

T.C.
GALATASARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
EKONOMİ HUKUKU İKİNCİ ÖĞRETİM
TEZSİZ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

**ANONİM ORTAKLIKLARDA KURUMSAL YÖNETİM VE KURUMSAL
YÖNETİM DERECELENDİRME UYGULAMALARININ ESASLARI**

YÜKSEK LİSANS PROJESİ

O. Kaan KIZIROĞLU

Proje Danışmanı: Doç.Dr. Hakan ÜZELTÜRK

HAZİRAN 2005

İÇİNDEKİLER

TABLO LİSTESİ.....	iv
KISALTMALAR.....	v
GİRİŞ.....	1
I) BİRİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM NEDİR?.....	7
II) İKİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYMANIN FAYDALARI	9
III) ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: DÜNYADAKİ KURUMSAL YÖNETİM DÜZENLEMELERİ.....	11
A) OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bölümleri.....	11
B) OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	12
1) Etkin bir kurumsal yönetim için yapısal bir çerçeve Oluşturulması.....	12
2) Pay sahiplerinin hakları ve temel ortaklık işlevleri.....	13
3) Pay sahiplerinin eşit muamele görmesi.....	15
4) Menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolü.....	16
5) Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık.....	17
6) Şirket Yönetim Kurulunun sorumlulukları.....	18
IV) DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI.....	21
A) SPK’nın şirketler tarafından açıklanmasını yararlı olacağını bildirdiği asgari bilgiler.....	24
B) Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerine uymaları için ülkemizde yapılan çalışmalar.....	24
C) Mevcut durumda kurumsal yönetim açısından iyileşmesi gereken hususlar.....	27

V) BEŞİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYGUNLUĞUN ÖLÇÜLMESİ VE KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ.....	28
A) Kurumsal yönetim derecelendirmesi nedir?.....	28
B) Kurumsal yönetim derecelendirmesinin kısıtlamaları ve faydaları.....	29
C) Kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılırken mukim olunan ülkeye göre ortaya çıkabilecek farklılıklar.....	30
D) Kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri.....	31
E) Türkiye de kurumsal yönetim derecelendirmesi.....	32
F) Kurumsal yönetim notlarının kullanıcıları ve kullanım nedenleri.....	32
G) Kurumsal yönetim notları ve finansal kredi derecelendirme notları arasındaki bağlantı.....	35
H) Kurumsal yönetim derecelendirme süreçleri.....	36
I) Kurumsal yönetim derecelendirme notu skalaları.....	38
J) Kurumsal yönetim derecelendirmesi analiz konu başlıkları.....	38
1) Pay sahiplerinin yapısı, pay sahipleri hakları, menfaat sahipleri ile ilişkiler, devralmalar ve hisse devirleri sırasında menfaatlerin korunması ve şirkete dıştan gelen etkiler.....	39
2) Şeffaflık, kamu oyunun bilgilendirilmesi ve şirket içi denetim.....	44
3) Yönetim Kurulunun yapısı ve etkinliği.....	45
VI) ALTINCI BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ İÇİN GEREKEN BİLGİLER VE KONTROL EDİLMESİ GEREKLİ KONU LİSTESİ.....	49
SONUÇ.....	61
KAYNAKÇA.....	65

TABLO LİSTESİ

Tablo 5.1 Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi İçin Gereken Bilgilerin Listesi.....	50
Tablo 5.2 Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinde Kullanılan Kriterlerin Kontrol Listesi.....	53

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CGFT	: Corporate Governance Forum of Turkey
GCGF	: Global Kurumsal Yönetim Forumu- Global Corporate Governance Forum
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KYD	: Kurumsal Yönetim Derneği
OECD	: Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü
S&P	: Standard and Poors
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜSİAD	: Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği
UFRS	: Uluslararası Finansal Raporlama Standardı
USGAAP	: Kabul Görmüş Amerikan Muhasebe Uygulamaları- US Generally Accepted Accounting Principles
YASED	: Yabancı Sermaye Derneği

GİRİŞ

Globalleşen ticaret hayatında, kurumsal yönetim yaklaşımları ve uygulamaları sık sık karşılaşılmaya başlayan ve üzerinde son zamanlarda çokça konuşulan kavramlardan biri durumuna gelmiştir.

Şirketlerin anonimliği, çoğunluk ve azınlık hissedarlara yarar sağlamak için oluşturulmuş tüzel kişilikler olması ve bu yapılarının geçmiş senelerdeki yöneticilere veya işçilere yarar sağlamak için kurulmuş şirket yapılarına nazaran daha çok kabul görmesi, gelişmiş ülkelerdeki ticaret kanunlarının birbirine yakınlaşmasına ve benzemesine neden olmuştur ve olmaktadır.

Amerikan ve İngiliz kökenli global şirketlerin bir çok ülkede faaliyet göstermeye başlaması ve bu şirketlerin faaliyet gösterdikleri ülkelerde de kendi ülkelerindeki hukuki uygulamalara yakın yasal bir altyapı beklentileri yukarıda bahsi geçen yakınlaşmayı ve benzeşmeyi hızlandıran etkenlerdendir. Bu gelişmelere paralel olarak kurumsal yönetim uygulamalarına verilen önem artmıştır¹.

Fakat kurumsal yönetim ile ilgili kanunlar gelişmiş ülkelerde benzerlik gösterse de, pratikte ülkeler, sektörler ve firmalar seviyesinde farklılıklar bulunmaktadır.

Uygulanması ideal olduğu düşünülen kurumsal yönetim ilkeleri mevcut olsa da, ulusların kendi karakteristik özellikleri ve geçmiş kültürleri bu uygulamaların pratikte ülkelere göre değişiklik göstermesine, özde aynı fakat detayda farklı olmasına neden olmaktadır².

Kurumsal yönetimde temel nokta şirket sahipliği ile şirket yönetiminin birbirinden ayrılabilmesidir.

¹ H. Hansmann ve R. Kraakman, "The End of History for Corporate Law", Harvard Law School Discussion Paper No.280, Ocak 2000, s.1

² K. Palepu, T. Khanna ve J. Kogan, "Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis", Harvard University, Working Paper No. 02-041, Ağustos 2002, s.1

1990'lı yılların son döneminde ve bilhassa ikibinli yılların başlarında, Enron, Worldcom ve Parmalat gibi finansal ve operasyonel olarak çok sağlam görünen şirketlerde yönetsel yolsuzluklar, ekonomik skandallar üst üste patlak vermiştir. Global iş dünyasında yöneticilerin basiretsiz, kendi çıkarlarını gözeten, üçüncü şahısları yatırım kararlarını alırken ve şirket ile olan ilişkileri sırasında yanlış yönlendiren uygulamaları, skandallara ve finansal kayıplara neden olmuş. Büyük finansal kayıplar gözleri şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarına bu uygulamaların kalitesine çevirmiştir.

Ülkemizde bu konu Telsim Motorola/Nokia anlaşmazlığında ve Çukurova Elektrik A.Ş.'nin atıl parasını İmar Bankasının vadesiz mevduat hesaplarında tutarken, aynı bankadan yüksek faizli kredi kullanması sırasında konuşulmaya başlamıştır. Bu olaylar yatırımcıların, menfaat sahiplerinin, Uzanlar dışındaki hissedarların zarar görmesine neden olmuş; şirketlerde ana hissedarların ne kadar gücü olması ve bu gücün nasıl denetlenmesi gerektiği daha yüksek sesle tartışılmaya başlamıştır.

Enron ve Worldcom skandalları bireysel ve kurumsal yatırımcıların Amerikan Sermaye Piyasalarına olan güvenlerinde düzelmesi zor olan derin yaralar açmıştır. Yerli ve yabancı, bireysel ve kurumsal yatırımcılar yaşanan skandallar ertesinde ABD'li şirketlerin ucuz ve uzun vadeli fon bulmak için sıkça kullandıkları ve Amerikan kapitalizminin temel taşlarından biri olan Sermaye Piyasalarından hızla kaçmışlardır. ABD'den dışarı doğru bir fon hareketi ortaya çıkmış bu da ülkenin ve ülkedeki şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetlerin değerlerinin düşmesine, ABD'nin cari açık finansmanında olası olumsuz senaryoların ortaya çıkmasına neden olmuştur³.

ABD sermaye piyasalarına olan güvenin tekrar tesisi için Temmuz 2002'de Sarbanes-Oxley Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile kurumsal yönetim standartlarının yükseltilmesi de dahil olmak üzere Amerikan sermaye piyasasında faaliyet gösteren tüm oyuncuların uymaları gereken kurallar düzenlenmiştir⁴.

³ The Economist, "Special Report: A price worth paying?-Auditing Sarbanes-Oxley", The Economist, Cilt 375, Sayı 8427, Mayıs 2005, s.82

⁴ E. Çolak, "Kurumsal Yönetim ve Uyum Raporlama", SPK prezantasyonu

Sarbanes-Oxley ile bağımsız denetim şirketlerinin denetlemekte oldukları şirketlere başka hizmetler vermesi kısıtlanmıştır. Şirketlerde bağımsız denetim kurullarının oluşturulması zorunlu koşulmuş ve şirket yöneticilerinin görev yaptıkları şirket ile borç alacak ilişkisine girmeleri yasaklanmıştır. Şirket üst düzey yöneticileri bağımsız denetimden geçmiş finansal tablolar ile ilgili şahsi sorumluluk altına sokulmuştur. Şirket içinde kanuna aykırı uygulamaları şikayet eden çalışanların hakları koruma altına alınmıştır⁵.

Diğer ülkelerde kendi kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek için yasal mevzuatlarında değişiklikler yapmışlardır. İngiltere’de Cadbury Raporu ile konunun üzerine gidilmiş ve Combined Code şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıklarını kamuya düzenli olarak bildirmeleri amacıyla 2003 yılında revize edilmiştir. Almanya’da kurumsal yönetim ilkeleri German Codex’de Mayıs 2003’de yapılan değişiklikler ile yasallaşmış ve bu ilkelere uyulma zorunluluğu getirilmiştir.

İsviçre kurumsal yönetim ile ilgili yayınlamış olduğu yönerge ve kurumsal yönetim ilkeleri ile 2002 yılından başlayarak İsviçreli ihraççıların yönetim ve şirket içi kontrol mekanizmaları ile ilgili bilgileri yıllık faaliyet raporlarında daha şeffaf şekilde vermelerini şart koşmuştur⁶.

Japonyada şirketler hukuku tekrar gözden geçirilip, yenilenmiş ve kurumsal yönetim açısından iyileştirilmiştir. Rusya dahi uyulmasını savunduğu kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamıştır⁷.

Avrupa Birliği Konseyi, Avrupa Birliğine üye ülkelerin Ticaret Kanunlarını yenilemesi ve bu ülkelerde hali hazırdaki kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesi için Mayıs 2003 tarihinde bir aksiyon planını oluşturma çalışmalarına başlamıştır.

Aksiyon planı çerçevesinde tüm birlik üye ülkelerinin uyması gereken bir Avrupa Kurumsal Yönetim İlkeleri Kurallarının oluşturulması rededilmiştir Fakat pay sahiplerinin haklarının kuvvetlendirilmesi, menfaat sahiplerinin haklarının

⁵ The Economist, “Special Report: A price worth paying?-Auditing Sarbanes-Oxley”, Cilt 375, Sayı 8427, Mayıs 2005, s.82

⁶ L. Olgiati, “Corporate Governance in Switzerland”, International Financial Law Review, 2002, s.129

⁷ E. Çolak, “Kurumsal Yönetim ve Uyum Raporlama”, SPK prezantasyonu

korunması gibi OECD prensipleri ile benzeşen konularda ilgili ülkelere yol gösterecek prensip kararları alınmıştır⁸.

Hali hazırda Avrupa Birliği üye ülkeleri içerisinde şirketlerin temel görevinin ne olduğu hususunda bir konsensus mevcut olmadığından tek bir kurumsal yönetim yaklaşımından söz edilememektedir. Birliğe üye ülkelerin birbirlerinden farklı kurumsal yönetim uygulamaları bulunmaktadır. Fakat son on senede ulusal ve uluslararası seviyede 40 değişik kurumsal yönetim prensipler seti üye ülkelere hayata geçirilmiştir⁹.

Ülkemizde SPK, İMKB, TUSİAD, CGFT, YASED ve KYD gibi kamu ve sivil toplum kurum ve kuruluşlarınca konu üzerinde çalışmalar yapılmaktadır. Mevzuatımızda kurumsal yönetim ilkelerine uyumu zorlayacak ve özendirecek değişiklikler yapılması hedeflenmektedir¹⁰.

Şirketlerin kurumsal yönetim uyum raporu hazırlamaları teşvik edilmektedir. Böylelikle kurumsal yönetim ilkelerine ne derecede uyduklarının üçüncü şahıslar tarafından öğrenilebilmesi hedeflenmektedir; ama esasen kurumsal yönetim ilkelerine uymayan şirketlerin kamuoyunun ve finansal piyasaların baskısı ile bu uygulamaları benimsemeleri amaçlanmaktadır.

Eğer şirketler kurumsal yönetim uygulama raporunda görüleceği üzere bazı ilkeleri uygulamıyorlarsa niçin uygulamadıklarını açıklamakla yükümlüdürler. SPK bu yöntemi “ Uygula, uygulamıyorsan açıkla (comply or explain) yöntemi” olarak tanıtmıştır¹¹.

Geçmişte kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili tartışmalar ve talepler genellikle gelişmiş ülke yatırımcılarının gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmaları sırasında ortaya çıkmaktaydı. Gelişmiş ülkelerde yapılan yatırımlarda kurumsal yönetim kalitesi çok fazla dikkate alınmıyordu çünkü bu uygulamaların gelişmiş ülkelerde nasıl olsa iyi olduğu düşünülüyordu. Halbuki büyük finansal skandalların çoğunun gelişmiş ülkelerde patlak vermesi ve yatırımcıların fiyatlamalarını yaparken

⁸ “Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward”, COM (2003) 284, Mayıs 2003, s.7

⁹ “Corporate Governance: Does Capitalism Need Fixing?”, US Bilderberg Meeting Notes, Mayıs 2002

¹⁰ IFF Equity Advisory Group, “Corporate Governance in Turkey- An Investor Perspective”, Nisan 2005, ss.1-2

¹¹ E. Çolak, “Kurumsal Yönetim ve Uyum Raporlama”, SPK prezantasyonu

belirledikleri risk primleri ile bile zararlarını tazmin edememeleri, bu çeşit risklerin sadece gelişmekte olan ülkelerde değil, aynı zamanda gelişmiş ülkelerde de söz konusu olduğunu göstermiştir

Yatırımcılar şirket yönetimlerinin çıkarlarının, pay sahiplerinin menfaatleri ile çatışmasından veya yöneticilerin beceriksiz yönetimlerini gizlemeye çalışmasından kaynaklanabilecek, öngörülemeyen risklere karşın risk primlerini genellikle fiyatlamalarına dahil etmektedirler. Sözü edilen risk primlerinin kurumsal yönetim uygulama zaaflarına karşın, yatırımcılara belli bir oranda koruma sağladığına inanılmaktadır. Uzun bir geçmişe ve birikime sahip gelişmiş ülke piyasalarında dahi artık yatırımcı ve kreditorler, şirketlerin kurumsal yönetim prensiplerine uyup uymadıklarını, daha sıkı incelemekte ve bu prensiplere uymamaktan doğabilecek riskleri, fiyatlamalarına daha tutucu olarak yansıtılmaktadırlar.¹² Bu olgu hem şirketlerin maliyetlerinin artmasına, hem de yatırımcılar ve kreditorlerin ülke farketmeksizin şart koştuıkları yatırım kriterleri arasına şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine ne ölçüde uyup uymadığının bilinmesi kriterinin de girmesine yol açmıştır. Sadece finansal performans artık tek başına bir yatırım kriteri değildir¹³.

Yatırımcı, kreditor, kamu kurumu ve diğer üçüncü şahıslar bir şirketin kurumsal yönetim uygulamalarına ne ölçüde uyup uymadığına dair incelemeleri eğer yeterli insan kaynağına, hukuksal altyapıya ve deneyime sahipse, bizzat kendileri yapabilmektedir. Fakat bu yöntem, incelemede bulunanlar için bir zaman ve kaynak maliyetine neden olmaktadır. İnceleme altındaki şirket ise her inceleme sırasında aynı şeyleri tekrarlamak zorunda kalmakta ve soruları yanıtlamak için ekstra bir yönetici zamanı ve insan kaynağı ayırmaktadır.

Ayrıca şirketler her isteyenle de detaylı olarak uzun uzadıya görüşme olanağına sahip olamayabilir. Bunlara ilaveten, yeterli deneyimden yoksun olan kişi veya kurumlarca yapılan değerlendirmelerin, büyük ölçüde başarısız olma olasılığını da göz ardı etmemek gerekir.

¹² P. Gompers, J. Ishii ve A. Metrick, "Corporate Governance and Equity Prices", Wharton School Quarterly Journal of Economics, Şubat 2003, s.34

¹³ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.4

Bu nedenlerden ötürü şu andaki en iyi kurumsal yönetim uygulamasını (örnek: General Elektrik) ana eksen olarak kabul edip diğer şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını bu eksene göre göreceli olarak sıralandırmak ve bu uygulamaların detaylı olarak analizini yapmak için bağımsız kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri kurulmuştur.

Kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri yeni yeni gerekli tecrübe ve bilgi birikimine sahip olmaya başlamışlardır.

Ülkemizde kurumsal yönetim derecelendirmesi SPK'nın seri VIII No:40 tebliği ile düzenlenmiş ve bu derecelendirmeyi şu an için sadece Deminor ratings yapabilmektedir¹⁴. Dünyada ise Standard & Poors, ICRA, Core ratings, CARE ratings, Crisil ratings gibi birçok şirket kurumsal yönetim derecelendirmesi yapmaktadır.

Bu proje çalışmasında kurumsal yönetim uygulamaları ve derecelendirme esasları incelenmeye çalışılmıştır. Birinci bölümde kurumsal yönetiminin tanımı yapılmıştır. İkinci bölümde, kurumsal yönetim uygulamalarının faydalarına, üçüncü bölümde, OECD tarafından çerçevesi çizilen kurumsal yönetim uygulama esasları araştırılmıştır. Dördüncü bölümde, ülkemizde şu andaki uygulamalara, mevzuata, ve teşviklere yer verilmiştir. Beşinci bölümde, kurumsal yönetim derecelendirme şirketlerinin analizlerinde üzerinde durdukları hususlar ve analiz sistematigi hakkında bilgi verilmesine çalışılmıştır. Altıncı bölümde, bir şirketin kurumsal yönetim uygulamaları yönünden incelenmesi ve derecelendirmesi esnasında gerekli olan bilgi listesi ile kullanılabilir bir kontrol tablosu oluşturulmaya çalışılmış ve kontrolü gereken hususlar detaylandırılmıştır. Sonuç bölümünde ise kurumsal yönetim uygulamaları ve derecelendirmesi ile ilgili yorumlarda bulunulmuştur.

¹⁴ <http://www.spk.gov.tr/msd/derkur/derkur.htm>

D) BİRİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM NEDİR?

Kurumsal yönetim aşağıdaki unsurların doğru ve düzgün olarak işleyişini kapsamaktadır¹⁵: a) Şirketlerin etik değerlere uymaları; b) İş ahlakına saygılı faaliyet göstermeleri; c) Şirket yöneticilerinin ve Yönetim Kurulunun hissedarlar karşısında faaliyetlerinden dolayı hesap verebilmeleri; d) Şeffaflığa sahip olmaları; e) Sorumlu davranışlarda bulunma zorunlulukları; f) Pay sahiplerinin eşit olarak karar verme mekanizmalarına katılmaları; g) Şirketlerde katılımcı demokrasiye önem verilmesi; h) Yöneticilerin pay sahiplerine eşit yaklaşmaları; ı) Şirket faaliyetlerinde, hissedar ve menfaat sahipleri ile olan ilişkilerde hukukun üstünlüğünün sağlanması; ve i) Şirketlerin etkin yönetilmeleri.

Kurumsal Yönetim, bir şirket yönetiminin, Yönetim Kurulunun, hissedarların veya menfaat sahiplerinin hakları ve sorumlulukları ile ilgilidir. Şirketlerin ne kadar iyi yönetildikleri, şirkete ve piyasalara olan güveni etkilemektedir. İyi kurumsal yönetim yapılarına sahip şirketlerin veya ülkelerin, sermaye piyasalarından fonlama sağlayarak büyümeleri ve daha fazla yabancı yatırımcı çekerek gelişmeleri mümkündür¹⁶. Zayıf kurumsal yönetime sahip ülkelerde ve şirketlerde yaşanabilen sahtekarlıklar veya sahtekarlıkların olabilme riski, şirketlerin finansman arayışlarında zorluklarla karşılaşmalarına neden olabilmektedir.

Şirket ile menfaat sahipleri arasında etkin iletişim ve işbirliğininin şirketlere uzun dönemde büyük faydası bulunmaktadır. Hissedar ve menfaat sahiplerinin hakları, kanunlar veya karşılıklı sözleşmeler ile korunma altına alınmış olmalıdır ve şirketler bu haklara saygı göstermeli, bunları güvence altına alacak altyapılar kurmalı

¹⁵ The OECD Principles of Corporate Governance-Policy Brief, Ağustos 2004, s.2

¹⁶ Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri , Temmuz 2003, s.5

ve menfaat çatışmalarını en alt düzeyde tutabilmek için her hissedara ve menfaat sahibine dengeli bir yaklaşım sergilemelidirler¹⁷.

Özel sözleşmeler, piyasa düzenlemeleri ile birlikte şirket yönetimi üzerinde yaşamsal bir etkiye sahiptir. Hatta bazen şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını benimsemelerinde kanunlardan daha etkilidir.

Özellikle aile şirketlerine kredi verecek kreditorler, kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda duyarlı davranmaktadır. Kreditorler, kredi verip vermeme veya hangi faizden kredi verileceği kararlarında, bu ilkelere uyumu ana yönlendirici kriterlerden biri olarak görmektedirler.

İyi kurumsal yönetime sahip şirketler, çok daha düşük faiz ile borçlanabilmekte ve kredi verenlere borcun geri ödenmesi konusunda daha fazla şeffaflık sağlamaktadır. Basel II'nin önümüzdeki yıllarda yaşama geçirilmesi iyi kurumsal yönetim uygulamalarının önemini arttıracaktır. Gelişmekte olan ülkelere adi ortaklık yolu ile yatırım yapan uluslararası şirketlerde, birleşme ve devralmalarda ve özelleştirmelerde kararlarını verirken iyi kurumsal yönetim uygulamalarına uygunluğa önem vermektedirler. Yatırımlarını gerçekleştirdikten sonra aldatılan durumuna düşmemek için başlangıçta ellerinden geldiğince kendilerini garanti altına almaya çalışmaktadırlar.

¹⁷ Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri , Temmuz 2003, s.6

II) İKİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYMANIN FAYDALARI

Kurumsal yönetim ilkelerine uyumlu faaliyet göstermek hem şirket hem de ülkeler açısından önemli yararlar sağlamlar. Yüksek kurumsal yönetim kalitesine sahip şirketler, daha düşük maliyetlerde sermaye ve finansman olanaklarına ulaşabilmekte, finansal esnekliklerini arttırabilmekte, krizlere karşı daha iyi bir korunmaya sahip olabilmekte ve sermaye piyasalarından göreceli olarak daha kolay ve daha sık yararlanabilmektedir¹⁸.

Kurumsal yönetime önem veren ülkelerde iyi kurumsal yönetim, yabancı sermayenin güveninin artmasına ve ülkeye gelmesine, ülkeden sermaye kaçışının azalmasına, ülkenin imajının iyileşmesine, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artmasına, krizlerin daha az zararlarla atlatılabilmesine, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılmasına ve kullanılmasına yardımcı olmaktadır.

Mc Kinsey Danışmanlık Şirketinin 2000 yılında yaptığı bir araştırmada; yatırımcıların kurumsal yönetim açısından iyi yönetilen bir şirketin hissesine %28 daha fazla fiyat primi ödemeye hazır olduğu ortaya çıkmıştır¹⁹.

Mc Kinsey'in 2001 yılında yapmış olduğu bir diğer araştırmada ise yatırımcıların şirketlere yatırım yapıp yapmama ile ilgili kararlarını verirken finansal performansın yanında Yönetim Kurulu uygulamalarına da çok önem verdikleri belirlenmiştir²⁰.

¹⁸ Kurumsal Yönetim İlkeleri , TÜSİAD, Haziran 2000, s.9

¹⁹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Hizmetleri, "Türkiye Kurumsal yönetim Derneği'ne Sunum", Mayıs 2005

²⁰ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Hizmetleri, "Türkiye Kurumsal yönetim Derneği'ne Sunum", Mayıs 2005

Amerikada Gomper, Ishii, Metrick tarafından Temmuz 2001 tarihinde yapılan bir araştırmaya göre de kurumsal yönetim ilkelerine bağlı Şirketler yatırımcılarına diğer Şirketlere oranla %8 daha fazla getiri saęlamıřtır²¹.

²¹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Hizmetleri, “Türkiye Kurumsal yönetim Derneği’ne Sunum”, Mayıs 2005

III) ÜÇÜNCÜ BÖLÜM: DÜNYADAKİ KURUMSAL YÖNETİM DÜZENLEMELERİ

Dünya Bankası, OECD ve bu iki örgütün özel sektör temsilcileri ile birlikte oluşturdukları GCGF dünya çapında kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeve oluşturmak için çalışmalar yapmaktadır.

OECD, 1999 yılında tüm dünyada uygulanmasını tavsiye ettiği kurumsal yönetim ilkelerini detaylı olarak yayınlamıştır. Bu ilkeler 2004 senesinde revize edilerek tekrar kamuoyuna duyurulmuştur²².

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, OECD'ye üye otuz ülkenin devletleri tarafında onaylanmıştır. Yayımlanan ilkeler silsilesinin uluslararası bir kriter veya bir ana eksen olmasına çalışılmış, kanun koyucular ve devletlerin kendi ülkelerindeki mevzuat ve uygulamalarındaki değişiklikleri bu ana eksen baz alarak yapmaları hedeflenmiştir²³.

OECD bu ilkelerin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki uygulamalarının artırılabilmesi amacıyla kamu, özel sektör ve sivil toplum kuruluşlarının katılımı ile Asya, Latin Amerika, Avrasya, Güneydoğu Avrupa ve Rusya'da yuvarlak masa toplantıları ve konferanslar düzenlemektedir²⁴.

Dünya ekonomisindeki hızlı değişim ve global entegrasyonun artan bir şekilde devam etmesi, OECD ilkelerinin devamlı olarak yenilenmesinin, gözden geçirilmesinin ve iyileştirilmesinin gereğini doğurmuştur.

A) OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin Bölümleri

OECD ilkeleri altı ana bölüm altında toplanmıştır. Birinci bölümde etkin kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olmak için gereken kurumsal ve hukuksal

²² OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.10

²³ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.11

²⁴ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.9

çerçeveden bahsedilmektedir. İkinci bölümde hissedarların hakları ve temel ortaklık işlevleri ile ilgili ilkeler mevcuttur. Üçüncü bölümde pay sahiplerinin eşit muamele görmesi ve dördüncü bölümde menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolleri ile ilgili ilkeler açıklanmıştır. Beşinci bölümde kamuyu aydınlatma, şeffaflık, altıncı ve son bölümde de Yönetim Kurulunun sorumluluklarından bahsedilmektedir²⁵.

OECD'nin hazırlamış olduğu ilkeler temel standard olarak kabul görmüştür. İlkelerde bahsi geçen konulara uyum ve bu konularla hedeflenen amaca ulaşabilme derecelendirme kurumlarının kurumsal yönetim derecelendirmesi yaparken en önem verdikleri konulardandır.

Derecelendirme kuruluşlarının not vermeleri esnasında kontrol ettikleri noktalar çoğunlukla OECD ilkeleri ile çakışmaktadır. Derecelendirme şirketlerinin üzerinde durduğu konulara çalışmanın ilerleyen bölümlerinde değinilecektir²⁶.

B) OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

1) Etkin bir kurumsal yönetim için yapısal bir çerçeve oluşturulması

Kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerce benimsenmesi, daha şeffaf ve daha etkin piyasaların oluşması, hukukun üstünlüğü temel prensibine sadık kalarak kamunun, hukuki kurumların ve yaptırım gücüne sahip otoritelerin sorumluluklarının açıkça belirlenmesine çalışılmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin benimsenmesi için her ne kadar gönüllülük ilkesi mevcutsa da, gerektiğinde yaptırımlarda bulunabilme gücünde kanun düzenleyicilere verilmesi hedeflenmiştir.

Kurumsal yönetim ilkeleri uygulamaları Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Bağımsız Denetim ve Finansal Raporlama Standardları, İcra İflas Kanunu, İş Kanunu ve Vergi Kanunu gibi birçok temel yasa ile ilintilidir. Bu kanunlar arasında, kurumsal yönetim ile ilgili ilkelerde çelişkiler olmaması, koordine şekilde

²⁵ OECD Principles of Corporate Governance, 2004, s.7

²⁶ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.9

hükümlerin yer alması ve ilkelere uymayanlara uygulanacak yaptırımın gücünün kanunlardaki farklı maddeler dolayısıyla zayıflatılmamasına dikkat çekilmiştir²⁷.

Yaptırım uygulaması gerektiği durumlarda yaptırım gücünün kim de olduğunun açıkca kanunlarda belirtilmiş olması için hükümetlere tavsiyelerde bulunulmuştur. Yaptırımların bağımsız ve objektif otoritelerce, zamanında, şeffaf ve detaylı gerekçelerle uygulanabilmesi hedeflenmiştir.

2) Pay sahiplerinin hakları ve temel ortaklık işlevleri

Kurumsal yönetim uygulamaları kanalıyla pay sahiplerinin kendi haklarını koruyabilmeleri ve kullanabilmeleri için uygun bir altyapı oluşturulmalıdır.

Pay sahiplerinin temel ortaklık hakları, pay sahipliği hakları ile ilintili konular dan bazıları ekte verilmiştir: Bunlar, a) Ellerindeki hisseleri hamili yazılı şekilden nama yazılı şekle kolayca çevirebilmeleri, b) Hisselerinin serbestçe dolaşımının sağlanabilmesi, c) Pay sahiplerinin şirket hakkındaki önemli gelişmelerden zamanında ve düzenli olarak haberdar edilmeleri, d) Pay sahiplerinin genel kurula katılabilmeleri ve oy kullanabilmeleri e) Yönetim Kuruluna üye seçebilmeleri veya gerektiğinde üyeleri görevden alabilmeleri ve f) Şirketten kar payı veya nema alabilmeleridir²⁸.

Pay sahipleri şirketin geleceğini önemli ölçüde etkileyebilecek kararlarla ve değişikliklerle ilgili olarak yeterli derecede bilgilendirilmelidirler.

Bu karar ve değişiklikler, ana sözleşme veya şirketin yönetimi ile ilgili diğer önemli dökümanlardaki değişiklikler, yeni hisse arzı, şirketin mal varlığı ile ilgili olağandışı işlemler olabilir.

Pay sahipleri, şirket genel kurul toplantılarının tarihi, yeri, programı ve konuşulacak önemli konular ile ilgili yeterli bilgiye toplantı öncesinde sahip olmalıdırlar.

²⁷ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.30

²⁸ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.32-38

Pay sahipleri, gerektiğinde Yönetim Kurulunun çalışmaları ile ilgili bağımsız denetçilere soru sorabilmeli ve kısıtlamalar dahilinde genel kurulda önerge verip toplantı programına ek yapabilmelidirler.

Pay sahipleri Yönetim Kurulu başkan ve üye seçimine etkin aday göstererek ve seçimde oy kullanarak katılımları sağlanmalıdır.

Pay sahipleri Yönetim Kurulu üyelerinin ve şirket üst düzey yöneticilerinin ücretleri ve başarı primleri hakkında görüşlerini sunabilmelidirler. Üyelere ve yöneticilere verilecek olan ikramiye hisseler ile ilgili hissedar onayı aranmalıdır.

Genel kurulda hazır bulunmayan üyelerin vekaleten kullanılan oyları da genel kurul karar oylamaları esnasında geçerli sayılmalıdır.

Vekaleten oy kullanma hakkı hissedarların şirketin yönünü etkileyecek kararlara daha etkin katılımını sağlamaktadır. Ayriyeten, pay sahipleri başarısız yönetim kurulu üyelerini azlederek, yerlerine daha iyilerini seçme şansına sahip olmaktadır. Yerlerinin başka üyelerce doldurulabilecek olması Yönetim Kurulu üyelerinin daha dikkatli davranmalarını teşvik ettiği düşünülmektedir²⁹.

Pay sahipleri arasında yönetim üzerinde hisse oranına göre bir kontroldense, imtiyazlı hisselerden dolayı hisse ve kontrol gücü arasında bir orantısızlık var ise bu açıkça belirtilmelidir.

Şirketin kontrolünün başka birine geçeceği durumlarda etkin ve şeffaf bir prosedürün izlenmesi gerekmektedir. Herhangi devralma veya birleşme gibi olağanüstü bir durumda hissedarların haklarının neler olduğu ve ne gibi taleplerde bulunabilecekleri hususları açıkça belirlenerek kamuya açıklanmalıdır. Böylece hissedarlar haklarını önceden öğrenerek acı sürprizler ile karşılaşma riskini azaltabileceklerdir.

²⁹ C. Goforth, "Proxy Reform As a Means Of Increasing Shareholder Participation In Corporate Governance: Too Little, But Not Too Late", The American University Law Review, Winter, 1994

Yukarıda bahsi geçen işlemler şeffaf bir fiyattan ve adil koşullarda, hissedarların hisse sınıflarına göre hakları gözetilerek, mevcut haklarına zarar verilmeden yapılmalıdır.

Devralmalara karşı şirket içindeki mekanizmalar mevcut üst düzey yönetimin ve Yönetim Kurulu üyelerinin kendi menfaatlerini korumak için kullanılamamalıdır.

Kurumsal yatırımcılarında tüm hissedarlar gibi ortaklık haklarını kullanabilmeleri sağlanmalıdır.

Fakat emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcıların kamuoyuna ellerindeki hisselerle kazanmış oldukları ortaklık haklarını nasıl kullanacakları ile ilgili stratejilerini açıklamaları sağlanmalıdır.

Şirket içinde hissedarların temel hissedar haklarını kullanabilmeleri ile ilgili birbirlerine danışabilecekleri ortamın oluşması sağlanmalıdır.

3) Pay sahiplerinin eşit muamele görmesi

Şirketlerdeki kurumsal yönetim yapıları, azınlık ve yabancı hissedarlar dahil olmak üzere, tüm hissedarların eşit muamele görmesini sağlamalıdır³⁰.

Aynı sınıf hissedarlar eşit muamele görmelidirler. Pay sahipleri ellerinde bulundurdukları, almayı planladıkları hisselerin veya bunlar dışında kalan diğer hisselerin sahip olduğu veya olmadığı haklar veya imtiyazlar ile ilgili bilgilendirilmelidirler.

Herhangi bir sınıf hissenin oy hakkında bir değişiklik sadece bu değişiklikten olumsuz etkilenecek hissedarların onayı ile gerçekleştirilmelidir.

Çoğunluk hissedar ve hakim hissedarın doğrudan veya dolaylı olarak azınlık hissedarların menfaatlerine zarar verebileceği durumlara karşı azınlık hissedarlar korunabilmelidir³¹.

³⁰ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.41

Pay sahiplerinin oyları ancak hissedarların bizatihi vekilleri tarafından daha önceden belirlenen oy kullanma kuralları çerçevesinde kullanılabilir. Şirket uygulamaları vekaleten oy kullanmayı zora sokmamalı veya çok maliyetli hale getirmemelidir.

Pay sahiplerinin genel kurula katılmalarını engellemek için konulmuş yapay engeller mümkün olduğunca kaldırılmalıdır; hatta elektronik oylamayı bile olası kılabilecek hale getirecek alt yapılar oluşturulmaya çalışılmalıdır³².

İçeriden öğrenenlerin ticareti ve kendi menfaatine işlemler yapmaları yasaklanmalıdır. Yönetim Kurulu üyelerinin veya üst düzey şirket yöneticilerinin doğrudan, dolaylı veya üçüncü şahıslar vasıtası ile şirket ile yapmış oldukları işlemler hakkında kamu sürekli olarak bilgilendirilmelidir³³.

4) Menfaat sahiplerinin kurumsal yönetimdeki rolü

Kurumsal yönetim uygulamaları menfaat sahiplerinin yasal veya ikili özel antlaşmalar sonucu şirket ile kurmuş oldukları ilişkileri korumalıdır.

Menfaat sahiplerinin haklarının hukuksal olarak korunduğu durumlarda, haklarının ihlal edilmesi engellenmelidir.

Şirket çalışanlarının kurmuş oldukları toplulukların temsilcilerinin (örnek; işçi sendikaları) şirketin karar alma organlarına katılmaları eğer şirket performansını arttıracak ise mümkün olmalıdır.

Menfaat sahiplerinin, gerekli, yeterli ve doğru bilgiye zamanında ve düzenli ulaşması sağlanmalıdır³⁴.

³¹ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.41

³² OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.44

³³ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.44

³⁴ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.46

İşçiler ve çalışanlar kanunsuz veya etik olmayan şirket uygulamaları ile karşılaştıklarında kendi haklarının saklı kalması ve iş güvenliklerinin sağlanması koşulu ile Yönetim Kuruluna yanlış uygulamaları bildirebilmelidirler.

Şirketin iflas etmesi durumunda, iflas sürecine etkin bir çözüm bulunabilmesi için tüm menfaat sahiplerinin katılımı teşvik edilmelidir³⁵.

5) **Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık**

Kurumsal yönetimin çerçevesi, şirketin finansal durumu, performansı, ortakları ve yönetimi ile ilgili bilgilerin zamanında ve doğru olarak kamuya bildirilmesini sağlanmalıdır³⁶.

Şirketin hedefleri, ana ortakları ve ortakların oy hakları, Yönetim Kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirilme ve ikramiye politikaları, bu kişilerin seçilme şekilleri, bağımsız olup olmadıkları, diğer kurumlardaki yöneticilik durumları ve kişisel özgeçmişleri kamuya açıklanmalıdır³⁷.

Kamu, şirketin bağlı şirketler ile olan ticari faaliyetleri, maruz kalabileceği öngörülebilir operasyonel riskler, şirketin performansını olumsuz yönde etkileyebilecek işçi ilişkileri, davalar ve diğer menfaat sahipleri ile ilgili olan konular hakkında aydınlatılmalıdır.

Yöneticiler, sorumlu oldukları şirketle ilgili bilgileri tam şeffaf bir şekilde kamuya açıkladıklarında, şirketin menfaatine aykırı tutum ve davranışlarda bulunma olasılıkları azalmaktadır. Kendi menfaatlerine yapmaya çalıştıkları işlemlerin tesbiti daha kolaylaşmaktadır³⁸.

Kurumsal yönetimin yapısı, politikaları ve uyum sağlanan kanun maddeleri açıklanmalıdır.

³⁵ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.48

³⁶ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.49

³⁷ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.50-53

³⁸ S. Worthington, "Corporate Governance: Regulating Board-Level Management of Enterprises", Lecture Notes, London School of Economics and Political Science, s.3

Kamuyu aydınlatmada kullanılan finansal veya finansal olmayan bilgiler en yüksek standardta hazırlanmalıdır.

Şirketin parasal hareketleri objektif olarak karar verebilecek güvenilir, bağımsız denetçilere hazırlatılmalıdır³⁹.

Şirketin finansallarında manipulasyon yapılarak dönemsel kar yönetimine gidilmesi engellenerek, şirket yöneticilerinin kendi performanslarını olduğundan iyi göstererek pay sahiplerinin ve şirket ile ilişkili diğer üçüncü şahısların yanlış kararlar vermelerine neden olmaları engellenmelidir⁴⁰.

Bilgilerin kamuya açıklanması eşit, zamanında ve en masrafsız şekilde olmalıdır⁴¹.

Şirket içindeki mevcut kurumsal yönetim yapısının kalitesi ile ilgili olarak sunulan şirket görüşü, analistler, brokerler veya derecelendirme kuruluşları gibi bağımsız ve şirket ile çıkar çatışması olmayan kurumların görüşleri alınarak desteklenmelidir⁴².

6) Şirket Yönetim Kurulunun sorumlulukları

Kurumsal yönetim yapıları şirket yönetiminin Yönetim Kurulu tarafından etkin kontrolünü ve Yönetim Kurulunun şirket ve hissedarlar neznindeki saygınlığının teminini sağlamalıdır⁴³.

Yönetim Kurulu üyeleri şirketin faaliyetleri konusunda tam olarak bilgilendirilmeli, hissedarların ve şirketin çıkarları için gereken özeni ve dikkati göstermelidirler.

³⁹ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.54

⁴⁰ A. Arja, J. Clover ve S. Sunder, "Are Unmanaged Earnings Always Better For Shareholders?", Yale ICF Working Paper No:02-37, Ağustos 2002, s.6

⁴¹ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.56

⁴² OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.56

⁴³ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.58

Yönetim Kurulu üyelerinin kararları değişik hissedar sınıflarını farklı olarak etkileyecekse, Yönetim Kurulu tüm hissedarlara adil davranılacak yöntemleri seçmelidir⁴⁴.

Yönetim Kurulu etik kurallar çerçevesinde menfaat sahiplerinin çıkarları için çalışmalıdır⁴⁵.

Stratejik kararların alınması sırasında, bütçenin ve iş planlarının onaylanmasında, performans kriterlerinin belirlenmesinde, büyük sabit sermaye harcamalarına karar verilmesinde, birleşme ve devralmalarda veya elden çıkarmalarda, Yönetim Kurulu ana karar verici olarak görev yapmalıdır⁴⁶.

Yönetim Kurulu, kurumsal yönetim uygulamalarında meydana gelebilecek aksaklıkları tesbit ederek gerekli düzenlemeleri ve düzeltmeleri yapabilmelidir⁴⁷.

Üst düzey yöneticileri işe alıp işten çıkarabilmeli ve üst düzey yöneticilerin kariyer planlamasında söz sahibi olabilmelidir⁴⁸.

Yönetim Kurulu üst düzey yöneticiler ve Yönetim Kurulu üyelerinin ücretlendirme politikalarını şirketin uzun vadeli çıkarları doğrultusunda belirlemelidir⁴⁹.

Yönetim Kuruluna aday gösterimi ve üye seçiminin şeffaf olması sağlanmalıdır⁵⁰.

Yönetici, pay sahipleri ve Yönetim Kurulu üyelerinin şirketin menfaatleri ile ilgili konularda çıkar çatışmasına girmeleri engellenmelidir⁵¹.

Kamuyu bilgilendirme konusunda gereken özenin gösterilmesi sağlanmalıdır⁵².

⁴⁴ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.59

⁴⁵ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.60

⁴⁶ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.60

⁴⁷ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.60

⁴⁸ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.61

⁴⁹ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.61

⁵⁰ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.61

⁵¹ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.62

⁵² OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.63

Yönetim Kurulu şirketin işleyişi ve faaliyetleri konusunda bağımsız ve objektif kararlar verebilmelidir⁵³.

Yönetim Kurulunda şirketin icra faaliyetlerinde görev almayan yeteri sayıda üyenin yer alması sağlanmalıdır. Böylece Yönetim Kurulu üyelerinin şahsi menfaatleri ile şirket menfaatlerinin çatışması engellenmeye çalışılmalı ve bağımsız kararlar alınması sağlanmalıdır. Finansal veya finansal olmayan raporlamaların standartlara uygun ve doğruyu yansıttığı ile ilgili görüşlerde, bağlı şirketlerle olan ilişkilerde, Yönetim Kuruluna veya üst düzey yönetici pozisyonlarına aday gösteriminde, Yönetim Kurulunun alacağı ücretlerin kararlaştırılmasında bağımsızlık aranmalıdır.

Yönetim Kurulunun içinde komiteler oluşturulduğunda, komitelerin yapıları, amaçları ve çalışma prosedürleri açıkça belirlenmelidir.

Yönetim Kurulu üyeleri başka şirketlerde veya görevlerde sorumlulukları olmasada, kurul çalışmalarına katılmak ve şirkete karşı sorumluluklarını yerine getirmek için gereken zamanı ayırmalıdır⁵⁴.

Yönetim Kurulu üyeleri sorumluluklarını gereği gibi yerine getirebilmek için doğru, gerekli olan bilgiye zamanında ulaşabilmelidir.

⁵³ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.63

⁵⁴ OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004, s.67

IV) DÖRDÜNCÜ BÖLÜM: TÜRKİYE'DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

Ülkemizde SPK, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ve uygulanması için çalışmalar yapmaktadır. Bu çalışmaların ana hedefi şu an için Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler olsa da, çalışmaların diğer şirketler içinde örnek teşkil ederek Türk iş hayatında yer alan şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarının iyileştirilmesi amaçlanmaktadır.

Şirketlerde benimsenmiş ve uygulamaya geçirilmiş iyi standartlarda bir kurumsal yönetimin, Türk sermaye piyasalarının uluslararası sermaye piyasalarından fon sağlama olanaklarını arttıracakı düşünülmektedir⁵⁵.

Dünyadaki kanun koyucular ve menkul kıymet borsaları en iyi kurumsal yönetim ilkelerini oluşturup, bu ilkelere uyulmasını sağlamak için yoğun bir şekilde çalışmaktadırlar.

Bu doğrultuda bir kaynak ve referans oluşturması için SPK 'Kurumsal Yönetim İlkeleri' adlı çalışmasını Temmuz 2003 tarihinde yayınlamıştır.

Bu çalışmada söz konusu olan ilkelere uygun faaliyet göstermek şu an için mecburiyet olmamakla birlikte, SPK kurumsal yönetim ilkelerine daha sıkı uyulmasını teşvik etmek için, sadece kurumsal yönetiminin iyi olduğu şirketleri kapsayan borsa endekslerinin oluşturulması gibi, teşvik mekanizmaları üzerinde çalışmaktadır⁵⁶. Bu çeşit mekanizmalar esasında teşvikdense piyasanın dikkatini bu konuya çekerek, bu çeşit endekslere dahil olmayan şirketler üzerinde bir ahlaki baskı oluşturması hedeflenmiştir.

⁵⁵ Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri , Temmuz 2003, s.5

⁵⁶ Sermaye Piyasası Kurulu İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Oluşturulmasına İlişkin Uygulamaya Yönelik Kararları, Şubat 2005

Ülkemizde kurumsal yönetim uygulamaları ile ilgili hukuksal ve kurumsal altyapı TTK ve Sermaye Piyasası Kanunumuzda vardır. Bu konu son yıllarda daha da iyileştirilmeye çalışılmaktadır.

Bu iyileşmede IMF ile ortak gerçekleştirilen yapısal reformların da payı büyük olmuştur. Ülkemizdeki kurumsal yönetim uygulamalarının geçmişi 1956 yılında çıkan TTK ve 1980’li yılların başında çıkan Sermaye Piyasası kanunu ve SPK’nın kuruluşuna kadar dayanmaktadır⁵⁷.

TTK ve Sermaye Piyasası kanunumuz kurumsal yönetim ilkelerinde sık sık bahsedilen azınlık hissedar hakları, Yönetim Kurulunun sorumlulukları, nasıl oluşturulacağı, denetim kurulunun yapısı, sorumlulukları, genel kurul toplantılarının nasıl yapılacağı, imtiyazlar, hissedarlara eşit muamele, hissedar haklarının korunması, hissedarların bilgi almaları, şeffaflık, bağımsız denetim, kamunun aydınlatılması, birikimli oy, hisselerin devri, çıkar çatışmalarının engellenmesi, içeriden öğrenenlerin ticaretinin engellenmesi gibi birçok konuyu hali hazırda kapsamaktadır. Yani kurumsal yönetim ilkelerinin çoğuna uymamak zaten mevcut kanunlarımızda yasaya aykırılık oluşturmaktadır.

Kıta Avrupası hukuk sistemlerinde de bu konular hali hazırda detaylı olarak yer almaktadır. Ama değişen ticari yaşam koşulları ve çıkan sorunlar göz önüne alındığında Türk ve diğer Kıta Avrupası kanunlarında da kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde eklemeler ve yenileştirmeler yapılması gerekmiştir. Esasen Anglo-Sakson kanun sistemlerinde kurumsal yönetim ilkeleri ilgili maddeler daha geneldir. Kıta Avrupası eşdeğerlerine göre daha az açıklayıcıdır. Anglo-Sakson kanunları yaşanan finansal skandalların ertesinde yeni ve detaylı düzenlemelerle desteklenmek zorunda kalmıştır ve Sarbanes Oxley ve Combined Code’daki değişiklikler bu yüzden yapılmıştır.

Ülkemizde kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili kanun maddelerimizin bulunmasına rağmen, yatırımcıları kurumsal yönetim ilkeleri konusunda bilgilendirmek ve kanunda yer alan hükümlere şirketlerin daha sıkı uymalarını sağlamak için SPK, OECD kurumsal yönetim ilkeleri (1999) çerçevesinde kendi hazırladığı kurumsal yönetim ilkelerini (2003) kamuoyuna açıklamıştır.

⁵⁷ S. Paksoy ve E. Aziz, “Türkiyede Kurumsal Yönetim”, Paksoy & Co. s.1

Bunalar ilaveten SPK, bağımsız denetim, muhasebe standartları, derecelendirme kuruluşlarının rolleri, özel durum açıklamaları ve azınlık haklarının korunması konularında bir takım yeni düzenlemeler de yapmıştır. Bu düzenlemeler arasında, Borsaya açık bütün şirketlerde denetim komitesinin oluşturulması zorunluluğu, bağımsız denetim şirketinin denetlediği kuruluşa belli oranın üstünde danışmanlık hizmeti vermesinin yasaklanması, Borsa şirketlerinin finansal raporlamalarında 2005 yılından itibaren uluslararası muhasebe standartlarını uygulaması zorunluluğu, kredi derecelendirmesi ile kurumsal yönetim derecelendirmesinin açık bir şekilde ayrıştırılması bulunmaktadır⁵⁸.

SPK Kanunu yenilenmektedir ve yeni kanunda Yönetim Kurulunun denetim yetkisinin daha da kuvvetlendirileceği beklenmektedir.

SPK 10 Aralık 2004 tarih ve 48/1588 sayılı toplantısında İMKB’de işlem gören şirketlerin SPK’nın Kurumsal Yönetim İlkelerine ne derecede uyup uymadıkları konusunda yatırımcılarını 2005 yılında yayımlayacakları faaliyet raporlarında ve varsa internet sitelerinde bilgilendirmelerini istemiştir.

Şirketin uymadığı kurumsal yönetim ilkeleri olması durumunda bunun neden ve gerekçeleri ile şirketin bu ilkelere uymamasından dolayı ortaya çıkabilecek çıkar çatışmaları konusunda kamuoyunu aydınlatması istenmiştir.

Hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketlerden, internet sitelerinde, ana sayfada bir link ile ulaşılabilen, yatırımcı ilişkileri başlıklı bir bölüm oluşturmaları istenmiştir. Bu bölümde asgari bilgilerin yer alması gerekmektedir.

SPK’nın açıklamış olduğu ilke kararına uyulmaması halinde, idari ve yasal yaptırımlarda bulunabileceği vurgulanmıştır^{59 60}.

SPK şirketlerin bazı bilgiler hakkında hissedarları, menfaat sahiplerini ve kamuyu aydınlatmalarında yararlı olacağını bildirmişti. Bu bilgiler aşağıda sunulmuştur.

⁵⁸ Sermaye Piyasası Kurulu 10.12.2004 tarih ve 48/1588 sayılı toplantısında alınan kararlar

⁵⁹SPK, “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Hakkında Kurul Açıklaması”, Aralık 2004, s.1

⁶⁰ Hergüner Bilgen Özeke, “Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu”, 2005, ss.1-3

A) SPK'nın şirketler tarafından açıklanmasını yararlı olacağını bildirdiği asgari bilgiler⁶¹:

- a) Ticaret sicil bilgileri
- b) Son durum itibari ile ortaklık yapısı
- c) Son durum itibari ile Yönetim Kurulu yapısı
- d) İmtiyazlı paylara ilişkin bilgiler
- e) Esas sözleşmenin son hali
- f) Son iki yıllık faaliyet raporu
- g) Özel durum açıklamaları
- h) Kurumsal yönetim uyum raporu
- i) Son iki yıl içinde yapılan genel kurul toplantılarına ilişkin hazırlanmış toplantı tutanakları
- j) Vekaleten oy kullanma formu
- k) Periyodik mali tablo ve bağımsız denetim raporu
- l) İzahname ve halka arz sirküleri
- m) Genel kurul toplantı gündemleri
- n) Sıkça sorulan sorular bölümü
- o) Sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek Yönetim Kurulu toplantı tutanakları
- p) Yönetim Kurulu üyeleri, üst düzey yöneticilerin ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak %5'ine sahip olan pay sahiplerinin şirketin ihraç ettiği sermaye piyasası araçları üzerinde son bir yıl içerisinde yaptıkları alım satım işlemlerine ilişkin bilgiler.

B) Şirketlerin Kurumsal Yönetim İlkelerine uymaları için ülkemizde yapılan çalışmalar

Yukarıda bahsi geçen bilgilerin şirketlerce açıklanmasında ve kurumsal yönetim ilkeleri uyum raporunun açıklanmasında halen gönüllülük ilkesi söz konusudur.

⁶¹ Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Uyum Raporu, s.1-6

Fakat SPK, 4 Aralık 2003 tarihli Seri VIII, No. 40 “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” ile esasında kurumsal yönetim uygulamalarında belli bir standarda ulaşmış şirketlerden oluşacak bir İMKB endeksinin oluşturulmasına zemin hazırlamıştır.

Bu endekste yer almayan şirketlerin yatırımcı gözünde kurumsal yönetim açısından zayıf şirketler olarak algılanabilme olasılığının pratikte Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumu zorunlu hale getireceğine inanılmaktadır. Bu endekste yer almakta Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayanlar için bir teşvik olacaktır.

Nitekim Doğan Yayın Holding A.Ş., Koç Holding A.Ş., Akbank A.Ş., Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş. ve Turkcell A.Ş. gibi büyük kuruluşlar internet sitelerini tavsiye edilen doğrultuda yeniden yapılandırmaya ve bu şirketler SPK’nın ilke kararlarına uyum için çalışmalarına başlamışlardır⁶².

İMKB Yönetim Kurulu 23.02.2005 tarihli toplantısında İMKB’ce “Kurumsal Yönetim Endeksinin” oluşturulacağını ve endeksin nasıl hesaplanacağını kamu oyuna duyurmuştur.

Kurumsal Yönetim İlkelerini uygulayan şirketlerin dahil olacağı Kurumsal Yönetim Endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan 5 şirketin Borsa’ya bildirilmesi halinde Borsa Günlük Bülteni’nde yapılan duyurudan 1 hafta sonra hesaplanmaya başlanılacağı kamuoyuna açıklanmıştır.

İstatistiksel olarak Türkiye’nin en büyük 500 şirketinin %60’tan fazlası Borsada işlem görmeyen şirketlerden oluşmaktadır ve SPK mevzuatına tabi değildir. Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketler ile ilgili bu gelişmeler olurken bu kanuna tabi olmayan şirketlerdeki düzenlemeler TTK ve diğer kanunlarımızdaki düzenlemelerle kısıtlı kalmıştır.

Borsaya kote olmayan şirketler hakkında verdiği bir demeçte SPK Başkanı ve IOSCO Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi Başkanı Sayın Dr. Doğan Cansızlar “*Borsa şirketi olmaları bu şirketlerin sermaye piyasalarında rekabet güçlerinin artmasına, bu şirketlerin uygun bir düzenlemeye sahip olmalarına ve kurumsallaşmalarına yardımcı olacaktır. Bazı araştırmalara göre aile şirketlerinin*

⁶² A. Barlic ve N. Bradley, “Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure Survey”, Standard and Poors, Haziran 2005, s.1

ortalama yaş ömürleri 25-30 yıldır ve bu şirketlerin sadece %15-20'lik kısmı üçüncü nesle kadar ulaşmaktadır” demiştir. Bu da kanuni otoritelerimizin mümkün olduğunca fazla şirketin Borsaya kote olmasını desteklediğinin ve Borsaya kote olmanın hissedarların lehine olduğunun bir göstergesidir.

Fakat bahsi geçen halka açık olmayan şirketlerin bir anda borsaya kote olamayacakları göz önünde bulundurulduğunda, yeni TTK'nunda yapılması planlanan değişikliklerle mevcut TTK'nın kurumsal yönetim ile ilgili maddeleri revize edilerek güçlendirilmesi ve eksikliklerinin giderilmesi gerekmektedir.

Böylece Sermaye Piyasası kanununa tabi olmayan şirketlerin de kurumsal yönetim ilkelerine uyumu ile bu şirketlerde de kurumsal yönetim kurallarının uygulanması ve şirketlerin artan şekilde kurumsallaşarak yaşam sürelerinin uzayabileceğine inanılmaktadır.

Yeni TTK'daki değişikliklerin taslak metninde kurumsal yönetimi ilgilendiren pek çok husus bulunmakta ve metin yasalarsa tüm şirketler bu hususlara uymak zorunda kalacaktır.

TTK'da yapılacak değişiklikler ile ilgili taslak metinde Yönetim Kurulu üyelerinin nitelikleri tanımlanmış, azınlık hissedar hakları güvence altına alınmış, vekaleten oy kullanmaya ve elektronik oylamaya yönelik ilkeler belirlenmiş, genel kurulların internet aracılığı ile yapılmasına izin verilmiş, faaliyet raporlarında ve şirket web sayfalarında bulunması gereken asgari hususlar tespit edilmiş, denetçilerin bağımsız denetim şirketi veya yeminli mali müşavirlerden oluşması zorunluluğu getirilmiştir.

İMKB'ye kote olan şirketlerin %70'inin çoğunluk hisseleri doğrudan veya dolaylı olarak Türkiyenin varlıklı ailelerindedir veya onların kontrolü altındadır⁶³. Bu yapı şirketlerdeki azınlık haklarının korunmasında zorluklara neden olabilmektedir ve azınlıkların haklarının kanunlar ile daha sıkı korunması ihtiyacını doğurmaktadır.

⁶³ İ. Demirağ ve M. Serter, “Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies”, Corporate Governance, Blackwell Publishing Ltd., Cilt 11, Sayı 1, Ocak 2003, s. 48

Her ne kadar SPK öncülüğünde kurumsal yönetim ilkelerinin şirketlerce uygulanmasına çalışılıyorsa da henüz şirketlerin çoğunda bu ilkeleri hayata geçirmek için bir faaliyet çabası görülmemektedir⁶⁴. Fakat Avrupa Birliğine giriş süreci ile kurumsal yönetim ilkelerine uyumun artacağına inanılmaktadır.

C) Mevcut durumda kurumsal yönetim açısından iyileşmesi gereken hususlar

- a) Sadece çoğunluk hissedarların Yönetim Kuruluna üye atama imtiyazlarının kaldırılmalıdır;
- b) Birikimli oy sistemi uygulaması yoluyla azınlık hissedarlara grup halinde bir veya birden fazla aday için oy kullanarak Yönetim Kurulu ve/veya denetim kurulunda kendilerine temsilci seçebilme olanağı tanınmalıdır;
- c) Belli oranda bir hisseye sahip azınlık hissedarlar Yönetim Kurulu üyeliğine aday gösterebilme hakkına sahip olmalıdırlar;
- d) Oydan yoksun hisse ihraçları sınırlandırılmalıdır;
- e) Pay sahipleri arasındaki çatışmalarda tahkim yolu açılmalıdır;
- f) SPK'nın tavsiye niteliğindeki Kurumsal Yönetim İlkelerininin kanunen uygulanması için gerekli hukuksal düzenlemeler yapılmalıdır;
- g) Kurumsal yönetim ilkelerine aykırılıkla ilgili davaların tek bir mahkeme tarafından görülmesi sağlanmalıdır.

⁶⁴ IFF Equity Advisory Group, "Corporate Governance in Turkey- An Investor Perspective", Nisan 2005, s.2

V) BEŞİNCİ BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNE UYGUNLUĞUN ÖLÇÜLMESİ VE KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

Kurumsal yönetime karşı artan ilgiden dolayı kurumsal yönetim uygulamalarının farklı şirketlerde ne oranda uygulandığının ölçülmesi ve göreceli karşılaştırmasının yapılabilmesi, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya çalışan şirketlerin yöneticilerinin, Yönetim Kurullarının ve ortaklarının kendi şirketlerini bu konuda dünyadaki diğer şirketler ile yan yana koyduklarında şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamaları konusunda nerede olduğunu görebilmeleri veya iyi kurumsal yönetime sahip şirketleri model olarak alabilmeleri için kurumsal yönetim derecelendirmesi başlamıştır⁶⁵.

A) Kurumsal yönetim derecelendirmesi nedir?

Kurumsal yönetim derecelendirmeleri bir organizasyonun kurumsal yönetim ilkelerini hangi oranda kabul edip uyguluyor olduğunu göreceli olarak belirten notlardır. Kurumsal yönetim uygulamaları şirketlerdeki sorumlulukların ve hakların Yönetim Kurulu, üst düzey yöneticiler, ortaklar ve menfaat sahipleri gibi değişik şirket katılımcıları tarafından nasıl paylaşıldığını, şirketi ilgilendiren kararların alınması sürecinde yukarıda bahsi geçen tarafların hangi kural ve prosedürlere göre karar alma sürecine katıldıklarını yansıtır⁶⁶.

Derecelendirme şirketleri bir şirketin kurumsal yönetim derecelendirmesini yaparken, OECD tarafından yayınlanmış ve bir çok ülkede toplumsal ve hukuksal alanda geçerli olan hakkaniyet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk gibi genel kabul görmüş kurumsal yönetim kurallarını temel olarak almakta ve bu

⁶⁵ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005, s.3

⁶⁶ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.1

kuralların şirkette veya şirketin mukim olduğu ülkede ne ölçüde uygulanıp uygulanmadığını ölçmektedir⁶⁷.

Daha basit bir tanımı yapılacak olursa kurumsal yönetim derecelendirmesi şirketi yöneten ve kontrol eden yöneticiler, icra kurulu üyeleri ve pay sahipleri gibi kişilerin birbiri ile olan etkileşimlerinin ve tüm finansal hissedarların şirketin kazanç ve aktiflerinden adil bir şekilde paylarını alıp almadığını ölçer⁶⁸.

Verilen notlar yatırımcıların daha iyi bilgilendirilmesi ve finansal risklerin oluşmasında önemli bir rol oynadığı görülen ama yayınlanan finansal sonuçlardan pek de anlaşılamayan şirketlerin yönetim kalitelerinin karşılaştırılabilmesine olanak vermektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılırken üzerinde durulan hususlar çalışmanın ileri sayfalarında detaylı olarak sunulmaya çalışılacaktır.

B) Kurumsal yönetim derecelendirmesinin kısıtlamaları ve faydaları

Şirket Yönetim Kurulu üyeleri veya yöneticileri şirket içi gizli bilgilere ve kurumsal işlemlere derecelendirme kuruluşlarından daha çok vakıftırlar ve derecelendirme kuruluşları genellikle kendilerine verilen bilgiler ve kendi deneyimleri ışığında belli bir hata payını da göz önünde bulundurarak derecelendirme yapar⁶⁹. Bu da maalesef verilen notun doğruyu ne kadar yansıtıp yansıtmadığı konusunu tartışılması sonucunu ortaya çıkarabilir.

Fakat kurumsal yönetim derecelendirmesinin yaygın olarak piyasa katılımcıları ve şirket ile ilgili kişiler tarafından artan şekilde talep edilmesi, şirketlerin bu notlandırmadan yüksek bir not almak için şirket içi kurumsal yönetim işlemlerini herhalikarda iyileştirmelerine neden olabilir.

Şirketler, kurumsal yönetim notu kullanıcılarının yararına daha yüksek standartlarda faaliyet göstermeye başlayabilirler.

⁶⁷ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.7

⁶⁸ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.1

⁶⁹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.4

İyi bir not almak için başlatılan uygulamalara şirket içinde samimiyetle uyulup uyulmaması uzun vadede şirket ile ilişkili olan tarafların menfaatlerini etkileyen en önemli unsurlardandır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılırken maalesef finansal derecelendirme sırasında kullanılabilen müsbet ve daha kantitatif-nicel ölçme araçları kullanılamamaktadır. Kurumsal yönetim derecelendirmesi daha çok kalitatif-nitel yorumlamalara dayanan subjektivitenin çokça bulunduğu bir notlandırma olarak karşımıza çıkmaktadır⁷⁰.

Bu derecelendirme tipinde en iyi derecenin hangi şirkete verileceği ve bu şirkete göre diğer şirketlerin sıralanması sırasında hangi faktörlere ne kadar ağırlık verileceği genellikle subjektif unsurlara dayanmaktadır. Bu da derecelendirme neticesinde ortaya çıkacak notun analiste ve derecelendirme kuruluşuna göre değişebileceği sonucunun ortaya çıkmasına yol açabilmektedir.

C) Kurumsal yönetim derecelendirmesi yapılırken mukim olunan ülkeye göre ortaya çıkabilecek farklılıklar

Kurumsal yönetim modelleri ülkelerin hukuksal ve yönetsel sistemlerine göre farklılıklar göstermektedir⁷¹.

Derecelendirmeyi yaparken değişik ülkelerde yerleşik şirketleri birbiriyle göreceli olarak sıralandırmak zorsada tarafsızlık, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik gibi ilkeler değişik hukuksal sistemlerdeki farklı kurumsal yönetim yapılarını notlandırırken en fazla önem verilen ortak unsurlardandır.

Verilen not hem şirketin yerleşik olduğu kültürü, hem de global iş kültürünün harmanlanması sonucu ortaya çıkmaktadır.

Şirket mukim olduğu ülke şartlarından ve ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarından etkilenmektedir. Ülkedeki hukuki, denetimsel altyapı, bilgi akışı

⁷⁰ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.4

⁷¹ CARE Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mayıs 2005, s.2

imkanları, piyasa koşulları ve bu çevresel faktörlerin şirketteki kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesine olan etkileri önem verilmesi gereken noktalardandır⁷².

Anglo-Sakson sistemlerde genellikle esas amaç, pay sahiplerinin menfaatlerini korumakken, Almanya veya Japonya gibi diğer sistemlerde hissedarlar ve diğer menfaat sahiplerinin (borç verenler, şirket çalışanları, sendikalar, sivil toplum ve çevre örgütleri vs.) çıkarları bir dengede tutulmaya çalışılmaktadır. Almanya ve Japonyadaki mantık, şirketin davranışlarından hissedarlar dışında yukarıda sıralanmış şirket dışı menfaat sahiplerininde etkileneceğidir.

Halka açık Çukurova Elektrik A.Ş.'de şirketin ana ortağıyla alakalı bir bankaya şirket menfaatine aykırı mevduat yatırması olayındaki gibi kurumsal yönetime aykırı işlemler hem azınlık hissedarların menfaatlerine zarar vermiş, hem toplumun sermaye piyasalarına olan güvenini zedelemiş, ve hem de şirket çalışanlarının gelecekle ilgili kaygı duymalarına neden olmuştur.

Benzer bir vaka da Telsim A.Ş.'de gerçekleşmiş, azınlık hissedarların payları alelacele sulandırılmış ve yurtdışı yatırımcıların Türk şirketlerine daha mesafeli ve daha temkinli davranmaları sonucunu doğurmuş ve ülkenin prestiji zedelenmiştir. Yukarıda da görüldüğü üzere, kurumsal yönetime aykırı uygulamalar hem hissedarları, hem de şirket çalışanlarını; Türkiye'ye yatırım yapmayı planlayan potansiyel yatırımcıları ve kamuoyu gibi diğer menfaat sahiplerini de etkilemiştir.

D) Kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri

Kurumsal yönetim notlandırması özde aynı; ama detaylarda farklılık arz eden kriterler ışığında Coreratings, S&P, Care ratings, Crisil ratings, ICRA ratings ve Deminor ratings gibi uluslararası bağımsız rating kuruluşları tarafından yapılmaktadır. Bu çalışmada bahsi geçen tüm rating şirketlerinin rating kriterleri incelenmiş olsa da esasen Core ratings, Deminor ve S&P'nin rating kriterleri temel olarak alınmıştır.

⁷² Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.16

E) Türkiye de kurumsal yönetim derecelendirmesi

Bahsedilmiş olduğu üzere kurumsal yönetim derecelendirmesi tüm dünyada yeni yeni yaygınlaşan bir uygulamadır. Ülkemizde de şu an için halka açıklanmış tek kurumsal yönetim notu Tansaş Perakende ve Mağazacılık A.Ş.'ye Core Ratings tarafından verilen 10 üzerinden 7 notudur⁷³.

SPK kurumsal yönetim derecelendirmesinin uluslararası yetkinliğe, tanınırlığa ve güvene sahip derecelendirme şirketleri tarafından yapılmasını ve notlandırma sırasında uyulması gereken esasları seri VIII No:40 sayılı 04 Aralık 2003 tarihli Tebliği ile düzenlemiştir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi şu an için isteğe bağlı olarak şirketlerin şeffaflıklarını gönüllü olarak arttırmak istemeleri sonucunda yapılmaktadır. Orta ve uzun vadede İMKB'de sadece kurumsal yönetim derecelendirmesine sahip şirketlerden oluşan özel bir endeksin oluşturulmasının bu notun alınmasını özendirceği düşünülmektedir.

Şu an için kurumsal yönetim notu almak için bir zorunluluk getirilmesi söz konusu değildir. Fakat mecburiyetin piyasaların kendisi tarafından getirilmesi, yani kurumsal yönetim notuna sahip şirketlerin çıkarmış oldukları menkul kıymetlere olan talebin diğer şirketlerin çıkardıkları menkul kıymetlere göre daha fazla olması veya yatırımcıların şirketlerden bu notu almalarını pasif veya aktif olarak istemeleri sonucunda kurumsal yönetim notu alan şirketlerin ülkemizde artacağına inanılmaktadır.

F) Kurumsal yönetim notlarının kullanıcıları ve kullanım nedenleri

Kurumsal yönetim notları kullanıcıları arasında yatırımcılar, çoğunluk, ve azınlık hissedarlar, borç verenler, yöneticiler, Yönetim Kurulu üyeleri, kanun koyucular, denetimciler, yöneticilerin sorumluluklarına karşı sigorta poliçesi düzenleyenler, risk altına giren sigorta şirketleri, finansal aracılar ve danışmanlar, analistler, akademisyenler gibi şirketin yarattığı katma değeri nasıl paylaştığı ile

⁷³ Core Ratings, "Tansaş Perakende ve Mağazacılık A.Ş raporu", 2003

alakalı olan kişiler bulunmaktadır. Her kişi veya kuruluş verilen notu değişik amaçlar için kullanabilir.

Kurumsal yönetim notları⁷⁴;

1) Pay sahiplerince (hem çoğunluk hem de azınlık hissedarlarca)

- i. yönetimin hissedarların şirketteki menfaatlerini ne ölçüde koruduğunu ölçmek için,
- ii. şirketin göreceli olarak şeffaflığını anlamak için kullanılabilir.

2) Azınlık hissedarlarca

- iii. azınlık hissedarların haklarının çoğunluk hissedarlara veya veto yetkisine sahip hissedarlara karşı ne ölçüde şirket içinde korunduğunu anlamak için kullanılabilir.

3) Alacaklılarca (borç verenler-kreditörler, yatırımcılar, şirket ile ilişkide bulunan diğer kurumlar)

- iv. borç verme kararı sırasında bir rehber olarak kullanmak için,
- v. yönetimin borç verenlerin menfaatini ne ölçüde koruyabileceęini anlamak için,
- vi. borç yenileme ve yeni borç verme kararlarında yardımcı olmak için kullanılabilir.

4) Yönetim Kurulu üyelerince

- vii. şirketteki yerleşik kurumsal yönetim uygulamalarını göreceli olarak diğer şirketlerle karşılaştırarak şirketi değerlendirmek için,

⁷⁴ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.21-22

- viii. kurumsal yönetimi geliřtirmek için bir rehber olarak kullanmak için,
- ix. Yönetim Kurulu üyelerinin sigorta taahüd primlerinin düşmesini sağlamak için,
- x. yeni Yönetim Kurulu üyelerinin katılımını, onlara daha fazla bilgi sağlamayı ve şeffaflığı arttırmak için,
- xi. yeni Yönetim Kurulu üyelerinin şirketin kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarını öğrenmelerine yardımcı olmak için kullanılabilir.

5) Yöneticilerce

- xii. şirketteki yerleşik kurumsal yönetim uygulamalarını göreceli olarak diğer şirketlerle karşılaştırmak için,
- xiii. kurumsal yönetimi geliřtirmek ve verilen notu bir rehber olarak kullanmak için,
- xiv. kurumsal yönetim standartlarını yatırımcı ilişkilerini kuvvetlendirmek için reklamlarda, web sitelerinde ve yıllık raporlarda kullanmak için kullanılabilir.

6) Düzenleyiciler ve denetim mekanizmalarınca

- xv. hisse senedi ve sabit kıymet piyasalarının regulasyonunda,
- xvi. kurumsal yönetim prensiplerinin uygulanmasını ve şeffaflığın artmasını özendirmek için,
- xvii. borsa'ya açılmalarda bir koşul olarak kullanılabilir.

7) Yönetim Kurulu üyeleri ve şirket yöneticileri için sigorta yapanlarca

- xviii. şirketlerin Yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticileri için sigorta yaptırma nedenlerini izlemek için,
- xix. Yönetim Kurulu üyeleri ve yöneticiler için sigorta primi belirlerken riske göre düzeltmeler ve ayarlamalar yapmak için kullanılabilir.

8) Kanun koyucularca

xx. özel sektör ve ülkedeki kurumsal yönetim uygulamaları arasındaki boşluğu doldurmak amaçlı politika oluşturmak ve yeni kanunlar çıkarmak için kullanılabilir.

9) Finansal aracilar ve danismanlarca

xxi. yeni borç ve hisse ihracında fiyatlamada kullanılabilir. Kullanım alanı olarak halka arzlar, ikincil halka arzlar, sendikasyonlar, tahvil ihraçları, birleşme ve devralmalar için verilen adiliyet görüşleri (“fairness opinion”) örnek olarak verilebilir.

10) Finansal kredi derecelendirme ve hisse analizi sırasında

xxii. yönetimin kalitesinin değerlendirilmesini daha detaylı yapabilmek için kullanılabilir.

11) Akademisyenlerce

xxiii. şirket performanslarını şirket içinde uygulanan kurumsal yönetim kalitesine bağlayan araştırmalarda kullanılabilir.

G) Kurumsal yönetim notları ve finansal kredi derecelendirme notları arasındaki bağlantı

Kurumsal yönetim notlandırılmasında incelenilen hususların çoğunluğu finansal derecelendirme uygulamalarının temel analiz kısımlarında yönetimin

kalitesinin incelenmesi esnasında yan bir unsur olarak göz önünde bulundurulmaktadır⁷⁵.

Fakat geçmişte, çalışmanın başında atıfta bulunulmuş skandallarda görüldüğü üzere, kurumsal yönetim ile ilgili hususların finansal performansa etkisi doğrudan olmasına rağmen, bu konunun verilen finansal derecelendirme notunu etkileyen önemli bir risk unsuru olarak kabul edilmemesinden ötürü yatırımcı kayıpları meydana gelmiştir.

Batan şirketlerin iyi kurumsal yönetime sahip olmamasından ve bu konunun derecelendirme şirketleri tarafından skandallardan önce derinlemesine irdelenmemesinden ötürü şirketler yüksek finansal derecelendirme notlarına sahipken batmışlardır.

Son yıllarda kurumsal yönetimdeki bozukluklardan kaynaklanan yatırımcı kayıpları, bu konuya verilmesi gereken önemin artması gerektiğini ortaya çıkarmış ve kurumsal yönetim kalitesinin finansal derecelendirme notlarına zaman içerisinde çok daha fazla etki edeceğini göstermiştir.

H) Kurumsal yönetim derecelendirme süreçleri

Kurumsal yönetim derecelendirme uygulaması finansal derecelendirme uygulamalarında izlenen benzer süreçleri içermektedir⁷⁶.

Derecelendirme talebi şirket tarafından yapıldıktan sonra şirket ve derecelendirme kuruluşunun imzaladıkları anlaşmayı takiben, derecelendirme kuruluşu kurumsal yönetim ile ilgili süreci yürütecek analistleri belirler.

Bu analistler, bilgi toplama sürecini başlatarak şirket ile temasa geçerler. Şirketten, çalışmanın ilerleyen bölümlerinde detaylı olarak bahsi geçecek konular hakkında bilgi talebinde bulunurlar. Şirket ile derecelendirme kuruluşu arasındaki gizlilik antlaşması, istenilen bilgilerin tamamının derecelendirme kuruluşu ile sakınılmadan paylaşılmasını sağlar.

⁷⁵ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.8

⁷⁶ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005

Bu bilgiler şirket tarafından hazırlanırken, analistler şirket ile ilgili kendi araştırmalarına başlar ve şirketin tabi olduğu mevzuatdaki kurumsal yönetim ile ilgili bölümleri, yerleşik ülkedeki genel kurumsal yönetim uygulamalarını, ve kanuni yaptırımları şirketin görünür durumu ile ilişkilendirilmeye çalışırlar.

Şirket ve rating analistleri arasında, şirketin en üst düzey organlarında görev alan yöneticilerin de katılacağı bir toplantı tarihi belirlenir. İdeal bir toplantıda şirket ana ortağı, Yönetim Kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları gibi şirketin geleceğini yönlendirebilecek kişilerin de az sürelerde dahi olsa toplantıya katılmaları beklenir.

Bilgilerin şirketten alınması ve eksik hususların tesbit edilmesinden sonra, analiz süreci başlar. Analizin süresi her derecelendirme şirketinin kendi iç kurallarına göre değişmekle birlikte, dört ila altı haftadır.

Analistler, şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını irdeleyen ve derecelendirme komitesine önerecekleri notun gerekçelerini detaylı olarak veren bir kurumsal yönetim şirket raporu hazırlarlar. Bu şirket raporunun hazırlanmasında çalışmanın son bölümünde sunulmuş olan kurumsal yönetim kontrol tablosuna benzer bir tablo kullanılır.

Bu rapor, daha kısa olan komite raporu ile derecelendirme komitesine analistlerce sunulur. Derecelendirme komitesi, uluslararası kurumsal yönetim notlandırmasında aktif görev almış, konuyu ve çeşitli ülkelerdeki uygulamaları bilen, gerekli hukuksal altyapıya sahip analistlerden oluşur. Görevli analistler komitede sunum ve komite tartışmalarını yaptıktan sonra açık oylama ile şirketin kurumsal yönetim notu belirlenir.

Belirlenen not ve bu not ile ilgili bir sayfalık özel basın bülteni ve rating raporu notlandırılan şirket yetkililerine gönderilir. Karşılıklı görüş alışverişi yapıldıktan sonra verilen not Reuters, Bloomberg ve Anadolu Ajansı gibi haber ajansları vasıtası ile kamuoyuna duyurulur.

Notun açıklanması ertesinde rating kuruluşu şirketi devamlı olarak izlemeye devam eder ve notun değiştirilmesini gerekli gördüğü durumlarda kamuoyunu bilgilendirir.

D) Kurumsal yönetim derecelendirme notu skalaları

Rating kuruluşları tarafından yapılan incelemenin sonucu, anlamları daha önce kamu oyuna veya rating kullanıcılarına duyurulmuş, rakamsal veya harfsel ifadeler şeklinde bir not skalası kullanılarak belirlenir.

Kurumsal yönetim notlandırma skalaları rating kuruluşlarına göre değişebilmektedir. S&P ve Coreratings birden ona kadarlık bir skalada notlandırma yapmakta ve notu 10 olan bir şirket kurumsal yönetim açısından en iyi şirket olarak kabul edilmektedir.

Crisil GCV notlandırmasını sekizli bir skala ile yapmaktadır, Deminor rating ise notlandırmasını beşli skala ile yapmaktadır.

J) Kurumsal yönetim derecelendirmesi analiz konu başlıkları

Rating şirketleri, kurumsal yönetim notlandırmalarını yaparken şirketteki kurumsal yönetim uygulamalarını üç ana başlık altında incelemektedirler; a) hissedar yapısı, hissedar hakları, menfaat sahipleri ile ilişkiler, devralmalar ve hisse devirleri sırasında menfaatlerin korunması ve şirkete dıştan gelen etkiler, b) şeffaflık, kamu oyunun bilgilendirilmesi ve şirket içi denetim, c) Yönetim Kurulunun yapısı ve etkinliği⁷⁷.

Esasen, rating analistleri çalışmanın başlarında bahsedilen OECD Kurumsal Yönetim ilkelerine şirket tarafından ne derecede uyulup uyulmadığının analizini yapmaktadırlar. Analizleri esnasında çalışmanın sonraki bölümlerinde sunulmuş kontrol tablosu benzeri bir tabloyu kullanmaktadırlar.

⁷⁷ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.15-17

Derecelendirme kuruluşlarının notlandırmaları sırasında başlıca önem verdikleri ortak konu şeffaflık ilkesidir. Düşük şeffaflık kendi başına düşük bir nota neden olabilmektedir.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi sırasında şirkete yön verebileceği düşünülen esas personelle bu personelin şirket ile ilişkileri ve şirkete olan etkileri incelenir. Esas personel tanımına; icra komitesi başkanı, Yönetim Kurulu başkanı, finansman sorumlu genel müdür yardımcısı, iç denetçiler, denetim komitesi başkanı, ücret komitesi başkanı, terfi komitesi başkanı, yönetim komitesi başkanı, risk komitesi başkanı, strateji komitesi başkanı, etik komitesi başkanı, sosyal sorumluluk komitesi başkanı, risk ve teftiş kurulu başkanları ve şirket sekreteri girmektedir⁷⁸.

1) Pay sahipleri yapısı, pay sahipleri hakları, menfaat sahipleri ile ilişkiler, devralmalar ve hisse devirleri sırasında menfaatlerin korunması ve şirkete dıştan gelen etkiler.

Bu konu başlığında, şirketlerin ortaklık yapılarının anlaşılması bilhassa çoğunluk hissedarların etkinliklerini ve baskı güçlerini kullanarak kendi menfaatleri için azınlık hissedarların hakları veya çıkarlarını zedeleme olasılığı olup olmadığının anlaşılmasına çalışılmaktadır. Bir şirketin hisse yapısı açık olmalıdır. Hissedarlarla ilgili bilgilerin şeffaflığı ve doğrudan veya dolaylı hisseler kimlerin sahip olduğu bilinmelidir⁷⁹.

Hissedar yapısı detaylandırılarak şirketin yönetim kademesindekilerin ve Yönetim Kurulu üyelerinin ellerinde bulundurdukları doğrudan veya dolaylı hisseler aydınlatılmaya çalışılır⁸⁰.

Ortaklık yapısı incelenirken ortaya çıkarılmaya çalışılan, şirketin geleceğini tayin edebilecek temel hissedarların kim oldukları ve şirket kararlarına etki etme yetenekleri ve bu gücü suistimal edip etmeyecekleridir. Örnek olarak şirketin kardeş veya bağlı şirketlerle olan ticari faaliyetleri piyasa fiyatlarından farklı fiyatlarla çoğunluk hissedarın onayı ile gerçekleşebileceği durumlar varsa, azınlık hissedarların, kreditorlerin ve şirketin alacaklılarının hakları zedelenebilmektedir.

⁷⁸ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.23

⁷⁹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.9

⁸⁰ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.2

Pay sahipleri genellikle şirketteki diğer hissedarların kim olduklarını ve pay oranlarını bilmek isterler. Bu hissedarlar bankalar, sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal şirketler de olabilir. Bu bilgilerin şirketlerin faaliyet raporlarında yer alması en iyi uygulamalardan biridir⁸¹.

Pay sahiplerinin Yönetim Kurulu ve üst yönetim ile ilişkilerinin şeffaf olması, yönetici seviyesindeki kişilerin sorumlulukları ve çıkarları arasında menfaat çatışması olmaması kurumsal yönetim derecelendirmesi esnasında dikkat edilen hususlardandır.

Pay sahipleri hisselerini güvenli bir şekilde tam olarak transfer edebilmelidirler. Hisseler kolaylıkla kayıt altına alınabilmelidir. zamanında bilgiye ulaşılabilmelidirler.

Yatırımcılara şirketlerce tanınması gereken temel haklar bulunmaktadır. Oy verme ve kontrol hakkı şirkette sahip olunulan pay ile doğru orantılı olmalıdır. Hissedarların sahip olduğu hakların kolay anlaşılabilir ve aynı tip hisseler için eşit olması gerekmektedir. Hissedarların bazılarının veto hakkına sahip olup olmadıkları, bu veto yetkisinin tüm ortakların yararına kullanılıp kullanılmayacağı bilinmelidir⁸².

Genellikle ülkemizdeki gibi çoğunluk hisselerinin kamunun, büyük grupların veya ailelerin elinde olduğu durumlarda veto yetkisi azınlık hissedarların aleyhine kullanılarak hissedarların menfaatlerinin eşit oranda şirket tarafından korunması prensibi zedelenebilmektedir.

Pay sahipleri genel kurula katılabilmeli, oy verme, Yönetim Kuruluna aday gösterme ve Yönetim Kurulunu denetleme hakkına sahip olmalıdır.

Hissedarların şirketin geleceği ile ilgili kararları kontrol edebilmeleri ve karar alma sürecine katılabilmeleri için gerekli altyapı şirketçe sağlanmış olmalıdır.

Temel prensip her hissedar grubunun eşit haklara sahip olmasıdır. Azınlık hissedarların seçtiği Yönetim Kurulu üyelerinin oy hakkının tüm oyların %10'undan

⁸¹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.10

⁸² Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005,s.4-5

fazla olması, Yönetim Kurulununun olağanüsü toplanmasını isteyebilmesi ve bu toplantıda soru sorabilmeleri pozitif olarak kabul edilmektedir⁸³.

Şirket hissedarları Yönetim Kurulunu ve denetim kurulunu seçme, yöneticileri atama ve görevden alma, Yönetim Kurulu üyelerinin ücretlerini ve ikramiyelerini belirleme, kar payı dağıtımını belirleme ve değiştirebilme, birleşme veya devralmalara karar verme, şirketin hisselerini devretme gibi şirketin geleceğini etkileyecek konularda oy kullanma hakkına sahip olmalıdır.

Şirketin geleceğini tayin edecek temel kararlar alınırken tüm hissedarların ortak menfaatlerinin gözetilmesi ideal ve adil olanıdır. Fakat çoğunluk hissedarlar veya veto hakkına haiz hissedarlar daha önce bahsi geçen durumlarda kendi çıkarlarını korumak için avantajlı konumdadırlar.

Genel kurul azınlık haklarını koruyacak temel konularda karar verme gücüne sahip olmalıdır. Böyle bir güce sahip olmadığı hallerde şirketin mevcut aktif değerleri azınlık hissedarlar aleyhine de olsa şirket dışına kolayca çıkarılabilir.

Şirket hissedarlarının eşit olmayan oy hakları olması durumunda mesela bir grup hissedarın bir hissesine karşılık birden fazla oy hakkına haiz hissesi olması ve bazı hissedarların oy hakkı olmayan hisselerine sahip olması, oy haklarının çeşitli tavanlarla kısıtlanması veya ayrıcalıklı hisse veya altın hisse gibi uygulamalar olması durumunda kurumsal yönetim notu negatif olarak etkilenmektedir⁸⁴.

Eşit oy hakkı olmadığı durumlarda, bağlı şirketlerle normal ticari faaliyetlerde uygulanan fiyatlamaya aykırı işlemler yapılabilir veya sermaye arttırmalarında rüçhan hakkı kullandırılmayarak azınlık hissedarların sermayedeki payları sulandırılabilir.

Azınlık hissedarların sonuçları şirketi tehdit edebilecek veya zarara uğratabilecek genel kurul toplantılarına etki edebilmelerinin sağlanması gerekir.

Böyle bir şirkette, şirketin hisselerinin belli bir oranına sahip olan azınlık hissedarların en azından olağanüstü genel kurula çağrı yapma, özel denetim isteme, genel kurul toplantısı öncesi görüşme konusu tayin edebilme, genel kurulda

⁸³ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.11

⁸⁴ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.12

önerilecek konulara karşı öneri getirebilme ve genel kurulda soru sorabilme olanaklarının olması gerekmektedir.

Hissedarların genel kurul gündemini yorumlayarak ona göre oy kullanabilmelerine olanak sağlanması ve de yerel kadar uluslararası hissedarlarında genel kurulda oy verebilmesi için altyapının kurulmuş olması gerekmektedir.

Şirketler yeni hisse ihraçlarında hissedarların rüçhan haklarına saygı göstererek, hali hazırdaki aynı grup hissedarların oy ve ekonomik güçlerinin azalmasına yol açmamalıdır.

Şirket veya hisse devirleri (“takeover”) sırasında önem verilen hususlar arasında bu işlemin şirket değerini arttırıcı yönde olması, hissedar ve yönetim değişikliklerinin kontrol edilebilmesi için devretmelere karşı savunma hakkının diğer sermayedarlara verilip verilmediğidir⁸⁵.

Bazende şirket devirleri azınlık hissedarlara daha fazla değer yaratabilecekken çoğunluk hissedar veya menfaatleri bozulacak üst düzey yöneticiler devrin gerçekleşmesini engelleyebilir bu da azınlık hissedarların zararına neden olabilir.

Derecelendirme notu verilirken şirketlerde aranılan hususlardan biri hissedarların şirket devirleri ile ilgili görüşlerini açıklayabilmeleri ve karar verilme sürecine katılabilme gücüne sahip olabilmelidirler.

Fakat bu güç hissedarların menfaatlerine değer katabilecek devirleri bloke etme gücü olarak kullanıldığında notlandırmaya etkisi negatif olabilmektedir.

Şirket yapılarında devirlere karşı kurulmuş savunma mekanizmaları (“takeover defences”) teorik olarak azınlık hissedarları korumak için kurulmuş olsa da bazen Yönetim Kurulu üyelerince şahsi menfaatlerini veya kuruldaki sandalyelerini korumak için mevcudiyet amaçları dışında da kullanılabilir⁸⁶.

Bu yapılar devretmelerde hissedarların menfaatlerini arttıracak daha iyi bir antlaşma yapabilmek için kullanılmalıdırlar. Bu yapıların olması veya olmaması da

⁸⁵ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005,s.5

⁸⁶ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.2

uygulamada ve yorumlamada farklı boyutların ortaya çıkmasına neden olmaktadır ve kesin doğru veya kesin yanlış diye bir yapı maalesef bulunmamaktadır.

Deminor Ratings gibi bazı rating kuruluşları, saldırgan devralmalarda (“hostile takeover”) diğer bir deyişle bazı hissedarların istememesine rağmen şirket hisselerinin el değiştirmesinde, bu devrin şirket içinde kurulmuş savunma mekanizmaları tarafından durdurulabilme olasılığını yüzde sıfır ile yüzde yüz arasında bir skala kullanarak hesaplamaktadırlar.

Çıkan sonuç yüzde sıfır ise şirket saldırgan devralmalara karşı korunmamaktadır. Eğer yüzde yüz ise korunmaktadır. İki durumda da bazı hissedarların menfaatleri zedelenebilmektedir.

Tamamen korunan şirketlerde çoğunluk hissedar vardır ve devralma diğer hissedarlar için ne kadar yararlı olsada gerçekleşme olasılığı düşüktür.

Hissedarların hisselerine ulaşmaları sınırlı olabilir veya Yönetim Kurulu izole edilmiş olabilir. Mesela devralma teklifini yapan kuruluş şirketi devralsada şirketin en yüksek karar organı olan Yönetim Kurulunun yüzde ellisini değiştiremeyeceği için şirketi yönlendiremeyecektir ve sonuç olarak şirketi alması birşey ifade etmeyecektir ve şirketi almaktan vazgeçebilir⁸⁷.

Daha önce de bahsedildiği gibi, menfaat sahipleri diye adlandırılmış olan şirket çalışanları, devlet kurumları, denetim mekanizmaları gibi unsurlar şirket ile doğrudan sermayedar ilişkileri olmasa da şirketin kurumsal yönetim uygulamalarından etkilenebilirler⁸⁸.

Yapılan derecelendirme sırasında bu baskı grupları ile şirketin ilişkileri ve şirketin kurumsal yönetim yönünden bu gruplara olan yaklaşımları da irdelenmektedir.

Devlet kurumlarından kaynaklanabilecek politik veya işçi sendikalarından gelebilecek çeşitli baskılar, bazı durumlarda hissedarların menfaatleri ile çatışarak şirketin iyi bir kurumsal yönetim göstermemesine neden olabilmektedir⁸⁹.

⁸⁷ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.12

⁸⁸ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.4

⁸⁹ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.12

Yukarıda bahsi geçen gruplarla süregelen bir itilaf şirketin uzun vadeli performansını etkileyebilmektedir. Bu sebeple dışsal menfaat sahipleri ile olan ilişkiler notlandırma şirketlerince incelenmektedir.

Her hissedarın aynı oranda şirketin yarattığı değeri paylaşıp paylaşmadığı da incelenen konulardandır. Hissedarlar kar dağıtımını vasıtası ile şirketin karına eşit olarak ortak olabilmeyebilirler. Şirket ana sözleşmesinde yapılabilecek değişikliklerle, sermaye artırım kararlarıyla, varlıkların elden çıkarılması veya kiralanmasıyla ilgili durumlarda görüşlerini belirtebilmelidirler ve bu gibi durumlarda azınlık hissedarların menfaatleri korunabilmelidir.

2) Şeffaflık, kamu oyunun bilgilendirilmesi ve şirket içi denetim

Gelişmekte olan piyasaların büyümesi ve kurumsal yatırımcıların girişlerine paralel olarak şirketler hissedarlarına ve piyasa katılımcılarına artan oranda bilgi vererek şeffaflıklarını arttırmışlardır.

Sermaye piyasaları düzenlemeleri şirketlerin bilgi verme esaslarını belirlemesine rağmen bazı şirketler bu zorunlu bilgilendirme mecburiyetinin de ötesine geçerek daha şeffaf olma yolunu seçmişler ve yatırımcıların daha güvenle yatırım yapmalarına zemin hazırlamışlardır.

Şeffaf olan şirketlerin hissedarları, kreditorleri, alacaklıları ve yöneticileri şirketin yönetsel ve finansal performansını daha iyi izleme imkanına sahip olmuşlardır.

Kurumsal yönetim derecelendirmesi esnasında şirketin performansı, finansal durumu veya kurumsal yönetimi ile ilgili bilgilendirmenin zamanında, düzenli ve yeterli olarak, ulaşılabilir bilgi dağıtım kaynaklarının kullanımıyla, yerel dil ve İngilizce olarak tüm hissedarları hedefleyerek yapılıp yapılmadığı incelenmektedir⁹⁰.

Şeffaf şirketlerin finansal raporlarının, şirketin gerçek durumunu yansıtması beklenmektedir. Finansal raporlamanın ulusal raporlama standartları dışında,

⁹⁰ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.13

uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına göre (örnek: UFRS veya US GAAP) yapılmış olması beklenmektedir.

Finansal konularda şeffaflığın dışında şirketin misyonu, faaliyetleri, rekabet durumu, tabi olduğu kanunlar, Yönetim Kurulu üyelerinin kimlerden oluştuğu, bu üyelerin maaş ve ikramiyeleri ve Yönetim Kurulunda bağımsız üye olup olmadığı gibi konularda incelenmektedir.

Şirketin hali hazırdaki hissedarlarının veya yeni hissedarların en son yılın faaliyet ve finansal raporuna, şirket ana sözleşmesine, genel kurul toplantı gündemine, geçmiş toplantı tutanaklarına, şirket tüzüklerine, kurumsal yönetim yönergelerine, çevre raporuna ve hissedarlar bültenlerine ulaşım ulaşılamayacağı notlandırma esnasında bu bölümde değerlendirilmektedir⁹¹.

Bu bölümde anlaşılmaya çalışılan diğer bir hususta denetleme komitesi ve denetleme sürecidir.

Denetçilerin Yönetim Kurulundan, yönetim kademelerinin etkisinden, şirketin performansı ve hedeflerinden bağımsız olup olmadıkları incelenmektedir.

Denetçiler şirketin finansal raporlarının, iç kontrol sistemlerinin ve risk yönetiminin gözetiminden sorumludurlar ve bu hususların sağlıklı ve en doğru şekilde yerine getirilmesini sağlamalıdır.

Denetçilerin fonksiyonlarının değerlendirilmesinde derecelendirme kuruluşları denetçi seçim kriterleri, denetçilerin denetim dışında verdiği diğer hizmetler, denetçi değiştirme prosedürleri, denetim komitesinin bağımsızlığı, denetim komitesinin eğitimi, denetim komitesi iç tüzüğü, iç kontrol ve risk yönetimi konularını incelemektedir⁹².

3)Yönetim Kurulunun yapısı ve etkinliği

Yönetim Kurulu şirketin faaliyetlerinden ve performansından sorumlu olan en önemli organdır. Şirketin stratejisini belirler ve bu doğrultuda yöneticileri

⁹¹ ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mart 2005, s.4

⁹² Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.13

yönlendirir, faaliyetleri kontrol eder ve değerlendirir. Finansal ve operasyonel kontrol ve risk yönetim sistemlerinin şirket içinde etkin olarak işlemesi Yönetim Kurulunun sorumluluğundadır. Bir şirketin hissedarlarına değer yaratabilmesinde en önemli unsurlardan biri etkin bir Yönetim Kuruluna sahip olmasıdır. Rating analistleri Yönetim Kurulu yapılarından kaynaklanabilecek azınlık hissedar haklarının ihlal edilme riskini analiz etmeye çalışırlar.

Yönetim Kurulunun yapısının derecelendirmeye etkisi incelenirken Yönetim Kurulunun üye sayısı, üyelerin yeterlilikleri, üye sandalye dağılımı, yöneticilerin seçimi, yöneticilerin şirketin hisselerine sahip olup olmadığı ve üyelerin bağımsızlık kriterleri göz önünde bulundurulur. Yönetim Kurulunun şirketin performansını hissedarlar adına etkin olarak gözetmesi ve güvenilir yöneticileri istihdam etmesi beklenir⁹³.

Yönetim Kurulunda güç paylaşımı önem verilen konulardandır. Yönetim Kurulunda hem çoğunluk hem de azınlık hissedarların haklarını koruyabilecek şirket dışı bağımsız üyelerin çoğunlukta olması pozitif olarak görülmektedir.

Çoğunluk hisselerin kuvvetli bir hissedarın elinde bulunduğu veya bir kaç kuvvetli hissedarın Yönetim Kurulunu tamamen yönlendirdiği yapılarda derecelendirme kuruluşları daha çekinceli notlandırma yapmaktadırlar.

Bunlara ilaveten, icra ile yetkili üst düzey yönetimin ağırlıklı bir şekilde Yönetim Kurulunda üye olarak görev aldığı yapılarda veya şirketin yönünü tayin edebilecek anahtar role haiz Yönetim Kurulu alt komitelerinde bağımsız ve bağımsız olmayan üye dengesi bozuk olduğu durumlarda derecelendirme şirketleri daha tutucu değerlendirme yapmaktadırlar.

Yönetim Kurulunun görevlendirdiği ama Yönetim Kurulundan ayrı, menfaat çatışmalarının olabileceği denetim, tayin ve ücret komiteleri gibi önemli komitelerde icrada görev alan şirket yöneticilerinin görev alması durumunda bu komitelerin çalışmalarının detaylarının hissedarlarla paylaşılması tercih edilen uygulamalardandır⁹⁴.

⁹³ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005,s.8

⁹⁴ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005,s.9

Şirketin günlük işlerinde görev alan yöneticilerin Yönetim Kurulunda üye olarak bulunmaları tabii ki yönetim kademelerinin uyumlu ve doğru çalışabilmesi için gereklidir fakat bir denge gözetilmesi kurumsal yönetim açısından gerekmektedir.

Yönetim Kurulu başkanı ile şirket başkanının ayrı kişiler olması, Yönetim Kurulu üyelerinin en azından yüzde ellisinin icradan sorumlu yönetim kademesi dışından olması ve bu üyelerinde en az yüzde ellisinin bağımsız olması derecelendirme kuruluşlarının tercih ettiği Yönetim Kurulu yapılarındandır.

Derecelendirme kuruluşları notlandıkları şirketin Yönetim Kurulu ile ilgili olarak bir çok konuyu irdelerler.

Bu konular arasında; Yönetim Kurulunun sorumlulukları, Yönetim Kurulunun bilgiye ulaşımı, misyon ve strateji belirleme ve uygulamadaki gücü, etik kuralları, iç kontrol sistemleri, menfaat sahipleri ile olan ilişkileri, yeni üye seçme esasları, üyelerin toplantılara katılım oranları, özgeçmişleri, diğer şirketlerde yönetim kademelerinde aldıkları görevler, şirket içi eğitimleri, aday gösterilme usülleri, Yönetim Kurulunun değişme esasları, Yönetim Kurulu davranış kuralları, yönetim kademelerindekilerin menfaatlerinin şirket menfaatleri ile çatışması durumu, Yönetim Kurulunun karar alabilmesi için gerekli nisap, Yönetim Kurulu başkanına has özel haklar, Yönetim Kurulu alt komiteleri ile ilgili bilgiler gibi konular bulunmaktadır⁹⁵.

Yönetim Kurulu şirketin faaliyetlerinden ve performansından sorumlu olan en önemli organdır.

Yönetim Kurulu şirketin stratejisini belirleme ve bu doğrultuda yöneticileri yönlendirmek, kontrol etmek ve değerlendirmekle görevlidir.

Finansal ve operasyonel kontrol ve risk yönetim sistemlerinin şirket içinde etkin olarak işlemesi Yönetim Kurulunun görev alanındadır.

Yönetim Kurulu üyeleri vermiş oldukları hizmet karşılığında bir ücret ve bazen de bir ikramiye almaktadır. Derecelendirme kuruluşları kurul üyelerine yapılan bu ödemelerin piyasa uygulamalarından çok sapma gösterip göstermemesi, kurul

⁹⁵ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.14

üyelerinin maaşlarının kimler tarafından nasıl belirlendiği, ücretlerin performansa bağlı olup olmaması, danışmanlara ödenen ücretlerle kurul üyelerinin ücretleri arasındaki ilişki, kurul üyelerinin performans değerlendirme kriterleri, ücret yerine hisse opsiyonları verilmesi, üst yönetimle yapılan hizmet sözleşmelerinin muhteviyatı ve telafi tazminatlarının belirlenme esasları gibi hususları inceler⁹⁶.

Bağımsız üyelerin maaş politikaları başka bir inceleme alanıdır. Bu üyelerin şirkete ayırdıkları zaman ile doğru orantılı adil olarak ücretlendirilmeleri yaptıkları işin kalitesinin yüksek olması açısından önemlidir.

İcradan sorumlu üst düzey yöneticilerin maaşlarıda ayrıca üzerinde durulan hususlardandır.

Yönetici ücretlerinin bir sabit birde değişken iki unsurdan oluşması normal olmakla beraber aldıkları ikramiyelerin ve onlara sağlanan hisse opsiyonları gibi uzun vadeli ek ödünlerin nasıl belirlendiği ve bu ödünlerin şirketin benzeri şirketlere göre göstermiş olduğu performansa bağlı olarak yapılıp yapılmadığı, derecelendirme şirketlerince incelenilen konulardandır⁹⁷.

⁹⁶ Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003, s.14

⁹⁷ Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005,s.8

VI) ALTINCI BÖLÜM: KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ İÇİN GEREKEN BİLGİLER VE KONTROL EDİLMESİ GEREKLİ KONU LİSTESİ

Çalışmanın bütünü boyunca kurumsal yönetim uygulamalarında dikkat edilmesi gereken hususlar, derecelendirme kuruluşlarının üzerinde durduğu konular ile ilgili bilgiler vermeye çalışılmıştır.

Bu bölümde derecelendirme çalışmasında ihtiyaç duyulan bilgilerin kısa bir listesi ve bu bilgilerin de içeren bir kontrol tablosu verilmiştir.

Verilen tabloda maalesef bölümlere ayrı ayrı bir not verilmemiştir. Teoride her bölüm ve alt konu başlıkları notlandırılabilirdir. Daha sonra bu notlar belli ağırlık katsayıları ile çarpılarak ağırlıklı ortalama bulunmalıdır. Fakat bu pratik hayatta uygulama bulmamış bir metoddur. Çünkü her bölüme verilmesi gereken not ağırlığı ülkeye, sektöre, hukuksal altyapıya, mevzuatta planlanan değişikliklere ve benzeri bir çok unsura göre değişmektedir. Ayrıyeten derecelendirmenin temeli analistlerin kendi tecrübeleri ile subjektif fikirlerini oluşturmalarıdır ve verilen notu formüle ettikleri bir not hesaplama programı mevcut değildir. Böyle bir hesaplama programı yapılmaya çalışılsa dahi her değişik sektöre ve ülke için farklı ağırlık faktörleri kullanılacağı veya kullanılması gerektiği için istenilen sonucu vermeyeceği düşünülmektedir.

Verilen tabloya kontrol listesi adının verilmesinin arkasında yatan sebepler yukarıda belirtilmiş noktalardır. Fakat kontrol tablosu, bir kurumsal yönetim derecelendirme şirketinin, hissedarın veya yatırımcının incelediği, hissesini almayı planladığı ve halihazırda ortağı olduğu şirket de kurumsal yönetim açısından hangi eksikliklerin olduğunu tesbit edebilmesi için yararlıdır.

Tablo 5.1 Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi İçin Gereken Bilgilerin Listesi

Konu	İhtiyaç duyulan bilgi
Sermayedar yapısı	Şirketin genel ortaklık yapısı Şirkette dolaylı yolla bulunan hisseler Yöneticilerin şirket hisselerindeki sahiplikleri Yöneticilerin şirket hisseleri ile borsada yapmış oldukları işlemlerin detayları
Hissedar hakları	Şirket esas sözleşmesi ve sözleşmede değişiklik yapmak istenildiğinde yapılması gerekenler Hisse tipleri ile ilgili bilgiler Oy verme kuralları Oy verme usülleri Genel kurul kararlarının tasnifi Vekaleten oy kullanma usülleri ve kuralları Şirket tüzüğünde belirlenmiş oy eşikleri ile ilgili bilgiler Oyların doğrulanması ve bunun için kullanılan yöntemler Hissedar toplantı usüleri Genel kurul toplantılarına davet usülü Genel kurul toplantı öncesi hissedarlara gönderilen dökümanların muhteviyatı Toplantıya çağrı yapmak için şirket tüzüğünde belirtilmiş gerekli şartlar Geçmiş toplantı tutanakları Hissedarları bilgilendirmek için hazırlanan raporlar ve çeşitleri Hissedar sözleşmesinin detayları Geçmiş yıllardaki kar payı ödemelerinin detayları

	Geçmiş yıllardaki hisse geri alımları veya hisse swapları ile ilgili bilgiler
	Azınlık hissedarların devralmalara karşı menfaatlerinin korunması
	Birikimli oy hakları ile ilgili bilgiler
Yönetim Kurulu	Yönetim Kurulunun yetki devri ile ilgili bilgiler
	Yönetim Kurulu üyelerinin özgeçmişleri ve nitelikleri ile ilgili bilgiler
	Yönetim Kurulunun etkinliğinin veriminin nasıl ölçüldüğüne dair bilgiler
	Yönetim Kurulu üyelerinin dönemsel seçimlerinde izlenen şirket politikaları
	Yönetim Kurulunun ücretlendirme ve ödüllendirme politikası ile ilgili bilgiler
	Yönetim Kurulu üyelerinin emekli olduklarında alacakları primler ve ücretler
	Bağımsız üyeler ile ilgili bilgiler
	Bağımsız üyelerin bağımsız olduğu ile ilgili somut kanıtlar
	İcra görevi olmayan kurul üyeleri hakkında bilgi
	Yönetim Kurulu toplantı tutanakları ile ilgili detaylar
	Yönetim Kurulu toplantıları hazırun cetveli
	Yönetim Kurulu üyelerinin üçüncü şirketler ile olan ilişkileri
	Denetim, ücretlendirme ve terfi gibi Yönetim Kurulu alt komiteleri hakkında bilgi
	Yönetim Kurulunun ücretlendirme ve ödüllendirme politikası ile ilgili bilgiler
	Yönetim Kurulunun disiplin politikası ile ilgili bilgiler

İç denetim	Şirket içi risk yönetim politikaları, usülleri ve sistemleri ile ilgili bilgiler
	İç denetim politikaları ve geçmiş yıllara ait raporlar
	İç denetim elemanlarının nitelikleri
	İş ahlakının temini ile ilgili politikalar hakkında bilgi
	Geçmiş yıllarda yapılan sosyal ve politik bağışlar ile ilgili bilgiler ve genel kurul kararları
	Şirketin çevre, sağlık, güvenlik ve sosyal konular ile ilgili politikaları ve geçmiş tutumu hakkında bilgiler
	İç denetim usülsüzlüklerinin açıklanma koşulları ile ilgili bilgiler
Dış denetim	Yönetim Kurulu üyelerinin denetçilerin seçilmesi esnasında üstlendiği rol. Denetçi seçme kriterleri ile ilgili bilgiler
	Dış denetim raporları
Finansal raporlama	Finansal tablolar hakkında bilgi
	Şirketin muhasebe politikaları hakkında bilgi
	Finansal raporların yayınlanma sıklığı hakkında bilgi
Şirket stratejisi	Şirketin misyonu, vizyonu, uyguladığı veya uygulamayı planladığı stratejiler
Hissedarların ve menfaat sahiplerinin yükümlülükleri	Yükümlülüklerini yerine getirmeleri hakkında şirket içi uygulanan politikalar, usüller hakkında bilgi

Tablo 5.2 Kurumsal Yönetim Derecelendirmesinde Kullanılan Kriterlerin Kontrol Listesi

Ana Konu	Alt Konu	Sorulması gereken sorular
Kurumsal Yönetim Stratejisi	Hissedarlara değer yaratma	Şirket tarafından kamu oyuna açıkça şirketin çalışmalarının uzun vadeli hedeflere sahip olduğu ve hissedarların ve menfaat sahiplerinin uzun vadeli çıkarları için çalışıldığı açıklanmış mı?
	Devalmalara karşı korunma mekanizmaları	Devalmalara karşı şirket içi korunma mekanizmaları hissedarların menfaatine olabilecek ve şirketin daha fazla değer yaratmasını sağlayacak yönetim ve hisse sahipliği değişiklikleri için esnek mi?
	Kurumsal yönetim komitesi	Komitenin iş görme usuluları ve sorumlulukları açıkça belirlenmiş mi?
	Rüşvet ve yolsuzluklara karşı şirket politikası	Uygulamalar kamu'ya duyurulmuş ve kapsamlı mı?
	Rüşvet ve yolsuzlukları izleme ve rapor etme	Karşılaşılan rüşvet ve yolsuzluklar hakkında kamu bilgilendiriliyor mu?
	Rüşvet ve yolsuzluklara karşı uyulması gereken kurallar	Uyulması gereken organizasyonel usuller ve kurallar tanımlanmış mı?
	Tahkim	Bağımsız bir Ombudsman mevcut mu?
	Politik bağışlar ile ilgili kurum politikası	Kapsamlı ve kamu'ya duyuruluyor mu?
	Lobi faaliyetleri ile ilgili kurum politikası	Kapsamlı ve kamu'ya duyuruluyor mu?
	Yapılan ödemeler ve bağışlar	Politik bağışlar, ticari sponsorluklar, memurlara yapılan ödemeler hakkında kamu bilgilendiriliyor mu?

	Erken risk tesbiti	Yönetim Kurulu kademesinde tanımlanmış mı ve kurul risk tesbit çalışmalarına katılıyor mu?
	Kriz yönetimi	Usuller ve sorumluluklar açık bir şekilde tanımlanmış ve uygulamaya geçirilmiş mi?
	Geçmiş krizlerin değerlendirilmesi	Nasıl bir yönetim sergilenmiş? İyi/kötü
	Antitröst vakaları	Nasıl bir yönetim sergilenmiş? İyi/kötü
	Risk yönetimi komitesi	Mevcut mu? Üyelerinin en az üçte biri bağımsız üye mi?
	Kurumsal politika	Yönetim Kurulu kurumun en yüksek ahlaki standartlara ve menfaat sahiplerinin endişlenmesine mahal vermeyecek şekilde yönetileceğini kamu'ya açıklamış mı?
	Yönetim Kurulu seviyesinde sorumluluklar	Kurumsal yönetim ve iş ahlaki konularından sorumlu bir Yönetim Kurulu üyesi veya komitesi mevcut mu?
Ortaklık yapısı ve kontrol	Hissedar yapısı	Yeterli derecede kamu'ya açık bilgi var mı? Tüm ana hissedarlar tesbit edilebiliyor mu?
	Dolaylı hissedarların tesbiti	Tam şeffaflık mevcut mu?
	Yönetim Kurulu üyelerinin şirket hisse alım ve satımları	Tam şeffaflık mevcut mu?
	Ortaklık yapısının şirketin kontrolüne etkisi	Profesyonel yönetim ortaklık yapısının şirket içindeki kontrol ve güç paylaşımına etkileri konusunda bilgi veriyor mu?

		Profesyonel yönetim oransız ortaklık yapısından dolayı kontrolü sağlayamıyor mu? Profesyonel yönetimin büyük hissedarlar ile şirket dışında özel ilişkileri mevcut mu?
		Şirketin hisselerinin çoğunluğu geniş tabanlı bir hissedarlar grubu tarafından mı tutuluyor? Gidişat hissedar yapısının daha yoğunlaşması yönünde mi?
		Veto hakkı bulunan hissedar grubu var mı? Varsa negatif. Çoğunluk hissedarın oransız bir yönetim kontrolü var mı?
		Çapraz hissedarlık yapısı var mı? Varsa negatif
Yönetim Kurulu ve profesyonel yönetim	Özgeçmişler	Yönetim Kurulu üyelerinin ve profesyonel üst düzey yöneticilerin özgeçmişleri mevcut mu? Diğer şirketlerde sahip oldukları üyelikler ve görevler açıkça belirtilmiş mi?
	Şirket başkanı/Yönetim Kurulu başkanı	Yönetim Kurulu başkanı ve şirket başkanı ayrı mı?
	Yönetim Kurulu başkanının geçmiş yıllardaki deneyimleri	Mükemmel yeterliliğe ve reputasyona sahip mi?
	Şirketde faal rol almayan üyelerin oranı	Şirket yönetiminde icrada rol almayan üyelerin sayısı çoğunlukta mı?
	Faal rol almayan üyelerin yapmakta oldukları işler	İcrada görev almayan bağımsız üyeler çoğunlukta mı?

	Kurul üyelerinin diğer görevleri	Kurul üyeleri kurulun çalışmaları için gerekli zamanı ayırıyorlar mı? Şirket başkanı olarak görev yapan kurul üyesi ekstradan ikiden fazla kurulda görev almamalı. Diğer üyeler ekstradan üçten fazla kurulda görev almamalı.
	Büyüklüğü	Yönetim Kurulu yeterli büyüklükte mi? En az 5 kişi
	Çeşitlilik	Kurulun yapısı şirketin faaliyetlerini sürdürdüğü sektörler ve coğrafyalarla uyumlu mu?
	Yeterlilik	Kurul üyeleri mükemmel yeteliliğe ve deneyime sahipler mi?
	Eğitim	Kurul üyeleri üstlendikleri görevler hakkında eğitiliyorlar mı?
	Yönetim Kurulu toplantıları	Toplantı tutanakları yayımlanıyor mu? Toplantı gündemi veya toplantı da görüşülecek önemli konularla ilgili bilgiler yeterli bir zaman öncesinden katılımcılara bildiriliyor mu?
	Şirket hakkındaki endişelerin kurulda tartışılması	Şirket içinde ki olası problemler ve endişelerin Yönetim Kurulu üyelerine bildirilmesi kolay mı? Bu bildirim yapanın iş akdi güvence altında mı?
	Kurumsal uygulamalar, politikalar ve usuller	Yeni Yönetim Kurulu üye seçimi için kesin kurallar mevcut mu? Seçim yapılırken bağımsızlık, olası çıkar çatışmaları, tecrübe ve niteliklere göre mi karar veriliyor?

	Devamlılık/halefiyet	Yönetim Kurulu her sene en azından bir kez olmak üzere üst düzey yöneticilerin halefiyet planlarını görüşüyor mu?
	Tayin komitesi	Komite başkanı tamamen bağımsız mı? Üyeler bağımsız değilse en azında şirkette icra görevinde bulunmayan kişilerden mi seçilmiş?
	Kurul üyelerinin üyelik süreleri	İki yıldan daha mı az?
	Kontrol mekanizmaları	Kriz zamanlarında azınlık hissedaraları yanlış yönetimden korumak için yapılanların kayıtları var mı?
	Uyma (compliance) sistemleri	Yüksek riskli konularda ve önerilerde kurul üyelerinin veya kurulun tümünün şerh koyma prosedürü nedir?
	Değerlendirme usulleri	Yönetim Kurulu ve her komite yıllık olarak kendi değerlendirmelerini yapıyorlar mı. Sonuçlar kaydediliyor mu? İcra görevi olmayan üyeler veya şirket dışı bir uzman tarafından yıl sonundaki kurul toplantısında sunuluyor mu?
Yönetim Kurulu ve icra	Şirket politikası	Hissedarların menfaatleri ile tam bir uyum içinde mi?
	Maaş ve ikramiye gözden geçirmeleri	Üst düzey yöneticilerin maaşları daha önce belirlenmiş performans kriterlerine göre yıllık olarak gözden geçiriliyor mu?

	Şirket dışı yönetim kurul üyelerinin ücretleri	Huzur hakkı sadece nakit olarak mı veriliyor. Makul mu?
	Maaş belirlenirken ki performans kriterleri	Şirkete özel mi? Herhangi bir değişkene bağlı mı?
	Maaş politikası. Maaş komitesi	Komite başkanı tamamen bağımsız mı? Üyeler bağımsız değilse en azında şirkette icra görevinde bulunmayan kişilerden mi seçilmiş?
	Yönetim Kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin ücretleri	Ücret paketleri her detayı ile kamu ya duyurulmuş mu?
Finasal menfaat sahiplerinin hakları ve şirket ile ilişkileri	Temel hissedar hakları	<ul style="list-style-type: none"> • Hisseler güvenli bir şekilde kayıt altına alınmış mı? • Bir hisse bir oy prensibinin var mı? • Kar payı politikasının açık mı? • Hissedarlar her zaman kolaylıkla: <ul style="list-style-type: none"> ○ hisselerini transfer veya nakledebiliyor mu? ○ gerekli bilgiye vakdinde ulaşabiliyor mu? ○ genel kurula katılıp oy kullanılabiliyor mu? ○ Yönetim Kuruluna üye seçebiliyor mu? ○ şirketin karından nemalanabiliyor mu?

	Temel kurumsal kararlar	Hissedarlar şirket ile ilgili temel ve büyük bir değişikliğe neden olabilecek kararlarla ilgili detaylı bilgiye sahip olabiliyorlar mı? Toplantılara katılabiliyorlar mı?
	Oy kullanma usulleri	Net mi? Basit mi? Şeffaf mı? Bağımsız olarak tescil ediliyor mu? Her oy eşit ağırlığa mı sahip?
	Oylamanın basitliği, vekil aracılığı ile oy kullanma	Hissedarlar genel kurulda vekil atayarak oy kullanabiliyorlar mı? Posta ve e-mail vasıtasıyla oy kullanabilme olasılığı mevcut mu?
	Genel kurulu olağanüstü toplantıya çağırma için gerekli nisap	Nisap kanunda belirlenene uygun mu? Çağrıda bulunmanın önünde herhangi bir engel var mı?
	Oylama sonuçları	Sonuçlar kamu'ya duyuruluyor mu?
	Toplantı tutanakları	Tutanaklar uygun olarak saklanıyor mu?
	Hissedar toplantıları-genel kurul ile ilgili bilgiler	Toplantıdan yeterli bir süre önce kapsamlı ve detaylı olarak veriliyor mu?
	Düzenli ve gereken özen ve detayda bilgi sunulması	Bilgiler düzenli olarak hissedarlara gönderiliyor mu? Web sitesine konuluyor mu?
	Hissedarlara eşit davranılması	Aynı sınıf hisse sahiplerine eşit davranılmasını düzenleyen bir politika var mı?
Finansal raporlama ve denetim	Kapsamlı finansal tablolar	Standard tablolar ve detaylı notlar mevcut mu? Konsolide mali tablolar, tablolara ilişkin detaylar veya finansal oranlar ile ilgili açıklamalar var mı?

	İfşa kalitesi	En azından şirketin finansal ve operasyonel hedefleri, uzun vadeli planları ve öngörülebilir riskler hakkında bilgi var mı?
	Önemli kurumsal olaylar	Hissedarlar şirket ile ilgili önemli değişiklikler ile ilgili zamanında bilgilendiriliyorlar mı?
	Bilgilerin kamuya açıklanması	Zamanında bilgilendirme yapıyor mu? Bilgiye ulaşım kolay mı?
	Hissedarlar ile iletişim	Özel raporlar, analist sunumları veya basın bültenleri zamanında ve kolay ulaşılabilecek şekilde sunuluyor mu?
	Uluslararası muhasebe standartları	Uluslararası Finansal Raporlama Standartları veya USGAAP kullanılıyor mu?
	Finansal raporlar ile ilgili sorumluluk	Yönetim kurul üyelerinin raporları onaylama usulleri nelerdir?
	İç kontrol	İç kontrol yönetimden tamamen bağımsız mı? Doğrudan Yönetim Kuruluna mı bağlı? Denetleme usulleri nelerdir?
	Dış denetçinin seçimi	Denetçiyi Yönetim Kuruluna denetleme komitesi mi öneriyor? Denetçinin seçim süreci açık ve şeffaf mı?
	Denetçinin bağımsızlığı	Denetçi tecrübeli ve saygın mı? İlaveten danışmanlık hizmeti veriyor mu? Veriyorsa bu hizmet karşılığında aldığı ücret şirketten aldığı tüm ücretin %10'unu geçiyor mu? Şirket denetçi hakkında yasal olarak kovuşturma başlanmasını istese dahi denetçinin zarar görmeyeceği garanti altına alınmış mı?
	Denetleme komitesi	Komite başkanı ve üyeleri tamamen bağımsız mı?

SONUÇ

Yatırımcılar artık sadece finansal sonuçlara dayalı yatırım yapma stratejilerinden vaz geçmişlerdir. Pay sahipleri şirket yönetiminin denetiminde daha fazla söz sahibi olmak ve ortağı oldukları şirket ile ilgili daha fazla şeffaflık talep etmektedirler. Menfaat sahipleri şirketteki çıkarlarının korunması ve devamlılığının sağlanabilmesi için şirketlerin şirketin çıkarlarını kendi çıkarlarından daha üstün gören yönetim kurullarınca ve üst düzey yöneticilerce yönetilmesini istemektedirler.

Geçmişte yaşanan deneyimler düzgün ve dürüst olmayan Yönetim Kurulu üyelerinin ve üst düzey yöneticilerin yönettiği şirketlerin geçmişte ne kadar iyi finansal sonuçlar yaratsalarda, orta ve uzun vadede kötü yönetimden ötürü başarısız oldukları artık bilinen bir gerçektir.

Bir Türk atasözü olan “*Balık baştan kokar*” tam yukarıdaki durumu özetlemektedir.

Günümüzde hissedarlar, yatırımcılar ve menfaat sahipleri kurumsal yönetim ilkelerine bağlı faaliyet gösteren şirketlerde çıkarlarının daha iyi korunacağını düşünmektedirler.

Hangi şirketlerin göreceli olarak daha iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip olduğu kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri tarafından verilen kurumsal yönetim derecelendirme notları ile belirlenmeye çalışılmaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notları çalışmada da belirtildiği gibi çeşitli kullanıcı grupları için değişik alanlarda kullanılmaktadır.

Notlar sayesinde şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarının hangi oranlarda farklılıklar gösterdiğinin ve hangi oranlarda uygulandığı ölçülerek şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının karşılaştırılabilme imkanı ortaya çıkmıştır.

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya çalışan şirketlerin yöneticileri, Yönetim Kurulları ve ortakları notlar sayesinde kendi şirketlerini bu konuda dünyadaki diğer şirketler ile yan yana koyduklarında nerede olduklarını görebilmekte ve kendilerinden daha iyi kurumsal yönetime sahip şirketleri model olarak alabilmektedirler.

Kurumsal yönetim notlandırılmasında incelenilen hususların çoğunluğu finansal rating uygulamalarının temel analiz kısımlarında yönetimin kalitesinin incelenmesi esnasında yan bir risk unsuru olarak incelenmekte ve teorik olarak finansal rating notunu etkilemektedir. Kurumsal yönetimdeki bozukluklardan kaynaklanan yatırımcı kayıplarının bu konuya verilmesi gereken önemin artması gerektiğini ortaya çıkarması, kurumsal yönetim kalitesinin finansal ratinglere zaman içerisinde çok daha fazla etki edeceğini göstermektedir.

Fakat geçmişte çalışmanın başında atıfta bulunulmuş skandallarda görüldüğü üzere, kurumsal yönetim ile ilgili hususların finansal performansa etkisi doğrudan olmasına rağmen, bu konunun verilen finansal rating notunun önemli bir risk unsuru olarak kabul edilmemesinden ötürü geçmişte büyük yatırımcı kayıpları meydana gelmiştir.

Batan şirketlerin iyi kurumsal yönetime sahip olmamasından ve bu konunun rating şirketleri tarafından skandallardan önce derinlemesine irdelenmemesinden ötürü şirketler yüksek finansal ratinglere sahipken batmışlardır. Enron, Worldcom ve Paramalat batan şirketlere verilebilecek en güzel örneklerdendir.

Kurumsal yönetim notlandırması herhangi bir matematiksel modele dayanmamaktadır. Rating analistleri çalışmada benzerleri sunulmaya çalışılmış olan bilgi ve kontrol listesini notlandırma süreçlerinde kullanmaktadırlar. Kurumsal yönetim derecelendirmesini yapan kişilerin derecelendirmenin yapıldığı ülkenin mevzuatına çok hakim ve diğer şirketlerdeki uygulamaları çok iyi bilen kişiler olması gerekmektedir.

Çünkü kurumsal yönetim derecelendirmesi sırasında, kantitatif analizin çok az kullanılması, derecelendirme sürecinde subjektiviteyi arttırmakta, notu komiteye sunan analistlerin yerel işleyiş ve şirketin mukim olduğu ülkenin mevzuatına hakim olmaması, yerel analist çalıştırılmaması, verilen notların her zaman şirketin gerçek

durumunu gösterememesi ve genellikle geçmiş yapıyı derecelendirmesi sonucunu doğurmaktadır.

Bunlara ilaveten, şirket Yönetim Kurulu üyeleri veya yöneticileri şirket içi gizli bilgilere ve kurumsal işlemlere notlandırma kuruluşlarından daha hakimdir ve derecelendirme kuruluşları genellikle kendilerine verilen bilgiler ve kendi geçmiş deneyimleri ışığında belli bir hata payını da göz önünde bulundurarak notlandırma yapmaktadırlar. Bu da maalesef verilen notun ne kadar doğruyu yansıttığı yansıtmadığı konusunun tartışmaya açık olması sonucunun ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

Fakat yine de kurumsal yönetim notlarının yaygın olarak piyasa katılımcıları, hissedarlar ve menfaat sahipleri tarafından artan şekilde talep edilmesi, şirketlerin bu notlandırmadan yüksek bir not almak için şirket içi kurumsal yönetim işlemlerini herhalikarda iyileştirmelerine neden olabilir.

Şirketler kurumsal yönetim notu sayesinde şirket ile ilişkide bulunan menfaat sahiplerinin yararına daha yüksek standartlarda faaliyet göstermeye başlayabilirler. İyi bir not almak için başlatılan uygulamalara şirket içinde samimiyetle uyulmasının, uzun vadede şirketin performansını arttıracığına inanılmaktadır.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu alan şirketlerin notun düşüşünü engelleyebilmek için sürekli olarak şirket içi uygulamalarını gözden geçirerek devamlı iyileştireceğine inanılmaktadır.

Kurumsal yönetime verilen önemin artması orta ve uzun vadede Türk şirketlerine yarar sağlayacaktır. Türk ticari hayatında hesap verme döneminin başlaması üst düzey yöneticilerin ve Yönetim Kurulu üyelerinin “Yaptıysam ben yaptım sizide ilgilendirmez” gibi şeyler söylemesi lüksünün yavaş yavaş ortadan kalkacağı ve şirket faaliyetlerinin piyasa mekanizmaları ve üçüncü şahıslar tarafından daha iyi denetlenmeye başlayacağına inanılmaktadır.

Artan kurumsal yönetim uygulamaları ile şirketlerdeki hakim ortağın şirketin tüzel hesabını kendi şahsi hesabı gibi kullanma döneminin yavaş yavaş biteceğine inanılmaktadır.

Esas olarak iyi kurumsal yönetim ilkelerinin ve uygulanması istenilen sistemin çoğu halihazırdaki Türk Sermaye Piyasası Kanununda ve Türk Ticaret Kanununda mevcuttur. Bazı iyileştirmelere ve daha açık anlatımlara gerek vardır fakat yine de bu iki kanun çalışmada bahsi geçen kurumsal yönetim ilkelerine bir çok atıflarda bulunmaktadır. Mevcut olan eksikliklerin kanunların yenilenmesi sırasında giderileceği beklenmektedir.

KAYNAKÇA

A. Arja, J. Clover ve S. Sunder, “Are Unmanaged Earnings Always Better For Shareholders?”, Yale ICF Working Paper No:02-37, Ağustos 2002

A. Barlic ve N. Bradley, “Corporate Governance: Turkish Transparency and Disclosure Survey”, Standard and Poors, Haziran 2005

CARE Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Mayıs 2005, http://www.careratings.com/content/Other_Products_Services/CGR.PDF

Core Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi, Şubat 2005, <http://www.coreratings.com/>

Core Ratings, “Tansaş Perakende ve Mağazacılık A.Ş raporu”, 2003, <http://www.coreratings.com>

“Corporate Governance: Does Capitalism Need Fixing?”, US Bilderberg Meeting Notes, Mayıs 2002

CRISIL Kurumsal Yönetim ve Pay Sahiplerine Değer Yaratma Metodolojisi Mart 2005, <http://www.crisilonline.com/credit-ratings-risk-assessment/rating-scale-corporate-governance-value-creation.htm>

C. Goforth, “Proxy Reform As a Means Of Increasing Shareholder Participation In Corporate Governance: Too Little, But Not Too Late”, The American University Law Review, Winter, 1994

Deminor Ratings Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi Şubat 2005, <http://www.deminor.org/>

E. Çolak, “Kurumsal Yönetim ve Uyum Raporlama”, SPK prezantasyonu, http://www.tkyd.org/docs/_kurumsal%20_yonetim%20%20_ilkelerinin%20_sermaye%20_piyasalarinin%20_gelismesindeki_onemi_ve__turkiye%20_uygulamalari.ppt

H. Hansmann ve R. Kraakman, “The End of History for Corporate Law”, Harvard Law School Discussion Paper no.280, Ocak 2000, http://www.law.harvard.edu/programs/olin_center/

Hergüner Bilgen Özeke, “ Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu”, Nisan 2005, ss.1-3, http://www.tkyd.org/docs/HBO_lib_263888_v7_KY_ilkeleri_makale.pdf

ICRA Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi
Mart 2005, <http://www.icraindia.com/rtaction/20020625itc.htm>

IFF Equity Advisory Group, “Corporate Governance in Turkey- An Investor Perspective”, Nisan 2005, <http://www.tkyd.org>

İ. Demirağ ve M. Serter, “Ownership Patterns and Control in Turkish Listed Companies”, Corporate Governance, Blackwell Publishing Ltd., Cilt 11, No 1, Ocak 2003, s.48.

K. Palepu, T. Khanna ve J. Kogan, “Globalization and Similarities in Corporate Governance: A Cross-Country Analysis”, Harvard University, Working Paper No. 02-041, Ağustos 2002, <http://papers.ssrn.com/abstract=323621>

Kurumsal Yönetim İlkeleri , TÜSİAD, Haziran 2000, <http://www.tusiad.org/turkish/rapor/oecd/oecd.pdf>

L. Olgiati, “Corporate Governance in Switzerland”, International Financial Law Review, 2002

“ Modernising Company Law and Enhancing Corporate Governance in the European Union – A Plan to Move Forward”, COM (2003) 284, Mayıs 2003

OECD Kurumsal Yönetim Prensipleri, 2004,
<http://www.oecd.org/dataoecd/32/18/31557724.pdf>

P. Gompers, J. Ishii ve A. Metrick, “Corporate Governance and Equity Prices”,
Wharton School Quarterly Journal of Economics, Şubat 2003

S. Paksoy ve E. Aziz, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”, Paksoy & Co., Nisan 2005
http://www.tkyd.org/docs/corporate_governance_in_turkish_law.pdf

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Uygulama Anket Sonuçları , Kasım
2004, http://www.tkyd.org/docs/kurumsal_yonetim_anketi_sonuclari.pdf

SPK, “Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Hakkında Kurul Açıklaması”, Aralık 2004,
<http://www.spk.gov.tr/msd/derkur/derkur.htm>

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkeleri , Temmuz 2003
http://www.tkyd.org/docs/kurumsal_yonetim_ilkeleri%20_sermaye_piyasasi%20kurulu_2003.pdf

Sermaye Piyasası Kurulu İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Oluşturulmasına
İlişkin Uygulamaya Yönelik Kararları, Şubat 2005,
http://www.spk.gov.tr/haberduyuru/basinaciklamalari/basinaciklamasi_09022005.html

Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim Uyum Raporu, s.1-6,
http://www.spk.gov.tr/ofd/kurumsalyonetim/kurumsal_yonetim_ilkeleri_uyum_raporu.pdf

Sermaye Piyasası Kurulu 10.12.2004 tarih ve 48/1588 sayılı toplantısında alınan
kararlar, <http://www.spk.gov.tr/ofd/kurumsalyonetim/>

Standard and Poors Kurumsal Yönetim Rating Metodolojisi, Temmuz 2003,
www.2standardandpoors.com/spf/pdf/products/FullPublicCriteria07July032.pdf

Standard and Poors Kurumsal Yönetim Hizmetleri, “Türkiye Kurumsal yönetim Derneği’ne Sunum”, Mayıs 2005,
http://www.tkyd.org/docs/presentation_to_corporate_governance_association_of_turkey.ppt

S. Worthington, “ Corporate Governance: Regulating Board-Level Management of Enterprises”, Lecture Notes, London School of Economics and Political Science

The Economist, “Special Report: A price worth paying?-Auditing Sarbanes-Oxley”,
The Economist, Cilt 375, Sayı 8427, Mayıs 2005

The OECD Principles of Corporate Governance-Policy Brief, Ağustos 2004,
<http://www.oecd.org/dataoecd/41/32/33647763.pdf>

