları ile birlikte yayınlanmaktadır. Bu şekilde kamuoyu eksiksiz, zamanında ve doğru bilgilere ulaşır.

SPK ilkelerinin kamuyu aydınlatma şeffaflık ilkesi başlığı altında incelenen mali tablolar ve raporlar kısmında önemle üzerinde durulması gereken diğer bir hususta yıllık faaliyet raporlarının asgari taşınması gereken konulardır (SPK, 2005: 27-28). Bunlar;

- Faaliyet Konusu
- Sektör hakkında bilgi ve şirketin sektör içindeki yeri
- Finansal duruma ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmesi
- İç kontrol sistemi ile bu sistemin sağlıklı olarak işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulu beyanı
- Bağımsız denetim kuruluşunun şirketin iç kontrol sistemi ile ilgili görüşü
- Derecelendirme kuruluşlarının değerlendirmesi
- Faaliyetlerle ilgili öngörülebilir risklere ilişkin detaylı açıklama
- Son bir yıl içinde grup içindeki şirketler ve diğer ilişkili kişi ve kurumlarla yapılan önemli tutardaki işlemlerin analizi

Yine aynı maddenin alt bölümlerinde ;

• “ Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerinin ve şirket sermayesinin doğrudan veya dolaylı olarak en az %5’ ine sahip olan pay sahiplerinin, sermayesinin %5’ inden fazlasına sahip olduğu veya bu orana bağlı kalmaksızın, yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu veya yönetiminde etkisinin olduğu şirketlerle, şirket arasındaki ticari ve ticari olmayan iş ve işlemler,”

• “ Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin; özgeçmişleri, görev ve sorumlulukları, şirket dışında yürüttükleri görevler ve münhasıran bu konuda şirketçe belirlenen kurallara uyulup uyulmadığı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanı, ödenen bireysel ücret, ikramiye, diğer menfaatler ve bunların belirlenmesindeki kriterler ile kurumsal yönetim komitesi tarafından yapılan

performans değerlendirmesi, Şirket sermayesinde pay oran ve tutarları, söz konusu kişiler ve Şirket arasında yapılan işlemler, ellerinde bulunan Şirkete ait sermaye piyasası araçları, Şirketin faaliyetleri ile ilgili olarak hakkında açılan davalar”

- “ Organizasyon, sermaye, ortaklık yapısı ve yönetim yapısı değişiklikleri”
- “ Şirketin gerçek kişi nihai hakim pay sahibi dolaylı ve karşılıklı iştirak ilikilerinden arındırılmak sureti ile gösterilen ortaklık yapısı tablosu” na ait hususlara yer verilebilir.

OECD’ nin kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında da yukarıda açıklanan ilkenin kamuya açıklanması gereken hususlardan biri olduğu belirtilmiŐ” faaliyetlerle ilgili öngörülebilir risk faktörleri” ise sektöre ya da coğrafi alana özgü riskler, faiz ya da döviz kuru riskleri dahil piyasa riskleri, türev araç alım satımı ya da bilanço dışı iŐlemlerden kaynaklanan riskler ve çevreye ilişkin yükümlülöklere bağlı riskler olarak sayılmaktadır. Ayrıca Şirketlerden bu risklerden öngörebildiklerini ya da risk yönetimi için gerekli sistemleri kurup kurmadıklarını açıklamaları istenmektedir (OECD, 2004).

#### 8. 4. TİCARİ SIR KAVRAMI VE İÇERİDEN ÖĞRENENLERİN TİCARETİ

Ticari sır niteliğindeki bilgilerin belirlenmesinde, Şirketin Şeffaflığı ile çıkarlarının korunması arasında bir dengenin gözetilmesi gerektiği vurgulanmıştır (SPK, 2005: 29).

Tavsiye niteliğinde olan bu ilkenin bağlayıcılığı bulunmamaktadır. Sermaye piyasalarında” ticari sır” tanımına ilişkin herhangi bir mevzuat bulunmamaktadır. Şirketleri” ticari sır” kapsamında değerlendirilebilecek bilgilerini kamuya açıklamak zorunda bırakıp rakipleri karşısında güç duruma düşürölmemesi için” ticari sır” kavramının kapsamına ilişkin bir düzenleme yapılmasına ihtiyaç bulunmaktadır.

Ticari sır niteliğindeki bilgiler; mevcut durum itibariyle veya potansiyel ticari değeri olan ve üçüncü ŐahıŐlar tarafından bilinmeyen, normal yollarla ulaşılması mümkün olmayan, bilgi sahibinin gizliliği korumayı düşündüğü bilgiler olarak tanımlanmaktadır.

İçeriden öğrenilen bilgilerin kullanılması, paydaşlara ve şirketin finansal durumuna ve itibarına zarar verme ihtimalinden dolayı içeriden bilgi öğrenmeye ve kullanmaya bir takım sınırlamalar getirilmelidir.

“ İçerden öğrenenlerin ticareti” SPK m 47A/1’ de tanımlanmıştır. Söz konusu maddeye göre” sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek içerden öğrenenlerin ticareti” dir. Maddenin devamında da” bu fiili işleyen ... ihraççılarla, sermaye piyasası kurumlarının veya bunlara bağlı veya bunlara hakim işletmelerin yönetim kurulu başkan ve üyeleri, yöneticileri, denetçileri, diğer personeli ve bunların dışında meslekleri veya görevlerini ifa etmeleri sırasında bilgi sahibi olabilecek durumda olanlarla, bunlarla temasları nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak bilgi sahibi olabilecek durumundaki kişiler” e verilebilecek cezalar düzenlenmiştir.

Buna göre sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine veya üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak, sermaye piyasalarında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliği bozacak şekilde mameleki bir yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek” İçerden öğrenenlerin ticareti” dir. (Tezcanlı, 1996: 14)

İçerden öğrenenlerin ticareti ile fırsat eşitliğini bozucu olayların meydana gelmemesi için bilgisel avantajı bulunabilecek şahısların alım satım faaliyetlerini çeşitli standartlara bağlamak, bilgi dağılımını geliştirip etkinleştirmek, kamuyu aydınlatma zorunluluğu getirmek, ilişkin standartlar belirlemek önem arz etmektedir.

#### 8. 5. KAMUYA AÇIKLANMASI GEREKEN ÖNEMLİ OLAY VE GELİŞMELER

Kamuya açıklanması gereken önemli olaylar ve gelişmeler başlığı altında şirkette bir takım önemli durumlar meydana geldiğinde , bu durum şirketin finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına etkileri olduğunda etkisi ile birlikte derhal kamuya

açıklanması gerekmektedir denilmektedir (SPK, 2005: 30). Bunlara kısaca altta değinilecektir

- Şirket aleyhine veya lehine önemli tutarlarda bir davanın açılması durumunda veya daha önce açılmış olan bir davanın karara bağlanması durumunda şirket yetkilileri bu durumu derhal menfaat sahipleri ve kamu ile paylaşmak mecburiyetindedirler.

- Eğer şirket faaliyetlerinin bir bölümü veya tamamı şirket dışından kişi veya kuruluşlarca yerine getirilmesi hususunda bir anlaşma yapılması durumunda da bu husus kamuya açıklanacak durumlardan biridir.

- Şirket alacakların önemli bir bölümünün tahsilinin şüpheli hale gelmesi durumunda da yetkililer bu bilgiyi kamu ile paylaşmak durumundadırlar.

- Ana şirkette, iştirak/bağlı şirketlerde ve müşterek yönetime tabi şirketlerde yönetim ve sermaye ilişkisi bakımından şirkette önemli değişiklikler meydana gelir ise bununda kamu ile paylaşılması gerekmektedir.

- Sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasından sonra halka arzından önce kamuya açıklanmış olan bilgilerde bir değişiklik olması veya yeni bir gelişmenin ortaya çıkması şirketlerin kamu ile paylaşması gereken bir diğer husustur.

- Şirketin son 5 işgünü içinde hisse fiyatında %25' ten fazla azalış veya artış olması durumunda şirkette önemli bir değişiklik meydana geldiğini gösterir ve bu hususu da kamu ile paylaşmak gerekmektedir.

- Şirketin öncelikli nitelendirdiği faaliyet konularında herhangi bir değişiklik vuku bulur ise kamu ile paylaşmak gerektiği düşünülmektedir.

- Bağımsız denetim şirketinin değişmesi veya görevden çekilmesi, bağımsız denetim sözleşmesinin feshi gibi durumlarda bu hususunda kamu ile paylaşılması gerektiği SPK' nın Kamuya açıklanması gereken önemli olaylar kısmında yer almaktadır.

- Şirket özel durum açıklama formlarında veya diğer rapor ve belgelerde daha önce kamuya açıklanmamış esas sözleşme veya iç düzenleme değişiklikleri ve diğer maddelerde belirtilen hususlar kamuya açıklanır (SPK, 2005, 30-31).

## 9. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN TÜRKİYE’ DE GELİŞTİRİLMESİ İÇİN ÖNERİLER

Bir şirkette kurumsal yönetim sistemini kurmanın en iyi yolu daha önceki başarılı örneklerden yararlanmaktır. Örneklerden en iyisini seçersek daha başarılı oluruz demektir. Bunun için bir örnekleme (benchmarking) araştırmasının yapılması ve bununla ilgili tecrübeli danışmanlık firmalarından yararlanmak gerekebilir. Fakat firma içinde sistemi kurmak ve yürütmekle görevli yöneticilerin, uygulamada karşılaşılabileceği sorunlarla ilgili vaka etütleri ile yetiştirilmeleri gerekmektedir (Aysan, 2007: 273).

Kula Türkiye’ de kurumsal yönetimin iyileştirilmesine yönelik öncelikle azınlık haklarının iyileştirilmesi gerektiği yönünde beyanda bulunmuştur. Kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesi için gerekli olan öncelikler Kula tarafından aşağıdaki gibi özetlenmiştir.

**Bir hisse bir oy ilkesinin zorunlu kılınması;** Türkiye’ de her hissenin bir oy hakkı vardır. Fakat Türk Ticaret Kanunu bir hisseye birden fazla oy hakkı tanıyan imtiyazlı hisse senetlerinin çıkarılmasına da müsaade etmektedir. SPK da halka açık şirketlerin oydan yoksun hisse çıkarmasına izin vermektedir. Bu iki istisna bir hisse bir oy kuralının ihlalidir.

**Birikimli oy kullanımı;** Azınlık hissedarlarının korunması açısından birikimli oy önemli bir yere sahiptir. 1996 yılına kadar böyle bir uygulama yok iken 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’ nun 2003 yılındaki 4 seri ve 31 No’ lu tebliğiyle halka açık şirketlerin hem yönetim kurulu hem de denetim kurulu seçiminde bu uygulama hayata geçmiştir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen ve geçmiş 2 yıl içinde hissedarların sayısı 500’ ün üzerinde olan firmalar birikimli oy kullanmak zorundadır. Diğer şirketlerin böyle bir zorunluluğu bulunmamaktadır. Bu uygulama halka açık tüm şirketlerde zorunlu olarak kapsar ise azınlık haklarını güçlendirecektir.

**En iyi uygulama kodları;** İhtiyari bir uygulamadır SPK’ nın 2003 yılında yayınladığı kurumsal yönetim ilkelerinde yer alan prensiplerin uygulanması zorunlu değildir. Uzun dönemde bu ilkelerin halka açık tüm anonim şirketler için uygulanması zorunlu olmalıdır.



**Azınlık hissedarı kapsamının genişletilmesi;** Ortaklık oranları toplam %10' un üzerinde olan azınlık hissedarlarını Türk mevzuatı korumaktadır. SPK bu oranı %5' indirmiştir. Bu oran bütün şirketleri kapsamı açısından daha küçük olabilir.

**Şeffaflık;** Şeffaflık Türkiye' de kurumsal yönetim yapısının yerleşmesi açısından çok önem arz etmektedir.

**Piramit yapıların öneminin azaltılması;** Piramit ortaklık yapısı kıta Avrupa sınırları ki Türkiye de dahildir kurumsal yönetim uygulamalarında azınlık hissedarlarının sömürülmesinde sıkça kullanılan bir yöntemdir. Rekabetin artmasıyla birlikte piramit yapılar etkinliğini azaltacaktır. Ayrıca opsiyon münüsü uygulamasına geçilmesi. politik kayırmacılığın sona erdirilmesi ve insan sermayesinin güçlendirilmesi Türkiye de kurumsal yönetimin geliştirilmesine sebep olacaktır (Kula, 2006: 174-178).

Birçok alanda eksikliğimiz bulunsa da ülkemizde son yıllarda kurumsal yönetim alanında birtakım gelişmeler olmuştur. Halka açık ve borsaya kayıtlı şirketlere finansal bilgi açıklama ve denetim düzeni getirilmiştir. Şirketlerimiz üç ayda bir finansal raporları denetlenmiş olarak kamu ile paylaşmakta ve uluslararası alanda kabul görmüş denetim yöntemleriyle denetlenmektedir (Aysan, 2007: 274).

Anonim ortaklıkların yapıları, borçlanma sınırları şeffaf olması, hakim ortaklar ve şirket yöneticilerinin hesap verilebilirliği, küçük ortakların hak ve çıkarlarının korunması konusunda geliştirilecek hukuk kuralları kurumsal yönetim alanındaki gelişmeleri hızlandıracaktır. Ayrıca bankalar ve öteki kuruluşlar dışındaki konularda çalışan şirketlerde kurumsal yönetim uygulamalarının faaliyete geçirilmesi, kayıt dışılık ve vergileme ile ilişkileri konusunda kamu kurumlarının yapacağı mevzuat çalışmaları kurumsal yönetim uygulamalarına canlılık kazandıracaktır (Aysan, 2007: 275).

## SONUÇLAR VE ÖNERİLER

Küreselleşme ile birlikte şirketlerin ve hükümetlerin sermaye çekme çabası artan rekabet ile paralel olarak artmıştır. Şirketler ve hükümetler kendilerini cazip göstermek ve hayatlarını sürdürebilmek için yönetim kalitelerini sorgulamış ve kendilerinin yatırımlar için güvenli bir liman olduklarını kanıtlamaya çalışmışlardır. Özellikle son yıllarda yaşanan finansal krizler ve skandallar yatırımcıları yatırımlarını yaparken daha güvenli, kurumsal yapısını tamamlamış, şeffaf şirketleri aramaya sevk etmiştir. Dünya sermaye piyasalarında yaşanan bu gelişmeler kurumsal yönetimi ve kurumsal yönetimin bir ilkesi olan şeffaflığın önemini her geçen gün daha fazla arttırmaktadır.

Şirketler devletin yetkili mekanizmaları tarafından konulan kurallar, kanunlar, tüzükler kısacası bütün mevzuata uymakla yükümlüdürler. Bunun yanı sıra şirketlerin hissedarlarına, çalışanlarına, şirketle doğrudan veya dolaylı iletişim içerisinde bulunanlara karşıda bir takım sorumlulukları vardır. Kurumsal yönetim ilkelerinin dünyada OECD tarafından Türkiyede de buna paralel olarak SPK tarafından yayımlanması yukarıda bahsettiğimiz şirketin iç ve dış çevreye karşı sorumluluklarını bir nevi formüle etmiş ve şirketlerin başvuracakları rehber durumuna getirmiştir.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri de tezde bahsedildiği gibi sadece operasyonel ve finansal sonuçlarla ilgili değil, aynı zamanda ortaklık yapısı, yönetim kurulu üyeleri ve bunlara sağlanan mali haklar, yönetim ve iç kontrol yapısı ile ilgili konularda doğru, zamanında ve eksiksiz açıklama yapılmasını ister.

Kurumsal yönetim ilkeleri son 10 yılda bir çok ülkede ve bir çok kurumda uygulanmış ve günümüzde bu ilkeleri benimsemeyen veya uygulamayan ülke ve halka açık anonim şirket çok az sayıdadır. Kurumsal yönetim kavramı bugün artık sermaye piyasalarında şeffaflığın geliştirilmesinde çok önemli bir olgu durumuna gelmiş ve uluslar arası arenada kabul görmüş kurumsal yönetim yaklaşımlarının tamamında şeffaflık ve kamuyu aydınlatma esas kavramlar olarak yerini almıştır.

Şirketler hakkında eksiksiz, nitelikli, tam ve ulaşılabilir bilgiye sahip olma anlamına gelen şeffaflık kurumsal yönetim ilkelerinin en önemli unsurudur.

Şeffaflıkla birlikte günümüzde yatırımcılar yatırım yapmaya karar verecekleri zaman şirketlerin finansal performanslarının yanı sıra onların şirket yapısını, kurumsal yönetim uygulamalarını ve bu uygulamaları ne kadar hayata geçirdiklerine dair bilgiye sahip olmayı da istemektedirler. Yani artık talep edilen bilgi çitası yükselmiştir. Günümüzün rekabetçi piyasa ortamında firmalar eğer yatırım çekmek istiyorlarsa talep edilen bilgiyi karşılamak durumundadırlar.

Günümüzde şeffaflık ve kamuyu aydınlatma sermaye piyasalarındaki önemi dolayısıyla yeni bir takım tebliğler hazırlanmış veya mevcut tebliğlerde düzenlemelere gidilmiştir. Bu şekilde amaç yatırımcını ihtiyaç duyduğu bilgiyi doğru, zamanında, kişilerin zamanında bilgilendiği bu sayede yatırımcının maksimum düzeyde korunduğu bir sermaye piyasası oluşturulmaya çalışılmaktadır.

Kısaca sermaye piyasaları kaliteli bir kurumsal yönetime ve şirketler hakkında güvenilir bilgilere ihtiyaç duymaktadır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri 1999 yılında yayımlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin yayımlanmasıyla benimsenmiş Türkiye’ de ise buna paralel olarak SPK tarafından 2003 yılında yayımlanmış daha sonra yaşanan gelişmeler doğrultusunda Şubat 2005’ te revize edilmiştir.” Pay Sahipleri” ,” Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ,” Menfaat Sahipleri” ve” Yönetim Kurulu” olmak üzere dört temel bölümden oluşan ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanması zorunlu değildir. Diğer taraftan hisse senetleri borsada işlem gören şirketler için bu ilkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına, uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeyi açıklamaya yıllık faaliyet raporlarında yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması zorunludur.

Yukarıda ifade edildiği üzere her ne kadar kurumsal yönetim ilkelerine şirketler tarafından gösterilen uyum ihtiyari olsa da aslında bu bir nevi kısmi zorunluluktur. Çünkü hisse senetleri borsada işlem gören şirketler yıllık faaliyet raporlarında bu ilkelere uyup uymadıklarını, uymadıkları takdirde buna ilişkin nedenleri gerekçeli olarak belirtmek zorundadır.

Kurumsal Yönetim İlkeleri’ nden kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi yukarıda belirtildiği gibi SPK tarafından bir takım düzenlemeler yoluyla sermaye piyasalarına şirketler için zorunlu hale getirilse de, söz konusu hükümler Türk

Ticaret Kanunu' na tabi şirketler için tavsiyeden öteye gitmemektedir. Şirketler gerek ticari sorumluluk gerekse sosyal sorumluluklarının gereği olarak herhangi bir yasal düzenleme olmaksızın da şeffaf, doğru, güvenilir, kaliteli, muhasebe ve raporlama sistemine uygun faaliyette bulunmaları gerekmektedir. Yani şeffaflığın sağlanması için hem mevzuatın gerekleri yerine getirilmeli hem de gönüllü olarak şirket tarafından bir takım düzenleme yoluna gidilmelidir.

Türkiye' deki sermaye piyasasına dair kurumsal yönetim ve şeffaflık çalışmaları bizlere şeffaflığın yeteri düzeyde olmadığını göstermiş ve bu yönde daha ciddi adımlar atılması gerektiğini göstermiştir. Türkiye Kurumsal Yönetim derneğinin yaptığı çalışmanın neticesinde de bunu görmek mümkün olmaktadır.

Kurumsal yönetimin en temel ilkelerinden biri olan kamuyu aydınlatma ile ilgili olarak yapılan bir araştırmada işletmelerin tamamına yakını (%97), bu konudan sorumlu, imza yetkisine haiz sadece iki yönetici bulunduruyor olması iyi bir durum olmakla birlikte münhasıran kamuyu aydınlatma ile görevli personel istihdamı konusunda bu oran %68' e düşmesi konuya yeterince önem verilmediğini göstermektedir. Halbuki şirketler bununla ilgili bünyelerinde ayrı bir birim oluştururlarsa kamuyu aydınlatma daha hızlı ve yerinde olacaktır. İşletmelerin sadece %31' inin faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıkları konusunda bir bilgi vermesi ayrı bir handikaptır. Ayrıca şirketlerin büyük bir kısmının (%84) kendilerine ait internet siteleri olmasına rağmen kamuoyuna içerik yönüyle yeterli bir hizmet sunamamaktadırlar.

Çalışmanın ilk bölümünde Kurumsal Yönetimin sermaye piyasalarında önemli bir yer almasının nedenleri üzerinde duruldu. Ayrıca yaşanan finansal gelişmelerin şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya geçirme süreci detayları ile ele alındı. Daha sonraki bölümde ise” kamuyu aydınlatma şeffaflık” ilkesinin önemine değinildi. Kurumsal yönetim rehberinin” kamuyu aydınlatma ve şeffaflık” bölümünde yer alan ilkelerden;

- Kamuyu Aydınlatmadan Sorumlu yöneticiler
- Oy Sözleşmeleri
- Faaliyet Raporlarında Şeffaflık

- Ticari Sır Kavramı
- Mülkiyet ve Kontrol Konularında şeffaflık
- Bilgilendirme Politikası oluşturulması ile ilgili konularda detaylı olarak açıklanmıştır.

Kurumsal yönetim kavramının önemi her geçen gün artmaktadır. Fakat şirketlerin bu ilkelere uyumunun arttırılması için mevcut standart ölçütlerin geliştirilmesi yani kurumsal yönetimin derecelendirilmesi gerekmektedir. SPK' nın düzenlemiş olduğu" Kurumsal Yönetim Uyumu Derecelendirilmesi" konusu Türk sermaye piyasaları için oldukça yeni konudur. Türk sermaye piyasalarının gelişmesi ile birlikte kurumsal yönetim uyum derecelendirmeleri olgusu kurumsal yönetim ilkelerinde istenilen uygulama düzeyine ulaşması için katkı sağlayacaktır.

Türkiye' deki şirketlerin büyük çoğunluğunun aile şirketi olması dolayısıyla kurumsal yönetim ilkeleri ve doğal olarak da şeffaflık istenilen düzeyde sağlanamamıştır. Şirketler kurumsal yönetimin şirkete ek bir yük getireceğini düşündüklerinden gereksiz bir düzenleme olduğunu düşünmektedirler. Çalışmanın bazı yerlerinde kurumsal yönetimin getireceği maliyetin elde edilecek kazançtan yüksek olmaması gerektiği hususuna değinilmiştir. Eğer ülkelerdeki düzenleyici kurumlar kurumsal yönetimin uygulanması sonucu elde edilecek kazancın maliyetinden yüksek olduğunu etkileyici bir şekilde açıklayabilirlerse kurumsal yönetim ve bileşeni olan şeffaflığın ülke genelinde uygulanması kaçınılmaz olacaktır.

Mevcut Türk hukuk sistemi genel olarak yeterli olmakla birlikte bir takım yasal düzenlemeler yapılırsa kurumsal yönetim ilkelerinin ve şeffaflığın artmasına yardımcı olacaktır. Türk hukuk sisteminde sermaye piyasaları ile ilgili mevcut hükümler şirketler tarafından etraflı bir şekilde incelenir ve uygulamaya konur ise istenilen düzeyde bir kurumsal yönetim anlayışına sahip olunacağı düşünülmektedir.

Yukarıda sayılan ve geliştirilmesi düşünülen hususlar sadece yasal bir takım düzenlemeler ile giderilmeyecektir. Bu noktada şirket hissedarlarının, yöneticilerin, çalışanların yani özetle şirketle doğrudan veya dolaylı olarak ilişkide bulunan

herkesimin kurumsal yönetime ve özellikle Őeffaflıĝa gereken önemi vermesi gerekmektedir.

Sonuç olarak Türk sermaye piyasasında faaliyet gösteren Şirketler globalleşen dünya ile birlikte rekabetçi bir ortamda hayatta kalıp, Şirketlerine yatırım yapılmasını arzu ediyorlarsa kurumsal yönetim ilkelerini uygulamalı ve artan Şeffaflık taleplerine cevap vermelidirler. Aksi halde deĝiŐen ve geliŐen dünya sermaye piyasalarıyla eŐdeĝer bir yapıya kavuŐması ve kırılĝan olan sermaye yapısını güçlendirmesi güçleŐecektir. Bu hususla ilgili ikinci bölümde bir dizi tavsiyelerde bulunulmuŐtur.

## KAYNAKÇA

- AB Şeffaflık Direktifi . (2004). *Directive 2004/109/EEC of the European Parliament and Council of 15 December 2004 on the Harmonization of Transparency Requirements in Relation to Information About Issuers Whose Securities Are Admitted on a Regulated Market and Amending Directive 2001/34/EEC*. Official Journal of the European Union. [www.europe.eu.int](http://www.europe.eu.int)
- Akarkarasu, N. (2000). *Halka Açık Şirketlerde İç Denetim ve Denetim Kurullarının Etkinleştirilmesi İçin Öneriler*. İstanbul : SPK Denetleme Dairesi (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü) . 47
- Aksu, M. ve Köseadağ, A. (2005). *İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Şirketlerinin Şeffaflık ve Kamuyu Bilgilendirme Bakımından Derecelendirilmesi*. Yönetim Bilimleri Fakültesi, Sabancı Üniversitesi. (21 Mart 2009) (<http://people.sabanciuniv.edu/~maksu/papers/ISMMMO06.doc>).
- Aktan, C. C. (2004). *Değişim Çağında Yönetim*. İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Alacaklıoğlu, H. (2002). *En İyi Uygulamalar Kodu*, Tüsiad Kurumsal Yönetim: Türkiye' de İş Hayatının Değişen Çehresi Konferansı. İstanbul. 4
- Alparslan, M. (2002). Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme. *Türkiye Bankalar Birliği*
- Ararat, M. ve Uğur, M. (2003). Corporate Governance in Turkey : an Overview and Some Policy Recommendations. *Corporate Governance* , 3 (1), s. 58-75.
- Avrupa Birliği Kurumsal Yönetim Standartları Konferansı (2008). Kurumsal Yönetim Dergisi, Nisan Sayısı, 4-14.
- Aysan, A. M. (2007). *Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) ve Risk*. Birinci Baskı. İstanbul: Elif Matbaacılık
- Aysan, A. M. (2008). *Yeni Türk Ticaret Kanunu Işığında Kurumsal Yönetim Uygulamaları*, İstanbul: TKYD Yayınları.
- Balic, A. & Bradley, N. (2005). *Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure System*. ([www.cgft.sabanciuniv.edu.tr/tr/kaynak\\_merkezi/Officialreport.pdf](http://www.cgft.sabanciuniv.edu.tr/tr/kaynak_merkezi/Officialreport.pdf)).
- Bhat, G. , Hope, O. K. & Kang, T. (2006). *Does Corporate Governance Transparency affect the Accuracy of Analyst Forecasts*. *Accounting and financing* (46), 715-732
- Bratton, W. W. (2002). *Enron and the Dark Side of Share Holder Value*. The George Washington University Law School, *Public Law and Legal Theory Working Paper*, No: 035. 23-24 .
- Bushman, R. & Smith, J. S. (2003), Transparency, Financial Accounting Information and Corporate Governance, *Economic Policy Review*, 78
- Büyük. S. S. (2003). *İyi Yönetim Savaşçıları*. *Capital*, 2-18.

- Cadbury, A. (1999). Foreword to the World Bank Report *Corporate Governance: A Framework for Implementation*. (Cadbury Report)
- Coşkun, M. , Erdem, S. , ve Yörük, N. (2005). *Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim ve Finansal Performans İlişkisi*. 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongre Kitabı. TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi. Ankara (s. 394-406)
- Delice, G. , Doğan, A. ve Uzun, M. (2004). Finansal *Regülasyon ve Piyasa Disiplini*. C. Ü. İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi. C. 5, s. 101-130, (<http://www.cumhuriyet.edu.tr/edergi/makale/861.pdf>).
- Demirbaş, M. ve Uyar, S. (2006). *Kurumsal Yönetim ve Denetim Komitesi* . Güncel Yayıncılık. Birinci Baskı. Nisan. İstanbul. 24-83
- Florini, A. M. (1999). *Does Invisible Hand Need a Transparent Glove? The Politics of Transparency*. Annual World Bank Conference on Development Economics. Washington. D. C. pg. 6
- Gilson, Ronald J. (2000). *Transparency, Corporate Governance and Capital Markets*, OECD-The Latin American Corporate Governance Roundtable. Sao Paulo- Brazil. ([www.oecd.org/dataoecd/55/45/1921785.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/55/45/1921785.pdf)).
- Gökalp, F. (2005), Genel Hatları İle Sarbanes Oxley Kanunu ve Türkiye’deki Şirketlere Etkisi Analiz Muhasebe-Finansman Araştırma ve Uygulama Dergisi, Cilt: 5, Sayı: 14, Ekim 2005, ss. 107-115 110
- Gregory, H. J. & Lillien, J. R. (2000). *Corporate Governance and the Role of The Board of Direction, Great Britain*. Egon Zehnder International.
- Gürbüz, O. ve Ergincan, Y. (2004). *Kurumsal Yönetim: Türkiye’deki Durumu ve Geliştirilmesine Yönelik Öneriler* . Literatür Yayıncılık . Birinci Basım . Mart . İstanbul. 16-30
- Gürsoy, E. (2003). *Kurumsal Yönetim (Corporate Governance)* . Yatırım Dünyası. Mart . 14-20
- Karababa, Serdar. (2001). *Hisse Senedi Yatırımcısının Korunması*, Ankara: Seçkin Yayınları
- Karan, M. B. ve Karacabey, A. A. (2003). Türkiye’de Sermaye Piyasasının Mali Sistem İçerisindeki Yeri, Sorunları ve Geleceği. *Sermaye Piyasası Kurulu Yayını Sayı 140*. 152-153
- Kayacan, M. (2005). *Anonim Şirketlerin Sosyal Sorumlulukları ve Etik Değerler*, İSMMMO 7. Muhasebe Denetimi Sempozyumu. Nisan. Antalya. 1-16
- Kayacan, M. (2006a). *Küresel Mali Piyasalarda Kurumsal Yönetim Kavramının Gelişimi ve Ülkemize Yansımaları*. *Kurumsal Sirket Yönetimi*, Ankara: SPK Yayınları.
- Kayacan, M. (2006b). *Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Ulusal Finansal Raporlama Standartları Açısından Gelişmeler*. Türkiye Muhasebe Standartları Sempozyumu Kitabı. İzmir SMMMO. Girne. s. 73-96



- Koç, İ. , Özlem, N. Y. ve Pınar, Y. (2004). AB' ne Entegrasyon Sürecinde Kurumsal Yönetim ve Öncü İki Sektör Üzerine Uygulama. Uluslararası Piyasalarda Finansal Entegrasyon. *Sermaye Piyasası Kurulu yayını*, 2 (178), 557-594.
- Kula, V. (2006). *Kurumsal Yönetim Hissedar Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*, Birinci Basım, İstanbul: Papatya Yayıncılık. . Mayıs.
- Maassen, G. F. (2002) *An International Comparison of Corporate Governance Model*, Spencer Stuart , third ed. Rotterdam school of Management
- Macey, J. R. & O' Hara, M. (2000). *The Corporate Governance of Banks*. FRBNY Economic Policy Review. New York. 4.
- Metiner, B. (2006). *Kurumsal Yönetim İlkeleri Doğrultusunda Halka Açık Şirketlerde Yönetim İdeal Kurulunun Yapılanması*. Marmara Üniversitesi, İstanbul: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Millstein, I. (1998). *Corporate Governance and Improving Competitiveness Access to Capital in Global Markets* . OECD Publications. Paris. 20-27
- Mirze, S. ve Ülgen, H. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. İstanbul: Literatür Yayıncılık. Mart.
- OECD. (1999). *Principles Of Corporate Governance*. OECD Publications . Paris
- OECD. (2004) . *Principles Of Corporate Governance (Revised Ed. )*. OECD Publications. Paris
- OECD. (2004). *Corporate Governance A Survey of OECD Countries*, OECD yayınları, Paris
- Öğreten, Ö. (2005). *Kurumsal Yönetim*, İstanbul Ticaret Üniversitesi. İstanbul: Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi
- Önder, Z. (2003). *Kurumsal Şirket Yönetimi Alanında OECD İlkeleri*. Diğer İlkeler ve Türkiye A. TARHAN (Ed. ). Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı. TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü. Nisan. Ankara . 125-148
- Öndeş, T (2000), KOBİ' lerde Verimliliği Artırmak İçin İç Kontrol Sisteminin Kurulması ve Yürütülmesi İle İlgili Bazı İpucu Soruları, *Muhasebe ve Denetim Bakış*, Sayı 2, 79-85
- Özeke, H. B. (2004), Kurumsal Yönetim Bağlamında Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluklarının Hukuksal Çerçevesinin İrdelenmesi, *Kurumsal Yönetim Derneği*, , İstanbul
- Özilhan, T. (2002). Özel Sektörün İhtiyacı Kurumsal Yönetim. , *Görüş*. Mart. 47
- Özök, S. (2008). Türk Ticaret Kanunu Tasarısı ve Kurumsal Yönetim. *Kurumsal Yönetim Dergisi*, sayı 3, 15-17
- Paslı, A. (2004). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi : Corporate Governance*. İstanbul: Beta Yayınları.

- Paslı, A. (2005). *Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi*. İkinci Basım. Ankara: Çağa Hukuk Vakfı Yayınları
- Pirgaip, B. (2005). Parmalat Olayının Gösterdikleri: IOSCO Tarafından Benimsenen Yol Haritası ve SPK. *SPK Araştırma Raporu*, 167.
- Pulaşlı, H. (2003). *Corporate Governance Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model*. Ankara: Banka ve Ticaret Hukuku Enstitüsü Yayınları
- Saygılı, Ş. (2003). Finans Kesiminde Yeni Eğilimler ve Kurumsal Şirket Yönetimi A. TARHAN (Ed. ), Kurumsal Şirket Yönetimi Konferansı, TCMB İnsan Kaynakları Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara : 14 18
- Shelton, R. J. (1998). *The Importance of Governance In The Modern Economy*. New Corporate Governance for The Global Company International Conference. Brüksel. 2-18
- Solomon, J. & Solomon, A. (2005). *Corporate Governance and Accountability*. John Wiley & Sons Ltd. , England.
- SPK. (2004). Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları, *SPK Kurumsal Araştırmalar Serisi*. Aralık. Ankara
- SPK. (2005). Kurumsal Yönetim İlkeleri. Şubat. Ankara
- Stone, A. , Hurley, K. & Khemani, R. S. (1998). *Business Environment and Corporate Governance: Strengthening Incentives for Private Sector Performance*. Business Environment Group, Private Sector Developmeny Department. The World Bank Group Publications.
- Süer, Z. (2004). *Muhasebe Mesleğinde Enron Vakası ve Getirdikleri*. İSMMMMO Yayınları. İstanbul. 130
- Sweeneyve, P. & Vallario, C. (2002). *NYSE Sets Audit Committees on New Road* *Journal of Accountancy*. Kasım. 48-57
- Şehirli, K. (1999). *Kurumsal Yönetim*, Ankara: *SPK Denetleme Dairesi*. (Yayınlanmamış Yeterlilik Etüdü). 2-55
- Taner, B. ve Akkaya, C. G. (2004). Sermaye Piyasası; Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler. İzmir : Bileşik Matbacılık.
- Tekinalp, Ü. (1970). *Anonim Ortaklık Bilançosu ve Yedek Akçeleri, Kamuyu Aydınlatma İlkesi ile*, İstanbul: İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi Yayınları.
- Tezcanlı, M. V. (1996) *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar*, İstanbul: İMKB Yayınları.
- The Sarbanes-Oxley Act of 2002 . <http://www.law.uc.edu/CCL/SOact/toc.html>.
- TKYD. (2005). Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası. *Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları*. ([www.tkyd.org/docs/bcgraporweb.pdf](http://www.tkyd.org/docs/bcgraporweb.pdf)).
- Tokgöz, B. (2006). *Kurumsal Yönetim Konusunda İMKB Şirketleri Üzerine Bir Değerlendirme*. Yatırım Ortamının İyileştirilmesi Koordinasyon Kurulu-Kurumsal Yönetim Komitesi Sunuş Slaytları.

- Tuzcu, M. A. (2005). *İMKB-100 Şirketlerinin Kurumsal Yönetim Anlayışı*. R. AKTAŞ ve başk. (Ed. ). Dördüncü Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi Bildiri Kitabı. Ankara : TOBB ETÜ. , 1-13
- Türkiye Bankalar Birliği, 1999: *Şeffaflık ve Sorumluluk, Uluslararası Finansal Krizler, Mali Sistemlerin Güçlendirilmesi Konularında Çalışma Grubu Raporları, Derleme Çalışması*. <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Transparency.doc>
- Türkiye Bankalar Birliği. (2002). *Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme*. TBB. Bankacılıkve Araştırma Grubu. Çalışma Raporları. Ocak. İstanbul
- TÜSİAD. (2000) . *Kurumsal Yönetim İlkeleri*. Yayın No: TÜSiAD-T /2000-06-285 , 25-43.
- TÜSİAD. (2002). *Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi*. TÜSİAD. Yayın No: TÜSiAD-T/ 2002-12-336. İstanbul. 35-36
- Uyar, S. (2004). *Kurumsal Şeffaflığın Sağlanmasında Kurumsal Yönetim Anlayışının Önemi*. Mali Çözüm. Sayı: 66, 155-169
- Uzun, A. K. *Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim ve İç Denetimin Rölü*. 2009 [www.denetimnet.com/UserFiles/Documents/.../](http://www.denetimnet.com/UserFiles/Documents/.../)
- Ülgen, H. ve Mirze, K. (2004). *İşletmelerde Stratejik Yönetim*. LiteratürYayıncılık. İstanbul. 435
- Vinten, G. (2002). *The Corporate Governance lessons of Enron*, 2 (4), 5
- Vishwanath, T. & Kaufmann, D (1999). *Towards Transparency in finance and governance, The World Bank*, (<http://ssrn.com/abstract=258978>).
- Working Group. (1988). *Report of the Working Group on Transparency and Accountability*. International Monetary Fund. Washington. D. C.
- World Bank. (1999). *World Bank. Ukrainian Corporate Governance Manual*. 8
- Yücaoğlu, E. (2000). *Yönetimden Yönetişime*. Görüş Dergisi. Ekim. Sayı 45 , 2-11