



İMKB D E R G İ S İ
İstanbul Menkul Kıymetler Borsası



ISSN 1301-1650

Yıl: 5 Sayı: 19 Temmuz/Ağustos/Eylül 2001

Özel Sayı
Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri

Meral Varış
Ali Küçükçolak
Oral Erdoğan
Levent Özer

İMKB Dergisi

3 Aylık Finans ve Ekonomi Süreli Yayını

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

Adına İmtiyaz Sahibi

Başkan

Osman BİRSEN

Genel Yayın Yönetmeni

Dr. Meral VARIŞ

Yazı İşleri Müdürü

Saadet ÖZTUNA

Ofset Hazırlık ve Baskı

Mart Matbaacılık

Sanatları Tic. Ltd. Şti.

Yayın Kurulu

Arıl SEREN

Sezai BEKGÖZ

Hikmet TURLİN

Kudret VURGUN

Aydın SEYMAN

Dr. Meral VARIŞ

Ali KÜÇÜKÇOLAK

Dr. Oral ERDOĞAN

Adalet POLAT

Dr. Murad KAYACAN

Haluk ÖZDEMİR

Ali MÜRÜTOĞLU

Dr. Mustafa Kemal YILMAZ

Gürsel KONA

Dr. Recep BİLDİK

Gökhan UGAN

Alişan YILMAZ

Sedat UĞUR

Filiz KAYA



Bu Dergi'de yer alan fikir ve yorumlar yazarların kendisine aittir,
İMKB'yi bağlamaz.

Copyright © 1997 İMKB her hakkı mahfuzdur.

Bu yayını İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
Araştırma Müdürlüğü tarafından üç ayda bir yayınlanır.
İMKB, vergiden muaf tüzel kişiliğe haiz bir kamu kuruluşudur.

Yazışma adresi: İMKB, Araştırma Müdürlüğü, 80860

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası,

İstinye, İstanbul

Telefon: (0 212) 298 21 00 Fax: (0 212) 298 25 00

Türkçe web sitesi: <http://www.imkb.gov.tr>

1-) E-mail: imkb-f@imkb.gov.tr

2-) E-mail: arastir@imkb.gov.tr

İMKB Dergisi Hakem Heyeti

Akademisyen

Prof. Dr. Alaattin TİLEYLİOĞLU, Orta Doğu Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Ali CEYLAN, Uludağ Üniversitesi
Prof. Dr. Asaf Savaş AKAT, Bilgi Üniversitesi
Doç. Dr. Bhaskaran SWAMINATHAN, Cornell University, ABD
Doç. Dr. B. J. CHRISTENSEN, Aarhus University, Danimarka
Prof. Dr. Birol YEŞİLADA, Portland State University, ABD
Prof. Dr. Cengiz EROL, Orta Doğu Teknik Üniversitesi
Prof. Dr. Coşkun Can AKTAN, Dokuz Eylül Üniversitesi
Prof. Dr. Doğan ALTUNER, Yedi Tepe Üniversitesi
Prof. Dr. Erdoğan ALKİN, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Erol KATIRCIOĞLU, Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Gülnur MURADOĞLU, University of Warwick, İngiltere
Doç. Dr. Halil KIYMAZ, Houston University, ABD
Prof. Dr. Hurşit GÜNEŞ, Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. İhsan ERSAN, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. İlhan ULUDAĞ, Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Kürşat AYDOĞAN, Bilkent Üniversitesi
Prof. Dr. Mahir FİSUNOĞLU, Çukurova Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet ORYAN, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Mehmet Şükrü TEKBAŞ, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Mustafa GÜLTEKİN, University of North Carolina, ABD,
Prof. Dr. Nejat SEYHUN, University of Michigan, ABD
Prof. Dr. Nicholas M. KIEFER, Cornell University, ABD
Prof. Dr. Niyazi BERK, Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Nuran Cömert DOYRANGÖL, Marmara Üniversitesi
Doç. Dr. Osman GÜRBÜZ, Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Özer ERTUNA, Boğaziçi Üniversitesi
Prof. Dr. Reena AGGARWAL, Georgetown University, ABD
Prof. Dr. Reşat KAYALI, Boğaziçi Üniversitesi
Prof. Dr. Rıdvan KARLUK, Anadolu Üniversitesi
Prof. Dr. Robert JARROW, Cornell University, ABD
Prof. Dr. Seha TİNİÇ, Koç Üniversitesi
Prof. Dr. Robert ENGLE, NYU-Stern, ABD
Prof. Dr. Serpil CANBAŞ, Çukurova Üniversitesi
Prof. Dr. Taner BERKSOY, Bilgi Üniversitesi
Prof. Dr. Ümit EROL, İstanbul Üniversitesi
Prof. Ünal BOZKURT, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Ünal TEKİNALP, İstanbul Üniversitesi
Prof. Dr. Vedat AKGİRAY, Boğaziçi Üniversitesi
Dr. Veysi SEVİĞ, Marmara Üniversitesi
Prof. Dr. Zühtü AYTAÇ, Ankara Üniversitesi

Profesyonel

Adnan CEZÄİRLİ, Toros Menkul Değerler Ticareti A.Ş.
Dr. Ahmet ERELÇİN, HSBC Yatırım A.Ş.
Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN, Çukurova Holding A.Ş.
Dr. Atilla KÖKSAL, Ulusal Yatırım A.Ş.
Bedii ENSARİ, ABC Danışmanlık, Mümessillik ve Ticaret A.Ş.
Berra KILIÇ, Esbank - Eskişehir Bankası T.A.Ş.
Cahit SÖNMEZ, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)
Çağlar MANAVGAT, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)
Erhan TOPAÇ, Gedik Yatırım Menkul Değerler A.Ş.
Dr. Erik SIRRI, Securities and Exchange Commission, ABD
Ferhat ÖZÇAM, Sermaye Piyasası Kurulu (SPK)
Doç. Dr. Hasan ERSEL, Yapı Kredi Bankası A.Ş.
Prof. Dr. Kenan MORTAN, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
Mahfi EĞİLMEZ, Garanti Bankası A.Ş.
Muharrem KARSLI, Altın Menkul Değerler A.Ş.
Doç. Dr. Öztin AKGÜÇ, Banka Dergisi (Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş.)
Öğr. Gr. Reha TANÖR, T. Garanti Bankası A.Ş., Galatasaray Üniversitesi
Serdar ÇITAK, İstanbul Altın Borsası

Elektronik Erişim:

İMKB Dergisi, 3 Aylık Finans ve Ekonomi Süreli Yayını İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tarafından yayınlanır.

İMKB Dergisi'nin 10. sayısından başlamak üzere bütün makalelere tam-metin olarak internette pdf. formatında erişim sağlanabilmektedir. İMKB Dergisinin tam metnine paralı erişim sistemi ile abonelerimiz kendilerine tahsis edilecek bir şifre ile ulaşabileceklerdir.

Makale Özetleri:

İMKB Dergisi'nde yayımlanan tüm makale özetleri İMKB web sitesinde verilmektedir. Bu veritabanı derginin yayın hayatına başladığı 1997 tarihinden itibaren yayımlanan tüm makale özetlerini içermektedir. Makale özetleri derginin yayımlanmasını müteakip her üç ayda bir ücretsiz olarak verilmektedir.

Erişim:

(1) <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar.htm>

(2) Seçenek: İMKB Dergisi

Ayrıntılı bilgi, yorum ve önerileriniz için lütfen aşağıdaki numara ve adresten bizi arayınız.

Tel: (90.212) 298 21 71 E-Mail: arastir@imkb.gov.tr

İMKB Dergisi Abonelik Formu

İMKB Dergisi'ne bir yıllık abone olmak için lütfen ilgili kutuyu işaretleyiniz.

26.000.000 TL (basılı yayın no. 18, 19, 20, 21) (her bir sayı 6.500.000 TL)

16.000.000 TL (no. 18, 19, 20, 21 elektronik posta ile) (her bir sayı için 4.000.000 TL)

Adı Soyadı

Ünvanı

Şirket Adı

Adres

Posta Kodu Şehir

Telefon (Kodu ile birlikte)

Faks

Elektronik Posta

Abonelik ücretleri T. İş bankası Borsa Şubesi 1125 304400 38 no'lu hesaba yatırılmalıdır.

*Akademisyen ve öğrencilere % 30 indirim uygulanacaktır.

“İMKB Dergisi”ne Abone olmak için
lütfen bu form ile birlikte banka dekontunun
aslını aşağıdaki adrese gönderiniz.

Hülya ŞEN
İMKB Araştırma Müdürlüğü
80860 İstinye - İSTANBUL
Tel: 0 212 298 21 71
Faks: 0 212 298 25 00

İÇİNDEKİLER

Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri	1
I. Giriş	6
II. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri	9
2.1. Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	9
2.1.1. Pay Sahiplerinin Hakları.....	9
2.1.2. Ortaklara Eşit Muamele.....	10
2.1.3. Çalışanlara İlişkin Kurumsal yönetim İlkeleri.....	10
2.1.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	10
2.1.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları.....	11
2.2. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Temel Nitelikleri.....	12
2.3. Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Yatırımcılar.....	15
III. Çeşitli Ülkelerde Kurumsal Yönetim Uygulamaları	17
3.1. AB Ülkelerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri Karşılaştırma.....	17
3.1.1. AB’de Pay Sahiplerinin Hakları ve Sorumlulukları.....	41
3.1.2. AB’de Şirket ve Yönetim Kurulu Yapılanması.....	43
3.1.3. Yönetim Yapısı ve Prosedürleri.....	45
3.1.3.1. Tek Yönetim Kurulu.....	45
3.1.3.2. Yönetim ve Denetim Kurulları.....	45
3.1.3.3. Raporlama ve Kontrol.....	45
3.1.4. Muhasebe Düzenlemelerinin AB Şirket Yönetim İlkelerine Etkisi.....	47
3.2. Amerika Birleşik Devletleri.....	47
3.2.1. Yönetim Kurulu’nun Şirket Yönetimindeki Rolü.....	47
3.2.2. Finansal Raporlama ve Denetim Komitelerinin Etkinliği.....	48

3.2.3. Kurumsal Yatırımcıların Şirket Yönetimlerindeki Artan Etkileri.....	50
3.2.4. Kurumsal Yatırımcılarda Yönetim İlkeleri.....	51
3.2.5. Yeni Ekonomi Şirketleri ve Yönetim İlkeleri.....	51
3.2.6. ABD’de Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Kılavuzlar.....	52
3.2.6.1. GM Board Guidelines (1994)	52
3.2.6.2. BRT Kurumsal Yönetim Prensipleri (1997)	55
3.2.6.3. NACD Raporu (1996)	56
3.2.6.4. Korn/Ferry Çalışması (1999)	55
3.2.6.5. CalPERS Emeklilik Fonu Yönetim İlkeleri (1998)	61
3.2.6.6. CII Emeklilik Fonu Yönetim İlkeleri (1999)	62
3.2.6.7. TIAA-CREF Emeklilik Fonu Yönetim Politikaları (1997-2000)	64
3.2.6.8. AFL-CIO Oy Kullanım Kuralları (1997).....	66
3.3. Asya Ülkelerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	67
3.4. Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türkiye.....	72
IV. Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri.....	73
V. Türkiye Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymet Borsalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	85
VI. OECD ve Türkiye Karşılaştırması.....	113
VII. İMKB Şirketleri ve Üyeleri Yönetim İlkeleri	
Anketi ve Analizleri.....	122
7.1. Yönetim İlkeleri Bazında Anket İstatistikleri.....	122
7.1.1. Sektörel Farklılıklar.....	125
7.1.2. Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	126
7.2. Yönetim İlkeleri Performans İlişkisi Analizi.....	129
7.2.1. Amaç.....	129
7.2.2. Yöntem.....	129
7.2.3. Örneklem Büyüklüğü.....	129
7.2.4. Bulgular.....	130
7.2.4.1. Genel.....	130
7.2.4.2. Yöneticilerin Bağımsızlığı.....	133
7.2.4.3. Şeffaflık.....	134
7.2.4.4. Şirket İç Denetimi.....	135
7.2.4.5. Çalışanlarla İlişkiler.....	136

7.2.4.6. Ortaklara Eşit Davranma.....	138
7.2.4.7. Şirket Yönetimi-Getiri Performansı İlişkisi.....	139
7.2.4.7.1. Genel.....	139
7.2.4.7.2. İmalat Sanayi Şirketleri.....	143
7.2.4.7.3. Mali Sektör Şirketleri.....	147
7.2.4.8. İmalat Sanayi Finansal Yapı ve Karlılık.....	148
7.2.4.8.1. Şirket Yönetimi ve Finansal Yapı.....	148
7.2.4.8.2. Şirket Yönetimi ve Firma Karlılığı.....	149
7.2.4.9. Bankalarda Şirket Yönetim İlkeleri ve Finansal Durum.....	151
7.2.4.9.1. Finansal Yapı Oranları.....	151
7.2.4.9.2. Karlılık.....	153
7.2.4.9.3. Likidite.....	154
7.2.4.10. Konuya Göre Performans İlişkileri.....	155
7.2.4.10.1. Yöneticilerin Bağımsızlığı.....	155
7.2.4.10.2. Şeffaflık.....	155
7.2.4.10.3. İç Denetim.....	156
7.2.4.10.4. Çalışanlarla İlişkiler.....	157
7.2.4.10.5. Ortaklara Eşit Davranma.....	157
7.2.4.11. Üyelerde Şirket Yönetimi ve Finansal Performans.....	158
7.2.4.11.1. Genel İstatistikler.....	158
7.2.4.11.2. Finansal Performans.....	159
7.2.4.12. Diğer Bulgular.....	161
7.2.4.12.1. Genel Kurula Katılım.....	161
7.2.4.12.2. Temettü Dağıtım Politikaları.....	163
7.2.4.12.3. İmtiyazlı Hisse Senedi.....	165
7.2.4.12.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Pay Sahipliği.....	166
7.3. Analiz Sonuçları Değerlendirmesi.....	167
VIII. Sonuç.....	168
Ekler.....	171
Kaynakça.....	176
Global Sermaye Piyasaları.....	179
İMKB Piyasa İstatistikleri.....	189
İMKB Yayın Listesi.....	195

Tablo ve Grafikler Listesi

Tablo 1:	AB Ülkelerinde Uygulamalar.....	17
Tablo 2:	Hollanda, Fransa ve İngiltere’de Hissedar Hakları.....	41
Tablo 3:	Bazı Asya Ülkelerinde Şirket Yönetimine İlişkin Gelişmeler ...	69
Tablo 4:	Gelişmekte Olan Ülkelerde Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türkiye.....	72
Tablo 5:	Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri	73
Tablo 6:	Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında Şirket Yönetim İlkelerine İlişkin Karşılaştırma	85
Tablo 7:	OECD Kamusal Yönetim İlkeleri ile İlgili Türk Mevzuatı Karşılaştırması.....	113
Tablo 8:	Yönetim İlkeleri Bazında Anket İstatistikleri.....	122
Tablo 9:	Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Sektörel Farklılıklar	126
Tablo 10:	Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi.....	126
Tablo 11:	Şirket Yönetim İlke ve Standartlarını Uygulayan Aracı Kurum ve Şirket Sayıları.....	131
Tablo 12:	Yöneticilerin Bağımsızlığı.....	134
Tablo 13:	Şeffaflık.....	135
Tablo 14:	Şirket İç Denetimi.....	137
Tablo 15:	Çalışanlarla İlişkiler.....	138
Tablo 16:	Ortaklara Eşit Davranma.....	139
Tablo 17:	Getiri Performansı ve Finansal Performans	149
Tablo 18:	Üyelerde Şirket Yönetim İlkelerinin Uygulanma İstatistikleri.....	159
Tablo 19:	Genel Kurula Katılım İstatistikleri.....	163
Grafik 1:	İşlem Gören Şirket ve Aracı Kuruluşların Ankete Katılımı.....	130
Grafik 2:	Şirketlerde Yüksek Oranlı Uygulanan İlkeler.....	132
Grafik 3:	Üyelerde Yüksek Düzeyli Uygulanan İlkeler	132
Grafik 4:	Yönetici Bağımsızlığı.....	133
Grafik 5:	Şeffaflık.....	134
Grafik 6:	Şirket İç Denetimi.....	136
Grafik 7:	Çalışanlarla İlişkiler.....	137
Grafik 8:	Ortaklara Eşit Davranma.....	138
Grafik 9:	Getiri-Risk: Tüm Şirketler (1997-99).....	140
Grafik 10:	Medyan Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler (1997-1999).....	141
Grafik 11:	Getiri/Risk Performansı: Tüm Şirketler (1998-1999).....	142

Grafik 12: Medyan Getiri/Risk Performansı: Tüm Şirketler (1998-1999).....	142
Grafik 13: Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler (1999).....	143
Grafik 14: Medyan Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler (1999).....	143
Grafik 15: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1997-1999).....	144
Grafik 16: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1997-1999).....	144
Grafik 17: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1998-1999).....	145
Grafik 18: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1998-1999).....	145
Grafik 19: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1999).....	146
Grafik 20: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi (1999).....	146
Grafik 21: Mali Sektör Getiri-Risk Performansı.....	147
Grafik 22: Finansal Yapı-Şirket Yönetimi.....	148
Grafik 23: Karlılık-Şirket Yönetimi.....	150
Grafik 24: Finansman Yapısı.....	152
Grafik 25: Karlılık.....	153
Grafik 26: Likidite Oranları.....	154
Grafik 27: Yöneticilerin Bağımsızlığı.....	155
Grafik 28: Şeffaflık.....	156
Grafik 29: İç Denetim.....	156
Grafik 30: Çalışanlarla İlişkiler.....	157
Grafik 31: Ortaklara Eşit Davranma.....	158
Grafik 32: Şirket Yönetim İlkelerinin Üyeler Bazında Genel Uygulaması.....	158
Grafik 33: Finansman Yapısı.....	159
Grafik 34: Karlılık.....	160
Grafik 35: Likidite.....	160
Grafik 36: Genel Kurula Katılım.....	161
Grafik 37: Genel Kurula Katılımın Dağılımı.....	162
Grafik 38: Nakit Temettü Dağıtımı.....	163
Grafik 39: Nakit Temettü Dağıtma Oranı.....	164
Grafik 40: Hisse Senedi Şeklinde Temettü Dağıtımı.....	164
Grafik 41: İmtiyazlı Oy Hakkı.....	165
Grafik 42: İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Toplam Sermayedeki Payı (Tüm İşletmeler Dahil).....	165
Grafik 43: İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Toplam Sermayedeki Payı (İmtiyazlı Hisse Bulunan Grup).....	166
Grafik 44: Yönetim Kurulu Üyelerinin Pay Sahipliği.....	166

SERMAYE PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

Meral VARIŞ
Ali KÜÇÜKÇOLAK
Oral ERDOĞAN
Levent ÖZER

Özet

Bu çalışma OECD kurumsal yönetim ilkeleri referansında Türk sermaye piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'ndaki kurumsal yönetim ilke ve uygulamalarının ayrıntılı incelenmesini amaçlamaktadır. Kurumsal yönetim ve ilkelere ilişkin temel kavramlar, söz konusu ilke uygulamalarının önemi, OECD kurumsal yönetim ilkeleri ve nitelikleri, Avrupa Birliğine üye ülke uygulamaları, A.B.D ve Asya ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkelerinin geçerlilikleri irdelenerek uygulamalara ilişkin karşılaştırmalı bilgiler aktarılmaktadır. Sermaye piyasaları ve borsalar kapsamında ise çeşitli borsaların işlem gören şirketlere yönelik olarak yaptıkları kurumsal yönetim ilke ve esasları ayrıntılı olarak verilmektedir. Çalışmanın Türk sermaye piyasaları üzerine yoğunlaşan bölümünde kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin mevcut düzenlemelerin ortaya konulması için Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası mevzuatında yer alan hükümler karşılaştırılarak OECD prensipleri ile farklılıkların tespiti yapılmaktadır. Çalışmanın son bölümünde OECD kurumsal yönetim ilkeleri sistematüğinde İMKB'de işlem gören şirketler ile İMKB üyeleri üzerinde yapılan kurumsal yönetim ilkeleri uygulanmasının tesbitine yönelik anket çalışması ve bu çalışma sonuçlarının istatistiki analiz değerlendirilmesi yer almaktadır. Elde edilen bulgular çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerini uygulayanlarda kurumsal yönetim, getiri ve finansal yapı arasındaki ilişki: genel, imalat ve mali sektör şirketleri bazında sorgulanmaktadır. Ayrıca, İMKB üyelerinde kurumsal yönetim ilkeleri uygulaması ve finansal performans durumu incelenmektedir. Genel kurula katılım düzeyi, temettü dağıtım politikaları ve yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliği yapısı da yapılan anketin sonuçları kapsamında değerlendirilmektedir.

* İMKB Araştırma Müdürlüğü

I. Giriş

Globalleşme ve liberalizasyon hareketlerinin etkisiyle şirketlerin katılımcı grupları arasındaki ilişkiler ve yapılanmalarda da farklılaşmalar kaydedilmektedir. Bu farklılık nedenlerinin başında kurumsal yatırımcıların şirketlerdeki ortaklık paylarını artırması gelmektedir. Uluslararası portföy yatırımlarının ivme kazanması, ekonomilerde yaşanan özelleştirme faaliyetleri v.b gelişmeler de şirketlerin yatırımcı tabanlarını genişletmiştir. Dolayısıyla şirket katılımcılarının şirket faaliyetleri ve mali durumları ile ilgili bilgi alma, şirket performansı ve gelişmelerini düzenli olarak takip etme, kurumsal yönetimlerinde söz sahibi olma ve haklarını koruma bilinci ve koşulları gelişmeye başlamıştır.

Şirket katılımcıları arasındaki ilişkinin belli ilke ve standartlarla kuralara bağlanması kurumsal yönetim ilkeleri olarak tanımlanmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri, şirketlerin içinde buldukları sektördeki temel faaliyet alanlarında hedefledikleri karlılık, büyüme ve rekabet edebilmeyi etkin kılan bir yeniden yapılanma olgusu olarak karşımıza çıkmaktadır. Yönetim ilke ve standartları, şirketin pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri ile çalışanları ve iş ilişkisindeki diğer kurum ve kişiler arasındaki ilişkilerin yapısını belirler. Söz konusu ilkelerin düzenlenmesi, şirket ile şirket taraflarının haklarının korunması ve yükümlülüklerinin belirlenmesini esas alır. Dolayısıyla, kurumsal yönetim ilkeleri, söz konusu grupların hak ve yükümlülüklerinin belirlenmesi yatırımcı güvenliğinin sağlanması açısından önemlilik arzeder. Yönetim ilkeleri aynı zamanda, bir şirketin yöneticileri ile şirketin ortakları arasındaki denetim ilişkisinin tesisini de sağlar.

Şirket yönetimini kontrol edenler, şirket davranışlarının oluşumunda önemli etkiye sahiptirler. Şirkette pay sahibi olan diğer ortaklar ise özellikle kurumsal yatırımcı niteliğinde olanların gelişmiş piyasalarda şirket yönetimine etkileri sürekli olarak artmaktadır. Bireysel yatırımcıların etkileri ise daha düşük seviyede kalmaktadır. Bunlar yönetim haklarını araştırıp korumaktan ziyade yönetimi kontrollerinde tutan ortakların dürüst ve şeffaf olması gibi nitelikleri aramaktadırlar. Diğer bir şirket katılımcı grubu olan çalışanlar da şirketin performansı ve uzun vadeli başarısı için önemli role sahiptirler. Uluslararası finans kuruluşları ve bankalar gibi kreditorler de şirketin yönetim sisteminde ve dış denetiminde etkisi olan diğer bir katılım grubunu oluşturmaktadır.

Şirket yönetim yapıları, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin ekonomik yapılanma, hukuk sistemleri ve sosyo kültürel değişimlerine bağlı olarak değişim göstermektedir. Şirketin gelişim performansı, bir çok katkı

lımcı gruplarını yakından ilgilendirmektedir. Ortak menfaat paylaşımları şirketin performansını yükseltici etkide bulunmakta ve şirket katılımcılarına ekonomik katkı olarak da geri dönmektedir. Bu sayede şirketler istikrarlı büyüme ve yüksek karlılık oranları kaydedilebilmektedir.

Kurumsal yönetim ilkeleri, 1980'li yıllardan itibaren yeni bir gelişim sürecine girmiştir. Özellikle 1980'lerin sonundan itibaren şirketlerin mali yapıları ile kurumsal yönetimi arasındaki ilişki ve bunun oluşturduğu hassas ekonomik etkiler irdelenmeye başlanmıştır. Kurumsal yönetim ilkelerinin şirket faaliyetlerine ilişkin denetleyici işlevi, yöneticilerini daha başarılı olma ve uzun dönemli stratejilerle şirket performansını yükseltmeye yöneltmektedir. Kurumsal yönetim ilkelerinin en etkin uygulandığı ülkeler arasında başta A.B.D olmak üzere İngiltere, Fransa, Almanya, Hollanda ve bazı Avrupa ülkelerinin yanı sıra Japonya ve Asya ülkeleri izlemektedir.

Kurumsal yönetim ilkeleri, sermaye piyasalarının gelişim boyutunda halka açık ve menkul kıymetleri borsalarda işlem gören şirketler için de aranan koşullar olmaktadır. Uluslararası sermaye piyasalarından fon bulma çabasında olan şirketler açısından da yönetim ilkeleri uyulması gerekli kriterler olmaya başlamıştır. Uluslararası sermaye akımlarının kalıcı ve istikrarlı olması için kurumsal yönetim ilkelerine uyum belirleyici olmaktadır. Zira söz konusu uyum, şirkete olan güveni artırmakta, sermaye maliyetini düşürmekte ve uzun vadeli fon teminine uygun zemin için gereklilik oluşturmaktadır. Pay sahiplerinin haklarını koruyucu ve yatırımcıların şirkete güven duymasını sağlayıcı yönetim ilkelerinin uygulanıyor olması şirketlerin finansman ihtiyaçlarını uluslararası sermaye piyasalarında temin imkanı vermektedir. Bu ilkelerin tüm şirketlere yaygınlaşmasıyla dinamik ve rekabetçi bir sektörün oluşumu ve istikrarlı bir gelişimi de sağlanabilmektedir.

Kurumsal yönetim ilkeleri konusunda tek tip uygulama bulunmamaktadır. OECD'nin öngördüğü kurumsal yönetim ilkeleridir. OECD'nin belirlediği prensipler zorunlu nitelikte olmayıp, ülkelere bir referans oluşturmayı amaçlanmaktadır. Ülkeler kendi yasal ve düzenleyici yapıları içinde kurumsal yönetim prensiplerini belirleyebilmektedirler. Değişen rekabet koşulları altında kurumsal yönetim ilkeleri de değişen koşullara uygun olarak yenilenmek durumundadır.

Bu çalışma OECD kurumsal yönetim ilkeleri referansında Türk sermaye piyasası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında kurumsal yönetim uygulamalarının tesbitini amaçlamaktadır. Kurumsal yönetim ve ilkelere ilişkin temel kavramlar ile söz konusu ilke uygulamalarının önemini vur-

güldüğü giriş bölümünün akabinde OECD kurumsal yönetim ilkeleri ve nitelikleri verilmektedir. Avrupa Birliğine üye bazı ülke uygulamaları ile A.B.D ve Asya ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkelerinin geçerliliklerine değinilmekte ve uygulamalara ilişkin karşılaştırmalı bilgiler aktarılmaktadır.

Sermaye piyasaları ve borsalar kapsamında ise başta NASDAQ, EASDAQ, Londra Borsası gibi borsaların işlem gören şirketlere yönelik olarak yaptıkları kurumsal yönetim ilke ve esasları ayrıntılı olarak verilmektedir.

Çalışmanın Türk sermaye piyasaları üzerine yoğunlaşan bölümünde kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin mevcut düzenlemelerin ortaya konulması için Türk Ticaret Kanunu ile Sermaye Piyasası mevzuatında yer alan hükümler karşılaştırılmaktadır. Akabinde OECD prensipleri ile Türkiye'nin farklılıklarının tesbiti yapılmaktadır. SPK ve İMKB tarafından bu alanda sürdürülen çalışmaların ortak işbirliği içerisinde tamamlanması ile kurumsal yönetim ilkelerinin başta İMKB'de işlem gören şirketlerimiz olmak üzere Türkiye çapında faaliyet gösteren tüm şirketler için geçerlilik kazanılmasına katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

Bu çalışmanın temel amacının yer aldığı diğer bir bölümde OECD kurumsal yönetim ilkeleri sistematığında İMKB'de işlem gören şirketler ile İMKB üyeleri üzerinde yapılan kurumsal yönetim ilkeleri uygulamasının tesbitine yönelik anket çalışması ve bu çalışma sonuçlarının istatistiki değerlendirilmesi yer almaktadır. Elde edilen bulgular çerçevesinde kurumsal yönetim ilkelerini uygulayanlarda kurumsal yönetim, getiri ve finansal yapı arasındaki ilişki: genel, imalat ve mali sektör şirketleri bazında sorgulanmaktadır. Ayrıca, İMKB üyelerinde kurumsal yönetim ilkeleri uygulaması ve finansal performans durumu incelenmektedir. Genel kurula katılım düzeyi, temettü dağıtım politikaları ve yönetim kurulu üyelerinin pay sahipliği yapısı da yapılan anketin sonuçları kapsamında değerlendirilmektedir.

II. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

2.1. Kurumsal Yönetim İlkeleri

OECD kurumsal yönetim prensipleri şu dört başlık altında ele alınmaktadır.

- i-Pay Sahiplerinin Hakları,
- ii- Ortaklara Eşit Muamele,

- iii-Çalışan ve Diğer Tarafların (Müşteriler, Kreditorler vb) Rolü,
- iv-Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

2.1.1. Pay Sahiplerinin Hakları

Kurumsal yönetim düzenlemeleri pay sahiplerinin haklarını korumaya yöneliktir.

Pay sahiplerinin temel hakları şu şekilde sıralanabilir:

- hisse sahipliği hakkının güvenli kaydı
- hisselerin devir ve transferi
- şirket hakkında zamanında ve düzenli bilgi
- genel kurul toplantılarına katılım ve oy kullanımı
- yönetim kurulu üyelerini seçmek
- kardan pay almak

Pay sahipleri ayrıca şirket yapısındaki önemli değişikliklere ilişkin kararlara katılmak ve yeterli şekilde bilgilendirilmek hakkına da sahiptirler. Söz konusu değişiklik durumları aşağıda belirtilmektedir.

- Şirket statüsünün veya ana sözleşme ve benzeri önemli yönetim dökümanlarının değiştirilmesi
- İlave hisse senedi ihracı konusunda yetkilendirme,
- Şirket satış sonuçlarını etkileyen nitelikte olağan olmayan işlemler belirtilebilir.
- Pay sahipleri genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanmada oy kullanım hakkına ilişkin bilgilendirilmelidir.
- Pay sahipleri genel kurul toplantılarından önce toplantının tarihi, yeri ve gündemi konusunda yeterli ve zamanında bilgi verilmesi gerektiği gibi aynı şekilde toplantıdan sonra da alınan kararlara ilişkin bilgileri temin edebilmelidir.
- Pay sahiplerine genel kurullarda yönetim kuruluna soru sorma imkanı sağlanmalı ve gündemde yer almasını istedikleri konulara anlaşılabilir sınırlar içinde yer verilmelidir.
- Pay sahipleri asil veya vekil olarak oy kullanabilmelidir.
- Şirketlerin pay sahiplerinin katılım düzeylerini artırmak için oy kullanmada telefon ve elektronik araçlar gibi modern iletişim araçlarından yararlanmaları sağlanmalıdır.
- Sermaye yapıları ile şirket kontrolünü elinde bulunduran ortaklar kamuya açıklanmalıdır.
- Piyasalar kurumsal yönetiminin kontrolü açısından etkin ve şeffaf bir yapıda olmalıdır. Bunun için gerekli olan hususlar şunlardır.

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

2.1.2. Ortaklara Eşit Muamele

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

- Aynı gruptaki tüm pay sahiplerine eşit davranılmalıdır.
 - 1) Aynı gruptaki tüm hissedarların aynı oy hakkına sahip olması gereklidir. Tüm yatırımcıların hisse senetlerini satın almadan ilgili hisse senetlerinin sahip oldukları oy hakları konusunda yeterli bilgiyi alabilmelidirler. Oy haklarındaki değişiklikler pay sahiplerinin oyları ile yapılabilir.
 - 2) Hisse senetlerini saklayıcı kuruluşlarla anlaşma yapılması durumunda, oy hakları bu kuruluşlar tarafından kullanılabilir.
 - 3) Genel kurul toplantı prosedürleri tüm pay sahipleri için eşit nitelik taşınmalıdır. Söz konusu prosedürler, oy kullanmayı zorlaştırıcı ve aşırı maliyet yükleyici nitelikte olmamalıdır.
- İçeriden bilgi ticareti ve benzeri manipülatif işlemler yapmak yasaklanmalıdır.
- Yönetim kurulu üyeleri ve müdürler, maddi bir menfaat doğurucu veya şirketi etkileyen işlemlerini kamuya açıklamalıdırlar.

2.1.3. Çalışanlara İlişkin Kurumsal yönetim İlkeleri

Kurumsal yönetim ilkelerinin çerçevesi, çalışanların ve müşteri, tüketici, satıcı gibi diğer tarafların mevcut yasal düzenlemeler içinde aktif işbirliğini destekleyici yönde olmalıdır.

- Kurumsal yönetim, çalışanların yasal haklarını teminat altına alıcı şekilde dizayn edilmelidir.
- Çalışanların haklarının yasal koruma altına alındığı durumlarda, çalışanlar haklarını müdahalelere karşı korumak imkanına sahip olmalıdırlar.

- Kurumsal yönetim çalışanların performanslarını geliştirici yönde bir mekanizmaya izin verir nitelikte olmalıdır. Bu kapsamda çalışanların yönetimde temsil edilmesi, çalışanlara hisse edindirme programları, önemli kararlarda çalışanların görüşünün alınması sağlanmalıdır.

2.1.4. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve diğer maddi koşulları hakkında tüm ortakların zamanında ve doğru bilgilendirilmesi gerekmektedir.

Kamuya açıklanması gereken bilgiler arasında başlıcaları aşağıda verilmektedir.

- şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları (denetimden geçmiş olarak),
- ticari hedeflerin yanı sıra iş etikleri, çevre ve benzeri konularda şirket politika ve hedefleri
- şirketin büyük ortakları ve oy hakları,
- yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticiler, aldıkları ücret ve diğer ödemeler,
- risk faktörleri: sektör ve coğrafik riskler, finansal piyasa riskleri, kur ve faiz riskleri, vadeli işlemlerin taşıdıkları riskler, bilanço dışı yükümlülükler, çevre ile ilgili yükümlülükler gibi
- çalışanlar, kredi verenler, tedarikçiler ve diğer ilgili taraflarla yaşanan sorunlar,
- yönetim yapıları ve politikaları.

Hazırlanan, bağımsız denetimden geçirilen ve kamuya duyurulan bilgiler önceden belirlenen standartlara uygun hazırlanmalıdır.

Yıllık denetim şirket dışından bağımsız bir denetçi tarafından yapılmalıdır.

Kullanıcılara bilgi dağıtım kanalları, kullanıcıların dürüst, zamanında ve düşük maliyetle ilgili bilgilere ulaşmalarını sağlayacak nitelikte olmalıdır.

2.1.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Kurumsal yönetim ilkeleri, yönetim kurulunun etkin gözetimi ve yönetim kurulunun şirket ve pay sahiplerine karşı sorumluluğu konusunda şirkete stratejik bir rehber olma özelliğindedir. Yönetimde yapılanma ikili ve tekli olarak iki farklı şekilde olabilmektedir. Bazı ülkelerde denetim ve yönetim fonksiyonları birbirinden ayrılarak farklı organlara bırakılmıştır. Büy-

le sistemlerde denetim kurulu, yönetici konumunda olmayan kişilerden; yönetim kurulu ise, bütünüyle şirket yöneticilerinden oluşmaktadır. Bazı ülkelerde yönetici ve yönetici olmayan üyelerin tek bir kurul içinde yer aldığı görülmektedir.

Yönetim kurulunun sorumluluklarını yerine getirmede yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı öngörülür. Yönetim kurulu, şirketin vergi, rekabet, çevre, iş, sağlık ve güvenlik düzenlemelerine uygun hareket edebilmelidir. Yönetim kurulunun sorumluluğuna ilişkin ilkeler aşağıda verilmektedir.

- Yönetim kurulu üyeleri çalışmalarında şirket ve ortaklarının menfaatlerini en iyi şekilde koruyucu ve özenli olarak hareket etmelidirler.
- Yönetim kurulu kararlarının farklı hissedar gruplarını farklı şekilde etkilemesi söz konusu ise, yönetim kurulu kararlarının tüm hissedarların haklarını dürüst şekilde koruyucu şekilde alınması gereklidir.
- Yönetim kurulu, pay sahiplerine ve yasal düzenlemelere uygun olarak çalışanlara şikayet prosedürü getirmeli ve çalışanların menfaatlerini dikkate almalıdır.
- Yönetim kurulu belirli fonksiyonları yerine getirmelidir.

Bunlar arasında şunlar belirtilebilir:

- Şirket stratejilerini, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve faaliyet planlarını izleme ve rehberlik etme, performans hedefleri koyma, şirket performansının ve faaliyetlerinin yerine getirilmesini gözetleme, şirket önemli harcamalarını, satın almaları ve satışları idare etme, v.b.
- Yöneticileri seçmek, ücretlerini belirlemek, gözetim altında tutmak ve gerekiyorsa yerlerine yeni yöneticiler atamak, planların başarıyla idaresini sağlamak,
- Önemli noktalardaki yöneticilere sağlanan ücret ve benzerlerini gözden geçirmek, yönetim kuruluna atanmada resmi ve şeffaf bir yöntem belirlemek,
- Şirket varlıklarının suistimali ve ilgili tarafların mevzuata aykırı davranışları da dahil olmak üzere yönetimde, yönetim kurulu üyeleri ve ortaklar arasında oluşabilecek menfaat çatışmalarını gözetlemek,
- Şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemlerinin doğruluğunu sağlamak; bu kapsamda bağımsız denetim, finansal kontrol ve riskin izlenmesini sağlayacak bir sistem oluşturmak
- Değişen koşullar altında kurumsal yönetim ilkelerinin etkinliğini izlemek,

- Kamuyu aydınlatma sistemini yönetmektir.
- Yönetim kurulu şirkete ilişkin işlemlerde yönetimden bağımsız objektif karar verebilmelidir.
 - Yönetim kurulunda yönetici konumunda olmayan şirket işlemlerinde muhtemel çıkar çatışmalarında objektif karar verebilecek tecrübe ve bilgi birikimine sahip yeterli sayıda üye yer almalıdır.
 - Yönetim kurulunun bağımsızlığı şirket veya şirketin bağlı olduğu grupta çalışmayan yeterli sayıda üyenin yer alması ile orantılıdır.
 - Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarına yeterli zamanı ayırmaları gerekir.
 - Yönetim kurulu üyelerinin, sorumluluklarını tam olarak yerine getirebilmek için doğru bilgiye zamanında ulaşmaları gereklidir.

2.2. Kurumsal Yönetim İlkelerinin Temel Nitelikleri

OECD¹ kurumsal yönetim ilkeleri, gönüllü uygulamayı esas almaktadır.² Şirket pay sahiplerinin haklarının korunması, kamuyu aydınlatma ve yönetim ilkelerinin yaygın olarak benimsenip uygulanmasına imkan veren düzenlemeler yapılmalıdır.

Söz konusu düzenlemeler esnek olmalıdır. Daha açık bir anlatımla, değişen rekabet koşullarına göre esnek bir yapıda belirlenecek ilkeler hisse sahipliği ve yönetim formasyonlarını teşvik edici nitelik taşımaktadır.

Herhangi bir düzenleme önerisinde bulunulurken sektörün içindeki rekabet koşulları ve bu düzenlemelere verilebilecek tepkiler dikkate alınmalıdır. Piyasa mekanizmasına aşırı müdahale niteliğini taşıyan düzenlemelerden kaçınılmalıdır.

Düzenlemelerde dürüstlük, şeffaflık, güvenilirlik ve sorumluluk temel unsurlar olmalıdır.

Pay sahiplerinin haklarının korunması ve sözleşmelerin yerine getirilmesi açısından her türlü yolsuzluk, dolandırıcılık, içeriden bilgi ticareti gibi durumlara karşı yatırımcıların korunmuş olduğu inancı sağlanabilmelidir.

Şirket ve piyasa katılımcılarının şirketin finansal performansı ile ilgili bilgileri zamanında ve yeterli şekilde temin edebilmeleri için kamuyu tam aydınlatma ilke ve kurallarının etkin işletilmesine özen gösterilmelidir.

¹ OECD, Corporate Governance, 1998.

² OECD, Corporate Governance, 1998.

Yönetimde görev alanların ve sorumluluklarının belirginliği ile, yönetimin ve pay sahiplerinin çıkarlarını gözeten yönetim formasyonu, bağımsız yöneticiler veya denetçiler tarafından yapılan gözetimin etkinliği de sağlanmalıdır.

Şirketin diğer yasal ve benzeri düzenlemelere uygun davranarak toplum değerlerine özen göstermesi de kurumsal yönetim ilkelerindeki temel unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Düzenlemelerin pay sahiplerinin haklarını korumak yanında açık, tutarlı ve uygulanabilir nitelik taşıması gereklidir. Bu düzenlemeler azınlık hakları da dahil olmak üzere tüm ortakları her türlü yolsuzluk ve suistimale karşı koruyacak şekilde yapılmalıdır.

Düzenlemelerin ortakların haklarını korurken, dava açma hakkının suistimal edilmesini önleyici şekilde dizayn edilmesi de şarttır.

Özellikle gelişmekte olan ülkelerdeki düzenleme eksikliklerinden doğan açıkların kapatılması amacıyla şirketlerin sözleşmeler ile ticaret ve tüketici mevzuatlarından doğan yükümlülüklerini tam ve zamanında yerine getirmelerini sağlamak da kurumsal yönetim ilkeleri arasında yer almaktadır.

Düzenlemeler aktif yatırımcıları ve kurumsal yatırımcılarının haklarını kullanmada aşırı sınırlayıcı nitelik taşımamalıdır.

Rüşvet almak ve vermenin önlenmesi kurumsal yönetim ilkelerinin ilk hedeflerinden olan dürüstlük prensibi gereğince önem taşımaktadır.

Şirket finansal performansını gösteren bilgilerin doğru olarak zamanında kamuyu açıklanmasını sağlayacak düzenlemeler getirilmelidir.

Muhasebe standartları da dahil olmak üzere kamuya açıklanan bilgiler anlaşılır, tutarlı ve karşılaştırmalı şekilde düzenlenmelidir.

Kurumsal yönetimini kontrol eden paylar ve özel oy haklarına sahip hisseler de dahil olmak üzere ortaklık yapısının kamuya açıklanması sağlanmalıdır.

Yeni bilgi teknolojilerine paralel olarak, kamuyu aydınlatma teknikleri ve formatları geliştirilmelidir.

Yasal standartların izin verdiği ölçüde kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin yetki ve sorumluluklar gelişmesini sürdürür. Yasal standartlar bu gelişimi temin edici esnekliği sağlamalıdır.

Pay sahiplerinin başta oy hakları ile genel kurula katılma hakları korunmalıdır. Yönetim ilkelerinin şirket iç bünyesine alınması ile yönetim kurulu kararlarında hissedarların hak ve tercihleri göz önünde bulundurulmuş olacaktır. Buna göre;

- Hissedarlar şirketin yönetimini yenileme hakkına ve imkanına

sahip olmalıdır.

- Hissedarların özel toplantı isteme hakkı bulunmalıdır.
- Her yönetici yıllık seçilmelidir.
- Ortakların büyük çoğunluğu tarafından onaylanmış herhangi bir hissedar önerisi yönetim kurulu tarafından uygulanabilmelidir.
- Hissedarlar yönetici atamalarında da söz sahibi olabilmelidirler.

Diğer taraftan şirket yönetim kurulunun belirli bir ölçüde bağımsız bir yapılanma içinde olması da teşvik edilmelidir. Borsaların kotasyon kriterleri arasında bu ilkenin yer alması aşırı sınırlamalar getirilmemek kaydıyla yararlı olacaktır. Denetim kurullarının bağımsız nitelik taşıması da yönetim ilkeleri kapsamındadır.

Bağımsızlığın kontrol edilebilirliğin ve hesaplanabilirliğin temel belirleyicisi olması itibarıyla kurumsal yönetim kurulları bağımsız niteliğe kavuşturulmalıdır.

Bunun için;

- Yönetim Kurulu'nun büyük çoğunluğunu bağımsız yöneticiler oluşturmalı,
- Bağımsız yöneticiler en az yılda bir kere kendi aralarında toplanmalıdır.
- Kurulun başkanlığı şirketin temel yönetim işleri ile ilgilenmeli,
- Kurul komiteleri de yaygın olarak bağımsız yöneticilerden oluşmalı,

Komiteler; denetim, yönetici kontrolü, yönetim kurulunun gelişimi, yönetim desteği, şikayet ve ahlaki gözetim gibi fonksiyonu yerine getirmekle yükümlü tutulmalı,

Hiçbir yönetici, danışman veya hizmet sağlayıcısı olarak şirkette çalışmamalıdır.

Yönetim kurulunun seçimi, bağımsız denetçi atanması ve benzeri hususlarda denetim etkinliği sağlayacak uygulamalar desteklenmelidir.

Kurumsal yatırımcıların birbirleri ile rekabet etmesini önleyici aşırı kısıtlayıcı düzenlemeler getirilmemesine dikkat edilmelidir.

Şirketlerin vergi, tekel, iş yasaları gibi ticari yaşamla ilgili mevzuatla birlikte çevrenin korunması, eşit fırsat tanıma, sağlık ve güvenlik gibi diğer yasal yükümlülüklerle de uyumlu hareket etmesini sağlayacak yönetim ilkelerine sahip olmaları hedeflenmelidir.

Çalışanların eğitimi ve yetiştirilmesi, işsizlik halinde yapılacak katkılar gibi bireysel refahı yükseltici önlemler de yönetim düzenlemelerinde dikkate alınmalıdır.

Düzenlemelerde gelir ve fırsat farklılıklarının yanı sıra, kamu yararı olması durumunda satın alma girişimleri de desteklenebilir.

Şirketler projeleri ve politikaları konusunda kamuyu aydınlatmalıdırlar. Proje ve hedefler konusunda ortaklar aydınlatılarak bunların şirkete ve karlılığına etkileri açıklanmalıdır.

Şirketler ve ortakları, kaynak sağlayıcıların beklentilerine cevap vermesi nedeniyle yönetim ilkelerinin rekabet açısından şirkete olumlu katkıda bulunduğu bilincine varmalıdırlar.

Kurumsal yönetimleri, ortakları, çalışanlar ve benzeri tüm taraflar yönetimin bağımsızlığı, güvenilirliği, aktifliği gibi yönetim ilkelerini geliştirici yönde en iyi uygulamaları gerçekleştirmeye çalışmalıdırlar.

Şirketler, yönetim ve denetim kurullarında, şirket ve şirketin bağlı olduğu grupta çalışmayan yeterli sayıda bağımsız üyeye yer vermelidirler. Bu üyeler bağımsız ve objektif karar vermede yeterli deneyim ve bilgi birikimine sahip olmalıdır.

Yönetim kurullarında bağımsız üyeler kurumsal yönetiminde rasyonel karar verilmesine yardımcı olurlar. Yönetim kurulunda şirket ve grup dışında yeterli sayıda bağımsız üye atanabileceği gibi, yönetim kurulunun başkanı kurumsal yönetim kadrosundan olmayabilir.

Ayrıca belirli konularda karar vermeden önce yeterli sayıda bağımsız üyeden oluşan özel komiteler atanabilir.

Yatırımcılar genel kurula katılma ve oy kullanma haklarını kullanarak kurumsal yönetimini etkileyebilme imkanına sahip olmalıdırlar.

Kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında yönetim kurulunun gelişimi açısından aşağıdaki kriterler esas alınmaktadır.

- Kurul kendi yönetim ilkelerinin düzenli bir şekilde yeniden gelişimi için yazılı bir bildiriye benimsemelidir.
- Her bir yöneticinin atanma ve tavsiyesinde, yönetim kurulu, yöneticilerin karakter, tecrübe gibi farklı özellik ve kabiliyetlerini göz önüne almalıdır.
- Kurul kendine göre bir performans kriteri belirlemeli ve şirket performansının bu kriterlere uygunluğunu dönemsel olarak kontrol etmelidir.
- Bağımsız yöneticiler performans kriterleri ve şirket teşviklerini, operasyonel faaliyetlerde en üst pozisyonundaki kişiye göre belirlemeli ve düzenli aralıklarla bu kişinin performansını belirlenen kriterlere göre değerlendirmelidir.
- Kurulun etkili bir yönetim planı olmalıdır.
- Bütün yöneticiler kıdemli idarecilere ulaşabilmeli, başkanlık makamı veya bağımsız yönetici ilişkilerin saygı çerçevesinde yürütülmesini sağlamak için belirleyici bir rol üstlenmelidir.

- Kurul kendi faaliyetlerinin dönemsel değerlendirmesini yapmalı ve geleceğe yönelik yeni stratejiler belirlemelidir.
- Kurul, performans kriterlerini de belirlemelidir.
- Yeniden atama yapılması için, yöneticilerin belirlenen kriterlere göre hareket etmiş olmaları gerekmektedir. Başka herhangi bir 4 şekilde yeniden atanma mümkün olmamalı ve böyle bir beklenti içinde de bulunulmamalıdır.
- Genel olarak bir şirketin yönetim kurulu başkanı görevini sona erdirmesi ile kurul içindeki fonksiyonu da sona ermelidir.
- Kurul, hisse sahiplerinin yönetici adaylarını denetleyebilmesi için gerekli düzenlemeleri yapmalıdır. Yönetici adaylarının muhasebe veya finans, uluslararası piyasalar, iş yönetim tecrübesi, müşteri nabzını tutabilecek tecrübe, krizlere tepki, liderlik ve stratejik planlamadaki bilgi ve deneyimlere sahip olmasına bakılmalıdır.
- Şirket yöneticileri, idareciler ve hissedarlar “bağımsızlığın” tek bir tanımı üzerinde görüş birliğinde olmalıdırlar.
- Her yöneticinin atama tavsiyesi ile şirket devamlı olarak yeni fikir- lere ve önerilere açık bir gelişim içerisinde olmalıdır.

2.3. Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Yatırımlar

Kurumsal yatırımcıların şirket hissedarlığında belli bir ağırlığa sahip olmaları kurumsal yönetiminde daha fazla rol üstlenmelerinin temel nedenidir. Kurumsal yatırımcılar şirketlerin fazla büyüme çabaları ya da yöneticilere ödenen aşırı maaşlar gibi konularda eleştirilerde bulunmanın yanı sıra, şirketin yönetiminin güçlendirilmesi ve özellikle de yöneticilerin hesap verebilirliklerinin artırılması gibi konularda da taleplerde bulunmaya başlamışlardır.

Şirketin yönetimini güçlendirmek için yapılan öneriler arasında; yönetim kurulu başkanı ile operasyonel faaliyetlerden sorumlu en üst pozisyondaki kişinin fonksiyonlarını ayırmak, dışarıdan ve bağımsız yönetici seçmek, kurul seçiminde kümülatif oy sistemini kullanmak yer almaktadır. Bunların içinde en etkili olanlardan biri, hissedarlara şirket yöneticilerinden tamamen bağımsız direktörler seçme imkanı veren oy sistemidir.

Hissedarlık yapılarının borsaya kote edilen şirketlerin performansları üzerinde herhangi bir etkiye sahip olup olmadığı hususunda Çin şirketleri üzerinde yapılan bir çalışmada³ ilginç bulgular ortaya çıkmıştır.

Çin’de borsaya kote olan şirketlerin karmaşık bir hissedarlık yapıları

³ www.cbc.to/governance.

bulunmaktadır. Bu şirketlerin hissedarları arasında büyüklüklerine göre devlet, tüzel kişiler ve yerli ferdi yatırımcılar bulunmaktadır.

Hissedarlık yapısı hissedarlık yoğunluğu (ownership concentration) ve hissedarlık terkihi (ownership mix) gibi iki boyutta ele alınmaktadır. Performans incelemesi yapılırken defter değeri, hisse senedi getirisi ve aktif getirisi gibi oranlar da dikkate alınmaktadır.

Hissedarlık yapılarının borsaya kote olmuş bulunan şirketlerin performansları ilişkisi araştırmasında hissedarlık yapısının şirketin performansını önemli şekilde etkilediği anlaşılmaktadır. Performans ile hissedarlık yoğunluğu arasında pozitif bir korelasyon söz konusudur. Hissedarlık yoğunluğunun etkisi devletin baskın olduğu şirketlerden ziyade tüzel kişilerin baskın olduğu şirketlerde belirginleşmektedir. Şirket performansı ile tüzel kişilerin ellerinde tuttuğu hisse oranı arasında kuvvetli bir ilişki söz konusudur. Ancak bu performans, devletin ya da fertlerin sahip oldukları hisselerle ya ters orantılı ya da ilgisizdir. Bu neticeler, küçük ferdi yatırımcıların şirketin yönetimini yakından takip etmediğini, tüzel kişilerin ise etki sahibi olduklarını göstermektedir.

Amerikan şirketleri üzerinde yapılan incelemede ise⁴ ilk olarak, şirket performansıyla büyük yatırımcıların hisse sahibi olmaları arasında olumlu bir ilişki bulunmuştur. Kurumsal yatırımcılar şirketin yönetimini takip etmek konusunda ferdi yatırımcılardan daha başarılıdır. Kurumsal yatırımcılardaki hissedar yoğunluğu şirket performansını olumlu yönde etkilemektedir. Tüzel kişilerin ağırlıklı oldukları durumlarda bu, şirket için bir avantaj olurken ağırlıklı olarak hissedar olduğu durumlarda şirketin kârlılığı olumsuz yönde etkilenmektedir.

III. Çeşitli Ülkelerde Kurumsal Yönetim Uygulamaları

3.1. AB Ülkelerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri Karşılaştırma

AB'nin kurumsal yönetim ilkesi konusundaki uyum çalışmalarında özellikle şu üç konu üzerinde durulmaktadır .

- Kurumsal yönetimde Avrupa çapında geçerli “en iyi uygulama kodu”nun kabul edilmesi.
- Üye ülkelerdeki kamuya ait kuruluşların bütünsel yapısını tanımlayan bir rehber kitap hazırlanması,

⁴ United States, Weil, Gotshal & Menges LLP, New York.

- Ulusal hükümetlerce, özellikle özelleştirmelerde yabancı mülkiyetine konulan koruyucu kısıtlamaların azaltılmasıdır.

Rekabet Danışma Grubu, kamu şirketleriyle ilgili olarak yatırımcılar arasında ayırmacılığa, yol açan “altın hisse” ve bu gibi mekanizmaların ağırlıklı etkisinin olmaması gerektiğine işaret etmektedir. Bu nedenle, özel sektör şirketlerinin yönetiminde, azınlıktaki hissedarların hangi durumlarda ve hangi sınırlar içerisinde yönetimde söz sahibi olacakları konusuna açıklık getirilmelidir.

Avrupa Birliği’nde kurumsal yönetim kuralları konusunda birlik ve uyumdaki gelişme oldukça sınırlı düzeyde kalmıştır. Zira kurumsal yönetim ilkeleri ülkeden ülkeye ulusal ekonomik ve sosyal şartlarına göre oldukça farklılık gösterebilmektedir. Şirket kuruluşlarındaki ve çalışanların denetim kurullarında yer almasındaki değişiklikler ve benzeri olgular, üye ülkelerin ulusal sistemlerinde önemli etkide bulduklarından uyum amaçlı düzenlemelerin sonuçlandırılmasını güçleştirmektedir. Bu nedenle halka açık anonim şirketler, şirket alım ve ele geçirme prosedürleri, çalışanların şirketlerdeki hakları gibi kurumsal yönetim ilkelerindeki uyum hızı, diğer düzenlemelere göre yavaş olmaktadır. Bunlardan bir tanesi Avrupa şirket statüsünün oluşturulmasında çalışanların yönetime katılımlarında üye ülkeden ülkeye farklılık göstermesidir. Bu alanda üye ülkeler arasında ortak bir düzenleme belirlenmesi zorluklar taşımaktadır. Örneğin, Almanya’da işçi temsilcilerinin yönetim ve denetimde temsilinin yüksek olması sebebiyle, daha esnek kuralların Almanya tarafından benimsenmesi güç gözükmektedir.

AB’de kurumsal yönetim ilkeleri açısından önem taşıyan bir düzenleme, 1994 yılında kabul edilen Avrupa İş Konseyleri direktifidir. Bu iş konseyleri, birden fazla üye ülkede faaliyet gösteren uluslararası şirketler için söz konusu olup, yönetim ve çalışan temsilcilerinden oluşan 30 kişiden oluşmaktadır. Çalışanlar ve temsilcileri tarafından talep edildiğinde bu konseyin oluşturulması gerekmektedir. İş konseyleri bulunmayan şirketler, 1997 yılından itibaren işçi temsilcileri ile böyle bir konsey kurulması konusunda görüşme yapmak durumundadırlar. Şirket sahipleri şirketteki yeniden yapılanma ve benzeri faaliyetlerini işçi temsilcilerine bildirmek ve onlarla tartışmak zorundadırlar. Direktif en az 1000 işçiye sahip ve bunlardan en az 150’sinin diğer bir üye ülkede çalıştıran şirketler açısından uygulanmasını öngörür. Almanya’daki sistem ilgili direktif düzenlemesine göre daha ileri seviyededir. Almanya’da uygulama büyük ölçekli işletmelerin denetim kurulu üyeliklerinin yarısından fazlasının işçi temsilcilerinden oluşması şeklindedir.

Kurumsal yatırımcıların artan rolü, finansal piyasaların entegrasyonu, muhasebe standartlarının uyumlaştırılması, pay sahipliğinin yaygınlaşması, özelleştirmenin ivme kazanması gibi gelişmeler ulusal sistemler arasındaki farklılıkların azalmasını ve AB piyasalarının uluslararası rekabete açılmasını kolaylaştırıcı etkide bulunmaktadır.

Avrupa sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcıların ağırlık kazanması, kurumsal yönetim sistemlerinde Anglo Sakson modelinin benimsenmesine yönelmektedir. Ortakların bilgilendirilmesi, bir hisse bir oy kuralı, temettü politikası, yöneticilere sağlanan maddi menfaatler ve genel kurul düzenlemeleri kurumsal yönetim ilkeleri kapsamındadır.

Kurumsal yönetim ilkelerinin gelişmesini destekleyen diğer bir faktör, pay sahipliğinden doğan hakların aktif bir şekilde kullanımının yaygınlaşmasıdır. Bu eğilim, özellikle ABD'deki gibi İngiltere'de de açık bir şekilde gözlenmektedir. Pay sahipleri kurumsal yönetimine karşı aktif ve etkin bir faaliyet göstermektedirler. İngiltere'de kurumsal yatırımcıların oy haklarını kullanma politikalarını kamuya açıklamaları da istenmektedir .

AB'de kurumsal yönetim ilkelerinin geliştirilmesinde güçlüklerden bir diğeri hissedarların genelde pasif bir tutum izleyerek, genel kurulda oy kullanmamalarıdır. İlgisizliğin sebepleri; hissedarların kurumsal yönetimi karşısında güçsüz ve etkisiz oldukları ve oylarının belirleyici rol oynamayacağını düşünmeleri, vergisel nedenlerle hisse sahipliğinin mümkün olduğunca gizlenmeye çalışılması, şirkette uzun vadeli bir yatırım olmaması olarak belirtilebilir. Öte yandan, Almanya'da bankalar saklama hizmeti verdikleri müşterilerine karşı genel kurullarda oy haklarını ne yönde kullanacağı konusunda bilgi vermek zorunda olup oy kullanımında onların görüş ve talimatlarını almakla yükümlüdürler. Oyların kullanımı konusunda müşterilerin herhangi bir talimatı bulunmuyorsa, oy haklarını belirtildiği şekilde kullanabilirler. İngiltere'de menkul kıymet piyasalarında işlem gören şirketler, yıllık raporlarında Cadbury Komitesi raporunda yer alan kurumsal yönetim ilkelerine uyup uymadıklarını belirtmek zorundadırlar.

Kurumsal yönetimine ilişkin olarak Avrupa Birliği üye ülkelerindeki farklı uygulamalar ülkeler bazında özet olarak aşağıda verilmektedir.

Tablo 1: AB Ülkelerinde Uygulamalar

Yönetim Kurulunun Görevleri		
Almanya	Belçika	Hollanda
Yönetim kurulunun yanı sıra ayrı bir denetim kurulundan oluşan ikili bir yönetim yapısı mevcuttur.	Y.K. şirkette en üst yetkiye sahiptir. Şirket faaliyetlerine ilişkin karar verme ve şirketin etkin kontrolünü yapmak zorundadır. Düzenli olarak toplanır ve şirket üst yönetimini gözetir. Stratejik hedefleri tanımlar ve üst düzey yönetimin önerisine uygun olarak genel politikaları belirler. Söz konusu politikaların uygulanmasını denetler ve hissedarları şirketin kontrollüne ilişkin bilgilendirir.	Y.K. şirketin stratejilerini belirleyerek bunları uygulayacak şirket yöneticilerini tayin eder ve denetler. Hissedarları şirketin finansal durumu ve performansına ilişkin bilgilendirir. Y.K. üyeleri sadece şirketin çıkarlarını gözetir. Y.K. onayıyla Y.K. başkanı strateji belirleme yetkilidir.
İngiltere	İspanya	İtalya
Haalka açık şirketlerde, şirket kontrolünden sorumlu bir Y.K bulunmalıdır.	Y.K. şirketin genel denetim fonksiyonunu yerine getirir. Şirketin politikaları ve stratejilerini gözetmek, yönetimi kontrol etmek ve hissedarlara bilgi vermek. Y.K'nun performansına ilişkin kural, şirket değerinin azamleştirilmesidir.	Haalka açık şirketlerde Y.K bulunmalıdır. Şirketin amaç, strateji ve politikalarını belirler. Y.K'nun birincil görevi hissedarların çıkarlarını gözetilecek şekilde şirketi yönetmesidir. Y.K denetim komitesini bilgilendirmek zorundadır.
Portekiz		
Şirketin faaliyetlerini kontrol eder, önemli konularda karar verir ve şirket amaçlarına göre kurumsal yönetiminin performansını gözetir.		

Çalışanlar, Şirkette İş Bağlantısı Olan Kişi ve Kurumlar, Kreditorler, Müşterilerin rolü	
Belçika	Fransa Fransız düzenlemeleri (1986), (1994), çalışma konseyinin genel kurul toplantılarında danışmanlık statüsünde temsil edilmesini zorunlu kılmaktadır.
Belçika	Hollanda Şirketler yatırımcıları ve diğer bağlantılı olduğu taraflar arasında iyi bir denge kurmak zorundadır. Uzun dönemde bu denge çelişki oluşturmamalıdır. Çalışanlara hisse edindirme programı en az 3 yıl olmak üzere şirketin gelişim planına uygun olarak yapılmalıdır. Ödüllendirme (remuneration) şeklinde yapılan hisse edindirme programlarında ilgili çalışanın şirketteki başarı derecesi ve şirketin piyasa değerine katkısı dikkate alınmalıdır.
Belçika	İtalya İyi yönetim ilkeleri, hissedar değerini azaltılmıştürerek, şirketin etkin çalışmasını sağlayacağından ilgili düzenlemelere göre hakları yasal olarak korunan şirketin diğer taraflarının çıkarlarını da olumlu etkileyecektir.
Yönetim Kurulu Üyelğinde Kriterler	
Belçika	Fransa Y.K üyelerini ve şirket yöneticilerini seçecek özel komiteler oluşturulmalıdır. Seçim komitesi, aralarında başkan ve en az bir bağımsız üye olmak üzere 3-5 kişiden oluşmalıdır.
Belçika	Hollanda Denetim kurulu, yönetim kuruluyla işbirliği içinde kendi profilini belirlemeli ve periyodik olarak, kendi yapısı, büyüklüğü, görevleri hakkında sonuçlar çıkarmalıdır. Daha önce Y.K üyeliğinde bulunan üyelerden birden fazlası denetim kurulunda görev almamalıdır. Halka açık şirketlerde performans bağı görevlerin garanti altına alınabilmesi için denetim kurulu üyeliği sınırlandırılmalıdır. Y.K ve denetim kurulu üyeleri, genel kurul toplantılarında hissedarların onayından geçmelidir.
Belçika	İspanya Tek tip bağımsız Y.K üyeliği profili yoktur. Şirketlerin sahiplik yapısı hisse sendi piyasasının özelliğine göre belirlenir. Kontrolle sahip hissedarlar Y.K üyeliğine seçilebilir.

<p>İsviçre</p> <p>Y.K. üyelerinin bileşimi şirketin büyüklüğü, organizasyonu ve türüne bağlıdır; küçük aile yapısında olan şirketlerde dışarıdan gelen Y.K. üyeleri genellikle meslektaşları, iş yapılan kişiler veya özel bir tecrübesi, yeteneği olan kişiler olmaktadır. Büyüme yönündeki orta ölçekli firmalarda Y.K. tecrübeli yöneticilerden ve uzmanlardan oluşmalıdır. Ek olarak dışarıdan gelen Y.K. üyeleri yerel ve yetenekli iş adamları ve iş kadınlardan oluşmalıdır. Ana şirkette Y.K. yetenekli ve şirketin gelişimine katkıda bulunabilecek nitelikte olmalıdır.</p>		
Yeni Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi, Onaylanması ve Oriyantasyonu		
<p>Belçika</p> <p>Hissedarların genel kurul toplantılarında Y.K. üyeleri ve denetçilerin onaylanması söz konusudur. Üst düzey yönetici olmayanlar normal prosedür içerisinde seçilmekte ve Y.K'nun onayına sunulmaktadır.</p>	<p>Fransa</p> <p>Y.K. üyeleri ve üst düzey yöneticiler için özel komiteler oluşturulmalıdır. Y.K. üyelerinin hissedarların ağırlıklı oylarıyla seçilmesinin için hissedarların söz konusu üyeler hakkında bilgi sahibi olmaları gerekir. Yıllık raporda her bir üyenin başlangıç ve bitiş zamanı, yaşı, üstlendiği pozisyon, Fransız ve/veya yabancı halka açık şirketlerde veya iştiraklerinde yaptığı yöneticilikler varsa Y.K. komitesi üyeliklerine ilişkin bilgiler de verilmelidir. Yıllık raporda ve toplantı çağrılarında kurul üyeliğine adayların öz geçmişleri de eklenmelidir.</p>	<p>Hollanda</p> <p>Y.K. üyelerinin atanmasından denetim kurulu sorumludur. Denetim kurulu üyelerinin seçimi olabildiğince geniş bir çevreden yapılmalıdır. Uluslararasılaşma bunu sağlamanın yollarından biridir. Denetim kurulu, üst düzey yöneticiler ve sorumluların seçime kriterlerini ve atama sürecini belirleyecek bir seçim komitesi oluşturulabilir.</p>
		<p>İngiltere</p> <p>Kurul'a yeni üye atanma prosedürü şeffaf ve usule uygun olmalıdır. Kurul'a ilk kez yeni atanan her aday gerekli eğitimi almıştır. Y.K'nun küçük olmadığı durumlarda, yeni üyelerin atanmasında tavsiyelerde bulunacak bir atama komitesi oluşturulmalıdır. İlk kez veya yeniden seçilen adayların kişisel bilgileri hissedarlara duyurulmalıdır.</p>

<p>İspanya</p> <p>Kurul üyelerinin seçilmesi ya da yeniden atanması süreci seçim/ataama komitesi tarafından yayınlanacak belirli ve şeffaf bir prosedürle gerçekleştirilmelidir. Atama komitesinin görevi: 1. Y.K'nun kompozisyonu ve seçilme kriterlerini belirlemek ve gözden geçirmek, adayların seçilmesi. 2. Kurul üyelerinin atanma tekniklerinin hazırlanması, (direkt olarak kendi atayabilir veya genel kurula bırakabilir. 3. Her bir komitede yer alacak yöneticileri teklif etmek.</p>	<p>İsveç</p> <p>Y.K yıllık genel kurulda belirlenir ve atanır. Büyük şirketler de yöneticileri aday gösterecek, atama, seçim ve denetleme komiteleri bulunmaktadır. Adayların belirlenmesinden önce şirketin mevcut durumu ve 3-5 yıl sonrasında olması beklenen yer tespit edilmelidir. Adaylar şirketi bu duruma getirebilecek yetenekte ve bilgiye sahip olmalıdır. Üyelere şirket hakkında yeterli tanım yapılmalı ve üyeler 2-5 gün şirketi, diğer üyeleri ve yöneticileri tanımaya ayrılmalıdır.</p>	<p>İtalya</p> <p>Yönetici olarak atanma teklifi ve adayın kişisel bilgileriyle profesyonel geçmişi, genel kuruldan en az 10 gün önce şirketin merkez bürosunda bulunmalı ve hissedarlara duyurulmalıdır. Genellikle yönetici adaylarının teklifi çoğunluk veya kontrol sahibi pay sahipleri tarafından yapılmalıdır.</p>	
Yönetim Kurulu Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi (CEO) Ayrımı			
<p>Belçika</p> <p>Şirket üst yönetiminde (Başkan ve CEO) güç ve otoritede denge sağlanması için sorumlulukların net ayrımı yapılmalıdır.</p>	<p>Fransa</p> <p>Fransa halka açık şirketler de dahil olmak üzere tüm şirketlere Y.K'nun olduğu teklifi veya Y.K ve Denetim Kurulu'nun ayrı olduğu ikili yapılar opsiyonu tanıyan tek ülkedir. Halka açık büyük şirketler çoğunlukla ikili yapıyı uygulamaktadır.</p>	<p>İngiltere</p> <p>Halka açık şirketlerde şirkette tek bir kişinin karar almasını önlemek amacıyla şirket üst yönetiminde yetki ve sorumluluklarda net bir ayrım yapılması zorunludur.</p>	<p>İspanya</p> <p>Genel bir kural olmamakla birlikte Başkan ve CEO ayrımı yapılmamaktadır. İki görevin tek kişide toplanması durumunda bazı uyarıcı tedbirlerin alınması tavsiye edilmektedir.</p>
<p>İsveç</p> <p>Direkt olarak ele alınmamıştır, ancak Başkan ve CEO yetkilerinin aynı kişide toplanması durumunda bir komitenin oluşturulması tavsiye edilmektedir.</p>	<p>İtalya</p> <p>Başkan ve CEO ayrımının yapılması genel bir prensip olarak önerilmektedir. Bununla birlikte halka açık şirketlerde farklı pozisyonlar için görev ve sorumlulukların net bir ayrımının yapılması ve kamuya duyurulması istenmektedir.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>Şirket kontrolünde ve otoritesinde denge sağlanması için üst düzey yönetimde yetki ve sorumlulukların ayrılması önerilmektedir.</p>	

Lider Yönetici		
Belçika	İngiltere	İspanya
Başkan ve CEO'nun aynı kişi olması durumunda kurulda yetkisi onaylanmış bağımsız birisi bulunmalıdır.	Başkan ve CEO yetkileri aynı ya da farklı kişide toplansa bile, kurulda güçlü ve bağımsız yönetici olmayan bir kişi olmamalıdır. Başkan, CEO ve bağımsız üye yıllık raporda tanıtılmalıdır.	Başkan ve CEO'nun aynı kişi olması durumunda Y.K'nun yönetimden bağımsız olarak faaliyette bulunabilmesi için tedbir alınması tavsiye edilmektedir. Bunlardan en etkili yönetim bağımsız yöneticiler arasından koordinasyonu sağlayacak bir başkan yardımcısı atamaktır. Bu kişi Y.K'ni toplantıya çağırma, gündeme yeni maddeler ekleme yöneticilerle ilişki kurarak onların isteklerini Kurul'da belirtme gibi yetki ve görevlere sahip olmalıdır.
Kurul Büyüklüğü		
Belçika	Fransa	Hollanda
Komisyon Kurul büyüklüğünün 12 kişiden fazla olmamasını tavsiye etmektedir.	Sayısal olarak belirlenmemekte ancak Kurul büyüklüğünün her üyenin tartışmalara katılmayacağı kadar fazla olmaması önerilmektedir.	Denetim kurulu büyüklüğü şirket büyüklüğü ve yapısına göre belirlenmelidir.
İsveç	İtalya	Yunanistan
Şirket büyüklüğü, organizasyonu ve türüne göre değişmektedir. En az 3 kişiden oluşmalıdır.	Her şirket büyüklüğüne göre yönetici olmayan bağımsız üye sayısını, şirketin faaliyetlerine göre Y.K üye sayısını belirlemektedir.	Karar alma aşamasında esneklik sağlayacak şekilde üye sayısı 13'den fazla olmamalıdır.

İçeriden ve Dışarıdan Olan Yöneticilerin Karşımı			
Belçika	Fransa	Hollanda	İspanya
Kurul, çoğunluğu yönetici olmayan üyelere oluşmuştur. Sorumluluk kolektif olmalıdır. Yönetici olmayan üyelerin bir kısmı da şirketle iş ilişkisi içinde olmayan, yönetimsiz, büyük hissedarlardan bağımsız şekilde karar alabilecek kişilerden oluşmalıdır. Bu kişilerin sayısı Kurul kararlarında önemli ağırlığa sahip olacak şekilde belirlenmelidir.	Y.K.'unda yeterli sayıda bağımsız üyenin bulunması, hissedar çıkarlarının korunması açısından önemlidir. Bu amaçla yönetim kurulu, denetleme komitesi ve atama komitesinde üyelerin en az üçte biri bağımsız olmalıdır. Bu kişiler yıllık raporda tanıtılmalıdır.	Denetim Kurulu birbirinden ve yönetim kurulunda bağımsız olacak şekilde yapılmalıdır. Aday gösterilerek atanan denetim kurulu üyeleri, kendilerini aday gösteren kişi ya da organa bağlı olmaksızın karar alabilmelidir.	Y.K. mesleklerinde iyi itibarı sahibi, yönetimden ve önemli hissedarlardan bağımsız çalışan yeterli sayıda üye içermelidir. Dışarıdan yöneticilerin sayısı, yönetim kurulundaki yönetici müdür sayısından daha fazla olmalıdır. Dışarıdan yöneticiler bağımsız yöneticiler ve pay sahibi olan yöneticiler olarak iki gruba ayrılmalıdır. Birinci grup yüksek mesleki tecrübe ve kalifikasyona sahip profesyoneller, ikinci grup ise hissedar olan ya da önemli hissedar grubunu temsil eden üyelere aittir.
İsveç	İtalya	Portekiz	Yunanistan
Yönetici ve işletme sahibinin aynı kişi olduğu küçük aile tipi şirketlerde Y.K.'nda en az 1 ya da 2, büyüyen orta boy şirketlerde 3-4 dışarıdan üye olmalıdır. Y.K.'nda ağırlıklı olan hissedar grubu mutlaka temsil edilmelidir, buna ek olarak mesleki bilgi birikimi olan 3-4 kişilik bir grup şirketin geliştirilmesi için yöneticiye yardım edebilir.	Kurul şirket içinden üyeler ve bağımsız dış üyelerden oluşmalıdır. Yönetici olmayan bağımsız üye sayısı Kurul kararlarında önemli etki edecek şekilde olmalıdır. Genellikle bu üyelerin sayısı diğerlerinden fazladır. Her şirket bu üyelerin sayısını, şirket ve YK büyüklüğüne göre belirleyebilmektedir. Kurul'da bağımsız üyelerin bulunmasını hissedarlar, çoğunluk ve azınlığın çıkarlarının korunmasında en iyi yöntem olduğu belirtilmektedir.	Kurul, karar aşamasında yönetime yardımcı olabilecek profesyonel üyeleri içermelidir.	Kurul çoğunluğunun bağımsız üyelere oluşması kararların bağımsız alınması açısından önemlidir. Bu üyelerin sayısı görüşlerinin karar aşamasında etkili olacak miktarlarda olmalıdır. Dış üye, iç üye ve idarecilerin görev ve sorumluluklarının belirlenmesi gerekir.

Bağımsızlık Tanımı		
Belçika	Fransa	Hollanda
<p>Bağımsız üyeler: şirket ve iştiraklerinde yönetici olarak çalışmayan kimselerdir. Bir üyenin bağımsız olması için:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1)Yönetici kadrosunda bulunmaması veya iştiraklerin yönetim kurullarında yer alması ve geçmiş yılda yer almamış olması, 2) yöneticilerle aile bağı olmaması, 3)bağımsız karar almayı engelleyecek şekilde, şirkete mal veya hizmet sağlayan başka bir şirkette üye, danışman veya denetçi olarak görev yapmaması, 4)Y.K üyeleriyle, kararlarda etkili olabilecek bir ilişki içinde bulunmaması gereklidir. 	<p>Şirket yönetimiyle veya iştirakleriyle kararlarını etkileyecek herhangi bir ilişkisi olmayan üyeler bağımsız olarak tanımlanmaktadır.</p>	<p>Daha önce Y.K üeliğinde bulunmuş birinin Denetim Kurulu'na seçilmesi durumunda bu etki göz önünde bulundurulmamaktadır. Denetim kurulu üyeleri belirli çıkar gruplarına göre hareket etmezler.</p>
İspanya	İtalya	Portekiz
<p>Yönetim veya yönetimde etkili olan büyük hissedar grupları ile her hangi bir bağı bulunmayan üyeler bağımsızdır. En önemli kriter yönetici grupla ailevi bir bağ, profesyonel veya iş ilişkisi bulunmamasıdır. Yönetim üzerinde etkili olan gruplarla da benzer ilişkilerin bulunmaması gerekir.</p>	<p>Bağımsızlık: 1)Şirkette veya iştirakleriyle, yönetim kurulları, yönetimde etkili hissedar gruplarıyla bir ilişkisinin olmaması, 2) Dolaylı ve dolaysız olarak şirket kontrolünde etkili olabilecek miktarda paya sahip olmamak. Üyeler hissedarlar için değer yaratmak amacıyla objektif ve bağımsız karar almalıdır.</p>	<p>Şirket çıkarlarını azamileştirecek şekilde kurulda bağımsız üyeler bulunmalıdır. Bu üyeler kolektif karar alma sürecinde etkili olabilecek sayıda olmalıdır.</p>
İngiltere	Yunanistan	
<p>Y.K. üyelerinin çoğunluğu bağımsız olmalıdır. Bağımsızlık yönetimin etkisi altında olmamayı, yönetim ya da şirketle bağımsız karar almayı engelleyecek iş veya herhangi bir ilişki içinde bulunmamayı gerektirir. Bu üyeler yıllık raporda tanıtılmalıdır.</p>	<p>Y.K. belirli sayıda yönetimden bağımsız üyeler içermelidir. Bağımsızlık yöneticilerden, çoğunluğa sahip hissedarlardan bağımsız olarak karar alabilmeyi, şirket ve iştirakleriyle iş ilişkisi içinde bulunmamayı gerektirir.</p>	

Seçim Dönemi, Dönemde Sınırlamalar, Zorunlu Emeklilik			
Belçika	Fransa	Hollanda	İngiltere
Şirketler hukukuna göre yöneticiler belirlenmiş bir dönem için atanmalıdır. Atanma süresi 6 yılı geçmemelidir ve yeniden atanma otomatik olmamalıdır.	Üyeler 6 yılı geçmemek üzere atanmalıdır. Uygulamada genelde süre 6 yıldan kısa tutulmaktadır.	Denetim kurulu üyeleri belirlenmiş süreler için atanmalıdır. Denetim kurulu aynı anda geçirden fazla üyenin yeniden seçilmesini önleyecek bir yol izlemelidir. Zorunlu olmamakla birlikte atanma süresi için 4 yıl uygundur.	Belirli aralıklarla üyelerin yeniden seçilmesi için oylama gerekir. Bu süre en azından 3 yıldır. Bağımsız üyelerde belirli süre için seçilmesi yeniden atanma otomatik olmamalıdır.
İspanya	İsviçre	İtalya	Yunanistan
Yöneticilerin performansının en yüksek olabilmesi için 65-70 yaş aralığı sınırı konulmalıdır. Özellikle Başkan için bu limitler söz konusuysa, diğer yöneticiler için daha esnek yaş limitleri belirlenebilir. Özellikle bağımsız üyelerin yalnızca bir dönem üyeliğe seçilebilmesine ilişkin teklifler sunulmuş, ancak Komite tarafından kabul edilmemiştir.	Y.K üyeleri yıllık genel kurulda, bir sonraki olağan genel kurul toplantısına kadar görev yapmak üzere seçilmektedir. Bununla birlikte toplantıda yönetimin azami 4 yıl için atanmasına karar verilebilir. Bağımsız (dış) üyeler için azami 5 yıllık bir süre için atanabilir.	Komite bu konuda sayısal kriterler belirlememiştir. Bununla birlikte kanunda üyeliğin en fazla 3 yıl olması koşulu vardır.	Bağımsız üyelerin üyeliklerinin bir çok kez yenilenmesi istenmemektedir.
Yönetim Kurulu'nda Ücret ve İkramiyeler			
Belçika	Fransa	Hollanda	İngiltere
Bağımsız üyelerin ücreti şirkete sağladıkları hizmet göz önünde bulundurularak belirlenmelidir. Performansa dayandırılmamalıdır. Ancak şirket değerindeki değişimlerle ilişkilendirilebilir.	Katılım ücretleriyle 3. bir grup ilgilenmelidir. Hissedarlar toplantısında kararlaştırılan azami miktar ve bir önceki yıla ilişkili olarak mali yıl içinde Y.K. üyelerine yapılacak ödemeleri belirler.	Yönetim kurulu üyelerine yapılan ödemeler şirket performansına bağlı olmamalıdır. Hollanda şirketler hukukuna göre, şirket kurulmuş sözleşmesinde aksi belirtilmedikçe, Y.K. üyelerine yapılacak ödemeler genel kurulda kararlaştırılmaktadır.	Ödemeler yöneticilerin şirkete başarıyla yönetmesini sağlayacak düzeyde olmalıdır ve bu amaç dışında gereğinden fazla olmamalıdır. Yönetici maasının bir kısmı kendi veya şirket performansıyla ilişkilendirilebilir. Ücretlendirme politikası şeffaf olmalıdır.

İspanya	İsveç	İtalya	Yunanistan
Yöneticilere yapılan ödemeler Ücretlendirme Komitesi tarafından belirlenmeli ve gözden geçirilmelidir. İlimli ve şirket performansıyla bağlantılı olmalıdır. Komite Y.K. ücretlendirme sistemini ve miktarını belirlemenin yanı sıra sistemin yeterliliğini, sonuçlarını değerlendirerek gözden geçirmelidir ve bu süreçler şeffaf olmalıdır.	Ücretlendirme, kurul üyelerinin harcadığı zamanla ilişkilendirilmelidir. Ücret büyüklüğü ve nasıl ödendiği konusu önemlidir.	Y.K. özel komitenin teklifinin incelenmesinden sonra ve denetim kuruluna da danışarak üyelerin ve belirli bir göreve atanan yöneticilerin ücretlerini belirlemekte, hissedarlar kurulunda belirlenmemişse toplam ödenecek ücreti kararlaştırmaktadır. Genel kural olarak bu miktarın bir kısmı şirketin karlılığı ve belirli amaçların gerçekleştirilmesine bağlanabilir.	Yönetim Kurulu üyelerinin atanması ve ücretler, hissedarlar genel kurulunda onaylanır. Dışarıdan üyelerin ücretlendirilmesi ise karar alma sürecine ve Y.K.'na katılımıyla ilişkilendirilmelidir. Şirket performansıyla bağlantılı olmalıdır.
Yönetim Kurulu'nun Performansının Değerlendirilmesi			
Fransa	Hollanda	İngiltere	İspanya
Kurul periyodik olarak üyelikleri, organizasyonunu, faaliyetlerini gözden geçirmeli, hissedarları sonuçlardan ve yapılanlardan haberdar etmelidir. Kurul'un yaptığı bu tür gözden geçirmelerin yıllık raporda yayınlanması istenmektedir.	Bir üyenin yeniden atanmasına ilişkin müzakerelere ilgili üye katılmaz. Üyenin yeniden atanmasına ilişkin teklifte, üyenin performansının neden tatmin edici bulunduğu ve yeniden atanmasının faydalı olacağı açıkça belirtilmelidir.	Bu konu direkt olarak ele alınmamaktadır. Ücretlendirme konusunun içinde yer almaktadır.	Y.K.'nın faaliyetlerini düzgün şekilde gerçekleştirebilmesi için yeterli sıklıkla toplanmalıdır. Başkan tüm üyelerin katılımını ve serbestçe görüşlerini aktarmalarını sağlamalıdır. Yöneticilerin kalitesi ve performansları en az yılda bir kez değerlendirilmelidir.
İsveç	İtalya	Portekiz	Yunanistan
Yönetim kurulu ve başkanın şirketler hukukuna ya da şirket kuruluş sözleşmesine aykırı davranmadığı veya şirket çıkarlarına uygun hareket etmediğini belirlemek Kurul tarafından atanan denetçinin görevidir.	Görevlerin yerine getirilip, getirilmediği ve etkin çalışma konusunda yönetim kurulu kendi değerlendirmesini yapmalıdır.	Kurumsal yönetim ilkelerinin şirket içi ve şirket dışı yönü vardır. Şirket dışı kontrol, şirketin performansının değerlendirilmesine ilişkindir. Halka açık şirketlerde yönetimin performansı, şirket performansını yansıtmakta ve bunun değerlendirilmesi piyasaya içinde yapılmaktadır.	Yönetim kurulunun yapısı ve faaliyetleri, şirket performansının en iyi olmasını sağlayacak şekilde olmalıdır.

Kurul'un Kurumsal Yatırımcılar, Basın ve Müşterilerle Etkileşimi			
Belçika	Hollanda	İngiltere	İspanya
Şirketin yapısına bağlı olarak rapor ve mali tablolar yatırımcılara şirket hakkında bir görüş oluşturacak şekilde olmalıdır.	Şirkete risk sermayesi sağlayanlar şeffaf bir muhasebe politikası istemektedir. Yönetim ve denetim kurulları gelecekteki politikaları belirlerken bu talepleri dikkate almak zorundadır. Genel kurula özellikle kurumsal yatırımcıların katılımı ve görüş bildirmeleri, katılımı ve kaliteyi artırmaktadır.	Şirketler, amaçların karşılıklı olarak daha iyi anlaşılması için kurumsal yatırımcılarla diyalog içinde bulunmalıdır. Şirketin yönetim kurulu yapısı ve organizasyonunun değerlendirilmesinde özellikle kurumsal yatırımcıların ağırlığı bulunmaktadır.	Şirket ve hissedarlar özellikle de kurumsal yatırımcılar arasında iletişimin gelişmesine önem verilmektedir. Kurumsal yatırımcılar kurumsal yönetim ilkelerinin yerleşmesinde önemli rol oynadığı için genel kurulda katılımları, şirket yatırım ve politikalarında etkin rol oynamaları amaçlanmaktadır.
İsveç	Portekiz	Yunanistan	
Yapıcı bir işbirliğinin geliştirilmesi açısından şirket bankayı sürekli bilgilendirmeli, iş diyalogunun geliştirilmesinde yardımcı olmalıdır. Borç verenler ve yatırımcılar yönetim kurulunun kompozisyonun belirlenmesinde etkilidir.	Şirket hissedarlara eşitlik prensibini uygulamalı ve yatırımcıların bilgiye ulaşmalarında asimetri olmamasını sağlayacak tedbirler almalıdır. Bu amaçla yatırımcıların bilgilendirme bölümü kurulması tavsiye edilmektedir.	Şirkette ve piyasada etkinliğin sağlanması için hissedarların, özellikle kurumsal yatırımcıların, emeklilik fonlarının genel kurula katılarak oy kullanmaları teşvik edilmektedir. Kurumsal yatırımcıların oy hakkının kullanmalarının küçük yatırımcıların çıkarlarına aykırı olmaması gerekir.	
Bağımsız Üyelerin Yönetim Kurula Katılımı			
Belçika	Fransa	İspanya	İsveç
Tüm yöneticilerin, özellikle de bağımsız olanların kurul toplantılarına katılımını sağlayacak şirket içi bir prosedür oluşturulmalıdır. Üyelerin görevlerini tam olarak yapabilmesi için toplantı öncesi tam olarak bilgilendirilmeleri gerekir.	Kurul üyelerinin şirket üst yöneticileriyle görüşmeleri inkamı sağlanmalı ve gerektiğinde üyeler Başkan'a bilgi vermek suretiyle şirket hakkında dışarıdan teknik destek alabilmelidir.	Tüm yöneticilerin görevlerini yerine getirmek için ihtiyaç duydukları bilgiye ulaşmaları sağlanmalıdır.	Kurul'un çalışmasında Başkan çok önemli konumdur. Özellikle aile tipi işletmelerde Başkan'ın gündeme getirdiği konular ve bunlar hakkında kurula sunduğu bilgiler kurul çalışmasında ve performansında büyük öneme sahiptir.

Kurul Toplantıları ve Gündem		
Fransa	İngiltere	İspanya
Kurul stratejisine ilişkin bir teklif sunmak ve izlenecek yolu belirlemek. Başkan'ın görevidir ancak bunlar Kurul tarafından kabul edilmelidir. Kurul'un toplanma sıklığının belirli bir standardı yoktur.	Kurul düzenli olarak toplanmalıdır. Resmi bir takvimi bulunmalı ve burada belirtilenmiş gündem ele alınmalıdır.	Başkan'ın görevi yalnızca kurulu toplantıya çağırma, gündemi belirleme ve kurula başkanlık etmek değil aynı zamanda üyelerin yeterince bilgilendirilmesi, aktif olarak katılmalarını sağlanması ve görevlerini tam olarak yerine getirebilmelerinin sağlanmasıdır.
İtalya	Portekiz	Yunanistan
Başkan, kurulu toplantıya çağırabilir, kurulun faaliyetlerini koordine eder. Kurul düzenli ve yeterli sıklıkta toplanmalıdır.	Kurul düzenli aralıklarla toplanmalıdır.	Kurul şirketin büyüklüğüne ve bulunduğu sektöre göre en az ayda bir kez toplanmalıdır. Üyelerin toplantı öncesi gerekli bilgiye tam olarak erişebilmeleri önemlidir. Bu sorumluluk CEO ve kurul sekreterliğindedir.
Kurul Materyalleri ve Sunumları		
Belçika	Fransa	Hollanda
Yöneticilerin ihtiyaç duydukları materyallere ulaşabilmeleri gerekir. Bu görev Kurul sekreterliğinin de yardımı ettiği başkanın sorumluluğundadır.	Üyelerin görevlerini tam olarak yerine getirebilmesi için önceden ve sürekli olarak bilgilendirilmeleri gerekir. Yöneticilerin bu bilgileri isteme hakkı bulunmaktadır. Bu bilgilerin sağlanması görevi başkanın sorumluluğundadır.	Yönetim kurulu denetim kurulumu şirketin amacını, stratejilerini ve buna ilişkin risklerini içeren yazılı rapor sunmalıdır.
		İngiltere
		Kurul'un görevini tam olarak yapabilmelerini sağlayacak bilgiler, zamanında ve tam olarak sağlanmalıdır. Yöneticiler sağlanan bilgiyi yeterli bulmazlarsa ek bilgiler isteyebilirler. Başkan, toplantı öncesinde gündemde görüşülecek konular hakkında bilgi verilmelidir.

İspanya	İtalya	Portekiz	Yunanistan
Kurul toplantısında önce üyelerin yeterince bilgilendirilmesi için gerekli tedbirler alınmalıdır. Başkanın görevi kurulu toplantıya çağırma, gündemi belirleme, toplantıya başkanlık etmenin yanı sıra bu bilgilerin üyelere sağlanmasıdır.	Başkan, kurul toplantı tarihi ve incelenecek konular hakkında bilgileri üyelere sağlamakla görevlidir. Yönetim kurulu da yönetim kurulunu bilgilendirir. Bu bilgilerden gerekli olanların üçüncü taraflara sağlanması kurul sorumluluğundadır.	Direkt olarak ele alınmamıştır. Kurul her zaman gerekli bilgilere ulaşabilmelidir.	Kurul'a şirket ve hissedarların çıkarlarını gözeterek şekilde görev yaparken ihtiyacı duyduğu bilgiler sağlanmalıdır. Üyelerin zamanında bilgilendirildiğini denetleyecek, iç denetim mekanizması oluşturulmalıdır. Bilgilerin sağlanmasından sorumlu organ CEO ve kurul sekreterliğidir.
Komitelerin Sayısı, Yapısı ve Bağımsızlığı			
Belçika	Fransa	Hollanda	İngiltere
Atama komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelere olmalı ve komiteye yönetim kurulu başkanı veya bağımsız bir yönetici başkanlık etmelidir. İdarecilere yapılan ödemeler, çoğunluğunu bağımsız üyelerin oluşturduğu ücretlendirme komitesi tarafından belirlenir. Yönetim kurulu bir denetleme komitesi kuralı ve komite üyelerinin atanmaları sırasında yetkileri ve görevleri açıkça belirlenmelidir.	Kurul, kendi yapısını, üyeliklerini ve oluşturulacak komiteleri belirlemekle görevlidir. Kurul hissedarlar ve üçüncü kişilerin kurulun bağımsızlığı konusunda kuşku duymayacakları şekilde bu görevini yerine getirir. Kurul, yöneticilerin atanması, ücretlendirme ve denetleme için özel komiteler oluşturmalıdır. Komitelerin üye sayıları, görevleri ve toplantı sayısı yıllık genel kurulda üyelere duyurulmalıdır. Kurulun ve komitelerin bağımsızlığı açısından şu noktalara dikkat edilmelidir: 1) Yönetim kurulu, atama komitesi ve denetleme komitesinin en az üçte biri bağımsız üyelere olmalıdır. 2)Tazmin komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelere olmalıdır. 3) Komite üyeleri yıllık raporda kişisel olarak tanıtılmalıdır.	Denetleme Kurulu; seçim, atama, ücretlendirme, denetim komitelerinin kurulmasına karar verir. Bu komiteler çalışmalarını rapor halinde denetleme kuruluna sunar ve tavsiyelerde bulunur.	Yönetim kurulu küçük değilse, yeni üyelerin seçiminde kurula tavsiyelerde bulunacak bir atama komitesi kurulmalıdır. Bu komitenin üyelerinin çoğunluğu bağımsız olmalıdır. Kurul başkanı ya da bağımsız bir üye komiteye başkanlık eder. Ücretlendirme komitesinin de çoğunluğu bağımsız üye olmalıdır. Her biri bağımsız olan en az 3 kişiden oluşan bir denetim komitesi oluşturulmalıdır. Bu tür komitelerin temel görevi şirket faaliyetlerinin yerine getirilmesinde kurula yardımcı olmaktır.

<p>İspanya</p> <p>Yönetim kurulu, tamamı bağımsız üyelerden oluşan kontrol komiteleri oluşturmalıdır. Bu komiteler muhasebe denetimi için denetleme komitesi, atama komitesi, ücretlendirme komitesi, kurumsal yönetim ilkelerinin sonuçlarını değerlendiren değerlendirme komitesidir.</p>	<p>İsveç</p> <p>Büyük şirketlerde atama, ücretlendirme, denetleme komitesi bulunmaktadır. Aralarında kurul üyelerinin de bulunduğu denetim komitesi yılda en az bir kez muhasebe ile ilgili toplantı yapmalıdır.</p>	<p>İtalya</p> <p>Yönetim kurulu müdür, yönetici gibi görevlere atanacak adayları tavsiye edecek bir atama komitesi oluşturmuşsa, çoğunluğu bağımsız üye olmalıdır. Çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşan bir ücretlendirme komitesi oluşturulmalıdır. İç denetim komitesinde de uygun sayıda bağımsız üye olmalıdır.</p>	<p>Portekiz</p> <p>Yönetici ve müdürlerin atanması, bu kişilere yapılacak ödemeler ve şirket yapısı ve yönetiminde potansiyel çıkar çatışmaları için kurul, iç denetim, atama ve ücretlendirme komiteleri oluşturmalıdır.</p>
<p>Yunanistan</p> <p>Yetki ve görevleri atamaları sırasında genel kurulda açıkça belirlenen, çoğunluğunu bağımsız üyelerin oluşturduğu bir iç denetim komitesi oluşturulmalıdır.</p>			
<p>Komite Üyelerinin Atanması ve Rotasyonu</p>			
<p>Belçika</p> <p>Denetleme komitesine yönelik tavsiyeler;</p> <ul style="list-style-type: none"> Ana kurulun alt komiteleri olarak kurulmalı, düzenli yazılı rapor hazırlayarak kurula sunulmalı ve yılda en az iki kez toplanmalıdır. Çoğunluğu bağımsız üye olmalıdır. 	<p>İtalya</p> <p>Yöneticiler iç kontrol komitesinin yürütülmesi için bir ya da bir kaç kişiyi atayabilir. Potansiyel kritik durumlarda mücadele etmede yeterli tedbirlerin belirlenmesinde yöneticiler de komitede yer alabilir.</p>	<p>İspanya</p> <p>Atama komitesinin görevi, hangi yöneticinin hangi komitede yer alacağına ilişkin teklif sunmak ve atama sürecini düzenlemektir. Üyelerin bağımsızlığının zedelememesi için dönem sınırlamalarının dışında tedbirler bulunması istenmektedir. Sürekli belirli bir komiteye atanmanın önlenmesi açısından şirket içi rotasyon uygulanmalıdır.</p>	<p>Portekiz</p> <p>Her komitede farklı üyelerin olması gerekmektedir. Bununla birlikte tüm sorumluklar tek bir komitede toplanmamalıdır.</p>

Komitelerin Toplanma Sıklığı, Uzunluğu ve Gündemleri		
Belçika	Fransa	Hollanda
<p>Denetim komitesi, belirli bir konu üzerinde tüm bilgileri temin ederek araştırma yapma hakkına sahiptir.</p>	<p>Komitelerin toplanma süresi ve sıklığı belirli standartta olmayıp, oluşan durum ve ihtiyaca göre yapılabilmektedir. Yönetim kurulu ve diğer komitelerde komuya ilişkin olarak daha derinlemesine araştırma yapılabilir. Denetim komitesi konuyla ilgili olarak her yıl Y.K'na rapor verir. Denetim komitesine ödenecek ücretler ile tüm yardım ve diğer danışmanlık ücretleri yıllık olarak Y.K'na raporlanmaktadır. Finans yöneticileri ve bazı özel şirket denetçileri ilgili konularda teknik inceleme yapmakla yükümlüdür. Denetim komitesi söz konusu teknik raporu inceleme muhasebe standartlarına göre değişiklikler ve güncelleme yapılmasını isteyebilir. Denetim komitesi raporun nihai halini Y.K'na gönderir.</p>	<p>Denetim kurulu ve denetleme komitesi yılda en az bir kez toplanmaktadır.</p>
		<p style="text-align: center;">İspanya</p> <p>Denetim kontrolünün temel rolü şirketin denetim sistemini incelemektir. Dış denetçi bağımsız olup iç kontrol sistemini gözden geçirir. Komite üyelerinin temel fonksiyonu şirketin idarecileri ve üst yöneticilerinin seçim sürecindeki uygunluğu incelemek, açık iş pozisyonlarına aranılan niteliklere uygun adayların alımı alınmadığını tespit etmektir. Ücret komitesinin görevi ise Y.K'nun şirketin idarecileri ve üst yöneticilerine ilişkin ücretlendirme politikalarının belirlenmesi ve denetimine yardımcı olmaktır. İlgili komite (compliance) yönetim kurallarının Y.K'na raporlanma şeklindeki reform tasarımlarının uygunluğunu gözler. Denetim komitesi aşağıdaki konularda yetkilidir:</p> <p>a) denetçileri, denetim anlaşmalarının yenilenmesi veya sözleşmenin sona erdirilmesini planlar.</p> <p>b) şirketin muhasebesini inceleyerek, hukuki gerekliliklere uygunluğuna dikkat eder, genel kabul görmüş muhasebe standartlarının uygulanmasının uygunluğuna bakar, yönetime raporlanan önerilerin muhasebe prensip ve kriterlerine göre yapılabildiğini kontrol eder.</p> <p>c) Y.K ile denetçiler arasında iletişim kanalı</p>

<p>vazifesini görür; her bir denetim ve yönetim önerilerinin sonuçlarını değerlendirir ve finansal tablolarda kullanılan prensip ve kriterlerin uygunluğunu inceler,</p> <p>d) iç kontrol sisteminin yeterliliğini ve entegrasyonunu onaylar ve ilgili yerlere sorumlu kişilerin atanmasını denetler.</p> <p>e) denetim anlaşmalarının yerine getirilmesini denetler.</p>			
	<p>Yunanistan</p> <p>Y.K.'nin alt komitesi olarak görev yapılması ve periyodik olarak bilgi sağlanmalıdır. Yılda en az 2 veya 3 kez toplanmalıdır. Y.K.'nin en az 3 bağımsız üyesi komitede görev almalıdır. Şirketin iç ve dış denetimi yapan denetçilerle iletişimi sağlamalıdır. Görevini yapmasında ihtiyaç duyduğu tüm bilgilere ulaşması sağlanmalıdır. Gerekirse dışardan tavsiyeler alınabilir ya da dış uzmanları da inceleme yapmak üzere komite çalışmalarına davet eder.</p>	<p>Portekiz</p> <p>Genel kural olarak atama, ücretlendirme ve kurumsal yönetim ilkeleri komitelerinin görevi, karar alma süresinde Y.K.'nin yerini almak olmadığı için, bilgi ve danışmanlık vermektedir.</p>	<p>İtalya</p> <p>Komite düzenli olarak yönetim kuruluna rapor sunmalıdır. Aynı bilgiler denetim kuruluna da sağlanmalıdır. Ücretlendirme komitesi, yöneticiler ve müdürlerin ücretlerinin belirlenmesine ilişkin teklifler sunar. İç denetim komitesinin görevleri:</p> <p>a) iç denetim sisteminin yeterliliğinin değerlendirilmesi</p> <p>b) iç kontrolden sorumlu kişilerce hazırlanan iş programının değerlendirilmesi ve periyodik raporlar almak</p> <p>c) denetim firmalarının hazırladığı raporları değerlendirmek,</p> <p>d) Y.K.'na kendi faaliyetleri ve iç denetim sisteminin yeterliliğine ilişkin en az 6 ayda bir rapor sunmak</p> <p>e) Yönetim kurulunca kendisine verilen diğer görevleri (denetim şirketleriyle ilişki kurmak vs.) yerine getirmektedir.</p>

Kamuyu Aydınlatmanın İçeriği ve Niteliği			
Belçika	Fransa	Hollanda	İngiltere
<p>Yöneticilerin çıkarılma ilişkin bilgiler yönetici raporlarında açıklanmalıdır. Ücretlendirme komitesinin üyelerine ilişkin bilgiler de yönetici raporlarında yer almalıdır. Raporlar ve hesaplarda, şirketin finansal durumu, performans ve beklentilerin yer aldığı kısa bir özet yer almalıdır. Şirketin yapısına bağlı olarak, bu raporlar, yatırımcıların ve yatırım danışmanlarının şirketin finansal durumu ve performansına ilişkin değerlendirmeyi yapabilecekleri bilgiler içermelidir. Mümkün olduğunca şirket beklentilerini de yansıtmalıdır.</p>	<p>Piyasaya günlük düzenli bilgi akışı sağlamak Başkan'ın göreviyken, altı aylık ve yıllık finansal tabloların hazırlanması Y.K'nun görevidir. Y.K sunulan bu bilgilerin, gerçekleştirilen finansal işlemlerin doğruluğundan sorumludur. Hissedarların ve analistlerin beklentilerine uygun olarak bu bilgiler rapor halinde hazırlanmalıdır. Uygulamada kamuya açık şirketlerin hesaplarını yayınlaması için gerekli zamanda farklılıklar olmaktadır. Bu yüzden Komite halka açık şirketlerde şu prosedürün uygulanmasını tavsiye etmektedir.</p> <ul style="list-style-type: none"> Eğer şirket geçici veya tahmini finansal tabloları yayınlıyorsa, bunu mali yılın bitiminden en geç bir ay içinde yapmalıdır. Kesin tabloları ise 3 ay içinde yayınlamalıdır. Geçici veya tahmini tabloları yayınlıyorsa, mali yıl bitiminden en geç 2 ay sonra nihai kesin tabloları yayınlamalıdır. Nihai konsolide altı aylık tablolar, geçici tahmini tablolar yayınlanmışsa en geç altı aylık dönemi takip eden 2,5'uncü ayda yayınlanmalıdır. 	<p>Başkan, belirli bir grup hissedara olmamak koşuluyla bilgi akışını sağlar. Denetleme kurulu komitelerinde yardımcıyla yıllık raporu hazırlar. Y.K'nun denetleme kurulu sunduğu rapordaki temel noktalar yıllık raporda öncelikle yer almalıdır. Yıllık genel kurulda yöneticiler ve yatırımcılar arasında tam bir görüş alış-veriş sağlanmalıdır. Şirkete ait bilgi ve tablolar, şirket stratejileri, riskler, faaliyetler ve finansal sonuçları hakkında sağlıklı bir değerlendirme yapmayı sağlayacak şekilde olmalıdır. Genel kuruldaki tartışma ve görüşmelerin kalitesini artırmak için yatırımcılara doğru ve zamanında bilgi sağlanmasını yanısıra yatırım analistlerinin görüşlerini içeren çalışmalar ve basındaki yazılarda kolayca ulaşılabilirliği sağlanmalıdır. Yıllık hesapların denetimden geçmesi de iyi şirket yönetimi açısından gereklidir.</p>	<p>Yönetim kurulu şirketin durumu ve beklentilerinin doğru ve anlaşılabilir bir değerlendirilmesini yapmak durumundadır. Bu değerlendirme piyasada fiyat hareketlerine yol açabilecek bilgi ve gelişmeleri de içerir. Kurul, şirket varlıklarının ve hissedarların yatırımlarının korunmasını sağlayacak bir iç kontrol mekanizması oluşturmalıdır. İç denetim ve finansal raporlamaya ilişkin şeffaf ve resmi bir mekanizma oluşturulmalı ve şirket denetçileriyle iletişim sağlanmalıdır. Yılda en az bir kez iç denetim sisteminin etkinliğine yönelik bir gözden geçirme raporu hissedarlara sunulmalıdır. Bu gözden geçirmede finansal, operasyonel, risk yönetimi gibi konular da ele alınmalıdır.</p>

İspanya	İsviçre	Portekiz	Yunanistan
Yönetim kurulu zamanında ve yeterli bilgi sağlanmasının yansısı hisse senedi piyasasında fiyatları önemli derecede etkileyebilecek durumların açıklanmasından da sorumludur. Bu durumlar ortaklık yapısından meydana gelen önemli değişiklikler, sendikasyon anlaşmaları ve diğer koalisyonlar, yönetim ilkelere meydana gelen önemli değişiklikler veya kurumsal yönetimdeki değişiklikler vs.dir.	Yönetim kurulu yıllık raporu hazırlayarak yıllık genel kuruldan bir hafta önce dağıtmak zorundadır. Şirketin dengesi ve faaliyetlerinin sağlıklı bir şekilde yansıtılmasını sağlayacak muhasebe sistemi ve organizasyonun oluşturulmasından yönetim kurulu sorumludur.	Hisse senetlerinin fiyat hareketlerinin yolda bir kez değerlendirilmesi yapılmamıştır. Şirkette kabul edilen temettü politikası kamuya açıklanmamıştır. Şirkette hissedarların haklarının kullanılmasına ilişkin düzenlemeler kamuya açıklanmamıştır. Finansal bilgi akışı ve kamuyu aydınlatma için bilgi teknolojilerinin kullanımını teşvik edilmiştir.	Kurumsal yönetim ilkelere çerçevesi kamunun tam, zamanında ve detaylı olarak aydınlanması sağlanacak şekilde olmalıdır. Bu çerçevede, finansal durum, performans, ortaklık yapısı gibi konuları kapsamalıdır. Şeffaflık yapısı kamuyu aydınlatma süreci için: <ul style="list-style-type: none"> • Faaliyetler ve finansal sonuçları • Ortaklık yapısı • Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler hakkında bilgi • Şirketteki işçiler ve diğer ilgili taraflara ilişkin kaliteli ve kantitatif bilgiler • Yönetim yapısı ve politikaları • Şirket hedef ve beklentileri • Olağandışı ve kompleks işlemler, türev piyasalardaki işlemler ve taşıdıkları riskler kamuya açıklanmalıdır.
Tazminatlar ve Yönetici Değerlendirmesinin Kamuya Duyurulması			
Belçika	Fransa	Hollanda	İngiltere
Yöneticilere yapılan ödemelerin bir kısmı şirketin performansı veya değerine bağlanmalıdır. Ayrıca ödemelerin hesaplanmasıyla ilişkin prensipler açıklanmalıdır. Direktör raporunda komite üyelerine ilişkin bilgi verilmelidir. Yöneticiler şirket iç kontrol sisteminin etkinliği ve beklentilerine ilişkin rapor hazırlamalıdır.	AB direktörlerine göre şirketler yöneticilere, denetçilere, müdürlere yapılacak toplam ödemeleri belirlemelidir. Bununla birlikte bu, bireysel bir durumun açıklanması sonucunu veriyorsa kamuya açıklanmayabilir. Tazmin komitesinin yardımıyla yönetim kurulu, kamuya açık şirketlerde yapılan ödemeleri yıllık raporda kamuya duyurmalıdır.	Her yıl yıllık raporda denetim kurulu üyelerinin sahip olduğu pay sayısı, opsiyonlar, hisse sertifikaları hissedarlara açıklanmalıdır. Yönetim kurulu üyelerinin toplam olarak sahip olduğu pay sayısı, hisse sertifikaları, opsiyonlar, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil miktarı da yıllık raporda yer almalıdır.	Şirketler yöneticilerin ücretlendirilmesine ilişkin şeffaflık bir politika geliştirmelidir. Hiç bir yönetici kendi ücretinin belirlenmesinde rol almaz. Yıllık raporda ücretlendirme politikası yer almalı ve her yöneticinin ücretlendirilmesindeki kriterler detaylı olarak yer almalıdır. Yönetim kurulu her yıl ücretlendirmeye ilişkin hissedarlara bilgi verir.

	Ayrıca yıllık raporda şirket sermayesine ve bununla ilişkin değişikliklere ilişkin bir bölüm bulunmaktadır. Şirket yöneticilerinin sahip olduğu pay sayısı hissedarlara açıklanmalıdır.		
<p>İspanya</p> <p>Yöneticilerin ücretlendirilmesinde azami şeffaflık sağlanmalıdır. Her yöneticinin ücretlendirme kriterleri ayrı ayrı belirtilmeli, ücretin sabit maaş, kar ortaklığı, ikramiye, teşvik, emeklilik sigortası ve diğer ödemeler mi yoksa yasal ilişkilerden kaynaklanan profesyonel hizmet ödemeleri mi olduğu belirtilmelidir.</p>	<p>Portekiz</p> <p>Yönetim kurulunun her üyesinin ve üst düzey yöneticilerin fonksiyonları, diğer şirketlerdeki görevleri hissedarlara açıklanmalıdır.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>Bağımsız üyelere ödenen tazminatlar ayrı ayrı yıllık raporda belirtilmelidir. Ayrıca yöneticilere yapılan toplam ödemeler şirketin finansal tablolarında yer almaktadır. Bu ödemeleri gözden geçirecek çoğunluğunu bağımsız üyelerin oluşturduğu bir değerlendirme komitesi oluşturulabilir.</p>	
Şirket Yönetiminin İlkelerine İlişkin Kamuyu Aydınlatma			
<p>Belçika</p> <p>Halka açık şirketler yönetici raporlarında kurumsal yönetim ilkeleriyle ilgili aldıkları tedbirleri kamuya açıklamalıdır. Yasa bir hisse bir oy prensibi, tüm yöneticilerin eşit sorumluluk alması kuralı, yöneticilerin şirket çıkarına uygun davranmaları gereği ve yönetim kurulu üyeleri arasında çıkar çatışmaları konusundaki kuralları kapsar.</p>	<p>Fransa</p> <p>Hissedarlar ve üçüncü tarafların opsiyonlar ve kurul tarafından belirlenen güç dağılımı konularında tam olarak bilgilendirilmeleri gereklidir. Yıllık raporda yönetim kurulunun toplantı sayısı, üyelerin toplantıya katılımı ve katıldığı gibi bilgiler yer almaktadır.</p>	<p>Hollanda</p> <p>Denetim kurulunun yapısı kamuya açık olmalıdır. Yıllık rapor denetim kurulu üyelerinin yaşları, meslekleri, şirketteki temel görevi, milliyeti, sahip olduğu diğer ana mevkiileri içermelidir. Üyenin ilk atanma tarihi ve cari dönem atanma zamanı da yıllık raporda yer alır. Kurumsal yönetim ilkelerinin ana çerçevesi yıllık raporda belirtilmelidir. Denetim kurulu ve yönetim kurulunun performansına ilişkin bilgi yıllık rapor içinde yer alan denetim kurulu raporunda yer alır.</p>	<p>İngiltere</p> <p>Londra Borsası halka açık şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamalarını ve bunların "en iyi uygulama"ya uyup uymadığını denetler. Başkan, İcra Kurulu Başkanı, bağımsız yöneticiler ve atama komitesi üyeleri yıllık raporda tanıtılmaktadır. Ücretlendirme komitesi üyeleri her yıl hissedarlara sunulan kurul ücretlendirme raporunda yer almaktadır.</p>

İspanya	İtalya	Portekiz	Yunanistan
Yönetim Kurulu mevcut düzenlemelerin ötesinde piyasaya hızlı, tam ve güvenilir bilgi sunmakta görevlidir. Bu bilgiler özellikle hissedar yapısı, yönetim kurullarından meydana gelen önemli değişiklikler ve önemli işlemleri kapsamaktadır. YK yıllık raporda kurumsal yönetim ilkelerini belirtir.	YK üyelerinin seçiminde şeffaflık bir prosedür izlenmelidir. Kurul yetkilerinin bir kısmını Başkana devrederse, bu yetkiler yıllık raporda belirtilmelidir. Atama komitesi seçim prosedürünün şeffaflık olmasından sorumludur. Denetim Kurulu üyelerinin seçimi de benzer şekilde şeffaflık olmalı, hissedarlar oy haklarını kullanırken tam bilgiye sahip olmalıdır.	Şirketin farklı bölümler ve birimleri arasındaki güç dağılımı, şirkette karar alma süreci, akış şemaları veya işlevsel haritalarla kamuya açıklanmalıdır. YK ve şirket arasında çıkar çatışmalarına ilişkin durumları düzenleyen özel kuralları belirtmeli, üyelerin çabası, sadakati ve güvenilirliği izlenerek iş fırsatlarının ve şirket varlıklarının uygunsuz kullanımının engellenmesini sağlayacak iç örgütlenme oluşturulmalıdır. İç denetim prosedürü şirket etkinliğini artırırken kurumsal yönetiminin şeffaflık olmasını da sağlamalıdır.	Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesi, hissedarlara şirket faaliyetlerinin hakkaniyet ve şeffaflık içinde yapıldığını garanti etmelidir. YK üyelerinin seçimi, halka açık bir şirketin yönetiminin ele geçirilmesi ve özel nitelikli işlemler, yatırımcıların haklarını ve prosedürü bilebilmeleri için analiz edilmeli ve kamuya açıklanmalıdır. Sermaye yapısı ve sahip oldukları payla orantısız bir şekilde belirli hissedarlara kontrol hakkı sağlayan düzenlemeler kamuya açıklanmalıdır. İçeriden bilgi ve şahsi çıkara dayalı işlem ve faaliyetler yasaklanmalıdır.
Kamuyu Aydınlatmanın Doğruluğu/Güvenilirliği			
Belçika	Fransa	Hollanda	İspanya
"En İyi Uygulama Kodu" üç prensibe dayanmaktadır: şeffaflık, doğruluk ve sorumluluk. Doğruluk, şirketin hazırladığı mali rapor ve diğer bilgilerin şirketin durumu doğru ve tam olarak yansıtmasıdır. YK'nun sorumluluğu, hissedarlara sağlanan bu bilgilerin güvenilir olmasıdır.	YK'nun sorumluluğu, yıllık ve altı aylık mali tablolarının hazırlanması ve piyasaya önemli finansal işlemlerin duyurulmasıdır. Bu durumda YK, sağlanan bilgilerin yeterince güvenilir açık ve doğru olmasından sorumludur. Farklı muhasebe standartlarının seçimi, şirketin kazancı, şerefiyelerin amortizasyonu için seçilen süre, maddi olmayan duran varlıkların amortizasyonuna tabi tutulup tutulmayacağı açısından önemli olabilir. Bu olayın teknik açıdan incelenmesi, finans yöneticileri ve kanuni denetçilerin görevidir.	Yıllık genel kurul toplantısının gündemi, YK'nun politikalarının tasdiki ve denetim kurulunun onaylamasında kararların açıkça belirlenebilmesini sağlayacak şekilde olmalıdır. Bu onay YK ve denetim kurulu- nu sorumluluktan kurtaracaktır.	Yönetim Kurulu mevcut düzenlemelerin ötesinde piyasaya hızlı, tam ve güvenilir bilgi sunmakta görevlidir. Yıllık hesapların yansırta piyasaya sunulan diğer periyodik mali bilgiler de aynı prensiplere uygun olmalı ve kamuya açıklanmadan önce denetim komitesi tarafından onaylanmalıdır. Sadakat ilkesi gereği yöneticiler, kendilerinin ve yakın akrabalarının durumlarını ve hatta diğer şirketlerde aldıkları önemli görevleri rapor etmelidir.

<p>İsveç</p> <p>YK ve yöneticilerin şirketler hukuku veya kuruluş sözleşmesi maddelerine aykırı davranış davranmadıklarını incelemek Kurulca atanan muhasebecinin görevlerinden biridir.</p>	<p>İtalya</p> <p>İç denetim sistemi, güçlü ve etkin bir yönetimi garanti edecek operasyonel ve idari iç prosedürlerin etkinliğini denetlemek, şirket harcama planındaki finansal ve faaliyet risklerini ve yolsuzluğu mümkün olduğunca engellemekle görevlidir. İç denetim komitesi, bağımsız olarak çalışabilmelidir. İç denetim sisteminde yer alan kimseler, faaliyetleri hakkında yöneticiler, iç denetim komitesi ve denetleme kurulu üyelerine rapor verirler.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>Kamuyu aydınlatma AB kuralına ve OECD prensiplerine uygun olarak yapılmalıdır. Yıllık ve üçer aylık mali tablolar şirketin performans ve beklentilerini ve şirketin finansal durumunu tam ve doğru olarak yansıtmalıdır. YK, kamuya açıklanan mali tablolar, bağımsız muhasebeci raporları, risk değerlendirme prosedürü, denetim ve şirket faaliyetlerinin yasal düzenlemelere uygunluğundan sorumludur. Hissedarlar, şirketteki temel değişikliklere ilişkin kararlarda, zamanında, yeterli ve doğru olarak bilgilendirilme hakkına sahiptir. Yönetim grubuna üst düzey bir finans yöneticisi atanması tavsiye edilmektedir.</p>	
Hissedarların Oy Kullanımı			
<p>Belçika</p> <p>Belçika Şirketler Hukuku, kurumsal yönetim ilkelerinde gerekli temel kavramları kapsamaktadır. Bunun ötesinde Kanun, tüm yöneticilerin eşit sorumluluk aldığı bir hisse bir oy prensibi getirmektedir. Bu düzenleme, yöneticilerin YK içindeki çıkar çatışmalarına ilişkin kurallara uyması ve şirket çıkarları doğrultusunda hareket etme gereksiniminden kaynaklanmaktadır.</p>	<p>Hollanda</p> <p>Genel prensip, sermayeye katkıya göre oransallık olmasıdır. Bu prensip bir oy bir hisse ilkesini ifade etmektedir. Oy kullanımında öncelikli hisseler ancak belirli durumlarda söz konusu olabilir. İsteyen hisse sahipleri vekaleten oy kullanabilir. Finansman amaçlı imtiyazlı hisse senedi ihracı, YK'nun genel kurulu bu uygulamının şirkete sağlayacağı mali çıkarları açıklamasından önce yapılmalıdır. Korumacı imtiyazlı hisse senetleri normal şartlarda ihraç edilmemelidir.</p>	<p>İngiltere</p> <p>Doğrudan ele alınmamıştır. Bununla birlikte, kurumsal hissedarlar oy kullanma yetlerini uygulamaya dönüştürmeyi sağlayacak adımlar atmalıdır.</p>	<p>İspanya</p> <p>Önemli hissedarların dolaylı veya dolaysız çıkarları olduğu durumlarda oy kullanmalarına yönelik tedbir alınmalıdır.</p>

<p>İsveç</p> <p>Bir hissedar yıllık genel kurulda temsil edilen hisselerin beşte birinden fazla oy kullanamaz. Kuruluş sözleşmesi maddelerinin değiştirilmesi yıllık genel kurulda en az 2/3 çoğunluğuyla yapılabilir. Ancak azınlık hissedarları korumaktır.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>En temel hissedar hakkı, sınıfa bakılmaksızın her hisse için bir oy kullanılmaktadır. Hissedarlar kişisel veya temsilci aracılığıyla vekaleten oy kullanabilir. Bu iki durumdaki etki aynı olmalıdır. Temsilci aracılığıyla oy kullanımı ancak hissenin kanuni sahibine damırlanarak yapılmalıdır. Oy kullanım prosedürü ucuz ve basit olmalıdır.</p>	<p>İsveç</p> <p>Yalnızca defterde kayıtlı hissedarlar oy kullanabilir. Genel kurulda şirket kuruluş sözleşmesinde aksi belirtilmedikçe hiç bir hissedar genel kurulda temsil edilen oyların beşte birinden fazla oy kullanamaz. Bu durum, hissedarın kendi oyları ve vekaleten sahip olduğu oylar için geçerlidir. Şirket muhasebecisi ya da hisselerin %10'una sahip pay sahipleri iki hafta içerisinde YK'ndan yeni bir yıllık genel kurul toplantısı düzenlenmesini isteme hakkına sahiptirler.</p>
<p>Hollanda</p> <p>Risk sermayesi sağlayıcılar adına hareket edenler, genel kuruldaki karar alma sürecinde söz konusu gücün ilke olarak risk sermayesi sağlayıcıların yetkisindedir. Bu durum, güçlerin kullanımında yatırımcıların çıkarlarına özel önem vermesi bir zorunluluk haline getirir. Denetim kurulu ve yönetim kurulu, genel kurulda karar alma sürecinde insiyatif kullanacaksa, genel kurulda yatırımcıların istediği kararlar şirket çıkarlarına önemli ölçüde karşı olmadığı sürece bu kararlara engel olmamalıdır.</p>	<p>İspanya</p> <p>Şirket ve hissedarlar özellikle de kurumsal yatırımcılar arasındaki iletişimin geliştirilmesi ve vekaleten oy kullanım sistemini daha şeffaflaştırması yönünde tedbirler alınmalıdır. Tüm hissedarlar bir bütün olarak şirketin sahibidir. Ancak, tüm grupların farklı rollerinin bulunması, bir grubun diğer grupların çıkarlarına aykırı güç kullanımına ilişkin ilmi ve denkleştirici adımlar atılmasını gerektirir. Kamuya açıklanmış bilginin kullanımına ilişkin olarak hissedarlar arasında bilginin eşit olmayan şekilde dağılımı ve önemli pay sahiplerinin gizli bilgiye ulaşımı engellenmelidir. Yönetim Kurulu bu tür durumları gözlemlemez. Hiç bir durumda önemli pay sahiplerinin bilgisi gizli tutulması ya da kendilerine kullanılması uygun değildir.</p>	<p>Hissedarların Oy Kullanma Gücü</p>

<p>İtalya</p> <p>Şirketin piyasa değerinde veya hissedarların sayısı ve kompozisyonunda önemli bir değişiklik olması durumunda, azınlık çıkarlarının korunması için tedbir alınmalıdır. Doğru bir kurumsal yönetim sisteminde, hissedarların genelinin çıkarları eşit olarak korunmalıdır. Azınlık ve çoğunluk hissedarlarının çıkarları, yönetim birimlerinin seçiminde çakışmalıdır. Yönetim birimleri ve denetim kurulu üyeleri, şirket çıkarları ve hissedarların geneli için değer yaratmaya çalışmalıdır.</p>	<p>Portekiz</p> <p>Oy haklarının kullanımını doğrudan ya da temsil yoluyla gerçekleştirilebilmektedir. Kurumsal yatırımcılar sahip oldukları ya da yönetimi kendilerine devredilen hisselerin sağladığı, özellikle bilgi ve oy haklarının etkin ve dikkatli kullanımından sorumludurlar. Kurumsal yatırımcılar yönetimi kendilerine devredilen hisselerle ilişkin oyları kullandıklarında buna ilişkin kamuyu aydınlatmalıdır.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesi hissedar haklarını korumalıdır. Bu çerçevede azınlık ve yabancı hissedarlar da dâhil olmak üzere pay sahiplerine eşit davranılmasını sağlamalıdır. Tüm hissedarlar etkin olarak kullanılabilir. En temel hissedar hakkı genel kurulda oy kullanabilmektir. Azınlık hakları korunarak genel kurulda temsil edilebilmeleri gereklidir. Hissedarlar şirketteki temel değişikliklere ilişkin kararlar öncesinde zamanında, doğru ve yeterli derecede bilgilendirilmelidir. Aynı hisse gruplarındaki tüm hissedarlar eşit davranılmalıdır. Aynı hisse grubundaki tüm hissedarlar eşit oy hakkına sahiptir. Grup içinde oy haklarında değişiklik yapılabilmemesi hissedarların onaylamasıyla mümkün olabilir.</p>	
Genel Kurul/ Vekaleten Oy Kullanımı			
<p>Belçika</p> <p>Genel kurulda hissedarlara şirketin durumunun açık ve tam olarak aktarılması YK'nun görevidir.</p>	<p>Fransa</p> <p>YK görevini yerine getirme konusunda kolektif olarak genel kurulda hissedarlara karşı sorumludur. YK şirketin amaçlarında değişiklik meydana getirecek bir işlem gerçekleştirirken hissedarların haklarına saygılı olmalıdır. YK özel komiteler oluşturmalı ve bu komitelerin faaliyetlerini yıllık genel kurulda hissedarlara bildirmelidir.</p>	<p>İngiltere</p> <p>YK yıllık genel kurulu özel yatırımcılarla ilişkilerin geliştirilmesi için kullanılmalı ve bu yatırımcıların katılımını teşvik etmelidir. YK'nun yıllık ücretlendirme raporunun genel kurulun standart gündem maddesi olması gerekmez. Şirketler tüm vekalet oylarını saymalı, her kararda vekaleten kullanılan oy seviyesi ile kararı onaylayan ve karşı olamlar ara-</p>	<p>İspanya</p> <p>Halka açık şirketlerin genel kurul toplantıları bir kontrol ve karar aracı olduğundan bir çok yapsal kısıtlamaya tabidir. Sıradan hissedarların çoğu genel kurul toplantısındaki görevlerini ihmal etmektedir.</p>

<p>İsveç</p> <p>Yıllık genel kurul hissedarların oluşturduğu, şirketin en üst karar alma merciidir. Yıllık genel kurulda, yönetim kuruluna yeni üyelerin ve denetçilerin seçimi, YK üyelerinin sorumluluklarının sona erdirilmesi, yıllık raporun onaylanması, vb. konular ele alınır. Hissedarların karar alma hakkı genel kurulda kullanılır. Hissedarlar oylarını şahsen veya azami bir yıl için geçerli olan vekaletle kullanabilir. Oy kullanımı hukuki ve finansal konularda uzmanlaşmış bir yardımcı şirket/kişi aracılığıyla da yapılabilir. YK mali yıl bitimini takiben en geç altı ay içinde yıllık genel kurulu düzenlenmelidir. Temettüün hisse şeklinde verilmesi, rüçhan hakları, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ihracına ilişkin kararlar yalnızca yıllık genel kurulda alınabilir.</p>	<p>İtalya</p> <p>Yöneticiler, hissedarların genel kurula en geniş katılımını sağlamalıdır. Genel kurul olarak tüm yöneticiler genel kurula katılmalıdır. Genel kurul (GK), hissedarların şirket hakkında bilgilendirilmeleri için bir fırsattır. GK'da her hissedar gündemdeki konular hakkında konuşma hakkına sahiptir.</p>	<p>Portekiz</p> <p>GK'da vekaleten oy kullanımı geliştirilmiştir. Özellikle doğru karar almak için gerekli bilginin sağlanmasından yanısıra temsil edilememesi belirlenmemiş durumda temsilcinin nasıl oy kullanacağı açık değildir. Şirketler hukuku, genel kurula yeterli katılım olmadığında kurulun yapılabilmesini sağlayacak esnekliği tanımlar, halka açık şirketlerin GK'larında oyların posta yoluyla veya vekaleten kullanıma olanak sağlamaktadır.</p>	<p>Yunanistan</p> <p>GK, YK'na üyelerin, iç ve dış denetçilerin atanması ile şirketin genel stratejisinin onaylanmasından sorumludur. GK'un bütün fonksiyonları, yeterli denetim ve bilgi sağlanan bir ortamda şirket performansının artırılmasını amaçlamaktadır. Azınlık haklarının kullanılabilmesi önemlidir. Hissedarlar şirketteki temel değişikliklere ilişkin kararlarda zamanında, doğru ve yeterli şekilde bilgilendirilmelidir. Hissedarların bu karar sürecine eşit olarak katılım hakkı vardır. YK, GK'da hissedarlara şirketin mevcut durumunun doğru bir değerlendirilmesi yapmak ve şirket beklentilerini aktarmakla görevlidir.</p>
<p>sındaki denge tesbit edilmelidir. YK başkanı, denetleme, ücretlendirme, atama komiteleri başkanlarını yıllık genel kuruldaki soruları cevaplamak üzere hazır bulundurmaktadır. Yıllık genel kurula ilişkin uyarı ve ilgili dökümanlar genel kurulun en az 20 gün öncesinde hissedarlara gönderilmelidir.</p>			

3.1.1. AB'de Pay Sahiplerinin Hakları ve Sorumlulukları

- a) Pay sahiplerine oy haklarını bağımsız ve yeterli bilgilendirilmiş şekilde kullanma imkanı verilmelidir. Hisse sahipliğinin giderek uluslararasılaşması ve ulusal sınırların dışına çıkması bunu gerekli kılar. Özellikle yatırımcıların hisse senetlerini saklayan bankalar ve benzeri kuruluşların oy haklarını vekaleten kullanımlarında bu kurala önem verilmektedir.
- b) Pay sahipleri hisse senetlerine hangi hakların bağlanacağı konusunda karar verebilme imkanına sahip olabilmelidir. Her payın bir oya sahip olması ana kural olmalıdır. Bu kuralın dışındaki tüm istisnalar için şirket genel kurulunun onayı zorunlu tutulmalıdır. Pay sahiplerinden kurumsal yönetimine delege edilen hak ve yetkilerin kullanımı, düzenli aralıklarla ve prosedürlerle gözden geçirilmelidir.
- c) Pay sahiplerinin temel hakları arasında yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin atanması ve azli, dağıtılacak temettülerin onaylanması, esas sözleşme değişikliklerinin ve yeni hisse yaratılmasının onaylanması yer almalıdır.
- d) Pay sahipleri şirketin uzun vadeli büyümesini ve istikrarını gözönünde tutmalıdırlar. Büyük pay sahibi ortakların bu konudaki sorumlulukları açıklık kazanmalıdır.
- e) Azınlık niteliğindeki pay sahiplerine eşitlik ve dürüstlük prensibine uygun olarak davranılmalıdır. Bu kural özellikle şirket ele geçirme durumlarında incelikler oluşturmaktadır.

Tablo 2: Hollanda, Fransa ve İngiltere’de Hissedar Hakları

	Hollanda	Fransa	İngiltere
Genel Sorular			
Hissedar Haklarına İlişkin Düzenlemelerin Kaynağı	Şirketler hukuku ve şirket ana sözleşmesinden kaynaklanmaktadır. Borsa düzenlemeleri menkul kıymetlerin mübadelesine ilişkin kurallar içermekte olup, hissedar haklarını kapsamamaktadır.	Temel olarak şirketler hukuku çerçevesinde düzenlenmektedir. Şirket sözleşmesinde kanuna aykırı olmak şartıyla, çift oy kullanma, imtiyazlı temettü dağıtım vs. konular şirket sözleşmesinde düzenlenebilir.	Şirketler hukuku ve şirket ana sözleşmesi
Ortaklık ve Oy Hakkı			
Mevcut Hisse Senedi Türleri	Adi hisse senedi, mübadelesinde kısıt olan hisse senetleri, değişken hisseler, imtiyazlı hisseler, nama yazılı hisseler, sadece oy hakkı veren hisseler, oy hakkı vermeyen hisseler, rüçhan hakkı olan hisseler, kar hisseleri	Fransa’da hisseler sahip oldukları haklara göre birçok gruba ayrılmaktadır.	Adi hisse senetleri, imtiyazlı hisseler, rüçhanlı hisseler, birikmiş karlı hisse senedi, ödenebilir hisse senedi
Oy Hakkında Ayrıcalık Yaratan Özel Hisse Grupları	Rüçhan hakkına sahip hisselerin bazı özel kontrol hakları bulunmaktadır.	İmtiyazlı temettü, adi hisselerle dağıtılan temettüden az olamaz.	Ayrıcalıklı haklar sağlayan hisse senedi grupları bulunmaktadır.
Oy Haklarının Ortaklığın İradesi Dışında Sınırlandırılması	Şirket, hissedarların oy kullanma hakkını kısıtlayabilir.	Kısıtlama toplantıya katılanların belirli bir sayıya veya yüzdesine uygulanabilir.	Mümkün, bununla birlikte borsa oy haklarının belirli bir sınıfa tahsis edildiği şirketleri kotasyon için uygun bulmayaabilir.
Hissedarlar Toplantısı			
Genel Kurulda Alınabilecek En Önemli Kararlar	Şirket ana sözleşmesinin maddelerinin değiştirilmesi, birleşme, şirketin başka bir hukuki yapıya dönüştürülmesi, yöneticilerin ve denetim kurulu üyelerinin atanması, görevden alınması, şirketin yıllık hesaplarının onaylanması; bu yetkilerden bir kısmı denetleme kuruluna devredilebilir.	Yönetim kurulu üyelerinin ve denetçilerin atanması, değiştirilmesi, kar dağıtımına karar verme, şirket sözleşme maddelerinin yenilenmesi,	Genel kurulda adi kararlar yapılabilecek değişiklikler: yöneticilerin, denetçilerin görevden alınması, değiştirilmesi, sermaye yapısının değiştirilmesi (azaltılması hariç), hesapların ve denetçi raporlarının kabulü. Özel kararlar yapılabilecekler; şirket sözleşme maddelerinin değiştirilmesi, şirket kuruluş senedindeki amaçın

	Hollanda	Fransa	İngiltere
			değiştirilmesi, şirket adının değiştirilmesi, sermaye azaltılması, şirketin gönüllü olarak tasfiyesi.
Genel Kurula Çağrı Yetkisi	Yöneticiler ve denetim kurulu ile şirket hissesinin 1/10'una sahip azınlıklar.	Genel olarak yönetim kurulu ve yöneticiler ve denetim kurulu. Gerekli hallerde ve yönetim kurulunun yapmaması durumunda şirket denetçileri, mahkemece atanmış bir yetkili veya bir iç yönetici, ele geçirme sonrasında çoğunluğu ele geçiren hissedarlar tarafından da genel kurul çağrısı yapılabilmektedir.	Şirketler hukukuna göre toplantıya ilişkin düzenlemeler şirket sözleşmesinde yer almalıdır. Ayrıntılar bulunmakla birlikte yöneticilerin, ödenmiş sermayenin 1/10'una sahip hissedarların çağrı yapma yetkisi vardır.
Hissedarlara Sağlanan Bilgiler	Yönetim ve denetleme kurulu, şirketin çıkarıyla önemli ölçüde çatışmadıkça genel kurulca istenen tüm bilgileri sağlamak zorundadır. Yıllık hesaplar hissedarların incelemesi için şirket ofisinden temin edilebilmektedir.	Hissedarlar kurulda incelenecek yıllık hesapları ve konsolide tabloları toplantı öncesinde temin edebilir. Tüm hissedarlar yıllık genel kurul öncesi yıllık ve konsolide hesapların, şirketin durumunu anlatan kısa bir raporun, denetçi raporlarının, gündemin kendilerine postalanmasını isteyebilir.	Hissedarlar mali tabloların, şirket sözleşmesinin kopyasını isteyebilir.
Genel Kurula Katılım İçin Hissedarın Yapması Gerekenler	Tüm hissedarlar kendileri ya da vekaleten genel kurula katılabilirler.	Üyenin, kayıtlı olduğunu ispat etmesi gerekir, hisseler başka bir aracı ya da finansal kurumda ise, kişinin hissedar olduğuna ilişkin bir sertifika getirmesi gereklidir.	Kayıtlı her üye ya da onun tayin ettiği vekil genel kurula katılabilir.
Vekaleten Oy Kullanımı	Yazılı vekalet gerekli.	Hissedarın yazılı vekalet vermesi durumunda kullanılabilir.	Her hissedar üye olan ya da olmayan birisini vekil tayin edebilir. Kurumsal yatırımcılar tarafından ise genellikle yazılı mektupla vekaleten oy kullanılmaktadır.

	Hollanda	Fransa	İngiltere
Denetçilerin Atanması	Hissedarlar, genel kurulda görüşülmemiş ise, denetleme kurulu.	Olağan genel kurulda hissedarlar.	Atamanın yapılması genel kurulda gerçekleştirilir.
Temettü Dağıtım Kararı	Genel kurul.	Olağan genel kurul.	Sözleşmede belirtilmiş olmalı. Çoğunlukla genel kurulda yöneticilerin öngördüğü tutarı aşmamak kaydıyla genel kurul karar vermektedir.
Fiyatları Etkileyebilecek Önemli Bilgilerin Kamuya Duyurulması			
Kote Şirketlerin Önemli Gelişmeleri ve Haberleri Kamuya Duyuruları	Amsterdam Borsası'nda kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. Sermaye ve ortaklık yapısındaki önemli değişiklikler, faaliyetlerde ve yönetimde meydana gelen değişiklikler, şirketin hisselelerinin fiyatını etkileyebilecek öneme sahip her tür durum ve haberi kamuya duyurmak zorundadır.	Şirketler önemli sayılabilecek her tür bilgiyi kamuya duyurmak zorundadır.	Londra Borsası'nda şirketler bu tür bilgileri geciktirmeden Şirket Haberleri Ofisi'ne bildirmek durumundadır. Bu tür bilgilerin neler olabileceği kotasyon kriteri olarak belirlenmiştir. Şirketin varlıkları, borçları, finansal durumu ya da fiyatlarda önemli harekete yol açabilecek her tür bilgi duyurulmak zorundadır.
Açıklanacak Bilginin Ticari Olarak Hassas Olması Durumu	Borsadan izin almak kaydıyla açıklanmayabilir.	Şirketin kendi sorumluluğunda olmak üzere bu tür bilgi açıklanmayabilir.	Açıklama bürosu borsasında onayıyla bu bilgileri açıklamayabilir.

3.1.2. AB'de Şirket ve Yönetim Kurulu Yapılanması

Avrupa Birliği'nde sınırlı sorumlu şirket (anonim şirket) statüleri karşılaştırılabilir nitelik taşımaktadır. Sınırlı sorumlu şirketler, ortaklarından bağımsız şekilde kendine özgü yasal kimliği olan ve borçlardan dolayı sermayedeki payla sorumlu olunan şirket türleridir. Bu tür şirketler halka açık veya kapalı olabilir. Kurumsal yönetim ilkeleri daha ziyade halka açık sınırlı sorumlu şirket türlerinde önem kazanmaktadır. Zira bu tür şirketlerde hisse sahipliği, kurumsal yönetiminden bağımsız şekilde, herhangi bir kısıtlamaya tabi olmaksızın transfer edilebilmektedir. Bu şirketlerin yönetimleri ayrıca birtakım yükümlülüklerle tabidirler.

Halka açık sınırlı sorumlu şirketler Avrupa Birliği üyesi ülkelerde değişik kuruluş şartlarına tabidirler. Bu şirketlerin sahip olmaları zorunlu asgari sermaye miktarları, yönetim kurulunun oluşumu ve üyelerinin

seçimi, genel kurulun sorumlulukları farklılıklar içermektedir. Avrupa Birliği ülkelerinin çoğunluğu tek yönetim kurulu olması gibi yönetim yapılanmasına sahiptir. Bu sistemde yönetim kurulu bir yandan yönetimin temsilcilerini diğer yandan hisse senedi sahiplerinin temsilcilerini biraraya getirmekte ve sorumlulukları bu temsilciler arasında paylaşmaktadır.

Yönetim kurulu ve denetim kurulu gibi iki aşamalı yönetim yapısında, şirket yönetim kurulu, yönetimden bağımsız şirket dışından seçilmiş üyelerden oluşan denetim kurulunun denetimine tabidir. Danimarka, Almanya ve Hollanda bu sistemi kullanırken, Fransa, Portekiz ve İspanya'da her iki sistemden biri seçilebilir. Danimarka, Almanya ve Hollanda'da ayrıca işçi temsilcileri denetim kurullarında yer almaktadır. Almanya'da 2000'nin üzerinde işçi çalıştıran şirketlerin denetim kurulu üyelerinin yarısından fazlası işçi temsilcilerinden oluşmaktadır. İşçi temsilcilerinin denetim kurulunda yer alması İsveç'te de zorunlu iken, Fransa'da ihtiyaridir.

Almanya'da denetim kurullarının yapısı incelediğinde, sendika ve işçi temsilcilerinin üye sayısının yarısını oluşturdukları, sanayi temsilcilerinin % 25 ile ikinci önemli grup olduğu, bankalar ve diğer finansal şirketlerin ise % 10'luk bir orana sahip oldukları görülmektedir.⁵

Öte yandan Hollanda da Peters Raporuna göre (1996), denetim kurullarına ilişkin özellikler aşağıda verildiği üzeredir:

- Denetleme kurulunun yapısı üyelerinin birbirlerinden ve yönetim kurulundan bağımsız olarak çalışmasını sağlayacak şekilde olmalıdır.
- Daha önce yönetim kurulunda görev yapmış kişilerden en fazla bir kişi denetleme kurulunda görev yapabilir.
- Denetim kurulu üyeleri kendilerini seçen kişilerden bağımsız olarak şirket yararına görev yapabilmelidir.
- Denetim kurulunun üyelerinin yeniden atanması otomatik olmamalıdır.
- Bir çıkar çatışmasıyla karşı karşıya olan denetim kurulu üyesi derhal kurul başkanını haberdar etmelidir.
- Denetim kurulu üyeleri şirketin iştiraklerinde benzer görevlerde bulunmamalıdır.
- Denetim kurulu üyelerinin şirketteki hissedarlığı uzun dönemli yatırım şeklinde olmalı ve pay miktarı yıllık olarak yayınlanmalıdır.

⁵ Corporate Governance in Europe, Centre for European Policy Studies.

- Denetim kurulu üyelerine verilen ücret veya haklar şirketin mali performansına bağlı olmamalıdır. Şirketle ilgili bütün ticari işler yıllık tabloların notlarında yer almalıdır.
- Denetim kurulu daha önceden belirlenmiş bir takvime göre toplanmalıdır.
- Denetim kurulu en az yılda bir kez yönetim kurulunun kompozisyonunu, maaşlarını, şirket stratejilerini ve buna ilişkin riskleri, yönetim kurulunun şirket içi kontrol mekanizmasına ilişkin değerlendirmesini görüşerek yıllık raporda yayınlamalıdır.
- Vekaleten oy kullanıma ilişkin etkin bir mekanizma oluşturulmalıdır.
- Kote bir şirketin paylarının %50'sini veya daha fazlasını alarak kontrolü ele geçiren gruplar kalan hisseleri satın almak için belirli bir süre içinde teklif vermek zorundadır.
- Rating kuruluşlarının raporları denetleme kurulunda tartışılmalıdır.

3.1.3. Yönetim Yapısı ve Prosedürleri

Sadece yönetim kurulunun bulunduğu yapı ile hem yönetim kurulu hem de denetim kurulunun bulunduğu ikili yönetim yapısı oluşturulabilir.

3.1.3.1. Tek Yönetim Kurulu

Yönetim kurulu, kurumsal yönetim başarısından sorumludur. Bu nedenle, yönetim performansının sürekli ve yakından etkili şekilde izlenmesi gereklidir.

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

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

3.1.3.2. Yönetim ve Denetim Kurulları

Bütün yönetim yapısında, yönetim prensipleri, yönetim kurulu ve denetim kurulu arasında paylaşılır. Her iki organın görev ve yetkileri ile çalışanların denetim kurulunda temsili şirket ana sözleşmesi ile belirlenmiştir.

3.1.3.3. Raporlama ve Kontrol

Yönetim kurulu, şirket hesaplarını dengeli tutmak ve kurumsal yönetim ilkeleri doğrultusunda pay sahiplerinin onayına sunmakla görevlidir.

Şirket bilgileri ortakların tümü tarafından eşit olarak edinilecek şekilde yayınlanmalıdır.

Yıllık faaliyet raporunda, şirket stratejileri ve yatırım kararları yayınlanmalıdır.

Yönetim kurulu şirket denetçileri ile objektif ve açık ilişki kurmalıdır. Yönetim kurulundaki dışarıdan üyelerin, yönetimin denetimindeki sorumlulukları önem taşımaktadır.

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

- Yönetim Kurulu Başkanı ile şirketin operasyonel faaliyetlerini yürütmekle görevli en üst pozisyondaki kişi (chief executive) arasında ayrıma önem verilmelidir.
- Yönetim kurulunun bağımsızlığı sağlanmalıdır. Bu amaçla yönetici konumunda olmayan üyeler gerçekten bağımsız ve yeterli bilgi donanımına sahip olmalıdırlar. Bu üyeler bağımsız öneride bulunabilme pozisyonunda olabilmeli ve yönetim kurulu çalışmalarına yeterli zamanı ayırabilmelidirler. Atanmaları da belirli kurallara göre yapılmalıdır.
- Yönetici konumundaki üyelere yapılan ödemeler kamuya açıklanmalı ve ücretlendirme komitesi niteliğinde bir komitenin önerisiyle belirlenmelidir.
- Denetim komitesine yapılan atamalar ve atama prosedürleri konusunda pay sahipleri bilgilendirilmelidir.
- İç kontrol mekanizmalarının işleyişi ve faaliyetlere ilişkin yöneticiler tarafından pay sahiplerine bilgi verilmelidir.

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

Almanya’da öncelikle üzerinde durulan konu, yönetim kontrolünün etkinliğidir. Özellikle evrensel nitelikli bankaların, oy haklarının vekaletle kullanımı ve denetim kurullarında sahip olacakları üyelikler yoluyla şirketler üzerindeki etkinlikleri ve denetimi üzerinde durulmaktadır.

Fransa’da kurumsal yönetim kuralları kapsamında, büyük işletmelerdeki üst düzey yöneticiler arasındaki hiyerarjik yapının yönetim kurulunun bağımsız şekilde hareket etmesine ve güvenilirliğine olan etkileri önem taşımaktadır.

3.1.4. Muhasebe Düzenlemelerinin AB Şirket Yönetim İlkelerine Etkisi

Muhasebe düzenlemeleri, şirketlerin finansal durumlarının doğru ve dürüst bir şekilde yansıtılmasını amaçlar. Yıllık bilanço ve gelir tabloları ile şirket faaliyetlerinden elde edilen sonuçlar ortaya çıkarılır ve bunlar genel kurulda hissedarların onayına tabi tutulur. Hissedarlar dışında çalışanlar, şirkete borç verenler, müşteriler ve vergi otoriteleri açısından da bu sonuçlar önem taşıdığından, sonuçların şirket denetçileri tarafından incelenmesi istenir.

Muhasebe uygulamalarında genelde iki yaklaşım gözlenmektedir. Birincisi özellikle Anglo Sakson ülkelerinde rastlanan muhasebe sisteminin finansal piyasaların ihtiyaçlarına göre düzenlendiği sistemdir. Hollanda'da aynı sistem geçerlidir. İkinci sistem kıta Avrupası ülkelerinde görülmektedir ve finansal piyasaların ihtiyaçlarından ziyade şirketler mevzuatından kaynaklanan gerekliliklere göre düzenlenmiştir. Muhasebe sistemlerindeki anlayış farklılığından dolayı, değişik ülkelerdeki şirketlerin yılsonu faaliyet sonuçlarını aynı şekilde değerlendirmek mümkün olmamaktadır.

3.2. Amerika Birleşik Devletleri

ABD'nde kurumsal yönetim ilkeleri büyük ölçüde yönetim kurulu üyeleri ile yöneticiler ve pay sahipleri arasındaki ilişkiler üzerinde odaklanmıştır. Federal yasalar şirket kuruluş prosedürlerini, şirketlerin sermaye yapılarını, tabi olacakları düzenlemeleri ve yetkilerini belirlemektedir. Federal yasaların kurumsal yönetimindeki temel hedefleri arasında, halka açık şirketlerde hisse sahiplerinin yeterli şekilde bilgilere ulaşabilmelerini SEC (Securities and Exchange Commission) gözetiminde sağlamaktır.

New York Borsası ve NASD gibi öz düzenleyici kuruluşlar kotasyon kural ve standartları yoluyla yönetim ilkelerinin çerçevesini belirlemektedirler.

ABD'deki kurumsal yönetim yapısı, kamuyu aydınlatmanın ağırlıklı öneme sahip olduğu ve şirketlerin daha ziyade kendi yapılanmaları içinde düzenleme yapmalarını teşvik edecek şekildedir. İşletmeleri bağımsızlık niteliğine kavuşturmak ve aşırı sınırlamalardan kaçınmaya özen göstermektedir.

3.2.1. Yönetim Kurulu'nun Şirket Yönetimindeki Rolü

ABD federal yasalarına göre, kurumsal yönetimi ile doğrudan sorumlu olan organ yönetim kuruludur. Yıllık toplantıların ve raporlamaların yapılması, vekaletle oy kullanımlarının izlenmesi, finansal sonuçların kamuya

açıklanması gibi görevler yönetim kurulu sorumluluğundadır.

ABD’de düzenleyici otoriteler 1970’li yıllardan itibaren, yargı organları ve yatırımcılar kurumsal yönetim ilkelerine önem vermeye başlamışlardır. Büyük firmaların finansal performanslarındaki zayıflıklar ve önemli sayıdaki mali skandallar kurumsal yönetim etkinliğinin ve yönetim kurulunun yeterliliğinin sorgulanmasına yol açmıştır. SEC incelemeleri; özellikle halka açık şirketlerde tam olarak kayıtlara yansıtılmayan politik ve sınır ötesi ödemeler ile yönetim kurullarının yöneticiler üzerinde gözetim fonksiyonu görmesi ve finansal raporlamanın doğru ve tam olarak yapılabilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır. Çeşitli yaptırımlar neticesinde SEC, kurumsal yönetim ilkelerindeki uyumu izlemek amacıyla şirket dışından ve bağımsız yöneticilerden oluşan komiteler oluşturulması gerekliliğini benimsemiştir. Dışarıdan yöneticiler şirket yönetimini kontrol ve kurallara uyumunu izlemekle sorumlu tutulmuşlardır.

Yönetime güvenilirlik sağlanması açısından 1977 yılında SEC, New York Borsası’nda hisse senetleri işlem gören şirketlerde denetim komiteleri kurulması kuralını onaylamıştır. Bu düzenlemeye göre denetim komitelerinde görev alan kişilerin, şirket yönetiminden tamamıyla bağımsız karar verebilecek nitelikte olmaları koşulu esas alınmaktadır.

Şirketlerin genel stratejisi özellikle 1980’li yıllarda hisse senetlerinin değerini yükseltmekten ziyade, piyasa paylarını genişleterek büyümeye öncelik vermektir. Başta özel emeklilik fonları olmak üzere kurumsal yatırımcılar, çeşitli ülkelerde yatırım yapmaya ve yönetim ilkelerinde, oy haklarını kullanmada aktif pay sahibi olarak hareket etmeye başladılar.

ABD’de, halka açık şirketler arasında yapılan bir çalışmada (Korn Ferry International,99) yönetim kurullarının büyük çoğunluğunda bağımsız yöneticilerin ağırlıkta olduğu, şirket içinden gelen yönetici üye sayısının ortalama 5’den 2’ye düştüğü tespit edilmiştir.

3.2.2. Finansal Raporlama ve Denetim Komitelerinin Etkinliği

ABD’de, şirketlerin finansal raporlamaları ile denetim komitesinin finansal gözetimi konusundaki performansının incelenmesi; finansal raporlamada, şirketlerin mali tablolarında beklentilere ve projeksiyonlarda aşırılığa kaçmaları ve şirketin gerçek durumunu yansıtmaktan uzaklaşmalarının önlenmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Bu konuda belirli ilkeler getirilmesi amacıyla 1998 yılı sonunda bir komite (Blue Ribbon Committee on Improving the Effectiveness of Audit Committees) kurulmuştur. Bu komite, finansal raporlamada denetim komitelerinin rolünü ve etkinliğini artırmak konusunda öneriler hazırlamakta, ve finansal raporlamada güvenilirli-

lik ile birlikte bilgi kalitesinin artırılmasına çalışılmaktadır.

Komite (1999) önerileri arasında aşağıdaki hususlar yer almıştır:

- Denetim komitesinin yeterliliği ve bağımsızlığı,
- Denetim komitesinin etkinliği,
- Denetim komitelerinde dışarıdan üyeler ile yönetim arasında diyalog ortamı yaratılması
- İki grup arasında güvenilirliği sağlayacak bir mekanizmanın geliştirilmesi.

SEC 1999 yılında borsalarda kotasyon şartlarındaki değişiklikleri onaylamıştır. Onaylanan değişiklikler arasında denetim komitelerinin kamuyu aydınlatma kuralları da bulunmaktadır. Benzer şekilde Denetim Standartları Kurulu (the Auditing Standards Board) da denetim komitelerinin raporlama standartlarındaki değişiklikleri benimsemektedir.

Yeni kurallar ve değişikliklerin başlıcaları aşağıda verilmektedir:

- Şirketler yıllık raporlarında denetim komitesi raporuna yer vermezler. Denetim komitesi raporunun içeriğinde ise belirli asgari hususların belirtilmiş olması şarttır. Bunlar arasında;
 - a) finansal tabloların yönetimle birlikte gözden geçirildiği ve incelendiği
 - b) bağımsız yöneticilerle birlikte denetim standartlarında yer alan hususların tartışıldığı yönetim kuruluna yapılan öneriler yer almaktadır.
- Şirketler yıllık raporlarında ayrıca denetim komiteleri için yazılı şirket içi düzenleme olup olmadığını belirtmek zorundadırlar. Yazılı bir düzenleme mevcutsa bir örneği eklemeleri istenmektedir.
- Şirketler denetim komiteleri üyeleri arasında kotasyon şartlarında nitelikleri belirtilen bağımsız üyeler bulunup bulunmadığı belirtilmelidir.
- Ara dönemlere ilişkin mali tabloların SEC'e gönderilmeden önce bağımsız denetim kurulu üyeleri tarafından incelenmiş olması gereklidir.

Değiştirilmiş kotasyon şartları gereğince, NASDAQ ve NYSE, kote olacak şirketlerden denetim komitesinin varlığının yanı sıra, bu komitede en az üç bağımsız nitelikte üye bulunması ve bu üyelerin finansal konularda yeterli bilgiye sahip olması koşulunu aramaktadır. Ayrıca, denetim kurulu üyelerinden en az birinin muhasebe alanında uzmanlığının bulunması istenmektedir.

NYSE'de finansal yeterliliğin kesin bir tanımı yapılmamış, konu kurulun takdirine bırakılmıştır. NASD'da ise finansal yeterliliğin tanımı

yapılmıştır. Bu tanıma göre, bir şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akış tablosu gibi temel mali tablolarını okuyabilmek ve anlayabilmek gereklidir. NASD'da ayrıca finansal uzmanlığın da tanımı yapılmıştır. Tanım gereğince, finansal uzmanlık, geçmiş tecrübesinde finans ve muhasebe alanlarında çalışmış olmak, muhasebe dalında profesyonel sertifikalara veya kabul gören benzer belgelere sahip olmak, icra kurulu başkanı, finans direktörü ve benzeri pozisyonlarda çalışmış olmak gereklidir.

3.2.3. Kurumsal Yatırımcıların Şirket Yönetimindeki Artan Etkileri

ABD'de son yıllarda önem taşıyan diğer bir konu kurumsal yatırımcıların şirket yönetimleri üzerindeki artan ağırlıklarıdır. Kurumsal yatırımcılar daha ziyade şirket yöneticilerine yapılan ödemeler ile şirket ele geçirme operasyonlarına karşı alınan önlemler üzerinde odaklanmışlardır.

Özellikle, büyük ölçekli kurumlar “zehir hapı” gibi adlar verilen ve ele geçirme faaliyetlerine karşı geliştirilen bir savunma mekanizması olarak; vekaleten oy kullanma öncesi, sadece yöneticilere ortaklık hakları planını kullanma veya değiştirme olanağı sağlayan stratejinin kullanımını yok etmeye çalışmışlardır. Kurumsal yatırımcılar ise bu tür bir stratejinin sadece yönetime, mevcut yönetimin kalıcı olmasını sağlayıcı bir baskı aracı oluşturmalarına hizmet ettiğini öne sürmektedirler ⁶

Bazı mahkemeler belirtilen uygulamanın yasalara aykırı olduğu yönünde kararlar almaktadırlar. Bir kısım özel emeklilik fonları ise yatırım yaptıkları şirketlerde, benzeri uygulamaların iptal edilmesini talep etmektedirler.

Kurumsal yatırımcıların şirket yönetimlerinde duyarlı oldukları diğer bir konu ise, yöneticilere tanınan mali haklar, yapılan ödemeler ve hisse senedi opsiyonlarıdır. Özellikle hisse senedi opsiyonlarının yıldan yıla artması, şirketleri önemli miktarda hisse senedi rezervi tutmaya zorlamakta, aşırı miktardaki hisse senedi opsiyonlarının fiyatlarda gevşeme etkisi yapması ve özellikle düşüş zamanlarında olumsuz neticeler verebilmektedir.⁷

Son zamanlarda özellikle elektronik ticaret ve internet şirketlerinde kilit konumlarda çalışanların hisse senedi opsiyon programları ile işletmede çalışmaya devam etmeleri teşvik edilmektedir. Piyasaların düşüş trendinde olduğu zamanlarda hisse senedi opsiyonlarının tekrar fiyatlandırılarak opsiyonların cazibesinin devam ettirilmesi zorunluluğunda kalınmaktadır. Bu durum mali tablolarda karşılıkların ayrılmasını gerektirdiğinden şirket karlılığını azaltan nitelik taşımaktadır.

⁶ Millstein, Ira M., United States, Weil, Gotshal & Manges LLP, 2000.

⁷ age s.46.

3.2.4. Kurumsal Yatırımcılarda Yönetim İlkeleri

Kurumsal yatırımcılar yatırım yaptıkları şirketlerde yönetim ilkeleri açısından aktif ortak durumundadırlar. Ayrıca, kurumsal yatırımcıların kendilerinin sahip oldukları yönetim ilkeleri üzerinde de durulmaya başlanmıştır. Özellikle yatırım fonlarındaki bağımsız nitelikteki yöneticiler, düzenleyici otoriteler ve sektör temsilcisi kuruluşlar tarafından fon operasyonlarında, ödenen ücretlerde ve yapılan harcamalarda bağımsız davranabilme açısından gözetim altında tutulmaktadır. Pay sahiplerinin fon yönetim danışmanlarına ödenen yüksek danışmanlık ücretlerine karşı korunması gündem oluşturmaya ve tartışılmaya devam etmektedir.

Yatırım fonlarının yönetimi diğer işletme yönetimlerine göre farklılık taşımaktadır. Yatırım fonlarında, fonların yönetimi fon çalışanlarından ziyade şirket dışındaki bir yatırım danışmanı kuruluş tarafından gerçekleştirilmektedir. Yatırım danışmanı, fon üzerinde etki alanını genişletmeye çalışırken fonun yatırım stratejileri ve yöneticileri üzerinde çeşitli etkilerde bulunur. Bu ilişkiler yatırım fonları ile danışmanları arasında doğal bir menfaat çatışması doğmasına yol açabilir, yatırım danışmanı ücreti fon hissedarlarının fona duydukları güvenirliliğe uymayacak şekilde belirlenebilir. SEC bu amaçla yatırım fonlarına özgü yeni kuralları belirlemiştir. Bu kurallardan bazıları aşağıdaki gibidir:

- Yönetim kurulunda bağımsız üyeler çoğunluğa sahip olmalıdırlar.
- Yeni bağımsız yöneticiler fon danışmanları veya fon iştirakleri tarafından değil, bağımsız yöneticiler tarafından aday gösterilmeli ve seçilmelidir.
- Bağımsız yöneticilerin hukuk danışmanları da bağımsız nitelik taşımalıdır.

SEC tarafından yapılan öneriler yatırım fonları sektörü tarafından benimsenmiş ve sektörün birliği konumundaki The Investment Company Institute tarafından bağımsız fon yöneticileri ile ilgili olarak 15 en iyi uygulama kuralı belirlenmiştir.

3.2.5. Yeni Ekonomi Şirketleri ve Yönetim İlkeleri

Yeni ekonomi şirketleri için şirket yönetimi hususunda söz konusu şirketlerin içinde bulunduğu çok hızlı ve yoğun rekabet şartlarına uyumda yönetim ilkelerinin hareket kabiliyetini yavaşlatıp yavaşlatmayacağı tartışılmaya başlanmıştır. Yönetim kurullarında şirket içinden üyelerin çoğunlukta olmasının bir nevi avantaj oluşturduğu ve şirkette hızlı karar almayı kolaylaştırdığı yorumları yapılmaktadır. Buna rağmen, kurumsal yönetim ilkelerinin yeni ekonomi şirketlerinin yönetime odaklanmalarına

yardımcı olmalı, faaliyetlerinde ve stratejik planlamada yararlı olması, sorunların kriz haline dönüşmeden tespit edilip çözülmesine çalışılmaktadır. Ayrıca tecrübeli ve bilgili yeterli sayıda bağımsız yöneticinin yeni ekonomi şirketlerinin hedeflerine ulaşmasında önemli rol üstlendikleri de bilinmektedir.

3.2.6. ABD’de Kurumsal Yönetim İlkelerine İlişkin Kılavuzlar

Aşağıda kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin yaygın kullanım gören referans 8 raporun karşılaştırması verilmektedir.⁸ Her bir rapor kendi içerisinde anlatılırken, kısaca özelliği belirtilmekte, ardından aşağıdaki ilkeler açısından başlıca yaklaşımları verilmektedir:

- Yönetim Kurulu Misyonu
- Yönetim Kurulu Üyeliği
- Yeni Üyelerin Belirlenmesi
- Başkan ve CEO Ayrımı
- Lider Yönetici
- Yönetim Kurulu Büyüklüğü
- İçeriden ve Dışarıdan Yönetici
- Yönetimde “Bağımsızlık” Tanımı
- İş Sorumluluğuna Yaklaşım
- Seçim Periyodu, Zorunlu Emeklilik
- Yöneticilerin Tazmin Edilmesi
- Dışarıdan (Bağımsız) Yöneticilerin Resmi Toplantıları
- Yönetim Performansının Ölçüsü
- Yönetimin Kurumsal Yatırımcı, Basın ve Müşterilerle İlişkisi
- Yönetim Kurulu Üyesi Olmayanların Toplantılara Çağırılması, Katılımı
- Yönetim Toplantıları Gündemi
- Yönetim Kurulu Bilgi Kaynakları
- Komitelerin Sayısı, Yapısı, Bağımsızlığı
- Komite Üyelerinin Atanması ve Rotasyonu
- Komite Toplantılarının Sıklığı, Süresi ve Gündemi
- CEO’nun Resmi Performans Değerlemesi
- Planlama/Yönetim Gelişimi

3.2.6.1. GM Board Guidelines (1994)

Özellikle GM şirketinde yönetimin gönüllü çalışma ve çabalarına ilişkin

⁸ Kaynak: Gregory, H.J., “Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice, USA, Weil, Gotshal & Manges, 2000 Edition.

ilkeleri belirleyen rapordur. Özelliği birçok ABD şirketi tarafından referans alınmasıdır.⁹

GM yönetim kurulunun; işletmenin uzun vadede sürekli ve başarılı finansal performans göstermesine yönelik sorumluluğu bulunmaktadır. Yönetim Kurulu düzenli olarak işletmenin verimliliğini izlemektedir. Yönetim Kurulu sadece, hissedarlara karşı değil, aynı zamanda müşterilerine, çalışanlarına, tedarikçilere ve faaliyette bulunduğu bölgedekilere karşı sorumluluk taşır.

GM, hissedarların yanında, diğer çıkar grupları arasında yer alan müşteriler, işçiler, tedarikçiler ve çevrenin başarılı işletme yönetiminde gözönünde bulundurulmasını zorunlu görmektedir. Ancak, bütün bu yükümlülüklerin geçerli olmasının, işletmenin sürdürülebilir bir başarı göstermesine bağlı olacağı vurgulanmaktadır.

Yönetim kurulu üyelerine ilişkin genel olarak, çeşitlilik, yaş, iş tecrübesi ve uluslararası geçmiş vb kriterler dikkate alınır.

Yönetim kuruluna yeni üyelerin seçiminde ve kurula davette, yönetim kurulu adayları belirlemek ve genel kurul onayına sunmakla sorumludur.

Yönetim kurulu başkanı ile CEO ayrımı konusu, yönetim kurulu insiyatifine bırakılmaktadır.

Yönetim kurulunun ortalama 15 üyeden oluşmakta olduğu belirtilmektedir; ancak ideal bir öneri yer almamaktadır.

Yönetim kurulunda bağımsız yöneticilerin bulunmasını tavsiye etmektedir.

GM'in 1991 yılındaki tanımına göre; bağımsızlık aşağıdaki kriterleri sağlayan yönetici ile açıklanmaktadır:

- Şirket veya iştiraklerinde 5 senedir çalışmamış ve halen çalışmayan
- Danışmanlık görevi bulunmayan
- Önemli bir müşteri ya da tedarikçi olmayan
- Şirket veya iştirakleri ile önemli kişisel olarak özel bir anlaşması bulunmayan
- Şirket veya iştiraklerinden ciddi yardımlar alan ve vergiden muafiyeti de olan bir kurumda çalışmayan
- Yukarıdaki maddelerde tanımlanan kişilerin birinci derece akrabası olmayan

Yönetim kurulu başkanı veya CEO'nun görevinden istifası durumunda yönetim kurulu üyeliğinden de istifa ettiği kabul edilmektedir. Yine üye

⁹ GM, GM Board of Directors Corporate Governance Guidelines on Significant Corporate Issues, 1994, 1995, 1997, 1999, 2000.

olarak devam etmesi durumu yeni oluşan yönetim kurulu ve CEO görüşüne bağlıdır.

Yönetim kurulu üyeliğine ilişkin bir zaman limiti konulması uygun görülmemektedir. Zaman kısıtı koymak yerine her bir üyenin sözleşmesinin 5 senede bir yenilenmesi önerilmektedir.

GM yönetim kurulunun tazminat politikasının diğer Amerikan şirketleriyle karşılaştırmalı olarak belirtilmesi çalışanlar açısından uygun görülmektedir. Yönetim kurulu tazminatı konusunun İdari İşler Komitesi'nin yönetim kurulunun görüşlerini de dikkate alarak, öneri haline getirmesi gerekmektedir.

Yönetim kurulu başkanı, kurul gündemini belirlemelidir. Ayrıca, her bir üye de gündeme madde sokma serbestisine sahip olmalıdır.

Yönetim kurulunun bağımsız üyeleri ayrıca senede iki-üç kez toplanacaktır. Bu toplantılarda Başkan ve CEO ile görüşme de yer alacaktır.

Yönetim Kurulu performansının belirlenmesi amacıyla İdari İşler Komitesi bir değerlendirme yapmak üzere görevlidir. Bu değerlendirme her bir mali yıl sonunda gerçekleştirilir.

GM yönetim kurulu, her bir yönetim kurulu toplantısına, işletmenin operasyonel yöneticilerini düzenli olarak davet etmektedir. İşletme faaliyetlerine ilişkin konulara ise yönetim kurulu üyeleri doğrudan katılabilmektedir.

Yönetim kurulu başkanı her yönetim toplantısı için gündemi belirler, üyelerin gündeme konu getirmesi serbestisi vardır.

Yönetim kurulu toplantılarından önce, gerekli bilgi ve veri setinin temin edilmesi gereklidir.

Yönetim kurulunun belirli zamanlar itibarıyla komiteler kurmaya ve bunları kaldırmaya yetkisi bulunmaktadır. Cari olarak, denetim, hisse senetleri, yönetim kurulu üye işleri, yönetim tazminatları, yatırım fonları ve kamu politikası komiteleri bulunmaktadır.

Komite üyelerinin atanması ve değişiminde; öncelikle başkan ve yönetim kurulu üyelerinin görüşleri doğrultusunda yönetim kurulu üye işleri komitesi sorumludur. Zorunlu olmamakla birlikte 5 senelik bir görev süresi öngörülmektedir. Komite başkanı üyelerine danışarak toplanma sıklığı ve toplantı süresini belirlemektedir.

CEO'nun performans değerlemesi; yönetim kurulu tarafından objektif bir şekilde işletmenin gelişimi, uzun vadeli stratejilerin uygunluğu gibi hususlar dikkate alınarak yapılır. Değerleme, ayrıca Tazminat Komitesi tarafından da yapılabilecektir.

CEO, planlama ve işletme gelişimi hakkında yönetim kurulunu yıllık raporlar ile bilgilendirir.

3.2.6.2. BRT Kurumsal Yönetim Prensipleri (1997)

Her bir kuruluşta uygun sistemin araştırılmasına yöneliktir. Gönüllü uygulama esası vardır.¹⁰

BRT'ye göre, bir işletmenin temel amacı işletme sahiplerine ekonomik kazanç sağlamaktır. İşletme yönetiminin temel görevi hissedarlara yöneliktir. Diğer fayda sağlayanlar ise söz konusu görevden doğan yükümlülükleri içerir.

GM'e benzer şekilde, tüm çıkar gruplarının hakları dikkate alınmaktadır. Yönetim kurulunun bu çerçevede ilgili gruplar arası çıkar çatışmalarında dengeleyici rol üstlenmesini önermektedir. Bunun gerçekleşmesinde ise, çözümün öncelikle hissedar haklarına yönelik sağlanması ve bunun türevi olarak da diğer gruplara karşı sağlanabileceği belirtilebilir.

Yönetim kurulu üyelerinin birbirleriyle etkin çalışmalarına uygun olarak farklı disiplinlerden olmaları, geçmiş tecrübelerinin yanısıra, coğrafik bölgeleri, yaşları etnik kökenlerine göre çeşitlilik yararlı düşünülmektedir.

Yeni üyelerin seçilmesinde yönetim kurulu sorumluluk taşır. Bu amaçla oluşturulmuş komiteler hissedarların önerilerini dikkate alarak uygun seçim prosesi belirler.

İşletmelerin liderlerini belirlemede serbest kalmasını öngörürken, yönetimde başarı için yönetim kurulu başkanı ile CEO görevinin tek kişide toplanacağını tahmin etmektedir.

Halka açık şirketlerde yönetim kurulunda üye sayısının 8-16 arasında değiştiği ve uygun sayının şirket ve sektör özelliklerine göre değişebileceği göz öünde bulundurularak mümkünse daha düşük sayıda üye ile çalışmanın verimli olacağı önerilmektedir.

Yönetim kurulunun önemli bir oranının bağımsız yöneticilerden oluşması gerekli görülmektedir.

Bağımsızlığa ilişkin olarak BRT, katı kurallar benimsemek yerine yönetim kurulunun, yeni üye belirlemede bağımsızlığı kısıtlayıcı faktörleri özenle incelemesini önermektedir. Dolayısıyla bağımsızlığın derecesinin iyi belirlenmesi gerekmektedir.

İş sorumluluğunda değişim konusunda bir yaklaşım içerilmemiştir.

İşletmelerin kendi tecrübeleri çerçevesinde zaman limitleri koyabil-

¹⁰ The Business Roundtable, Statement on Corporate Governance, 1997.

mekte, ancak BRT'nin bu konuda kısıtlayıcı bir öneri getirmemektedir. Öte yandan, emeklilik veya istifaya ilişkin olarak, özellikle yönetim kurullarının belirli planları oluşturmaları önerilmektedir.

Yönetim kurulu tazminatlarının sektörde karşılaştırılabilir tutarlarda olması gerekmektedir.

Yönetim kurulu, CEO'nun ve/veya içeriden yöneticilerin olmadığı oturumu senede en az bir kere yapmalıdır.

Yönetim kurulu kendi performansını değerlemek ile sorumludur. Bu bir bakıma yönetim kurulunun hissedarlara karşı sorumlulukların yerine getirilmesinde bir unsurdur.

Yönetim kurulu gündemi başkanın kurulu danışması suretiyle belirlenir. Planlı gündem önerilmekle beraber, beklenmedik gelişmelere karşı esneklik sağlanmalıdır.

Kurumsal yönetim ilkeleri açısından, yönetim kurulu toplantıları öncesinde, üyeler yeterli bilgiyi almış olmalıdır. Bu bilgiler; işletme raporları, performans planları karşılaştırma raporları, menkul kıymetler analist raporları, çeşitli yayınlarda çıkan makale kaynaklı olabilir.

Yönetim kurulunun daha etkin çalışmasında; denetim komitesi, tazminat komitesi, ve kurumsal yönetim esasları komitesi önerilmektedir. Bu komitelerde üyeliğin dışarıdan yöneticiler ile sınırlı tutulmaktadır. Komite üyelerinin atanma ve görev sürelerine ilişkin bir konu içerilmemiştir. Yönetim kurulunun komitelere çok fazla vakit ayrılmasının yanlış olabileceği durumları da gözönünde tutması yararlıdır.

CEO'nun performans değerlemesi, CEO'nun katılmadığı toplantıda genellikle yılda bir kez gerçekleştirilir.

3.2.6.3. NACD Raporu (1996)

“Profesyonellik” kavramını ön plana çıkarmıştır. Her bir işletmenin kendi geçmişi ve tecrübelerini de dikkate alır.¹¹

NACD yaklaşımında; işletmenin ve dolayısıyla yönetim kurulunun amacı, işletme karı ve hissedar kazancını en yüksek düzeyde gerçekleştirmektir.

NACD raporunda, hissedarlar dışındaki grupların haklarının sağlanmasında hissedar aleyhine bir durum oluşmamasının önemi belirtilmektedir.

Yönetim kuruluna üyelikte aşağıdaki kriterler referans alınmalıdır:

¹¹ National Association of Corporate Directors, Report of the NACD Commission on Director Professionalism, 1996.

- Doğruluk ve sorumluluk
- Bilgiye dayalı karar verme
- Finansal bilgi
- Öz güven
- Yüksek performans

Yukarıdaki karakter kriterlerine sahip yönetim kurulu üyelerinden her biri en az işletme, muhasebe ve finans, uluslararası pazarlar, işletme yönetimi, kriz yönetimi, ve sektör üzerine uzmanlaşmış olmalıdır.

Yönetim kurulunun görevleri içinde yeni üye seçimi, organizasyon belirleme, kurumsal yönetim sorumlulukları yer almaktadır. Üye seçiminde, hissedarlara karşı sorumluluk taşınması ve yönetim kurulu ile işletme arasında güvenin sürdürülmesi gerekli düşünülmektedir.

Yönetim kurulu başkanına ilişkin aşağıdaki kriterlerin gerekliliği belirtilmektedir:

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

Yönetim kurulu büyüklüğünü belirlemek ve bunu belirli periyotlarda değerlendirmek yönetim kurulu yetkisindedir.

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

Bir yöneticinin bağımsız sayılması aşağıdaki kriterlere bağlanmaktadır:

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

İş sorumluluğundaki değişimlerin kişinin idari yükümlülüklerine nasıl etkide bulunduğu yönetim kurulu tarafından dikkate alınmalıdır. Öte yandan, yönetim kurulu; CEO ve diğer işletme içi yöneticilerini, mesleki rol ve sorumluluklarında değişme gerçekleştiği takdirde, istifalarını vermeye zorunlu tutabilir.

Yönetim kurullarının, üyelerin görev sürelerine ve emeklilik yaşlarına ilişkin bir kısıt getirmelerinin yeni fikirlere açık olmaya olanak sağlayacağı vurgulanmaktadır.

Tazminat konusunda yönetim kurulunun dikkat etmesi gereken hususlar aşağıda belirtildiği üzere:

- Planlı ve objektif olmalı.
- Hisse edindirme konusunda hedef belirlemeli.
- Yönetici tazminlerinde toplam tutar belirli olmalı.
- Toplam tazminatı bölümler ve zaman dilimlerinde öderken ekstra ödemededen kaçınmalıdır.
- Tazminatlara ilişkin tam aydınlatma sağlanmalıdır.

Yönetim kurulundaki bağımsız yöneticilerin toplanması yararlı görülmemekte, ancak toplantı tarihlerinin önceden belirli ve duyurulan tarihlerde yapılması tavsiye edilmektedir.

Yönetim kurulunun kendini değerlendirme prosedürü aşağıdaki şekilde belirlenmiştir:

- Bağımsız yönetim kurulu üyeleri kontrolündedir.
- Önceden oluşturulmuş prosedür ve amaçlara uygun olmalıdır.
- Şirketin ve ayrıca yönetimin ihtiyaçlarına cevap vermeye yönelik olmalıdır.
- Şeffaflık, güven esaslarına riayet edilmelidir.
- Hissedar ve kamuyu bilgilendirme tam olmalıdır.

Yönetim kurulunun başarısı ve bağımsızlığı açısından, toplantı gündemlerinin etkin ve planlı bir şekilde belirlenmesi önemli bir husustur. Yönetim kurullarına tüm üyelerin ve özellikle CEO'nun katılımı önerilmektedir.

Yönetim kurulu toplantılarından önce yeterli bilgilerin sağlanması amacıyla, bir veya birden fazla üye CEO ile birlikte çalışmalıdır.

Yönetim kurulları, tazminat, denetim ve kurumsal yönetim komitelerini bağımsız üyelerden oluşturmalıdır. Kurul, ayrıca, bu komitelerin yapısı, büyüklüğü ve toplantı sıklığı konularını daha önceden gündeme getirmelidir.

Yönetim kurulu, komite üyelerinin belirlenmesi ve sürelerine ilişkin esasları önceden belirlemelidir. Komite toplantıları için komite başkanları CEO ile birlikte çalışarak gündemi belirlemelidir.

Yönetim kurulu, CEO'nun performansını düzenli ve resmi olarak değerlendmelidir.

Yönetim kurulu, mümkün ise bağımsız bir komite aracılığı ile bağımsız yönetici takip planı ve CEO takip planı oluşturmalıdır.

3.2.6.4. Korn/Ferry Çalışması (1999)

Çalışma, Fortune'a kayıtlı şirketlerin başkan ve yöneticilerinden oluşan 1000'in üzerinde kişi ile yapılan bir araştırmaya dayalı olarak yönetim kurulu yapısı ve yöneticilerin tazmini üzerine istatistikleri içerir.¹² Anket sonuçlarına göre;

- Yöneticiler bağımsız yöneticilerden oluşmaya başlamıştır;
- Dışarıdan yöneticiler hisse ya da hisse opsiyonu ile tazmin edilmek eğilimindedir;
- Yönetim kurulu yapıları daha güçlü oluşmakta ve katılımcılık artmaktadır;
- CEO'ların performans değerlendirmesi belirgin olarak yapılmaktadır.

Korn/Ferry anketinde; yönetim kurulunun başarısına yönelik cevapların %92'si hissedar faydalarına öncelik verildiğini ortaya koymuştur. Önemli kararlarda öneri getirmek (%89), üst yönetimin performansını değerlendirme (%78), şirket geleceğine ilişkin tehditlerin belirlenmesi (%69), stratejilerin tutarlılığını izlemek (%67) ve uzun vadeli stratejilerin belirlenmesi (%66) diğer başarılı düşünülen konulardır.

Korn/Ferry raporunda hissedar dışındaki gruplara ilişkin detaylı açıklama bulunmamaktadır.

Ankete göre iyi yönetici özellikleri aşağıda belirtilen düzeylerde:

- Yönetimi geliştirme, başarıya ulaştırma (%95)
- İşletmeye ilişkin özel uzmanlık (%67)
- Dış toplantılara yönelim (%57)
- Global işletmecilik deneyimi (%41)
- Firmaya ilişkin teknoloji ve prosesi anlama (%39)
- Firma için yararlı dış bağlantıların sağlanması (%33)
- Firmanın bulunduğu sektöre ilişkin detaylı bilgi (%31)
- Alanında ileri görüşlü olmak (%31)
- Firmanın temsili (%18)

Yönetim kuruluna üye seçimine ilişkin sorulan soruya şirketlerin %74'ünün bir komite vasıtasıyla üye seçimi gerçekleştirdiği belirlenmiştir. Bu komitelerde dışarıdan ortalama 3 yönetici bulunmaktadır. Yöneticilerin verdiği cevaplara göre, yönetim kuruluna üye seçiminde CEO ve yönetim kurulu başkanları baskın rol oynamaktadır. Diğer yandan, CEO ve yönetim kurulu başkanlarının verdiği cevaplara göre, Atama Komiteleri belirleyicidir.

¹² Korn/Ferry Survey, 1999.

İşletmelerin %9'u, yönetim kurulu başkanının işletmede çalışan veya çalışmış personelden olmamasını; %3'ü icrada herhangi bir görevi olmasını uygun düşünüyor. %88'i icrada görevi olabileceğini yani bir anlamda başkanın aynı zamanda Genel Müdür olabileceğini benimsiyor.

Ortalama olarak yönetim kurullarının 11 kişiden oluştuğu, nispeten büyük şirketlerde ise 16 kişiye ulaştığı belirlenmektedir. Ankete katılanların genel görüşü, yönetim kurulunun 3'ü içeriden ve 92u dışarıdan olmak üzere 12 üyeden oluşmasıdır.

Yönetim kurullarının genelde 2 içeriden, 9 dışarıdan yönetim kurulu üyesi bulunduğunu ve başkanın da içeriden yöneticiler arasından seçildiğini tespit etmiştir.

Yönetici bağımsızlığına ilişkin bir konu içerilmemiştir.

Daha önceki CEO'nun iş sorumluluğu değişikliğinde yönetim kurulu bırakması %29'unda gerçekleşirken; %54'ü yönetimin bırakılmasını zorunluluk olarak düşünmektedir.

Ankete dahil şirketlerin %8'inde yönetim kurulu üyelerinin görev süresi sınırlandırılmaktadır. %77'sinde yaş limitleri bulunmakta ve %54'ünde tekrar seçilmeme kriteri uygulanmaktadır.

Şirketlerin %79'unda yıllık ödeme ve oturum başına olmak üzere toplam ortalama 38,216 dolar ödeme yapılmaktadır. %84'ü ödemenin bir kısmını hisse verilmesi şeklinde gerçekleştirmektedir. %98'inde komitede verilen hizmetler karşılığında ilaveten ortalama 1,058 dolarlık ödeme yapılıyor. %65'indeki kanaat, yönetici tazminlerinin hisse verilmesi ile gerçekleşmesidir.

Şirketlerin %69'unda dışarıdan yöneticilerin kendi aralarında ortalama olarak senede 3 defa düzenli toplantı gerçekleştirdiği belirlenmektedir.

Şirketlerin %37'sinde yönetim kurulu performansı düzenli olarak değerlendirilmektedir. %10'u "değerlendirme sürecinin" kurumsallaştırılması gerektiğine inanmaktadır. %20'sinde yönetim kurulu üyelerinin değerlendirilmesi resmi olarak yapılırken, %73'ü böyle bir değerlendirmeyi gerekli kabul etmektedir.

Yönetim kuruluna kurumsal yatırımcıların, basın ve tüketicilerin katılımına dair anket sorusu yer almamıştır.

Yönetim kurullarının senede ortalama 8 kez biraraya geldiği; başkanın toplam 160 saat, bağımsız üyelerin 157 saat vakit ayırdığı tespit edilmiştir.

Şirketlerin %75'inde yönetim kurulu toplantıları öncesinde işletme performansına ilişkin düzenli bilgi sağlanmaktadır.

Komitelere ilişkin anket sonuçları aşağıda belirtilmiştir:

- Tamamında denetim komitesi bulunuyor.
- %99'unda tazminat komitesi bulunuyor.
- %74'ünde öneri komitesi bulunuyor.
- %56'sında kurumsal yönetim esasları komitesi bulunuyor.
- %40'ında finansman komitesi bulunuyor.

Komite üyelerinin seçilmesi ve süreleri hakkında şirketlerin %45'inde CEO/başkanın; %30'unda kurumsal yönetim komitesinin ve %23'ünde yönetim kurulu atama ve rotasyon komitesinin yetkili olduğu belirlenmiştir.

Şirketlerin %75'i CEO'nun performansını değerlemektedir.

Şirketleri %79'unda işletme izleme komitesi bulunmadığı ancak bunun önemli olduğu vurgulanmaktadır.

3.2.6.5. CalPERS Emeklilik Fonu Yönetim İlkeleri (1998)

CalPERS 168 milyar dolarlık yatırımı olan kamusal emeklilik fonudur. CalPERS yayınladığı rapordaki prensip ve ilkelerin kısmen veya tamamen ABD şirketleri tarafından uygulanabileceğini belirtmiştir. Bazı kısıtların bazı şirketlere uymayabileceğini ifade etmektedir.

CalPERS raporunda Yönetim Kurulu misyonuna ilişkin doğrudan ilke belirtilmemektedir. Dolaylı olarak; kurumsal yönetiminin sağlıklı yapıda olmasında bağımsız yöneticilerin gerekliliğine değinilmektedir.

Yönetim kurulu üyesi belirlemede CalPERS'in diğer raporlara nispeten farklılığı, üyelerin aynı zamanda şirketin bir danışmanı veya iş ilişkisinde bulunan bir şirketin mensubu olmaması şartıdır. Bunun yanında her şirketin, hissedarlarına, yönetim kurulu üye seçimindeki kriterleri duyurması istenmektedir.

Yönetim kurulu üyesi seçiminde hissedarlar doğrudan etkide bulunabilmelidir.

İşletmelere Genel Müdür gibi yeni operasyonel yöneticiler alındığında, yönetim kurulu başkanı ve genel müdür pozisyonlarının birleşmesi durumu tekrar incelenmelidir.

Şirketin verimli çalışmasına yönelik olarak ideal yönetim kurulu üye sayısının yönetim kurulunca tespit edilmesi önerilmektedir.

Yönetimde kaydadeğer çoğunluğun bağımsız yöneticilerden olması önerilmektedir.

Bağımsız Yönetici kriterleri GM ile benzer nitelikte tanımlanmıştır.

Tüm yöneticilerin her sene yeniden seçilmesini gerekli görmektedir.

Toplam yönetim tazminatı ödemelerinin önemli kısmının hisse verilmesi ile olduğu kaydedilmektedir.

Bağımsız yöneticiler senede en az bir defa olmak üzere toplanmalıdır.

Yönetim kurulu performans kriterlerini kendisi belirlemekte ve bunlara uyum açısından da bir değerlendirme yapmaktadır. Ayrıca, üyelerin performansına ilişkin olarak, devam, hazırlıklı olma, katılım ve bağlılık kriterleri baz alınmaktadır.

Yönetim kurulu gündemlerinin belirlenmesinde, Lider Bağımsız Yönetici etkilidir. Lider üye, başkanı uygun gündem planı hakkında bilgilendirir.

Yönetim kurulu toplantılarına her türlü işletme bilgisi işletme yöneticileri tarafından sağlanmalıdır. Gerekli durumlarda lider bağımsız yöneticinin ek talepleri de yerine getirilir.

Aşağıdaki faaliyetlerde bulunan komitelerde tamamen bağımsız yönetici bulunması zorunluluğu bulunuyor.

- Denetim
- Yönetim kurulu üye seçimi
- Yönetim kurulu performans değerlendirme
- CEO performans değerlendirme
- Tazminat
- Planlara ve yasalara uyum

Kurumsal yönetiminde lider yöneticiyi ön plana çıkaran CalPERS, farklı komiteler oluşturulması ve komite başkanları seçilmesini de gerekli görmektedir.

Bağımsız yöneticiler, CEO performansını değerlendirme kriterlerini belirlemekte ve buna uygun olarak gerekli değerlemeyi gerçekleştirmektedir.

Yönetim kurulunun CEO hakkında bir izleme planı bulunması gerekli görülmektedir.

3.2.6.6. CII Emeklilik Fonu Yönetim İlkeleri (1999)

CII, toplam 1 triyon ABD Dolarındaki 100 adetten fazla emeklilik fonundan oluşmaktadır. Konsey, halka açık şirketlerdeki kurumsal yönetimi esaslarının etkin uygulanmasını hedeflemektedir. Yönetim kurulları, yatırımcı haklarının korunması esas çerçevesinde standartları uygulamada esnekliğe sahip olup, söz konusu standartları uygulama zorunluluğu bulunmamaktadır.

CII raporunda kurumsal yönetiminin yapısal ve pratik açılardan hissedarlara karşı sorumlulukları yerine getirmesi öngörülmektedir. Yönetim kurulunun misyonuna ilişkin net bir ilke yer almamıştır.

Yönetim kurulu üyelerine ilişkin kriterler doğrudan hükme bağlanmamış olmakla birlikte, hissedarların yönetim kurulu üyelerin seçiminde

etkili olmaları için yeterli bilgilere sahip olması gerekir. Öte yandan, geçerli mazeretleri olmadan iki yıl içerisinde yönetim kurulu toplantılarının %75'inden fazlasına katılmayanların tekrar aday olmaları kısıtlanmaktadır.

Yönetim kurulu üye sayısının 5 ile 15 arasında olması önerilmektedir. Ayrıca sayıya ilişkin değişikliklerde hissedarların etkin rol oynaması da içerilmektedir.

Yönetim kurulu üyelerinin asgari üçte ikisinin bağımsız olması gerekli görülmektedir.

Bağımsız sayılmayan yönetici nitelikleri aşağıda belirtilmiştir:

- Şirkette yetkili pozisyonlarda çalışmış olmak
- Şirket veya iştirakinde son iki senedir çalışmış olmak veya CEO'ya danışmanlık
- Önemli bir müşteri veya tedarikçi şirkette çalışmak
- Şirket, CEO veya iştirakte son iki senedir özel hizmet anlaşması bulunmak
- Şirketten veya bir iştirakinden yardım, bağış alan kar amaçlı olmayan bir kurumun çalışanı veya yöneticisi olmak
- Şirket veya iştirakinde çalışan bir yetkilinin akrabası bulunmak

Yöneticilerin her sene gizli oylama yapılarak seçilmesi gerekli görülmektedir.

Yöneticilerin hisse senedi ile tazmini durumunda hissedarların oy verme imkanı olmalıdır. Dolayısıyla mevcut hissedarların kendilerini ilgilendiren bir konuda yetkisi tanınmaktadır.

CEO ve işletme içi personelin katılmadığı yönetim toplantıları düzenli olarak yapılmalıdır.

Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde olduğu gibi performanslarının değerlendirilmesinde de hissedarlara fırsat tanınmalıdır. Genel olarak, performans değerlemesi yine yönetim kurulu yetkisindedir.

Yönetim kuruluna hissedarların katılımından ziyade, üyelerle temas dile getirilmektedir. Hissedarların önemli kararlarda yönetim kuruluna katılabilme şansı olması tavsiye edilmektedir.

Yönetim kurulu toplantı gündemi belirlemede üyelerin gündeme madde koymasına izin verilmelidir.

Şirketlerin bağımsız yöneticilerden oluşan denetim, üye seçimi ve tazminat komitesi bulundurması gerekmektedir. Komiteler kendi başkanını belirlemede serbesttir.

Yönetim kurulunun bir CEO izleme planı belirlemesini gerekli düşünmektedir.

3.2.6.7. TIAA-CREF Emeklilik Fonu Yönetim Politikaları (1997-2000)

ABD'nin en büyük emeklilik fonu olan Emekli Öğretmenler ve Yararlanlar Fonu'nun (TIAA-CREF) belirlediği esasları içermektedir. İlk olarak 1997 yılında hazırlanan rapor 2000 yılında revize edilmiştir.

TIAA-CREF kurumsal yönetim kurulunun öncelikli görevi olarak; hissedar çıkarlarına uyumlu bir şekilde işletmenin uzun vadeli başarısının sağlanması gerektiğini belirtmiştir.

Fon iştirakte söz sahibi olduğu Amerikan ve uluslararası tüm şirketlerde işletme çıkar gruplarına ilişkin aşağıdaki kriterlere dair politika ve uygulamaların geliştirilmesini gerekli görmektedir:

- Çevrenin korunması
- İş vermede tüm nüfusa eşit fırsat sunumu
- İşgücü eğitimi
- Şirketin fayda sağladığı gruplara ve şirket ana sözleşmesine olumsuz etkileyebilecek faaliyetler

Yönetim kurulu üyelerine ilişkin olarak; kurulun tecrübe, cinsiyet, etnik köken ve yaş açılarından çeşitlilik içeren nitelikli bireylerden oluşması gerektiği vurgulanmaktadır.

Yönetim kurulu başkanı ile genel müdür ayırımına ilişkin yönetim kurulunu yetkili olacağı vurgulanmaktadır.

Yönetim kurulu üye sayısına ilişkin bir öneride bulunulmamaktadır.

Yönetimde bağımsız üyelerin çoğunlukta olması sağlanmalıdır.

Bağımsızlık kriteri olarak BRT ve NACD ile uyumludur.

Yöneticilerin emekliliğine ilişkin bir politika oluşmalıdır.

TIAA-CREF yönetim kurulu üyeleri tazminatlarının asgari bir kısmının hisse senedi verilmesi şeklinde ödenmesi benimsemektedir.

Bağımsız yöneticiler düzenli olarak toplantı yapmalıdır. Bunun için de bir planlama gerçekleştirilmelidir.

Yönetim kurulu performans değerlemesi yine yönetim kuruluna bırakılmaktadır. Senede bir kez genel performansa ilişkin bir değerlendirme yapılması zorunlu görülmektedir.

TIAA-CREF kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasında başlıca unsurlardan biri olarak portföy şirketlerinin şirket politika ve prensipleri hakkında doğrudan iletişimini görmektedir. Bundan dolayı aşağıdaki adımları uygulamaktadır:

- Yatırım yapılan şirketlere kurumsal yönetim ilkelerinin sürekli sağlanması
- Bu ilkelere ilişkin önerileri almak
- Yönetim kurulu üyeleri ile işletme içi yöneticileri ve diğer ilgilile-

ri forumlarda biraraya getirmek

- Belirlenen ve tasarlanan kurumsal yönetim ilkelerinin büyük kurumsal yatırımcılara da iletilmesi
- Şirketlerle özel toplantılar düzenlenmesi

Yönetim kurulu gündemine ilişkin doğrudan ilke içerilmemekle birlikte aşağıda belirtilen hususlar dolaylı ilgilendirir:

- Yönetim kurulu güçlü bir iç denetim, mali yapı, etik esaslar ve yasalara uyum sağlamalıdır.
- Yönetim kurulunun prosedürlere uygun ve etkin çalışmasına ilişkin uygun prosedürler oluşturulmalıdır.
- En az üç bağımsız yöneticiden oluşan bir iç denetim komitesi oluşturulmalıdır.
- İşletme kaynaklarının doğru kullanımını sağlamak üzere, uygun bir mekanizma oluşturulmalıdır.

Şirketlerin bağımsız yöneticilerden oluşan denetim, üye seçimi/kurumsal yönetim esasları ve tazminat komitesi bulundurması gerekmektedir. Denetim Komitesi asgari üç bağımsız yöneticiden oluşacaktır.

Komite seçimi konularında doğrudan bir ilke önerilmemekte, ancak komiteler arası bağlantı oluşmaması konusunda hassasiyet gösterilmesi belirtilmiştir. Yönetim kurulu toplantılarında, gündemin ilgili komite kararlarını da dikkate alan bir şekilde ele alınmış olması gerekmektedir. Tazminat komitesinin takvimi, tüm üyelere önceden duyurulmaktadır.

CEO'nun değerlendirilmesinin kritik bir konu olduğu vurgulanarak aşağıdaki hususlara işaret edilmektedir:

- CEO yüksek performans sorumluluğuna ve etik anlayışa sahip olmalıdır.
- Yönetim kurulu, hissedarları, diğer yatırımcıları, işçileri, tüketicileri ve çevreyi dikkate alan bir yaklaşımla performans kriterlerini belirlemelidir. Buna uygun olarak yıllık ve uzun dönemli performans değerlemesi yapılmalıdır.
- Yönetim kurulu kriterleri gözden geçirmeli ve değerlemeler konusunda CEO'yu bilgilendirmelidir.

Güçlü bir yöneticilik için aşağıdaki hususların gerekliliği vurgulanmaktadır:

- İşletme organizasyonunda tüm işletme yöneticilerinin yeterli ve nitelikli bilgi donanımına sahip olması gereklidir.
- Yönetim kurulu, işletme yöneticilerinin performansını değerlemelidir.
- Yüksek başarılı bireyler tanıtılmalı ve ön plana çıkarılmalıdır.
- Liderlerin başarısının sürekliliği temin edilmelidir.

3.2.6.8. AFL-CIO Oy Kullanım Kuralları (1997)

ABD İşçi Federasyonu ve Endüstriyel Kuruluşlar Kongresi (AFL-CIO), 68 ulusal ve uluslararası işçi sendikasına ilişkin olup, 13 milyon işçiyi temsil etmektedir. Kurum, 1997 yılında (Proxy) Oy Verme Rehberi yayınlamıştır. Rehber, fon yöneticilerinin uzun vadeli hissedar değerlerini koruyacak şekilde faaliyet göstermelerine yardımcı olmaktadır. Ayrıca, katılımcı ve yararlanıcılar için istikrarlı ve güvenli bir emeklilik planı sağlanmasında yol göstericidir.

AFL-CIO, kurumsal yönetim kuruluna ilişkin olarak; hissedar çıkarlarına ters düşebilecek kararlarda hissedar haklarına uygun davranmasını gerekli görmektedir. Bunlara örnek olarak; üst yönetime ekstra ödenecek primler, işletmenin yeniden yapılandırılması veya küçültülmesi gösterilmektedir.

İşçilerin hisse alımını destekleyen AFL-CIO rehberi, çıkar gruplarının haklarına yönelik aşağıdaki kriterlerin dikkate alınmasını beklemektedir:

- İşletme Politikası Takibi ve Hissedar Danışma komitelerinin oluşumu
- İnsan haklarına riayet
- Yurtiçi ve dışında eşit iş verme uygulamalarına ilişkin “MacBride Esaslarının” benimsenmesi
- Çevrenin ve işçilerin sağlık ve emniyetlerinin korunmasına yönelik “CERES” esaslarının benimsenmesi
- Yasa ve düzenlemelere uyum
- Tedarikçilerin standartlarının gözönünde bulundurulması
- Adil borç politikası

Yönetim kurulu üyelerinin belirlenmesinde aşağıdaki kriterler dikkate alınmalıdır:

- Firmanın mali performansı
- Bağımsızlık
- Şirket geneline ilişkin bilgi
- Mevcut üyelerin yönetime katılımları
- Şirkete ayrılacak zaman ve enerji
- Çalışan ve hissedar gruplarının görüşü

Hissedarların önerisi ile başkan ve genel müdür pozisyonlarının ayrı tutulması gerekli düşünülmektedir. Ancak, küçük sermayeli şirketlerde belli bir süre için iki pozisyon birleştirilebilecektir.

Yönetim kurulu üye sayısına ilişkin değişikliklerde yönetim kurulunun tatmin edici gerekçeleri açıklaması istenmektedir.

Genel olarak yönetim kurulunda çoğunluğun bağımsız yöneticilerden oluşması gerekli görülürken, işçilerle ilişkiler ve iş ortamına ilişkin geliş-

melerde içeriden yöneticilerin önemi vurgulanmaktadır.

Bağımsızlık; bireyin şirketle tek geçerli ilişkisinin, şirkete yönetsel bağımlılığı olması ile tanımlanmaktadır. Bağımsızlığı engelleyen kriterler diğer raporlara benzer niteliktedir.

Yöneticiler, hissedar haklarını doğrudan etkilemeyen durumlarda karar alabilecektir. Makul tazminatlar, hissedar görüşüne ters düşmeyecek şekilde ödenebilmelidir. Ödemeler sadece hisse senedi ve nakit şeklinde olabilir.

Bağımsız yöneticilerin toplanmasına ve ayrıca yönetim kurulu performans değerlendirmesine ilişkin bir konu içerilmemiştir.

Şirketlerin bağımsız yöneticilerden oluşan denetim, üye seçimi ve tazminat komitesi buldurması önerilmektedir. Ayrıca, hissedar ilişkileri, çevre, mesleki sağlık ve güvenlik konularında komitelerin kurulabileceği belirtilmiştir.

3.3. Asya Ülkelerinde Kurumsal Yönetim İlkeleri

Asya ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkeleri Anglo-Amerikan sistemi ile Alman modeli arasında karma bir model niteliğini taşımaktadır. Anglo Amerikan yönetim modeli yaygın pay sahipliği, tek kurullu yönetim yapısı, pay sahibi odaklı ve kurumsal yatırımcıların aktif hissedarlar şeklinde yapılaşmış bir modeldir. Alman kurumsal yönetim modeli ise, şirket sahipliğinin daha az sayıda ortağın elinde toplandığı, iki kurullu yönetim yapısı, çalışanlar ve ilgili diğer taraflara odaklaşan, bankalar ile büyük ölçekli pay sahiplerinin şirketleri kontrolleri altında tuttukları bir modeldir.

Asya ülkelerindeki şirket yapılanmalarında Hong Kong, Hindistan, Malezya gibi ülkeler İngiliz şirket modeli etkisi altında kalırken, Çin, Endonezya, Japonya, Kore ve Tayvan gibi ülkelere Alman ve Hollanda kurumsal yönetim modellerinin benimsendiği görülmektedir. Asya ülkelerinin çoğunda aileler, şirketlerde en büyük paya sahip grupların başında gelmektedir.

Son yıllarda bir çok ülkede Anglo-Amerikan sisteminin örnek alındığı uygulamalar artmaya başlamıştır. Asya ülkelerinde söz konusu uygulamaların başlıca özellikleri aşağıda belirtilmektedir:

- Şirketlerle işbirliği ile kurumsal yönetim ilkeleri yeniden şekillenmektedir. Temel ilkeler arasında; -şirket yönetim kurullarının bağımsızlığı, -ortaklar ile kreditorlerin haklarının güçlendirilmesi, (denetim komitelerinin etkin çalışması), daha geniş çaplı kamuyu aydınlatma kuralları yer almaktadır.

- Daha önceki yıllarda Alman sisteminin etkisi altında bulunan Asya ülkeleri şirketlerinin ABD piyasalarında işlem görmeye başlaması ve ABD kamuyu aydınlatma kurallarına uyum zorunlulukları nedeniyle Amerikan Şirketler Hukuku etkisi ağırlık kazanmaktadır.
- Çin ve Kore gibi Asya ülkeleri, yönetim ilkeleri konusunda uyulması zorunlu reformist bir yaklaşımı tercih ederken, Hong Kong, Tayland gibi ülkeler ise uyulması ihtiyari sistemleri tercih etmektedirler Ancak tüm ülkelerde ortak kabul gören husus, kurumsal yatırımcıların tercih ettiği piyasalarda, belirli asgari standartların ve prensiplerin konulmasının zaruri olduğudur.
- Kurumsal yatırımcılar başta olmak üzere azınlık niteliğindeki pay sahiplerinin kurumsal yönetimdekilerin faaliyetlerini kontrol etmeleri ve yönetim kurulunun bağımsızlığının teşvik edilmesi gibi hususlar kabul görmektedir. Bu kabul sadece Hong Kong, Hindistan, Malezya ve Singapur gibi İngiliz etkisindeki ülkelerde değil, aynı zamanda Çin, Kore ve Japonya'da da benimsenmektedir.
- Uygulamada Asya ülkelerindeki ekonomik ve politik değişikliklerden kaynaklanan farklılıklar, ideolojik farklılıklardan daha fazladır. Kurumsal yönetim ilkelerinin hedefleri arasında öncelik farklılıkları bulunmaktadır. Pay sahipliğinin değerinin artmasının desteklenmesi veya hisse sahipliği ile şirketle ilgili tarafların menfaatlerinin birlikte gözetilmesine öncelik verilebilmektedir. Çin, Japonya, Kore ve Tayland'da şirketlerin çalışanlarına ve topluma karşı sorumlulukları üzerinde durulmaktadır.
- Asya ülkelerinde halka açık şirketler çoğunlukla aileler tarafından kontrol edilmektedir. Orta vadede bu yapı yönetim kurullarının bağımsızlığı ve şeffaflık açısından yapılacak kurumsal yönetim düzenlemelerine karşı güçlü bir direnç oluşturmaktadır. Ancak uzun vadede Anglo-Sakson tipi kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamaya geçirilmesi yönünde eğilimler söz konusudur.
- 2000 yılı itibarıyla Asya ülkelerinde kurumsal yönetim konusundaki ele alınan konular aşağıdaki tabloda ülke bazında verilmektedir (ACGA, 2000):

Tablo 3: Bazı Asya Ülkelerinde Şirket Yönetimine İlişkin Gelişmeler

Ülkeler	Gelişmeler
Kore	<ul style="list-style-type: none"> Bölgesel nitelikli grup şirketlerinin aşırı borçlanmalarının da neden olduğu 1997 Asya Krizi döneminde bile, Kore’de kurumsal yönetim ilkelerinde radikal düzenlemeler yapılmaya başlanmıştır. Kore Borsası’nda 1998 yılında borsa kotundaki şirketlerin yönetim kurulu üye sayısının en az % 25’inin bağımsız üyelerden oluşması zorunluluğu getirilmiştir. Söz konusu oran, 2001 yılından itibaren büyük ölçekli şirketler için % 50’ye yükseltilmesi öngörülmektedir. Yeni düzenlemeler sonrasında grup şirketleri konsolide mali tablo düzenlemek ve iştirakleri için denetim komiteleri kurmak zorundadırlar. Eylül 1999 tarihinde kurumsal yönetimde en iyi örnek uygulama düzenlemesi (Code of Best Practice for Corporate Governance) yayınlanmıştır.
Singapur	<ul style="list-style-type: none"> Asya ülkeleri arasında 1989 yılında denetim komitesi zorunluluğunu getiren ilk ülkedir. Bunun arkasından kurumsal yönetim prensipleri en iyi uygulama örnekleri düzenlemesi yapılmıştır. Asya Krizinden sonra, düzenleyici ve finansal yapının etkinliği gözden geçirilmeye başlanmış olup; Temmuz 1999’da Singapur Para Otoritesi (the Monetary Authority of Singapore) bankaların uluslararası yönetim standartlarına uyum açısından aday gösterme ve ücretlendirme komitelerine sahip olmaları zorunluluğu getirmiştir. Aralık 1999’da hükümet özel sektör temsilcilerinden oluşan 3 komite oluşturmuş, bu komiteler kamuyu aydınlatma ve şirket yönetimi arasındaki ilişkileri çeşitli açılardan irdelemekle görevlendirilmiştir. Komiteler; Şirketlere İlişkin Yasal Düzenlemeler Komitesi, Kamuyu Aydınlatma Standartları Komitesi ve Şirket Yönetimi Komitesi’dir. Tüm Komiteler uluslararası çapta uygulanan tüm uygulamaları incelemekte ve ülkenin kurumsal yönetim yapısına adapte etmeye çalışmaktadırlar. Komitelerin çalışması Finans Bakanlığı, Singapur Para Otoritesi ve Adalet Bakanlığı tarafından desteklenmektedir.
Hong Kong	<ul style="list-style-type: none"> Asya ülkeleri arasında kurumsal yönetim ilkelerine en hızlı uyum sağlayan ülkeler arasındadır. 1992 yılında İngiltere’de Cadbury Raporu’nun yayınlanmasından sonra, 1993 yılında benzer bir düzenleme gerçekleştirilmiştir. Asya Krizinden sonra, Hong Kong Borsası kurumsal yönetim ilkeleri konusundaki düzenlemesini kuvvetlendirmiş ve denetim komitesi ile yeni hükümler eklemiştir. Kottaki şirketlerin 1 Ocak 1999 tarihine kadar yeni düzenlemelere uyum göstermeleri ve uyum gösteremiyorlarsa sebeplerini açıklama yükümlülüğü getirilmiştir. 1999 yılı sonunda hızlı büyüyen küçük ölçekli şirketler için GEM (Growth Enterprise Market) adıyla yeni bir pazar oluşturulmuş ve bu pazarın oluşumuyla yatırımcı koruma kurallarında değişiklikler yapılmıştır. Önceden mevcut olan “izin verme” sisteminde düzenleyici otoriteler borsa kotuna başvuran şirketlerin nitelik ve kalitesine karar vermekte iken; yeni yöntem ile “kamuyu aydınlatma” esasında, yatırımcılar açık ve tam zamanında menkul kıymetlere yatırım yapma kararını verebilmektedirler. Özellikle dönem raporları hususunda şirket yönetim kuralları GEM’de

Tablo 3: Bazı Asya Ülkelerinde Şirket Yönetimine İlişkin Gelişmeler (Devam)

Ülkeler	Gelişmeler
	<p>ana pazara göre daha sıkı bir düzenlemeye sahiptir.</p> <ul style="list-style-type: none"> Düzenleyici otorite durumundaki the Securities and Futures Commission, uluslararası kurumsal yönetim kuralları çerçevesinde yeni bir düzenleme yapma aşamasındadır.
Japonya	<ul style="list-style-type: none"> 1998 yılı kurumsal yönetim ilkeleri düzenlemelerinin etkisi sınırlı kalmakla birlikte, Sony, Orix, Fuji, Xerox, Sumitomo Life gibi büyük ölçekli Japon firmaları, yönetim yapılarını değiştirmeye başlamışlar; bunun sonucunda yönetim kurulu üye sayısı azaltılmış, bağımsız yöneticilerin atanması kabul edilmiş, aday gösterme ve ücretlendirme komiteleri oluşturulmuştur. Tokyo Borsası Şubat 1999 tarihinde kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin politika belirlemeye başlamıştır. Japon İktisadi Organizasyonlar Federasyonu (Japan Federation of Economic Organizations) ise kurumsal yönetim prensipleri konusunda bir Komite oluşturmuştur. Sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi kurumsal yatırımcılar, oy haklarını yıllık genel kurul toplantılarına katılıp aktif olarak kullanmaya başlamışlardır.
Çin	<ul style="list-style-type: none"> Yeni gelişmeye başlayan sermaye piyasası, kamu işletmeleri reformunda merkezi role sahiptir. Halka açık şirketlerin gelişimi ve yatırımcıların korunması açılarından şeffaflık, güvenilirlik ve yönetim kurulunun bağımsızlığı konuları üzerinde durulmaktadır. Yeni Menkul Kıymetler Yasası 1 Temmuz 1999 tarihinde yürürlüğe girmiştir. Yeni düzenlemelerde daha kapsamlı kamuyu aydınlatma standartları getirilmiştir.
Hindistan	<ul style="list-style-type: none"> Sermaye piyasasının gelişimi ve yatırımcı güvenirliliğini yükseltmek amacıyla, Hindistan hükümeti, şirketlerin uluslararası kabul görmüş kurumsal yönetim ilkelerine uymak ve uygulamakla yükümlü oldukları kararını almıştır. Hindistan sermaye piyasası düzenleyici otoritesi durumundaki SEBI (the Securities and Exchange Board of India), 1999 yılında bir Komite oluşturarak borsaların kotasyon kurallarının yönetim ilkelerini destekleyici ve uzun vadede hisse senedi sahipliğinin değerini artırıcı şekilde nasıl geliştirileceği konusunda çalışma başlatmıştır. Komite'nin, Ekim 1999 tarihinde taslak raporunda; yönetim kurullarının bağımsızlığı ve etkinliğine ilişkin öneriler getirilmektedir. Reel sektörün birliği ve temsilcisi durumunda olan the Confederation of Indian Industries ise kurumsal yönetim prensiplerinin geliştirilmesi amacıyla özel bir çalışma grubu oluşturmuştur.
Endonezya	<ul style="list-style-type: none"> Düzenleyici otoriteler, şirketlerin özellikle borç yönetim yapılarını değiştirecek yönetim kuralları reformu üzerinde çalışmaktadır.
Malezya	<ul style="list-style-type: none"> Denetim komitelerinde 1994 yılından itibaren bağımsız üyelerin yer alması halka açık şirketler için zorunludur. Şirket yönetimi konusunda 1998 yılında önemli yetkilere sahip bir Komite kurulmuştur. Komite, 1999 yılında üç alanda öneriler taşıyan bir rapor hazırlamıştır.

Tablo 3: Bazı Asya Ülkelerinde Şirket Yönetimine İlişkin Gelişmeler (Devam)

Ülkeler	Gelişmeler
	<p>Raporun birinci bölümü, kurumsal yönetim konusundaki düzenleme önerisidir. İkinci bölüm, Malezya sermaye piyasasında yatırımcı güveni ve yönetim standartlarının geliştirilmesi amacıyla yasal ve idari düzenlemelerde yapılması gereken değişiklikler listesidir. Üçüncü bölüm, kurumsal yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerinin yönetim prensipleri konusunda eğitilmesidir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bu öneriler doğrultusunda, Menkul Kıymetler Komisyonu ile Borsa, kamunun aydınlatılması kurallarını genişleten düzenlemeleri kabul etmişlerdir. • Hükümet, İşçi Koruma Fonu (Employees Provident Fund) adıyla yönetim kurulu Finans Bakanlığı tarafından atanan bir otorite kurmuştur ve bu fon tarafından azınlık haklarının korunmasını gözetim altında tutan bir grup (minority shareholders watchgroup) oluşturulmuştur. Bu gruba yurtdışı kurumsal yatırımcıların da katılması sağlanmıştır.
Filipinler	<ul style="list-style-type: none"> • Kurumsal yönetim prensipleri konusunda Asya ülkeleri arasında en geride bulunan üç ülkeden biridir. Diğerleri Endonezya ve Tayvan'dır. Yönetim ilkelerinin gelişimi oldukça yavaş ve ülke çapından ziyade büyük ölçekli şirketlerde mevcuttur. Hükümet tarafından da aktif bir destekleme yoktur. • Yabancı kurumsal yatırımcıların aktif ortaklık faaliyetlerinin artacağı, sınırlı sayıda büyük ortağın sahip olduğu şirket yapılanmalarının değişeceği, halka açık şirketler için daha sıkı standartlar getirilmesi düşünülmektedir.
Tayvan	<ul style="list-style-type: none"> • Şirket yönetimi ilkelerinde yavaş gelişme gösteren ülkelerden biridir. Finansal krizin kısmi etkisine karşın yavaş gelişmedeki nedenler arasında, hükümetlerin ekonomiye geniş kapsamlı ve yüksek orandaki müdahaleleri yer almaktadır. Bunun sonucunda kamu mülkiyetindeki şirketler ve az sayıda büyük ortağın mülkiyetindeki şirketler yaygındır. • Düzenleyici otoriteler olan Menkul Kıymetler ve Vadeli İşlemler Komisyonu (Securities and Futures Commission) ve Tayvan Borsası, daha şeffaf ve piyasa bazlı düzenlemeler yapmaya çalışmaktadır. Tayvan İç Denetçiler Enstitüsü ise kurumsal yönetim prensipleri konusunda çalışma başlatmıştır.
Tayland	<ul style="list-style-type: none"> • 1998 yılında kurumsal yönetimi konusunda denetim komitesini zorunlu tutmuştur. Halka açık şirket yönetim kurulu üyeleri için en iyi uygulama örnekleri düzenlemesi yapılmıştır. • Getirilen yeni düzenlemeler arasında pay sahibi ve ilgili tarafların hakları, kamuyu aydınlatma ve iş etiği kuralları yer almaktadır. İlk aşamada ihtiyari olmakla birlikte, 6 ay sonra Tayland Borsası'nın bu kuralları zorunlu hale getirmesi gündemdedir. • Tayvan Borsası ve Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu, bağımsız yönetim kurulu üyeleri ve iç denetim departmanları için ilave kurallar getirmişlerdir. Halka açık şirketlerin yönetim kurulunda en az iki bağımsız üyenin yer alması ve iç denetim bölümüne sahip olması zorunlu tutulmuştur. Ayrıca halka açık şirketlerin aday gösterme ve ücretlendirme komitelerini oluşturmaları tavsiye edilmiştir.

IV. Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri

Konular		LONDRA	NASDAQ	EASDAQ
Yönetim Kurulu	Bağımsızlık Tanımı ve Kriterleri	<ul style="list-style-type: none"> Yönetim kurulunda bağımsız nitelikte olmayan yönetici konumundaki üyeleri şirket ile veya ilgili şirketin bağlı olduğu grup ile herhangi bir istihdam ilişkisinde olmamalıdır. Şirketin yıllık faaliyet raporunda yönetim kurulu üyelerine ilişkin tanım yapılmamalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> Bağımsız yönetici tanımı; bir yöneticinin sorumluluklarını yerine getirirken bağımsız karar alabileceği, şirket çalışanları ya da şirketle iş ilişkisinde bulunan kişiler dışındaki yöneticilerdir. ABD sermaye piyasası kurulu (SEC) bağımsız yönetici tanımına ilişkin Aralık 1999'da yeni kriterler belirlemiştir. Bunlar: <ul style="list-style-type: none"> Şirkette ya da herhangi bir şubesinde çalışmakta veya geçmiş 3 yıl içinde çalışmış olan, Geçmiş mali yılda yönetim kurulu hizmeti, emeklilik planları, taahhüt tazminatı dışındaki şirketler ya da şubelerinden 60.000 ABD \$'dan fazla tazminat alanlar, Şirketin yaptığı kar amaçlı bir işte ortak, denetim yetkisine sahip hissedar veya ikinci derecede idareci olanlar, Şirketin yönetim kurulu üyelerinden birinin, başka bir şirkette ücret ve tazminat komitesinde de yer alan idareciler. 	<ul style="list-style-type: none"> Şirket ve iştraklerinde yönetici, eski yönetici veya çalışan olmayanlar, Şirket finansal enstrümanlarında % 5'den fazla pay sahibi olmayanlar, Şirkette diğer bir şekilde kişisel ilişki içinde olmayanlar.
		<ul style="list-style-type: none"> Yönetici konumunda olmayan bağımsız üyelerin sayısı, yönetim kurulunun üçte birinden az olmamalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> Asgari 2 bağımsız yönetici olmalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> Şirket yönetim kurulunda en az iki bağımsız yönetici görevlendirmelidir.
	Bağımsız Üye Sayısı			

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDR	NASDAQ	EASDAQ
Üye Seçimi	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetici konumunda olmayan üyeler belirli bir süre için atanmalı ve atanma otomatik olmamalı; tüm yöneticiler atanmalarını takiben pay sahiplerinin seçimine tabi olmalı. • Yönetim kuruluna atanma resmi ve şeffaf prosedüre bağlı olmalı. • Aday gösterme komitesi yönetim kuruluna yeni üye atanmasında önerilerde bulunabilmeli. • Yöneticilerin tekrar seçilme süresi 3 yıldan fazla olmamalıdır. 	VY	VY
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden En Üst Seviyede Sorumlu Kişi Ayrımı	<ul style="list-style-type: none"> • Bu iki pozisyonun birleştirilmesine karar verilmesi durumunda derhal kamuya açıklanmalıdır. • Ancak bağımsız bir üye kurulda yer almalıdır. • Yıllık faaliyet raporunda Yönetim Kurulu Başkanı ve operasyonel faaliyetlerden en üst seviyede sorumlu kişi hakkında bilgi verilmelidir. 	“	“
Yönetim Kurulu Toplantıları	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetim Kurulu düzenli olarak toplanmalı ve resmi bir toplantı takvimi olmalıdır. 	“	“

VY: Veri yok

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDRALONDRA	NASDAQ	EASDAQ
Oryantasyon ve Eğitim	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kuruluna atanan her üyeye eğitim imkanları tanınmalıdır. 	VY	VY
Üyelerinin Şirket Bilgilerine Erişimi	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu üyelerinin zamanında ve tam bilgiye erişimi sağlanmalıdır. • Yöneticiler giderleri şirket tarafından karşılanmak üzere bağımsız profesyonellerden öneri almada serbest olmalıdır. 	"	"
Üye Maaşları	<ul style="list-style-type: none"> • Ücretlendirme düzeyi şirket performansı ile bağlantılı olmalıdır. • Teşvik planları içindeki çeşitli yardım niteliğindeki ödemeler aşamalı olarak yapılmalıdır. • Yıllık ikramiyeler, uzun vadeli mali teşvikler ve hisse edindirme programları en az 3 yıl geçtikten sonra uygulamaya konulmalıdır. • Şirketler ücretlendirmede şeffaflık ve resmi bir prosedür belirlemelidir. • Hiçbir yönetici kendi ücretinin belirlenmesi için karar sürecinde yer almamalıdır. • Şirket yöneticilerine ödenecek ücretlerin diğer şirketlere göre performansla önemli bir gelişme olmadıkça aşım belirlenmesine çalışılmalıdır. • Yöneticilerin performans koşulları ile 	"	"

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDR	NASDAQ	EASDAQ
	<p>ikramiyelerin tutarı, üst limitleri ve ödenecek zamanlar konusu arasında bağlantı kurulmalıdır.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yöneticilere hisse edindirme programlarında iskontolu fiyat uygulanmamalıdır. 	<p>“</p>	<p>“</p>
Sözleşmeler ve Tazminatlar	<ul style="list-style-type: none"> • Yeni işe başlayan yöneticiler için sözleşme süresi 1 yıl olmalıdır. • İlk sözleşmelere tazminatla ilgili açık hükümler konulmalıdır. 	<p>“</p>	<p>“</p>
Komiteler			
Denetim Komitesi	<ul style="list-style-type: none"> • En az üç yönetici olmayan üyeden oluşmalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Çoğunluğunu bağımsız yöneticiler oluşturmalıdır. -Yönetim ve denetim kurulunun yapısı ve üyelerinin nitelikleri düzenlenmesine göre en az 3 bağımsız idareciden oluşması gerekir. -Tüm yöneticiler mali tabloları değerlendirebilecek nitelikte olmalıdır. En az bir üyenin finans veya muhasebe alanında deneyimli olması gerekir. • Küçük şirketlerde bu nitelikler aranmayabilir. Çoğunluğunu bağımsız idarecilerin oluşturduğu bir denetleme komitesinin bulunması yeterlidir. • Şirketin potansiyel çıkarları için tüm ilgili tarafların durumları incelenmelidir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Başvuran şirket denetim komitesi kurmalıdır. Bu komite yönetim kuruluna şirket muhasebesi, faaliyetlerin raporlanması, finansal raporlardaki kalite ve güvenilirliği sağlama konusunda yardımcı olur. • Ücret komitesinde olduğu gibi, bu komitenin üyelerinin çoğunluğunun bağımsız yöneticilerden oluşması gereklidir. • İhraççının ilişkili taraflarla yapılan işlemlerinin etkin şekilde incelendiği bir yapıya sahip olmalıdır. • İlişkili taraflarla olan işlemlerde şirket denetim komitesi ve benzeri bir yapıyla ma ile muhtemel çıkar çatışmaları için gerekli inceleme prosedürlerini kurmuş

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDRA	NASDAQ	EASDAQ
Atama Komitesi	<ul style="list-style-type: none"> Atama Komitesinin başkanı yönetim kurulu başkanı veya yönetici olmayan üyelerden biri olmalıdır. Komitelerin çoğunluğu yönetici olmayan üyelerden oluşmalı ve üyeler hakkındaki bilgiler yıllık faaliyet raporunda açıklanmalıdır. 	<p>Bu incelemeyi denetleme komitesi veya uygun yapıdaki başka bir bölüm yapabilir.</p>	<p>olmalıdır.</p> <ul style="list-style-type: none"> İlişkili taraflar tanımının içine aşağıdaki-ler girmektedir: Şirket ve iştiraklerinde müdür veya yönetim kurulu başkanının yardımcısı olarak çalışanlar ile bu pozisyonlara aday olanlar ve seçilenler, Şirketin herhangi bir finansal enstrümanın % 5'inden fazlasına sahip olanlar, Eş, çocuklar, anne ve babalar, kardeşler gibi aile ilişkisi içinde bulunanlar
Ücret Komitesi	<ul style="list-style-type: none"> Komite üyelerinin çoğunluğu yönetim baskısından uzak karar verebilmek için yönetici olmayan üyelerden oluşmalıdır. Ücretlendirme Komitesi, şirketin içinde bulunduğu sektördeki durumunu dikkate alarak ücret değerlendirmesini de bulundurmalıdır. 	<p>VY</p>	<p>VY</p> <ul style="list-style-type: none"> Başvuran şirket, üyelerinin çoğunluğu bağımsız yöneticilerinden oluşan bir ücret komitesi kuralmalıdır. Bu komitenin fonksiyonu; yöneticilerin ücret ve teşviklerinin belirlenmesinde şirketin menfaatlerini en iyi koruyacak şekilde öneriler sunmaktır.

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDR	NASDAQ	EASDAQ
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık	<p>“</p> <ul style="list-style-type: none"> Ücretlendirme komitesine üyelik yıllık olarak ortaklara raporlanmalıdır. Yıllık faaliyet raporundaki mali tablolar da ücretlendirme politikası ve hesapları konusunda ortaklara bilgi verilmelidir. Ücretlendirme Komitesi raporunda ortaklara yıl içinde yöneticilere hisse edindirme programları da dahil olmak üzere yapılan tüm ödemelerin detayları açıklanmalıdır. Yöneticilere yapılan tüm ödemeler hisse programları da dahil olmak üzere denetim tabi olmalıdır. Şirket sahip oldukları yönetim ilkelerini kamuya açıklamalı ve pay sahipleri ile yatırımcılar şirketin durumunu ve açıklamalarını bu ilkelere içinde değerlendirilmelidir. Kurumsal yatırımcılar yatırım kriterleri kapsamında yönetim ilkeleri ile şirket performansı konusunda müşterilerini bilgilendirmelidirler. Ücretlendirme 	<p>“</p> <ul style="list-style-type: none"> Hissedarlara yıllık ve ara dönem raporlarının düzenli olarak sunulması, Yıllık raporun yıllık toplantıdan makul bir zaman öncesinde dağıtılması. 	<ul style="list-style-type: none"> Bu komite yönetim kuruluma, şirketin stratejik hedeflerine ulaşabilmesinde uygun ödeme planları konusunda önerilerde bulunur. İhraççı şirketin piyasa değerinin veya net aktifinin % 5' ini aşan oranda bir varlık alımı veya önerisi, yönetim kuruluma oybirliği ile onaylanmalıdır. Bu işlemler ilk genel kurulda kamuya duyurulmalıdır. Şirketler müdürler ve diğer yöneticilerle yapılan sözleşme bilgilerini içeren listeleri, genel kurul toplantı saatinden en az 15 dakika önceden ve toplantı süresi boyunca ortakların bilgisine sunmalıdır. Bu tür sözleşmelere sicil ve kayıt merkezlerinde de ulaşılabilir olması gereklidir. Listelerde yer alacak bilgiler kapsamlıdır; Tarafların ad ve ünvanları, Her bir sözleşmenin tarihi, süresi, ihbar zamanları, Grup olarak yöneticilerin şirket ve iştiraklerinden toplam aldığı ücretler ve diğer gelirler,

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDRRA	NASDAQ	EASDAQ
	<p>komitesine üyelik yıllık olarak ortaklara raporlanmalıdır.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Yıllık faaliyet raporundaki mali tablolarla da ücretlendirme politikası ve hesapları konusunda ortaklara bilgi verilmelidir. • Ücretlendirme Komitesi raporunda ortaklara yıl içinde yöneticilere hisse edindirme programları da dahil olmak üzere yapılan tüm ödemelerin detayları açıklanmalıdır. • Yöneticilere yapılan tüm ödemeler hisse programları da dahil olmak üzere denetim tabi olmalıdır. • Bir yıllık ücreti aşan tutarda bir hizmet ve tazminat sözleşmesinde kamuyu aydınlatma, ücrete veya tazminata hak kazanma kuralları yer almalıdır. 		<ul style="list-style-type: none"> • Varsa komisyon veya kar paylaşım anlaşmaları, • Sözleşmenin feshi veya erken sona erdirmesi durumunda ödenecek tazminatlar, • Sözleşmeden dolayı ihraççı şirketi yükümlülük altına sokacak diğer hususlar <p>İşlem Kuralları:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Şirket yöneticileri ve belirli pozisyondaki çalışanlar (üst yönetimde, denetimde ve benzer pozisyonlarda diğer grup şirketlerinde) kamuya açıklanmamış fiyatı etkileyici bilgilere ulaşabilme imkanları nedeniyle, Easdaq'ın belirlediği işlem kurallarına uyacakları konusunda bir beyan imzalamak ve kabul etmekle yükümlüdürler. Bu kurallar belirlenen pozisyondaki yöneticilerin şirketin finansal araçları üzerindeki işlemlerini kısıtlayıcı niteliktedir. • Söz konusu işlem kuralları arasında aşağıdakiler yer almaktadır: <p>Kapalı Dönem: Yönetim kurulu üyelerinin, müdürlerin, yöneticilerin, denetçilerin ve diğer tüm yönetim, denetim kademesindekilerin, şirketin finansal enstrümanları üzerinde işlem yapmaktan</p>

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Komular	LONDRA	NASDAQ	EASDAQ
			<p>yasaklı olduğu dönemi ifade etmektedir.</p> <p>Yasaklı Dönem: Belirtilen pozisyondaki kişilerin işlem yapmaktan sürekl olarak yasaklandığı dönemdir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Çeşitli ülke mevzuatları, şirket yöneticilerinin kendi şirketlerinin finansal enstrümanları üzerinde işlem yapmalarını sınırlandırmaktadır. Easdaq'da bunlara ilave bir sınırlama daha getirmektedir. • Şirketin işlem görmeye başlamasından sonra devam eden kurumsal yönetim ilkelerine ana sözleşmede yer verilmesi istenmektedir. • Kotasyon için başvuran şirketin yılda en az bir defa ortaklar genel kurulu toplantı malıdır. • Olağan ve olağanüstü genel kurul toplantılarının ortaklara ve piyasa düzenleyicisi kurumlara toplantıdan en az 3 hafta önceden duyurulması zorunludur. • Şirket ana sözleşmesinde 3 haftadan daha kısa bir süre belirlenmişse bu süreye uyulmalıdır. Bu tür duyuruların başvuran şirketin tabi olduğu ülkede kuralara göre yapılması gereklidir. • Genel kurul toplantı duyuruları aynı zamanda Easdaq'ın şirket raporlama

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDR A	NASDAQ	EASDAQ
Yöneticilerin Özgeçmişi	<ul style="list-style-type: none"> Şirket yöneticilerinin biyografik bilgilerinin yeterli şekilde seçim zamanlarında pay sahiplerine verilmesi gereklidir. 	VY	<p>sisminde de yayımlanır. Easdaq'a yapılan duyurular ayrıca halkın bilgisine sunulur.</p> <ul style="list-style-type: none"> Ortaklara gönderilen bilgiler, uluslararası finans basımında, Easdaq veri dağıtım sisteminde ve Easdaq web sitesinde yayımlanır ve saklamacı kuruluşlara da duyurulur.
Ücretlerin Belirlenmesine Ortakların Katılımı	<ul style="list-style-type: none"> Yöneticilere ilişkin uzun vadeli teşvik programları, Yönetici olmayan üyeler ödenecek ücretler, ücret komisyonlarına üye seçimi, ana sözleşmenin imkanı vermesi durumunda alt komitelerin oluşturulması, yönetim kurulunun yıllık ücretlendirme raporu, yeni veya ilave uzun vadeli mali teşvik programları ortakların onayına sunulmaktadır. 	"	VY

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDR	NASDAQ	EASDAQ
<p>İşten Ayrılma Tazminatları</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ücretlendirme komitesi yöneticilerin hizmet sözleşmelerini yaparken şirketin finansal kayba uğramasını önleyici şekilde davranmalıdır. • İşten ayrılma ve emeklilik durumlarında yöneticilere ödenen ücretler şirket açısından büyük maliyetlere yol açmamalıdır. Bu kapsamda emekliliği yakın yöneticilerden yapılan emeklilik kesintileri yükseltilmeli ve ödemelerde yıllık ikramiye ve benzeri ödemeler ayrılmaları halinde yapılmamalıdır. 	<p>VY</p>	<p>VY</p>	<p>VY</p>
<p>Pay Sahiplerinin Rolü</p> <p>Oy Kullanma</p> <ul style="list-style-type: none"> • Pay sahipleri oy kullanma sorumluluğuna sahip olmalıdır. • Vekaletle kullanılan oylar genel kurularda dikkate alınmalıdır. 	<ul style="list-style-type: none"> • Her yıl genel kurulun toplanması ve toplantının NASD'a bildirilmesi. • Hissedarların tüm toplantılarda vekaleten oy kullanmasının sağlanması. • Hissedarların oy kullanma hakları engellenemez. • Şirketin önemli bazı olaylarda hissedarların onayının alınması. 	<ul style="list-style-type: none"> • Başvuran şirket ayrıca vekaletle oy kullanımı için toplantı tarihinden en az 3 hafta önce vekalet kullanımı konusunda ortakları bilgilendirmeli ve vekalet formlarını tüm genel kurul toplantılarında hazır bulundurmalıdır. • Vekaletle katılım konusundaki duyurular ve formların toplantı tarihinden en az 3 hafta önce Borsa'nın ilgili birimine gönderilmesi gereklidir. • Vekalet kullanımı ile katılımlara ilişkin duyurularda ayrıca aşağıdaki bilgiler yer almalıdır: 	<ul style="list-style-type: none"> • Başvuran şirket ayrıca vekaletle oy kullanımı için toplantı tarihinden en az 3 hafta önce vekalet kullanımı konusunda ortakları bilgilendirmeli ve vekalet formlarını tüm genel kurul toplantılarında hazır bulundurmalıdır. • Vekaletle katılım konusundaki duyurular ve formların toplantı tarihinden en az 3 hafta önce Borsa'nın ilgili birimine gönderilmesi gereklidir. • Vekalet kullanımı ile katılımlara ilişkin duyurularda ayrıca aşağıdaki bilgiler yer almalıdır:

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDRA	NASDAQ	EASDAQ
			<ul style="list-style-type: none"> • Olağan ve olağanüstü genel kurulların yapılacağı tarih ve yer • Genel kurula katılım prosedürlerinin açıklanması • Oy kullanılması prosedürü <p>Bunlara ev sahibi ülkede geçerli, açıklanması gereken diğer hususlarda eklenmelidir.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Genel olarak şirketteki tüm ortaklara eşit şekilde davranmalı ve ortaklara kurumsal yönetimi ve ana sözleşmesindeki önemli değişikliklerde görüşlerini belirtebilme ve oy kullanabilme imkanının verilmesi gerektirir.
Pay Sahipleri ile İletişimin Yönetimi	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu başkanı genel kurullarda pay sahiplerinin sorularına cevap vermelidir. • Kurumsal yatırımcılara şirketlerle diyaloga girme imkanları tanınmalıdır. • Kurumsal yatırımcılar yönetim kurulunun yapısını ve içeriğini etkileme gücüne sahiptirler. 	VY	VY
Genel Kurullar	<ul style="list-style-type: none"> • Yönetim kurulu, genel kurulu tüm ortaklarla doğrudan iletişimde birinci araç olarak kullanılmalıdır. 	"	"

Tablo 5: Menkul Kıymet Borsalarında Şirket Yönetim İlkeleri (devamı)

Konular	LONDRA	NASDAQ	EASDAQ
	<ul style="list-style-type: none"> Genel kurul gündemi ve duyurusu genel kurul tarihinden en az 20 gün önce tüm ortaklara gönderilmiş olmalıdır. 	“	“
Şeffaflık	<ul style="list-style-type: none"> Yönetim Kurulu, iç kontrol prensiplerinin nasıl uygulandığı ve şirket denetçileri ile çalışma yöntemleri konusunda şeffaf ve resmi bir prosedür oluşturmalıdır. 	“	“
İç Kontrol	<ul style="list-style-type: none"> Yıllık bazda şirketin finansal, operasyonel ve diğer faaliyet sonuçlarının verilmesi için iç kontrole tabi tutulmalı ve sonuçları tüm pay sahiplerine raporlanmalıdır. 	“	“
Muhasebe Standartları	<ul style="list-style-type: none"> Denetim raporları gerçek durumu yansıtmak nitelikte, fiyatı etkileyecek tüm olayları kapsamalıdır. 	“	“
Denetçinin Bağımsızlığı	<ul style="list-style-type: none"> Denetçiler yüklenedikleri işlerde kişisel ve şirket müdahalelerinden uzak şekilde bağımsız nitelikte olmalıdır. 	“	“
Denetçinin Sorumluluğu	<ul style="list-style-type: none"> Denetim şirketleri şirkete denetim dışı hizmette vermeleri durumunda, tüm kayıtları inceleyen denetim hedefleri ile bağlantılı şekilde objektif davranabilmesi gerekir. 	“	“

V. Türkiye Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymet Borsalarında Kurumsal Yönetim İlkeleri

Türk mevzuatında kurumsal yönetim prensiplerine ilişkin özel bir düzenleme yapılmamış olmakla birlikte, Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda yer alan bazı hükümler söz konusu ilkelerin uygulanmasına temel oluşturmaktadır. Bu bölüm kapsamında başta OECD olmak üzere gelişmiş ülke düzenlemeleri örneğinde Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında şirket yönetimiyle ilgili kurallar incelenmektedir.

Tablo 6: Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında Şirket Yönetim İlkelerine İlişkin Karşılaştırma

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Pay Sahipliği Hakları ve Pay Sahiplerinin Rolü		
Hisselerin Kaydı, Devri ve Transferi	Hisse senetleri hamiline yazılı ise teslim ile, nama yazılı ise ciro edilmiş senedin teslimi ile olur. Ancak, pay defterine kayıt yapılması ile şirkete karşı hüküm ifade eder. Nama yazılı hisse senetleri, esas sözleşmede aksine hüküm olmadıkça devrolunabilir. Ayrıca, şirketin bu hisse senedi sahiplerini ad, soyad ve adresleriyle pay defterine kaydedeceği hükme bağlanmıştır.	Sermaye piyasası araçlarının satış esnasında alıcıya teslimi esastır. Esas sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklar, sermaye artırımının tescilini takip eden en geç 30 gün içinde hisse senetlerini alıcılara teslim ederler, nama yazılı hisse senetleri için bu süre 90 gündür. Kayıtlı sermaye sistemini kabul etmiş anonim ortaklıklarda hisse senetlerinin satış esnasında alıcıya tesliminden itibaren pay sahipliği hakkı kazanılır. Sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin haklar, özel hukuk tüzel kişiliğini haiz bir merkezi kayıt kuruluşu tarafından kayden izlenir. Kayden izlenen sermaye piyasası araçları üzerindeki hakların üçüncü kişilere karşı ileri sürülebilmesinde, Merkezi Kayıt Kuruluşuna yapılan bildirim tarihi esas alınır. Payların devrinin TTK çerçevesinde ortaklıklar tarafından pay defterine kaydında, ilgililerin başvurusuna gerek kalmaksızın, Merkezi kayıt kuruluşu nezdinde ihraççılar itibarıyla tutulan kayıtlar esas alınır.

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>Merkezi kayıt kuruluşu, ihraççılar ve aracı kuruluşlar, kendi tuttukları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan kusurları oranında sorumludur.</p> <p>Ortaklığın sermayesinin ve oy haklarının % 25'ine ve daha fazlasına ya da bu orana bağlı olmaksızın yönetim kontrolünü sağlayan paylara sahip olanlar, diğer ortaklara ait hisse senetlerini de satın almak üzere çağrıda bulunmak zorundadırlar. Aynı zorunluluk herhangi bir 12 aylık dönemde %25-% 50 arasındaki pay sahiplerinin payının %10 ve daha fazla artmasında da bulunmaktadır.</p> <p>TTK'na göre nama yazılı hisse senetlerinin devir işlemi, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler açısından devir ve tedavülü kısıtlayacağından, Borsa tarafından bu şirketlerden "Nama yazılı hisse senetlerinin devir ve temlikinde beyaz cironun kabul edilmesine dair yönetim kurulu kararı talep edilmektedir.</p>
Bilgi Edinme	<p>Kar ve zarar hesabı, bilanço, yıllık rapor ve net kazancın nasıl dağıtılacağı konusundaki teklifler, denetçiler tarafından verilecek raporla birlikte genel kurulun olağan toplantısından en az 15 gün önce şirket merkez ve şubelerinde pay sahiplerinin incelemelerine açık tutulur.</p> <p>Kar ve zarar hesabı, bilanço ve yıllık rapor toplantıdan itibaren 1 yıl süreyle pay sahiplerinin incelemesine açık tutulur.</p> <p>Her pay sahibi masrafı şirkete ait olmak üzere kar ve zarar hesabı ile bilançonun örneğini isteyebilir.</p> <p>Hamiline yazılı hisse senetleri</p>	<p>Sermaye piyasası araçlarının halka arzında açıklanacak bilgiler izahnamede yer alır.</p> <p>Halka açık şirketlerde Sermaye Piyasası Kurulu tarafından çıkarılan bir tebliğ ile sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerin belirli bir formatta kamuya açıklanması suretiyle ortakların azami bilgi edinme imkanı sağlanmaya çalışılmıştır.</p> <p>Mevzuat uyarınca açıklanması gerekirken açıklanmamış bilgiler, masrafı ilgili anonim ortaklık, kişi, kuruluş veya sermaye piyasası kurumlarından tahsil edilme üzere</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>sahipleri için yukarıdaki belgelerin incelemeye açık tutulduğu esas sözleşmeyle belirlenen şekilde de ilan edilebilir. Pay defterine kaydedilen nama yazılı hisse senedi sahiplerine ayrıca tebligat yapılır. Pay sahipleri, şüpheli gördükleri noktalara denetçilerin dikkatini çekmeye ve açıklama istemeye yetkilidirler.</p> <p>Şirketin ticari defterleri ve yazışmalarının incelenmesi ancak genel kurulun açık müsaadesi veya yönetim kurulunun kararıyla mümkündür.</p> <p>İncelenmesine izin verilen defter ve belgelerden öğrenilecek sırlar hariç, hiç bir ortak şirketin iş sırlarını öğrenmeye yetkili değildir.</p> <p>Her ortak her ne suretle olursa olsun öğrenmiş olduğu, şirkete ait iş sırlarını, sonradan ortaklık hakkını kaybetmiş olsa bile, daima gizli tutmaya mecburdur. Aksi halde ortak, şirkete karşı sorumludur ve şirketin şikayeti üzerine, herhangi bir zarar beklenmese bile, 1 yıla kadar hapis veya ağır para cezası veya her ikisiyle birlikte cezalandırılır.</p> <p>Pay sahiplerinin bilgi alma hakkı esas sözleşme ile veya şirket organlarından birinin kararıyla ortadan kaldırılamaz veya sınırlandırılmaz.</p>	<p>Kurulca kamuya duyurulur.</p> <p>Ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak hisse senedi toplama girişimi, münferiden veya topluca belirli bir formattaki teklifle yapılır ve bu bilgi formu her halükarda yurt çapında yayın yapan en az 2 gazetede ilan edilir, münferiden yazılı teklif yapılan pay sahiplerine gönderilir. Ortaklıklar, çağrı yoluyla vekalet toplama amacıyla SPKurul'u'na başvurulduğuna belgeleyen kişi ya da kuruluşların müracaatı halinde, pay defterine kayıtlı nama yazılı hisse senedi sahiplerinin ad, soyad ve adreslerini vermek zorundadırlar.</p>
Genel Kurula Katılma	<p>Pay sahipleri, organların tayini, hesapların onayı ve kazancın dağıtılması gibi şirket işlerine ilişkin haklarını genel kurul toplantılarında kullanırlar.</p> <p>Pay sahiplerinden her biri, hakkı olmayan kimselerin genel kurul toplantısına katılmalarına karşı yönetim kurulu nezdinde itiraz edebileceği gibi itirazını genel kurul</p>	

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>tutanağına da yazdırabilir.</p> <p>Genel kurul toplantısına katılmaya yetkisi olmayan kişiler bir karara iştirak etmiş bulunuyorlarsa, pay sahiplerinin herhangi birisi önceden itiraz etmemiş olsa bile, bu kararın iptalini mahkemeden isteyebilir. Ancak, şirket bu katılımın karara etkili olmadığını ispat ederse talep reddedilir.</p>	
Oy Kullanma	<p>Her hisse senedi en az bir oy hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla, oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenir.</p> <p>Bir hisse senedinin birden fazla maliki varsa, bunlar ancak bir temsilci aracılığı ile oy haklarını kullanabilirler.</p> <p>Oy hakkına sahip pay sahipleri, genel kurul toplantılarında bu haklarını bizzat kullanabilecekleri gibi, pay sahibi olan veya esas sözleşmede aksine hüküm bulunmadıkça pay sahibi olmayan üçüncü bir şahıs aracılığı ile de kullanabilir.</p> <p>Nama yazılı hisse senetleri için temsil yetkisinin yazılı olarak verilmesi şarttır.</p> <p>Hamiline yazılı hisse senedinin zilyedi olduğunu ispat eden kimse oy hakkını kullanmaya yetkilidir. Bunun için hisse senetlerini veya sahipliğini gösteren belgeleri toplantı gününden 1 hafta önce şirkete vermeye mecburdur.</p> <p>Oy hakkına ilişkin kısıtlamalardan birini tesirsiz bırakmak amacıyla hisse senetlerinin genel kurulda oy hakkını kullanmak üzere başkasına verilemez.</p> <p>Esas sözleşmenin değiştirilmesi için yapılan toplantıda esas sözleşmede aksine hüküm olsa bile her hisse senedi ancak bir oy hakkı verir.</p>	<p>Ortaklık genel kurullarında oy kullanma hakkına sahip olanlar, bu haklarını vekil tayin ettikleri pay sahipleri veya ana sözleşmede aksine hüküm yoksa pay sahibi olmayanlar aracılığıyla da kullanabilirler.</p> <p>Ortaklık esas sözleşmesinde aksine hüküm yoksa, vekilin birden fazla ortağı temsilen oy kullanması mümkündür.</p> <p>Vekaletname formlarının pay sahiplerinin eline, ortaklık genel kurul toplantısından en az iki hafta önce geçecek şekilde gönderilmesi zorunludur.</p> <p>Vekalet vermek isteyen oy hakkı sahibi vekaletname formunu doldurarak imzasını notere onaylatır veya noterce onaylı imza sirkülerini kendi imzasını taşıyan vekaletname formuna ekler.</p> <p>SPKanunu'na tabi anonim ortaklıkların genel kurullarında yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçimlerine ilişkin kararlarda her bir üyelik için kullanılacak oy hakkının, kısmen veya tamamen bir veya birkaç üyenin seçiminde birikimli olarak kullanılabilmesi mümkün hale gelmiştir.</p> <p>Ortaklık genel kurullarında vekalet ilişkisi olmaksızın oy hakkının bizzat pay sahibi tarafından belirli bir yönde kullanılması amacıyla, pay</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>Pay sahipleri, kendileri veya eşleri veya usul ve furuu ile şirket arasındaki şahsi bir işe veya davaya dair görüşmelerde oy hakkını kullanamaz.</p> <p>Şirket işlerinin görülmesine her hangi bir şekilde katılmış olanlar, yönetim kurulu üyelerinin ibrasına ait kararlarda oy hakkına sahip değildirler. Bu yasak denetçileri kapsamaz.</p>	<p>sahipleri ya da pay sahipleri ile üçüncü kişiler arasında yapılan oy sözleşmeleri yapılması için çağrı yoluna başvurulması halinde, çağrıda bulunarak vekalet toplanmasına ilişkin esaslara kıyasen uyulur.</p>
<p>Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi</p>	<p>Anonim şirketlerde esas sözleşmeyle tayin veya genel kurulca seçilmiş en az üç kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur. Yönetim kurulu üyelerini seçme hakkı genel kurula aittir.</p> <p>Yönetim Kurulu pay sahibi üye ortaklardan oluşur. Ancak pay sahibi olmayan kimseler üye seçtikleri takdirde bunlar pay sahibi sıfatını kazandıktan sonra işe başlayabilir. Pay sahibi olan tüzel bir kişi yönetim kurulu üyesi olamaz. Ancak tüzel kişinin temsilcisi olan gerçek kişiler yönetim kuruluna üye seçilebilirler.</p> <p>Kamu tüzel kişileri ile özel hükümler mevcuttur.</p>	<p>Halka açık şirketler açısından Türk Ticaret Kanunu'ndan farklı bir düzenleme bulunmamaktadır. Yönetim kurulu üyelerini seçme hakkı konusunda özel bir düzenleme bulunmamaktadır.</p> <p>Sadece sermaye piyasası kurumlarının yöneticileri için bazı ilave şartlar getirilmiştir. Örnek olarak aracı kuruluşlarda yöneticilerin yüksek öğrenim kurumlarından mezun ve mali piyasalarla ilgili bilgi ve mesleki tecrübeye sahip bulunmaları, genel müdürün ise mali piyasalarla ilgili en az 7 sene mesleki tecrübeye sahip bulunması ve münhasıran bu görev için istihdam edilmiş olması gerekir.</p>
<p>Kardan Pay Alma</p>	<p>Her pay sahibi, kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtmaya tahsis edilen net kazançta, payı oranında iştirak hakkına sahiptir.</p> <p>Kar payı ancak net kardan ve bu amaç için ayrılan yedek akçelerden dağıtılabilir. TTK düzenlemeleri çerçevesinde kar payı alma temel hissedarlık haklarındandır. Ancak TTK'nda hissedarlara kar dağıtımının mecburi olduğuna dair bir düzenleme yapılmamıştır.</p>	<p>Halka açık anonim ortaklıklar, yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtülü işlemlerde bulunarak karını ve/veya malvarlığını azaltamaz.</p> <p>Halka açık şirketlerde birinci temettü tutarı, hesap dönemi net karından vergi ve benzerleri düşülmek suretiyle bulunan dağıtılabilir karın yarısından az olamaz.</p> <p>Hisse senetleri Borsa'da işlem</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>görenler, birinci temettüyü nakden ve/veya hisse senedi biçiminde dağıtmak veya dağıtmamak konusunda serbesttirler. SPK Kurulu, bu ortaklıklardan gerekli gördüklerine birinci temettünün nakden dağıtılması zorunluluğunu getirebilir.</p> <p>Hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen şirketler, birinci temettüyü nakden dağıtmak zorundadırlar.</p> <p>Temettü dağıtımı ortaklıklarca, hesap dönemini izleyen 5. ayın sonuna kadar tamamlanmak zorundadır.</p> <p>Hisse senetlerine ilişkin temettü kıstelyevm esası uygulanmaksızın hesap dönemi sonu itibarıyla mevcut payların tümüne ve bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit şekilde dağıtılır.</p> <p>Esas sermaye sistemindeki ortaklıklarca ihraç edilen hisse senetleri sermaye artırımının tescil edildiği hesap dönemi itibarıyla kar payına hak kazanır.</p> <p>Kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklarca ihraç edilen hisse senetleri, yeni pay alma hakkına ilişkin sirkülerin yayımlandığı hesap dönemi itibarıyla kar payına hak kazanır.</p> <p>TTK aksine sermaye piyasası mevzuatında kar dağıtımı ile ilgili olarak ayrıntılı düzenleme bulunmaktadır. SPK Kanunu'nun 15. maddesinde "Temettü ve Bedelsiz Payların Dağıtım Esasları" düzenlenmiştir. Bu maddeye göre, halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ayrıca, söz konusu madde kapsamında, halka açık anonim ortakların, temettü avansı dağıtabilmeleri mümkündür.</p>
Yeni Pay Alma	Genel kurulun esas sermayenin artırılmasına ilişkin kararında aksine	Kayıtlı sermayeli ortaklıklarda yönetim kurulunun, imtiyazlı veya

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>hüküm olmadıkça pay sahiplerinden her biri yeni hisse senetlerinden şirket sermayesindeki payı ile orantılı miktarını alabilir.</p> <p>Pay sahiplerinin yeni pay alma haklarını kullanabilmeleri için tayin olunacak süre, 15 günden aşağı olamaz.</p>	<p>itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konularında veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alabilmesi için, esas sözleşme ile yetkili kılınması şarttır.</p>
İptal Davası Açma Hakkı	<p>Pay sahipleri kanun veya esas sözleşme hükümlerine ve iyi niyet esaslarına aykırı olan genel kurul kararları aleyhine, tarihlerinden itibaren 3 ay içinde şirket merkezinin bulunduğu yerdeki mahkemeye başvurarak iptal davası açabilirler.</p> <p>Pay sahiplerinin iptal davası açabilmeleri için genel kurul toplantısında hazır bulunup karara muhalif kalmaları ve bu durumu tutanağa geçirmeleri veya oylarını kullanmalarına haksız olarak müsaade edilmemesi veya toplantıya davetin usulüne uygun olarak yapılması veya gündemin gereği gibi ilan veya tebliğ edilmemesi veya genel kurul toplantısına katılmaya yetkili olmayan kimselerin karara katılmış olduklarını iddia etmeleri gerekir.</p>	<p>Kayıtlı sermayeli ortaklıklarda yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine TTKanunu'nda sayılan hallerde, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, kararın ilanından itibaren 30 gün içinde anonim ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler.</p>
Tasfiyeden Pay Almak	<p>Şirketin sona ermesi halinde, her pay sahibi esas sözleşmede başka bir hüküm bulunmuyorsa, tasfiye neticesine payı oranında iştirak hakkına sahiptir.</p> <p>Tasfiye durumunda şirketin borçları ödendikten sonra kalan miktar, esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa, pay sahipleri arasında ödedikleri sermaye ve paylara bağlı olan imtiyaz hakları oranında dağıtılır.</p> <p>Esas sözleşmede ve genel kurul kararında aksine hüküm bulunmadıkça dağıtma para olarak yapılır.</p>	<p>Halka açık anonim ortaklıkların tasfiyelerine ilişkin farklı hükümler mevcut bulunmamaktadır.</p> <p>Sadece yetkileri kaldırılan aracı kurumların tedrici tasfiyelerine SPKurulunca karar verileceği ve bu kurumların tasfiye işlemlerinin Yatırımcıları Koruma Fonu tarafından yürütüleceği belirtilmiştir.</p> <p>Tedrici tasfiye karar ve işlemlerinde TTK, İİK ve diğer mevzuatın tasfiye ile ilgili hükümleri uygulanmaz.</p> <p>Fon, aracı kurumun tasfiye kapsamında yer alan gerçek hak sahiplerine</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		rini ve alacak tutarlarını, Kurul'daki kayıtlar, aracı kurumun kayıtları, bu kuruluşun ilgili olduğu diğer resmi ve özel kurumların kayıtları ile güvenilir bulunan diğer bilgi ve belgelere dayanarak tespit eder.
Pay Sahipleri ile İletişim Yöntemi	Anonim şirketlerde pay sahipleri ile iletişim büyük ölçüde genel kurul aracılığı ile gerçekleştirilmektedir.	
Yönetime Önerilerde Bulunma ve Yönetime Katılma	Pay sahipleri genelde genel kurul aracılığı ile önerilerini şirket yöneticilerine iletmektedir.	
Ortaklara Eşit Davranma	Açık bir hüküm bulunmamaktadır. TTK'na göre, her hisse senedi en az bir oy hakkı vermektedir. İmtiyazlı hisse senedi, şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunmak kaydıyla çıkarılabilir. Sonradan imtiyaz tanınması sadece esas sözleşme değişikliği ile mümkün olabileceğinden, genel kurul özel toplantı ve karar yeter sayılarının mevcut olması gerekecektir. Ayrıca, oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulması ya da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunda da onaylanması gerekmektedir. TTKanunu'nun 393. maddesine göre, hisse senetlerinin halka arzında düzenlenecek izahnamede imtiyazlı paylara ilişkin bilgi bulunması gerekmektedir.	Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. Esas sözleşme ile pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusunda karar alma yetkisi verilen yönetim kurulunun bu yetkiyi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanması halinde, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri, yönetim kurulu kararının ilanından itibaren 30 gün içinde ortaklık merkezinin bulunduğu yer ticaret mahkemesinde iptal davası açabilirler. Temettü hesap dönemi sonu itibarıyla mevcut payların tümüne, bunların ihraç ve iktisap tarihleri dikkate alınmaksızın eşit olarak dağıtılır. İzahnamede hisse senedi grupları ve imtiyazlara ilişkin bilgiler yer almaktadır. Hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmeye başlamasından önce Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilen Başkanlık duyurusu'nda da şirket hisse senetlerindeki gruplar, bu gruplara tanınan

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>imtiyazlara ilişkin detaylı bilgiler verilmektedir. Bir şirketin hisse senetlerinde farklı imtiyazlara sahip olan hisse senedi grupları Borsa'da aynı sırada işlem görmemekte, bu gruplar için farklı işlem sırası açılarak, sahip olunan imtiyazlar çerçevesinde farklı fiyat oluşumuna imkan tanınmaktadır. SPKanunu'nun 14/A maddesi ile anonim ortaklıklara esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, kar payı imtiyazı sağlayarak oy hakkından yoksun paylar ihraç etme ve bunları temsil eden hisse senetleri halka arz etme imkanı tanınmıştır.</p>
<p>Azınlık Hakları</p>	<p>Şirket sermayesinin en az onda biri değerindeki paylara sahip ortaklar, gerektirici sebepleri bildiren yazılı talepleri üzerine yönetim kurulunun, genel kurulu olağanüstü toplantıya davet etmesi veya genel kurul zaten toplanıyor ise görüşülmesini istedikleri maddeleri gündeme koyması zorunludur.</p> <p>Yukarıda belirtilen talep hakkına sahip ortakların sahip olmaları gereken payların miktarı, esas sözleşme ile daha az bir miktara indirilebilir.</p> <p>Bilançonun onaylanması hakkındaki görüşme çoğunluğun veya şirket sermayesinin onda birine sahip olan ortakların talebi üzerine bir ay sonraya bırakılır.</p> <p>Genel kurulda yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açılmaması kararı verilmesine rağmen, esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahipleri dava açılmasını talep ederse, şirket bu talep tarihinden itibaren bir ay içinde dava açmaya mecburdur. Bu sürenin geçirilmesiyle dava hakkı düşmez.</p>	<p>Türk Ticaret Kanunu'nda esas sermayenin en az onda birini temsil eden pay sahiplerine tanınan haklar, halka açık anonim ortaklıklarda, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılır.</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>Ancak denetçilerin ve alacaklı vekilinin sorumluluğu doğar.</p> <p>Genel kurulun toplantı tarihinden en az 6 ay önceden itibaren esas sermayenin en az onda birini eşit paya sahip olan pay sahipleri, son iki yıl içinde şirketin kuruluşuna veya yönetim işlemlerine ilişkin bir suistimalin gerçekleştiğini veya kanun/esas mukavele hükümlerine önemli şekilde aykırı hareket edildiğini iddia ettikleri takdirde, bunları veya bilançonun gerçekliğini incelemek için “özel denetçi” tayinini genel kuruldan isteyebilirler.</p> <p>Özel denetçi talepleri red edildiği takdirde gerekli giderleri peşin ödemek, dava sonuna kadar rehin kalmak üzere sahip oldukları pay senetlerini kabul edilen bir bankaya teslim etmek şartıyla mahkemeye başvurma hakkına sahiptirler.</p> <p>Denetçilere başvuranlar esas sermayenin onda birine eşit paylara sahip oldukları takdirde, denetçiler bu başvuru hakkındaki fikir ve görüşlerini raporlarında bildirmeye ve gerek gördükleri takdirde genel kurul derhal olağanüstü toplantıya davet etmeye mecburdur. Bu ihtimalde hisse senetleri kabul edilen bir bankaya rehin olarak tevdi edilmesinin sonuna kadar bankada kalması gerekmektedir.</p>	
Yerli-Yabancı Ortak Ayrımı	Denetçiler bir ise onun, birden fazla ise yarısından bir fazlasının TC vatandaşı olması gereklidir.	Yatırım ortaklarında görev alacak yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun TC vatandaşı olmaları şarttır.
		Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında kurucuların yabancı uyruklu olmaları halinde, yabancı sermayeyi teşvik kanunu uyarınca gerekli izinleri almış olmaları zorunludur.

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Ortakların Haklarını Koruma Yolları	Münferit pay sahiplerinin bu sıfatla haiz oldukları mütesep haklarda rızaları olmaksızın hiç bir değişiklik yapılamaz. Mütesep haklar, kanun veya esas sözleşme hükümlerine göre genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına tabi olmayan veya genel kurul toplantılarına iştirak hakkından doğan özellikle üyelik, oy kullanmak, iptal davası açmak, kar payı almak ve tasfiye neticesine iştirak etmek gibi haklardır.	Yönetim kurulunun yetkilerini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanması halinde, yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri iptal davası açabilirler.
Çalışanların Rolü		
Çalışanların Yönetime Katılımı	Memur ve müstahdemlerin tayini genel kurula ait olduğuna dair esas sözleşmede bir kayıt yoksa yönetim kuruluna ait bulunmaktadır. Bunun dışında bir hüküm bulunmamaktadır.	
Çalışanların Haklarını Koruma Yolları		
Çalışanların Bilgi Edindirme Hakları		
Çalışanlara Sağlanan Mali Teşvikler	Esas sözleşmede şirketin müstahdem ve işçileri için yardım sandıkları vb yardım teşkilatı kurulması ve devam ettirilmesi amacıyla para ayrılması belirtilebilir. Yardım amacıyla ayrılan para ve diğer mallar, şirket mallarından ayrılarak bunlarla MK hükümlerine göre bir vakıf meydana getirilir. Şirketten alınamayan başka müstahdem ve işçilerden de aidat alınmışsa, hizmet ilişkisinin sonunda vakıf şartlarına göre bu paradan yararlanamadıkları takdirde müstahdem ve işçilere hiç değilse ödedikleri meblağlar ödeme tarihlerinden itibaren kanuni faiziyle geri verilir.	
Çalışanlara Hisse Edindirme Programları		

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Çalışan Haklarının Teminat Altına Alınma Yöntemleri		
Kamuyu Aydınlatma Şeffaflık		
Bilgilerin Açıklanma Zamanı	Bilanço, kar ve zarar hesabı, yıllık faaliyet raporu, net kazancın dağıtılması teklifleri, denetçi raporları olağan genel kurul toplantısından en az 15 gün önce, Pay sahiplerinin şüpheli gördükleri noktalar konusunda açıklama istediklerinde.	Sermaye piyasası araçlarından herhangi biri Borsa'da işlem gören ortaklıklarca, ilgili SPKuru tebliğinde belirtilen özel durumların ortaya çıkması veya öğrenilmesi tarihinde en seri haberleşme vasıtasıyla Kurula ve ilgili Borsa'ya bu özel durum hakkında bir açıklamanın ulaştırılması zorunludur. Açıklama ayrıca belirli bir format içinde en geç durumun ortaya çıktığı günü izleyen iş günü saat 9.00'a kadar Kurul ve ilgili borsaya ulaştırılır. Açıklanması zorunlu aşamaya gelmiş olmakla beraber, miktar, tutar veya işlem olarak bazı belirsizlikler içeren özel durumlar, söz konusu belirsizlikler ve bu belirsizliklerin ortadan kalkacağı muhtemel tarih varsa koşullarıyla birlikte kamuya açıklanır. Yönetim kurulunun esas sözleşme ile yetkili kılınmış ise, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusuna ilişkin kararının alındığı tarihten itibaren beş iş günü içinde ilanı zorunludur. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında ortaklık ile ilişkili olanlarla yapılan işlemlere dair önemli kararlar oybirliği ile alınmadığı takdirde karar gerekçeleri ile birlikte yapılacak ilk genel kurul toplantısının gündemine alınarak ortaklara bilgi verilir. Yıllık faaliyet raporları, genel kurul toplantılarından en az 15 gün önce ortakların incelemesine sunulur. Bu amaçla, yıllık faaliyet raporlarının şirket merkez ve şubelerinde hazır bulundurulması ve

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>isteyen ortaklara gönderilmesi zorunludur.</p> <p>Sürekli bağımsız denetlemeye tabi ortaklıkların, bağımsız denetleme rapor özetlerini mali tablolar ile birlikte yayınlamaları zorunludur.</p> <p>Yıllık mali tablolar hesap döneminin bitimini izleyen 10 hafta içinde, ara mali tablolardan bağımsız denetimden geçen 6 aylık mali tablolar 6 hafta, bağımsız denetimden geçmeyen 3 ve 9 aylık mali tablolar 4 hafta içinde Kurula ve borsa bülteninde yayınlanmak üzere Borsa'ya gönderilir. Bu süreler bankalar için 8 ve 6 haftadır.</p>
<p>Doğru ve Yeterli Bilgilendirme ve Sorumluluk</p>	<p>Şirketin mevcut durumu hakkında, her ne şekilde olursa olsun, yanlış kanaat uyandıracak işlemlerde bulunmak veya gerçeğe aykırı beyanda bulunmak suretiyle üçüncü şahısları aldatan yönetim kurulu üyesi sebebiyet verdiği zarardan şahsen sorumlu olur.</p>	<p>Halka arzlarda yapılan ilanlar ve açıklamalar gerçeğe uymayan abartılmış veya yanıltıcı bilgileri içeremez.</p> <p>Kurul kaydına alınmanın resmi bir teminat olarak yorumlanmasına yol açacak açık veya dolaylı bir ifade taşıyamaz. Kurul, yanıltıcı nitelikte gördüğü reklamları yasaklar.</p> <p>İzahname ve sirküler, aracı kuruluşlar ile ihraççılar tarafından müştereken imzalanır. Bu belgelerde yer alan bilgilerin gerçeği dürtüst bir biçimde yansıtmasından ihraççılar sorumludur.</p> <p>Kendilerinden beklenen özeni göstermeyen aracı kuruluşlara da zararın ihraççılara tazmin ettirilemeyen kısmı için başvurulur.</p> <p>SPK'nun ilgili tebliği gereğince yapılan açıklamalar, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz abartılı veya eksik olamayacağı gibi ortaklıkların mevcut durumları hakkında yanlış kanaat uyandıracak nitelikte de olamaz.</p> <p>Yıllık faaliyet raporları yanıltıcı, abartılı, işletme ve işletme faaliyet-</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
<p>Açıklanacak Bilgilerin Niteliği</p>	<p>İncelenmesine izin verilen defter ve belgelerden öğrenilecek sırlar hariç olmak üzere, hiçbir ortak şirket iş sırlarını öğrenmeye yetkili değildir.</p>	<p>leri hakkında yanlış kanaat uyandırıcı ifadeler taşıyamaz.</p> <p>Sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmeler belirli bir formatta kamuya açıklanır.</p> <p>Ortaklığın sermaye yapısına ve yönetimin kontrolüne, Duran varlık alımı, satımı, kiralanması, kiraya verilmesi, Ortaklığın faaliyetlerine ilişkin değişiklikler, Ortaklığın yatırımlarına ilişkin değişiklikler, Ortaklığın mali yapısına ilişkin değişiklikler, İştirakler ve iş ortaklıklarına ilişkin değişiklikler, İdari konulara ilişkin değişiklikler, Olağandışı fiyat ve miktar hareketleri, Büyük miktarda hisse senedi satışları.</p> <p>Yıllık faaliyet raporlarının, halka açık şirketlerin iktisadi ve mali durumunu ve işletme faaliyetlerinin gelişimini gerçeğe uygun ve doğru bir biçimde yansıtması şarttır.</p> <p>Yıllık faaliyet raporlarında bulunması gerekli asgari bilgiler mevzuatta belirtilmiştir.</p>
<p>Bilgilerin Güvenirliği ve Bağımsız Denetim Şartı</p>		<p>Halka açık şirketlerin kamuya açıkladığı yıl sonu ve 6 aylık ara dönem mali tabloları bağımsız denetimden geçmek zorundadır. Diğer 3 ve 9 aylık mali tablolar ise SPK muhasebe standartlarına göre düzenlenmek zorundadır.</p> <p>Bilgi gönderme yükümlülüklerine aykırılıklar cezai müeyyideye tabidir.</p> <p>Bağımsız denetim kuruluşları, denetledikleri mali tablo ve rapor-</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		lara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar.
Bilgi Dağıtım Kanalları	Genel kurul toplantıları başlıca bilgi verme mekanizmasıdır.	Sermaye Piyasası Kurul ve Borsa bültenleri, Veri dağıtım kuruluşları, Genel Kurul toplantıları,
Finansal Raporlama	Yıllık raporlardan bahsedilmektedir. Ara dönemlere ilişkin mali tablolar konusunda açık bir düzenleme bulunmamaktadır.	Halka açık şirketler 3, 6, 9, 12 aylık dönemlerde bir önceki dönemle karşılaştırmalı olarak mali tablo düzenlemek, 6 ve 12 aylıkları bağımsız denetimden geçirmek zorundadır. Tasfiye, devir, birleşme ve nevi değiştirmelerde de bağımsız denetim raporu düzenlenmesi istenebilir. Halka açık şirketler ve sermaye piyasası kurumları, konsolide olanlar dahil kamuya açıklanacak mali tablo, rapor ve bilgileri tespit edilen şekil ve esaslara, genel kabul görmüş muhasebe kavram, ilke ve standartlarına uymak suretiyle düzenlenmekle yükümlüdürler.
Ortaklık Yapısı		Halka açık şirketin sermaye yapısına ve yönetim kontrolüne ilişkin değişikliklerin gerçekleşmesi durumunda, kamuya açıklama yapılması gerekmektedir.
Yönetim İlkelerinin Kamuyu Aydınlatma Açıklanması		Yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarında yönetim ilkeleri detaylı olarak mevzuatla belirlenmiştir. İşletmeler tarafından benimsenen muhasebe politikalarından önemli olanların mali tablolarda, dipnotlar ve ekler aracılığıyla açık ve anlaşılır bir biçimde belirtilmesi şarttır.

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Genel Kurul Toplantılarının Duyurulması	Genel kurul toplantı daveti, esas sözleşmede gösterilen şekil ve surette ve her halde ticaret sicil gazete ile ilan ve toplantı günleri dahil olmamak üzere toplantı tarihinden en az 2 hafta önce yapılması gerekir. Nama yazılı hisse senedi sahipleri ile hisse senedi teslim ederek ikametgah bildirenlere taahhütlü mektup gönderilir.	Sermaye Piyasası Kanunu'nda hüküm bulunmayan hallerde genel hükümler uygulanmaktadır. Nama yazılı olup ve borsalarda veya teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem gören hisse senetleri hakkında T. Ticaret Kanunu'ndaki, ortaklara taahhütlü mektup gönderilmesi suretiyle toplantı gününün bildirilmesine ilişkin hüküm uygulanmaz.
Yönetim Kurulunun Sorumlulukları		
Yönetim Kurulunun ve Üyelerinin Sorumluluk Dereceleri (Görev ve Sorumluluk)	Yönetim kurulu üyeleri şirket namına yapmış oldukları sözleşme ve işlemlerden dolayı şahsen sorumlu olmazlar. Ancak aşağıdaki durumlarda şirkete ve pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı müteselsilen sorumludurlar: Hisse senetleri bedellerine karşılık pay sahipleri tarafından yapılan ödemelerin doğru olmaması, Dağıtılan ve ödenen kar paylarının gerçek olmaması, Kanunen tutulması gereken defterlerin mevcut olmaması veya bunların düzensiz olarak tutulması, Genel kuruldan çıkan kararların sebepsiz olarak yerine getirilmemesi, Kanun ve esas sözleşmenin kendilerine yüklediği diğer görevlerin kasden veya ihmal sonucu olarak yapılmaması. Yukarıda yazılı görevlerden birisi yönetim kurulu üyelerinden birine bırakılmışsa, sorumluluğun ancak ilgili üyeye yükletilmesi gerekmekte olup, o muameleden dolayı müteselsilen sorumluluk geçerli olmaz. Yeni seçilen veya tayin olunan yönetim kurulu üyeleri, seleflerinin belli olan düzenlemelere aykırı	

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>işlemlerini denetçilere bildirmeye zorludurlar. Aksi durumda seleflerinin sorumluluklarına iştirak ederler. Mütessesilen sorumluluğu gerektiren işlemlerde bir kusuru olmadığını ispat eden üye sorumlu olmaz, Özellikle bu işlemlere karşı oy vermiş ve durumu görüşme tutanağına yazdırmakla beraber denetçilere hemen yazılı olarak bildiren veya mazeretine dayanarak o işlemin görüşmesinde hazır bulunmayan üye de sorumlu değildir.</p> <p>Şirketin mevcut durumu hakkında her ne şekilde olursa olsun, yanlış düşünce uyandırıcak işlemlerde bulunmak veya gerçeğe aykırı beyanda bulunmak suretiyle üçüncü kişileri aldatan yönetim kurulu üyeleri sebebiyet verdiği zarardan şahsen sorumlu olur.</p>	
Yönetim Kurulunun Sorumlu Olduğu Taraflar	Yönetim kurulu çeşitli hükümlerde belirtilen durumlarda şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı sorumlu olabilmektedirler.	
Yönetim Kurulu Üye Seçimi	<p>Anonim şirketlerde esas sözleşmeyle tayin veya genel kurulca seçilmiş en az üç kişiden oluşan bir yönetim kurulu bulunur.</p> <p>Yönetim Kurulu pay sahibi üye ortaklardan oluşur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri esas sözleşme ile tayin edilmiş olsalar dahi genel kurul kararıyla azlolunabilirler. Azolunan azanın tazminat talebine hakkı yoktur.</p>	<p>Halka açık anonim şirketlerin yönetim kurulu üyeliği için TTK'dan farklı bir hüküm bulunmamakta olup, sadece sermaye piyasası kurumları için ilave düzenlemeler getirilmiştir.</p> <p>Sermaye piyasası kurumlarında, SPKurul tarafından yetkileri kaldırılan görevliler haklarındaki yargılama sonuçlanıncaya kadar Kurulun izni olmadıkça hiç bir sermaye piyasası kurumunda imzaya yetkili personel olarak çalıştırılmazlar.</p>
Yönetim Kurulunun Objektifliği	Yönetim kurulu üyeleri şahsi menfaatlerine veya yakınlarının menfaatlerine ilişkin hususların görüşülmesine katılamazlar.	Halka açık şirketlerde vekaletle oy kullanılmasına ilişkin olarak ortaklara gönderilen veya ilan edilen vekaletname formlarında, ortaklık

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>Böyle bir husus görüşme konusu olunca, ilgili üye, ilgisini kurula bildirmeye ve durumu toplantı tutanağına yazdırmaya mecburdur. Yukarıdaki hükümlere aykırı hareket eden üye, ilgili olduğu işlem yüzünden şirketin oluşan zararını tazminle zorunludur.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinden biri genel kuruldan izin almadan kendi veya başkası namına bizzat veya dolaylı şekilde şirketle şirket konusuna giren bir ticari işlem yapamaz. Aksi halde şirket yapılan işlemlerin batıl olduğunu iddia edebilir. Bu hak diğer taraf için mevcut değildir (şirketle sözleşme yapma yasağı).</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinden biri genel kurulun iznini almaksızın şirketle aynı türden ticari işlemlerde bulunan bir şirkete sınırsız sorumlu ortak olarak da giremez. Buna aykırı hareket halinde, şirket tazminat istemekte veya tazminat yerine yapılan işlemi şirket adına yapılmış saymakta ve üçüncü kişiler hesabına yapılan sözleşmelerden doğan menfaatlerin şirkete ait olmasını talep etmekte serbesttir. Bu konuda öğrenme tarihinden itibaren 3 aylık ve işlemin gerçekleşmesinden itibaren 1 yıllık zamanaşımı söz konusudur.</p>	<p>yönetim kurullarınca herhangi bir kişi lehine yönlendirme yapılamaz, telkin ve önerilerde bulunulamaz. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında, yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerden, mevzuatta belirtilen anlamda bağımsız olmaması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirme ve toplantı tutanağına işletmekle yükümlüdür.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri şirketle muamele yapma yasağından ve rekabet yasağından muaf tutulmak için ortaklık genel kurulundan izin alamazlar. Bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunludur.</p>
<p>Yönetim Kurulunun Bağımsızlığı</p>		<p>Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında “bağımsızlık” ifadesi kullanılmıştır. Bağımsızlık’dan anlaşılana, taraflar arasında son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhrî hisislik bulunmaması halidir.</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Yönetim Kurulu Başkan ve Üyelerinin Niteliği	<p>Yönetim Kurulu pay sahibi üye ortaklardan oluşur.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinden biri iflasa tabi kimselerden olup da iflasına karar verilir veya hacir altına alınır veya üyelik için gerekli kanuni vasıfları kaybederse vazifesi sona ermiş olur.</p> <p>Ağır hapis cezasıyla veya sahtekarlık, emniyeti suistimal, hırsızlık, dolandırıcılık suçlarından dolayı mahkumiyet halinde de yönetim kurulu üyeliği sona erer.</p>	<p>Yatırım ortaklıklarında görev alacak yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun TC vatandaşı olmaları şarttır.</p> <p>Ayrıca yatırım ortaklıklarında yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve müdürlerin müflis olmamaları, yüz kızartıcı suçlardan hükümlü olmamaları, sermaye piyasası faaliyetleri kaldırılmış kuruluşlarda, sorumluluğu olmaması gereklidir. Genel müdürün ise yüksek öğrenim görmüş, yeterli mesleki bilgi ve tecrübe sahibi ve gerekli ahlaki nitelikleri taşıması şarttır.</p> <p>Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yönetim kurulunda görev alacak üyelerin çoğunluğunun Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması ve en az 1/3'ünün mevzuatta tanımlanan anlamda bağımsız olması ve bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde açıkça yer verilmesi zorunludur. 1/3'ün hesaplanmasında küsuratlı sayı ortaya çıktığı takdirde en yakın tam sayı esas alınır.</p> <p>Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında genel müdürlerin de mevzuatta belirtilen alanda dört yıllık yüksek öğrenim görmüş ve en az 5 yıllık tecrübeye sahip olması istenmektedir.</p>
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi Ayrımı		
Özenli Davranış Yükümlülüğü	<p>Yönetim kurulu üyelerinin şirket işlerinde gösterecekleri dikkat ve basiret hakkında Borçlar Kanunu hükümleri geçerlidir.</p>	<p>Kayıtlı sermaye sisteminde Yönetim Kurulu yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamaz.</p> <p>Halka açık şirketler, yönetim, denetim veya sermaye bakımından dolaylı veya dolaysız olarak ilişkili bulunduğu diğer bir teşebbüs veya şahısla emsallerine göre bariz</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
<p>Yönetim Kurulu Kararlarına Karşı İtiraz ve Şikayet Prosedürü</p>	<p>Her pay sahibi şirketin yönetim kurulu üyesi veya müdürleri aleyhinde denetçilere başvurabilir. Denetçiler bu başvuruları incelemeye mecburdurlar. İnceleme neticesinde şikayet edilen olayın gerçekliği sabit olursa durum denetçilerin yıllık raporuna yazılır. Denetçilere başvurular esas sermayenin onda birine eşit paylara sahip oldukları takdirde, denetçiler bu başvuru hakkındaki fikir ve görüşlerini raporlarında bildirmeye ve gerek gördükleri takdirde genel kurul derhal olağanüstü toplantıya davet etmeye mecburdur.</p>	<p>şekilde farklı fiyat, ücret ve bedel uygulamak gibi örtlü işlemlerle karını ve/veya mal varlığını azaltmaz.</p> <p>Yönetim kurulunun aldığı kararlar aleyhine hakları ihlal edilen pay sahipleri kararın ilanından itibaren 30 gün içinde iptal davası açabilirler.</p> <p>Yönetim kuruluna imtiyazlı veya itibari değerinin üzerinde hisse senedi çıkarılması, pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması veya imtiyazlı hisse senedi sahiplerinin haklarını kısıtlayıcı nitelikte karar alınması yetkisi, ancak bu yetkilerin yönetim kuruluna verildiğine dair açık hükümlerin esas sözleşme metninde yer alması durumunda mümkündür.</p> <p>Esas sözleşme ile yönetim kuruluna bırakılan konularda alınan yönetim kurulu kararları aleyhine Kurul'ca iptal davası açılabilir.</p>
<p>Yönetim Kurulunun Toplanma Süreleri</p>	<p>Esas sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadıkça yönetim kurulunun bir karar verebilmesi için, üyelerin en az yarısından bir fazlasının hazır olması şarttır. Kararlar mevcut üyelerin çoğunluğuyla verilir. Üyeler birbirine vekaleten oy vermezler.</p> <p>Toplantı süreleri bakımından açık bir hüküm bulunmamaktadır.</p>	
<p>Yönetim Kurulunun Hakları</p>	<p>Aksine esas sözleşmede hüküm olmadığı takdirde yönetim kurulu üyelerine her toplantı günü için bir ücret verilir. Ücret miktarı esas sözleşmede tayin edilmemişse genel kurulca belirlenir. (Huzur Hakkı)</p> <p>Bilgi Edinme Hakkı</p>	

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgiye Erişimi	Yönetim kurulu toplantılarında üyeler, şirketi temsile ve şirket işlerini görmeye memur olan kimselelerden işlerin gidişi veya belirli bazı işler hakkında açıklama istemek hakkına sahiptir. Yönetim kurulu, defter ve dosyaların kendisine ibrazına karar verebilir. Her üye, yönetim kurulunun toplantıya davet edilmesini başkandan yazılı olarak isteyebilir.	Sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek, henüz kamuya açıklanmamış bilgileri kendisine ve üçüncü kişilere menfaat sağlamak amacıyla kullanarak sermaye piyasasında işlem yapanlar arasındaki fırsat eşitliğini bozacak şekilde mameleki yarar sağlamak veya bir zararı bertaraf etmek kapsamında içerden öğrenenlerin ticaret cezai müeyyideye bağlanmıştır.
Biyografik Bilgilerin Ortaklara Açıklanması	Açık bir hüküm bulunmamaktadır.	Halka açık şirketlerin yıllık faaliyet raporlarında dönem içinde yönetim ve denetleme kurullarında görev alan başkan ve üyelerin, murahhas üyelerin ad ve soyadları, yetki sınırları, bu görevlerinin başlangıç ve bitiş tarihleri, üst yönetimde yıl içinde yapılan değişiklikler ve halen görev başında bulunanların adı, soyadı ve mesleki tecrübeleri yer almalıdır.
Süre Sınırı	Yönetim kurulu üyeleri en çok 3 yıl süreyle seçilirler. Esas sözleşmede aksine hüküm yoksa tekrar seçilmeleri mümkündür.	
Şirket İç ve Dış Denetimi		
İç Kontrol ve Denetim	Anonim şirketlerde beşten fazla olmamak üzere bir veya daha fazla denetçi bulunur. Birden fazla denetçiler bir heyet oluştururlar. Genel kurul belirli hususların incelenmesi ve denetimi için gerektiğinde özel denetçi seçebilir. Denetçiler genel kurul tarafından her zaman azledilebilirler ve yerlerine yenileri tayin edilebilir. Denetçiler, her yıl sonunda şirketin durumu, yönetim kurulunun düzenlediği bilanço ve diğer hesaplara ve dağıtılmasını teklif ettiği kazançlara ilişkin yönetim	İç kontrol sistemi, yönetim politikalarına uymak da dahil olmak üzere işlerin düzenli ve etkin yürütülmesi, varlıkların korunması, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesi ve belirlenmesi, muhasebe kayıtlarının doğru ve eksiksiz olması ve mali bilgilerin güvenilir olarak zamanında derlenmesi amacıyla işletmede uygulanan organizasyon planı ile bunlara ilişkin tüm yöntemler olarak tanımlanmıştır. Halka açık anonim şirketlerde farklı bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, sermaye piyasası kurumla-

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>kurulunun vereceği raporlar hakkındaki görüşlerini kapsayan bir raporu genel kurula vermekle yükümlüdürler. Bu rapor alınmadan genel kurul bilanço hakkında karar veremez.</p>	<p>İçin bazı özel düzenlemeler mevcuttur. Örneğin birden fazla yetki belgesine sahip ve merkez dışı örgütü bulunan aracı kurumların münhasıran bünyelerinde istihdam edilmiş, yeter sayıda müfettiş çalıştırmaları zorunludur. Çalıştırılan müfettiş sayısı ikiyi geçerse teftiş kurulu oluşturulur. Müfettişler doğrudan genel müdüre bağlı olarak çalışırlar.</p> <p>T. Ticaret Kanunu hükümlerine göre seçilmiş bulunan denetçiler işletme hesapları, mali tablo ve raporlar üzerinde bağımsız denetleme için öngörülen ilke, esas ve standartlara göre inceleme yaparlar. Denetçi raporunda, diğer hususlar yanında, mali tablolar ile yıllık faaliyet raporunun gerçeğe uygunluğu ve doğruluğu hakkında görüş bildirilir.</p> <p>Bağımsız denetçi, uygulayacağı denetim tekniklerinin türü, uygulama zamanı ve kapsamını belirlemek amacıyla, müşterinin iç kontrol sisteminin etkin bir şekilde işleyip işlemediğini değerlendirmek zorundadır.</p> <p>Müşterinin, T. Ticaret Kanunu'nda öngörülen denetçiler dışında kendi yönetimince atanmış bir iç denetim biriminin bulunması halinde, bu sistemin güvenilirliğinin;</p> <p>İç denetçiye tanınan örgütsel statünün sağladığı bağımsızlık derecesi, İç denetçilerin fiilen sahip olduğu yetkiler, işlevler, çalışma tarzı, raporunda ulaştığı sonuçların yönetimce nasıl değerlendirildiği, İç denetimlerde yeterli sayıda ehliyetli iç denetçi çalıştırılıp çalıştırılmadığı,</p> <p>İç denetimlerdeki planlama ve gözetim ile incelemelerin kapsam, içerik ve zamanlamasının yeterliliği</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		hususlarının araştırılması ve değerlendirilmesi gerekir.
Denetçilerin Bağımsızlığı	<p>Denetçiler yönetim kurulu üyeliklerine seçilemeyecekleri gibi şirketin memuru dahi olamazlar.</p> <p>Görevleri biten yönetim kurulu üyeleri genel kurulca ibra edilmedikçe denetçiliğe seçilemezler.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin usul ve furuundan biriyle eşi ve üçüncü dereceye kadar (bu derece dahil) kan ve sıhri hısımları denetçiliğe seçilemezler, seçilmişlerse derhal çekilmeye mecburdurlar.</p>	<p>Kanuni denetçiler bakımından farklı bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak bağımsız denetçiler hakkında çeşitli hükümler mevcuttur.</p> <p>Bağımsız denetim kuruluşları ve denetçiler, denetim çalışmalarında bağımsız olmak zorundadırlar. Bağımsızlık, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir davranış ve anlayışlar bütünüdür. Denetçilerin, dürüst ve tarafsız olmaları yanında, bağımsızlıklarını ortadan kaldıracabilecek özel durumlarının da bulunmaması gereklidir.</p> <p>Denetçiler çalışmaları sırasında ortaya çıkabilecek çıkar çatışmalarından uzak kalmak, dürüstlük ve tarafsızlıklarını etkileyebilecek hiçbir müdahaleye imkan vermemek, denetim sonucunda ulaştıkları görüşlerini, başkalarının doğrudan veya dolaylı çıkarlarını düşüncesiz raporlarında açıklamak zorundadırlar.</p> <p>Bağımsız denetim kuruluşu veya denetçilerde, bağımsızlığın zedelediğine dair tereddüt oluşması halinde, bağımsızlığın ortadan kalktığı kabul edilir. Aşağıdaki durumlarda bağımsızlık ortadan kalkmış sayılır:</p> <p>Bağımsız denetim kuruluşlarının ortakları, yöneticileri, murakıpları ile denetçi ve denetçi yardımcıları ile bunların 3. dereceye kadar (3.derece dahil) kan ve sıhri hısımları ile eşleri veya denetim kuruluşları tarafından;</p> <p>Müşteriden veya müşteri ile ilgili olanlardan, doğrudan doğruya veya dolaylı olarak bir menfaat elde</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>edildiğinin ortaya çıkması veya bunlara bir menfaat sağlanacağı vaadinin, ilgili denetçi tarafından bağımsız denetim kuruluşunun yönetimine yazılı olarak bildirilmemiş olması,</p> <p>Müşteriyle veya müşterinin ortaklarıyla veya müşterinin yönetim, denetim veya sermaye bakımlarından dolayı veya dolaysız olarak bağlı bulunduğu veya nüfusu altında bulundurduğu gerçek veya tüzel kişilerle ortaklık ilişkisine girilmiş olduğunun belirlenmiş olması,</p> <p>Müşteri ile iştiraklerinde kurucu, yönetim kurulu başkan ve üyesi, şirket müdürü veya yardımcısı olarak veya işletmede önemli karar, yetki ve sorumluluğu taşıyan başka sıfatlarla görev alınması (denetçilik hariç),</p> <p>Müşteriler veya iştirakleri ile olağan ekonomik ilişkiler dışında borç-alacak ilişkisine girilmiş olması,</p> <p>Geçmiş yıllara ilişkin denetim ücretinin, geçerli bir nedene dayanmaksızın müşteri tarafından ödenmemesi,</p> <p>Denetim ücretinin, denetim sonuçları ile ilgili şartlara bağlanmış olması veya piyasa rayicinden bariz farklılıklar göstermesi.</p> <p>Bağımsız denetçiler, denetledikleri ortaklıklar, yardımcı kuruluşlar ve iştirakleri ile borç-alacak ve ortaklık ilişkisi içinde bulunamazlar.</p> <p>Denetleme yaptıkları ortaklıklar ve yardımcı kuruluşlar ile bunların iştiraklerinde hiçbir ünvan veya sıfatla görev alamazlar.</p> <p>Bağımsız denetleme kuruluşlarınınca, yöneticilerinin, denetçilerinin ve bunların üçüncü dereceye kadar (üçüncü derece dahil) kan ve sıhri hısımları ile eşlerinin, ortak, yöne-</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>tim kurulu başkan veya üyesi, şirket müdürü veya yardımcısı buldukları ortaklıklar ve yardımcı kuruluşlar ile bunların iştiraklerinde denetleme görevi üstlenilemez. Bağımsız denetleme kuruluşları ve elemanları, danışmanlığı yaptıkları firmalara, danışmanlık yaptıkları dönemlere ait olarak, bağımsız denetleme hizmeti veremezler.</p>
<p>Denetçilerin Sorumluluğu</p>	<p>Denetçilerin görevlerini yaptıkları esnada öğrendikleri hususları pay sahiplerine ve üçüncü kişilere açıklamaları yasaktır.</p> <p>Denetçiler kanun veya esas sözleşme ile kendilerine yükletilen görevlerini hiç veya gereği gibi yapmamlarından doğan zararlardan dolayı kusursuz olduklarını ispat etmedikçe müteselsilen sorumludurlar.</p> <p>Denetçiler, görevlerini yaparken idare işlerine ait olmak üzere öğrenecekleri noksanlık ve yolsuzlukları veya kanun veya esas sözleşme hükümlerine aykırı hareketleri, bunlardan sorumlu olanın üstü olan makama ve yönetim kurulu başkanına ve önemli durumlarda genel kurula ihbar ile yükümlüdürler.</p>	<p>İç denetçiler açısından farklı düzenlemeler mevcut bulunmamaktadır. Bağımsız denetleme kuruluşları açısından ise detaylı düzenlemeler yapılmıştır.</p> <p>Bağımsız denetleme kuruluşları ve denetçileri, denetledikleri mali tablo ve raporlara ilişkin olarak hazırladıkları raporlardaki yanlış ve yanıltıcı bilgi ve kanaatler nedeniyle doğabilecek zararlardan hukuken sorumludurlar.</p> <p>Bağımsız denetleme işi, denetçi niteliğinde bir veya birkaç ortağın kişisel sorumluluğu ve gözetimi altında yürütülür ve sonuçlandırılır. Denetleme raporu, ilgili denetlemenin hukuki sorumluluğunu üstlenen ortaklarca mutlaka imzalanır. SPK Kurulu, bağımsız denetleme kuruluşlarından veya sorumluluk üstlenen kuruluş ortağı denetçilerden, doğabilecek zararların tazmini amacıyla sorumluluk sigortası yaptırmalarını isteyebilir.</p> <p>Denetleme nedeniyle oluşacak zararların hukuki sorumluluğu bağımsız denetleme kuruluşuna aittir. Kuruluş ortaklarının, yöneticilerinin ve çalışanlarının hukuki ve cezai sorumlulukları genel hükümlere tabidir.</p> <p>Bağımsız denetimin denetim ilke ve kurallarına uygun yapılmaması nedeniyle müşteriler veya üçüncü</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
		<p>şahıslara karşı doğacak zararlar- dan, genel hükümler saklı kalmak kaydıyla, bağımsız denetim kuru- luşu ile bağımsız denetim sözleş- mesinde gösterilen ve bağımsız denetim raporunu imzalayan so- rumlu ortak başdenetçiler birlikte sorumludurlar.</p> <p>Bağımsız denetim kuruluşlarının ortakları, yöneticileri ve çalışanla- rının cezai sorumluluğu mevcuttur. Kasıtlı olarak gerçeğe aykırı bağımsız denetleme raporu düzen- leyenler ve bu raporun düzenlen- mesini sağlayanlar hapis ve ağır para cezası ile cezalandırılır. Ayırı- ca genel hükümlere göre belirlenen cezalar yarı oranında artırılarak uygulanır.</p>
Denetim Kurulu Üyelerinin Niteliği	<p>Denetçiler pay sahibi olan ve olmayanlar arasından ilk defa 1 yıl için, kuruluş genel kurulu ve sonradan en fazla 3 yıl için genel kurul tarafından seçilirler. Süresi biten denetçilerin tekrar seçilmeleri mümkündür.</p> <p>Denetçiler bir ise onun, birden fazla ise yarısından bir fazlasının Türkiye Cumhuriyeti vatandaşı olması gereklidir.</p>	
Denetimin Etkinliği	<p>Denetçiler, şirketin faaliyet ve işlemlerini denetlemekle görevlidirler.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri aleyhine şirket namına dava açmak, denetçilere aittir.</p> <p>Denetçiler yönetim kurulu toplantılarında görüşme veya oylamaya katılmamak şartıyla hazır bulunabilirler ve uygun gördükleri teklifleri yönetim kurulu üyeleri ve genel kurulun olağanüstü toplantı gündemlerine ekletebilirler.</p> <p>Denetçiler zorunlu ve acil sebepler</p>	<p>T. Ticaret Kanunu'ndaki düzenlemelerin yanı sıra halka açık şirketler düzenleyecekleri mali tablolar- dan Kurulca belirlenenleri bağımsız denetleme kuruluşlarına, bilgilerin doğruluk ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmaya ilkesine uygunluğu bakımından inceleyerek suretiyle bir rapor almak zorundadırlar.</p>

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
	<p>çıkacağı takdirde genel kurulu olağanüstü toplantıya davet etmeye mecburdurlar.</p> <p>Denetçilerin denetim yetkileri esas sözleşme veya genel kurul kararı ile sınırlanamaz.</p> <p>Denetçiler görevleri arasında aşağıdaki hususlar örnek olarak sayılmıştır:</p> <p>Şirketin yönetim kurulu üyeleriyle işbirliği yaparak bilançonun tanzim şeklini belirlemek,</p> <p>Şirket işlemlerinden bilgi edinmek ve gerekli kayıtların düzenli tutulmasını sağlamak amacıyla en az altı ayda bir şirket defterlerini incelemek,</p> <p>3 aydan fazla olmamak üzere sık sık ve ansızın şirket veznesini denetlemek,</p> <p>En az 6 ayda bir defa şirketin defterlerini inceleyerek rehin veya teminat, ödünç olarak teslim edilen kıymetli evrakın varlığını ve kayıtlarla uygunluğunu kontrol etmek,</p> <p>Esas sözleşmede pay sahiplerinin genel kurul toplantılarına katılmak için gerektiği bildirilen şartların yerine getirilip getirilmediğini incelemek,</p> <p>Bütçe ve bilanço denetlemek,</p> <p>Tasfiye işlemlerine nezaret etmek,</p> <p>Yönetim kurulunun ihmali halinde olağan ve olağanüstü genel kurulu toplantıya davet etmek,</p> <p>Genel kurul toplantılarında hazır bulunmak,</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin kanun ve esas sözleşme hükümlerine tamamiyle uymalarına nezaret etmek.</p>	
Komiteler		
Genel Olarak (Atama, Ücret vb)	Yönetim kurulu, kararlarının uygulanmasına nezaret etmek üzere üyelerinden gerektiği kadar komite veya komisyon kurabilir.	

Konu	T. Ticaret Kanunu	Sermaye Piyasası Kanunu
Ücretler		
Yönetici Ücretlerinin Tespiti ve Karar Verme Süreci	<p>Aksine esas sözleşmede hüküm olmadığı takdirde yönetim kurulu üyelerine her toplantı günü için bir ücret verilir. Ücret miktarı esas sözleşmede tayin edilmemişse genel kurulca belirlenir. (Huzur Hakkı)</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin kazanç payları, sadece net kardan ve ancak kanuni yedek akçe için belirli para ayrıldıktan ve pay sahiplerine % 4 oranında veya esas sözleşme ile daha yüksek bir oranda bir kar payı dağıtıldıktan sonra verilebilir. Yönetim kurulu üyeleriyle denetçilerin ücret ve aidatları sözleşmede belirli değilse, Genel Kurul tarafından belirlenir.</p>	<p>Yönetim kurulu üyeleri ile memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılabilmesi için esas sözleşmede hüküm bulunması şarttır.</p> <p>Yasa hükmüyle ayrılması gereken yedek akçeler ve esas sözleşmede pay sahipleri için belirlenen birinci temettü ayrılmadıkça başka yedek akçe ayrılmasına, ertesi yıla kar aktarılmasına ve yönetim kurulu üyeleri, memur, müstahdem ve işçilere kardan pay dağıtılmasına karar verilemeyeceği gibi, belirlenen birinci temettü ödenmedikçe bu kişilere kardan pay dağıtılamaz.</p>
Ücretlerin Niteliği		
Yöneticilerle Yapılan Hizmet Sözleşmeleri ve Tazminatlar		
Ücretler Konusunda Ortakları Aydınlatma		<p>Kurul düzenlemeleri çerçevesinde, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Üst Düzey Yöneticilere sağlanan ücret ve benzeri menfaatler, mali tablo dipnotlarında kamuya duyurulmaktadır.</p>
Ücret Belirlenmesine Ortakların Katılımı	<p>Yönetim kurulu üyelerinin ücretleri esas sözleşmede belirtilmemişse genel kurul tarafından belirleneceğinden, ortakların genel kurul aracılığıyla karara katılmaları söz konusudur.</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri dışındaki yöneticilerin ücretlendirilmesi süreci hakkında açık bir hüküm bulunmamaktadır.</p>	<p>Farklı bir düzenleme bulunmamaktadır.</p>
Etik Kurallar	<p>Kurumsal yönetim anlamında açık bir hüküm bulunmamaktadır.</p>	

VI. OECD ve Türkiye Karşılaştırması

Bu bölümde, OECD'nin kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili Türk mevzuatı karşılaştırılmaktadır. Bu karşılaştırmada başta pay sahipliği olmak üzere, ortaklara eşit muamele, çalışanların ve diğer ilgililerin rolü, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konuları alt grupları itibariyle ele alınmaktadır.

Tablo 7: OECD Kamusal Yönetim İlkeleri ile İlgili Türk Mevzuatı Karşılaştırması

Konu	OECD	Türkiye
PAY SAHİBİ HAKLARI		
Hisse Sahipliği Hakkının Güvenli Kaydı	Hisselerin devir ve transferi ile hisse sahipliği hakkının güvenli şekilde kaydı pay sahiplerinin temel hakları arasındadır.	Tüzel kişiliğe haiz Merkezi Kayıt Kuruluşuna yasal dayanak kazandırılmıştır.
Şirket Hakkında Zamanında ve Düzenli Bilgi Alma	Pay sahipleri önemli şirket değişiklikleri hakkındaki kararlara katılmak ve yeterli şekilde bilgilendirilmek hakkına sahiptir. Örnek olarak aşağıdakiler belirtilebilir: Şirket statüsünün veya ana sözleşme ve benzeri önemli yönetim dokümanlarının değiştirilmesi, İlave hisse senedi ihracı konusunda yetkilendirme, Şirket satış sonuçlarını etkileyen nitelikte olağan olmayan işlemler, Sermaye yapıları ile şirket kontrolünü elinde bulunduran ortaklar kamuya açıklanmalıdır. Sermaye piyasalarında şirket kontrolünü ele geçirmeye yönelik alımlar, birleşmeler ve şirket varlıklarından önemli kısmının satışı yatırımcıların haklarını anlayabilecekleri ve kullanabilecekleri şekilde kamuya duyurulmalıdır. Söz konusu işlemler, tüm pay sahiplerinin haklarını koruyacak biçimde şeffaf koşullar altında gerçekleştirilmelidir.	Sermaye piyasasında şirketlerle ilgili önemli durumların kamuya açıklanmasına ilişkin ayrı bir tebliğ mevcuttur. Ayrıca halka açılan şirketler için söz konusu bilgiler izahname ile yatırımcılara duyurulmaktadır. İzahname ve özel durum açıklama düzenlemeleri ortakların bilgi alma hakları açısından oldukça gelişmiştir. TTK'ya göre pay sahiplerinin bilgi alma hakkı esas sözleşme veya şirket organlarından birinin kararıyla ortadan kaldırılamaz veya sınırlandırılmaz. TTK'ya göre hiç bir ortak şirketin iş sınırlarını öğrenmeye yetkili değildir. SPKuru'u'nun Seri:IV, No.8 sayılı Tebliği'nde belirtilen şirket sermayesinin ve oy haklarının % 25'ine ve daha fazlasına veya yönetim kontrolü sağlayan paylara sahip olan ortaklara yüklenen diğer ortaklara çağrıda bulunma yükümlülüğü mevcuttur.
Genel Kurul Toplantılarına Katılım ve Oy Kullanımı	Pay sahipleri genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanmada oy kullanım hakkını etkili şekilde kullanacak biçimde bilgilendirilmelidir.	TTK'ya göre her hisse senedi en az bir oy hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla, oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenir.

Konu	OECD	Türkiye
	<p>Genel kurul prosedürleri oy kullanmayı zorlaştırıcı ve aşırı maliyet yükleyici nitelikte olmamalıdır.</p> <p>Pay sahiplerine genel kurul toplantılarından önce toplantı tarihi, yeri ve gündemi konusunda yeterli ve zamanında bilgi verilmelidir. Aynı şekilde toplantıdan sonra da alınan kararlar tam olarak bildirilmelidir.</p> <p>Pay sahiplerine genel kurullarda yönetim kuruluna soru sorma imkanı sağlanmalı ve gündemde yer almasını istedikleri konulara anlaşılabilir sınırlar içinde yer verilmelidir.</p> <p>Pay sahipleri asil ve vekil olarak oy kullanabilmeli ve bu oylara asil ve vekil olarak verilirken verilmemiş bakılmaksızın eşit yetki tanınmalıdır.</p> <p>Pay sahiplerinin katılım düzeylerini artırmak için oy kullanmada telefon ve elektronik araçlar gibi modern teknolojik araçlardan yararlanılmalıdır.</p> <p>Hisse senetlerini saklayıcı kuruluşlarla anlaşma yapılması durumunda, oy hakları bu kuruluşlar tarafından kullanılabilir.</p>	<p>Asaleten ve vekalet oy kullanımı kuralları genelde OECD ile uyumludur. Ortakların genel kurul gündeminde istedikleri konulara ilave ettirebilmeleri için azınlık ortak sayısı tabanı %5'tir.</p> <p>Vekaleten oy kullanma kuralları oldukça detaylı olarak düzenlenmiştir.</p> <p>Merkezi kayıt kuruluşunun faaliyete geçmesi halinde oy haklarının bu kuruluşla anlaşma yapılarak kullanılabilmesi mümkün olacaktır.</p> <p>Birikimli oy kullanılmasına yasal dayanak kazandırılmıştır.</p>
Yönetim Kurulu Üyelerinin Seçimi	<p>Pay sahipliği haklarının diğer önemli bir tanesi yönetim kurulu üyelerini seçim hakkıdır.</p> <p>Ele geçirmeye karşı alınan önlemler yönetimi sorumluluklarından kurtarıcı bir nevi kalkan niteliği taşımamalıdır.</p>	<p>TTK'ya göre yönetim kurulu pay sahibi üye ortaklardan oluşmaktadır. Yönetim kurulunda pay sahibi olmayan, ancak kurumsal yönetim ilkelerini ve ortak haklarını savunacak bağımsız üyelerin yer alması uygulaması bulunmamaktadır.</p>
Kardan Pay Almak	<p>Ortakların şirket karından pay almaları temel ortaklık haklarıdır.</p>	<p>Her pay sahibi, TTK gereğince, kanun ve esas sözleşme hükümlerine göre pay sahiplerine dağıtılmaya tahsis edilen net kazanca payı oranında iştirak hakkına sahiptir. Ancak TTK'nda kar dağıtımının mecburi olduğuna dair doğrudan</p>

Konu	OECD	Türkiye
		<p>bir düzenleme bulunmamaktadır. SPKanunu'nun 15. maddesinde "Temettü ve Bedelsiz Payların Dağıtım Esasları" düzenlenmiştir. Buna göre halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinde birinci temettü oranının gösterilmesi zorunludur. Ayrıca, söz konusu madde kapsamında, halka açık anonim ortaklıkların, temettü avansı dağıtabilmeleri mümkündür.</p>
ORTAKLARA EŞİT DAVRANMA		
<p>Eşit Muamele Kapsamı</p>	<p>Yönetim kurallarının çerçevesi, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dahil olmak üzere tüm ortaklara eşit muameleyi içermelidir. Tüm ortaklar haklarına yönelik bir müdahaleyi ortadan kaldırma imkanına sahip olmalıdırlar. Genel kurul toplantı prosedürleri tüm pay sahipleri için eşit nitelik taşımaktadır. Özellikle aynı gruptaki bütün hissedarlar eşit oy hakkına sahip olmaları gerekmekte ve oy haklarındaki değişikliklerin hissedarların oylamasına tabi tutulması gerekmektedir.</p>	<p>Kayıtlı sermaye sisteminde, yönetim kurulunun yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. TTK'ya göre, her hisse senedi en az bir oy hakkı vermektedir. İmtiyazlı hisse senedi, şirket esas sözleşmesinde hüküm bulunmak kaydıyla çıkarılabilir. Sonradan imtiyaz tanınması sadece esas sözleşme değişikliği ile mümkün olabileceğinden, genel kurul özel toplantı ve karar yeter sayılarının mevcut olması gerekmektedir. Ayrıca oy hakkında imtiyazlı paylar oluşturulması ya da imtiyazlı pay sahiplerinin haklarını ihlal eden genel kurul kararlarının imtiyazlı pay sahipleri genel kurulunda da onaylanması gerekmektedir. TTKanunu'nun 393. maddesine göre, hisse senetlerinin halka arzında düzenlenecek izahnamede imtiyazlı paylara ilişkin bilgi bulunması gerekmektedir. Yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz. SPKuruu, halka arzlarda küçük tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını kolaylaştırıcı tedbirlerin</p>

Konu	OECD	Türkiye
		<p>alınmasını ortaklıklıklardan isteyebilir.</p> <p>Halka açık şirketlerde azınlık hakları kullanımı kolaylaştırılmış ve TTK'daki ödenmiş sermayenin onda biri kuralı yerine yirmide biri kuralı getirilmiştir.</p> <p>Yönetim kurulunun yetkilerini pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanması halinde yönetim kurulu üyeleri, denetçiler veya hakları ihlal edilen pay sahipleri iptal davası açabilirler.</p>
<p>Aynı Grup Hisse Senetleri</p>	<p>Aynı gruptaki tüm hissedarların aynı oy hakkına sahip olması gerekir.</p> <p>Yatırımcılar hisse senetlerini satın almadan önce o hisse senetlerinin sahip oldukları oy hakları konusunda yeterli bilgiyi alabilmelidirler.</p> <p>Oy haklarındaki değişiklikler pay sahiplerinin oyları ile yapılabilir.</p>	<p>Hisse senetlerinde grup, sadece, ortaklık sermayesini temsil eden paylar arasında imtiyazdan kaynaklanan farklar bulunması durumunda bu payları ayırmak için kullanılmalıdır. (SPK Seri:I, No.5 sayılı Tebliğ).</p> <p>Yönetim ve denetim kurulu üyelerinin seçiminde aday gösterme hakkı bakımından da grup ayrımı yapılabilir.</p> <p>İmtiyaz dışında, payların nama veya hamiline olması veya bedelli veya bedelsiz sermaye artırımını karşılığında çıkarılmış olması gibi hallerde grup ayırımına yer verilemez.</p> <p>Halka açılma esnasında izahnameler aracılığıyla hisse senetlerinin sahip oldukları oy hakları konusunda yatırımcılara bilgi verilmektedir. Ancak, izahnameler gazetelerde yayınlanmaktadır.</p>
<p>İçeriden Bilgi Ticareti</p>	<p>Manipülatif işlemler ve içeriden bilgi ticareti yapmak yasaklanmıştır.</p>	<p>SPKanunu'nda genel bir tanım verilerek suretiyle içeriden bilgi ticareti yasaklanmış ve cezai müeyyidelere bağlanmıştır.</p>

Konu	OECD	Türkiye
ÇALIŞANLAR VE İLGİLİ DİĞER TARAFLARLA İLİŞKİLER		
İlgili Tarafların Kapsamı	Çalışanlar, müşteriler, tüketiciler, satıcılar, tedarikçiler, kreditorler ve ilgili diğer taraflarla mevcut yasal düzenlemeler kapsamında aktif işbirliği içinde olunmalıdır.	Şirket yönetiminin ilgili diğer taraflarla ilişkileri konusunda kurumsal yönetim anlamında açık bir düzenleme bulunmamaktadır.
Çalışanların Hakları	Kurumsal yönetim, çalışanların yasal haklarını teminat altına alıcı şekilde düzenlenmelidir. Çalışanların haklarının yasal koruma altına alındığı durumlarda, çalışan haklarını müdahalelere karşı korumak imkanına sahip olmalıdırlar. Çalışanların performanslarını geliştirici yönde bir mekanizmaya izin verilmelidir. Bu kapsamda çalışanların yönetimde temsil edilmesi, çalışanlara hisse edindirme programları, önemli kararlarda çalışanların görüşünün alınması belirtilebilir. Çalışanların yönetime katıldığı durumlarda, ilgili bilgilere ulaşabilmeleri gereklidir.	Halka açık şirketlerde hisse edindirme programları istenilen düzeyde yaygınlık kazanamamıştır. Ancak son yıllarda gerçekleştirilen halka arzlarda şirket çalışanlarına da ayrı bir tahsis yapılmaya başlanmıştır.
KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK		
Zamanında ve Doğru Bilgilendirme	Kurumsal yönetimleri, şirketin finansal durumu, performansı, ortaklık yapısı ve diğer maddi koşulları hakkında tüm ortakların zamanında ve doğru bilgilendirilmesini sağlayacak şekilde hareket etmelidirler.	Kamuyu aydınlatma açısından Türk sermaye piyasası mevzuatı oldukça gelişmiş durumdadır. Bilgilerin açıklanma zamanı olarak başlangıç olarak alınan tarih, bilginin ortaya çıkma veya öğrenme tarihidir. Bildirimde en seri haberleşme aracı kullanılmak zorundadır. Halka açık şirketlerce yapılan açıklamalar, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz, abartılı veya eksik olamayacağı gibi şirketin mevcut durumu hakkında yanlış kanaat uyandıracak nitelikte de olamaz.
Kamuya Açıklanacak Bilgilerin Niteliği	Şirketlerce hangi tür bilgilerin açıklanması konusu önem taşımaktadır.	TTK'ya göre, incelenmesine izin verilen defter ve belgelerden öğre-

Konu	OECD	Türkiye
	<p>Şirketlerden rekabetçi yapılarını tehlikeye düşürücü ve yatırımcıların yanlış anlamasına yol açıcı bilgileri kamuya açıklamaları istenmemelidir.</p> <p>Kamuya açıklanacak bilginin niteliğini belirlemede “material information” deyimini genel kabul görmüştür. Bu ifade ile söz konusu bilginin yokluğu, eksikliği veya yanlış bilinmesinin bilgiyi kullananların ekonomik kararlarını etkileyecek nitelikte olması anlatılmak istenmektedir.</p> <p>Kamuya açıklanacak bilgiler arasında aşağıdakiler belirtilebilir:</p> <p>Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları (denetimden geçmiş olarak),</p> <p>Şirketin hedefleri (ticari hedefleri yanı sıra iş etikleri, çevre vb konularda politikaları),</p> <p>Şirketin büyük ortakları ve oy hakları,</p> <p>Yönetim kurulu üyeleri, üst düzey yöneticiler ve bunlara yapılan ödemeler.</p>	<p>nilecek sırlar hariç olmak üzere hiçbir ortak, şirket sırlarını öğrenmeye yetkili değildir.</p> <p>Halka açık şirketlerde kamuya açıklanacak bilgilerde kural, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerin belirli bir formatta kamuya açıklanmasıdır.</p> <p>Kamuya açıklanacak bilgi tanımının “material information” tanımıyla uyumludur. Ticari ve iş sırrı olarak nitelendirilecek bilginin tanımı belirgin değildir.</p>
<p>Açıklanan Bilgilerin Standartlara Uygunluğu</p>	<p>Bağımsız denetimden geçirilen ve kamuya duyurulan bilgiler ilgili konulardaki standartlara uygun hazırlanmalıdır.</p>	<p>Kamuya açıklanacak mali tablolar yıllık ve altı aylık dönemler bazında bağımsız denetimden geçirilir ve yapılan açıklamalar belirli bir formata uygun olarak yapılır.</p>
<p>Şeffaflıkta Bağımsız Denetçinin Rolü</p>	<p>Yıllık denetim şirket dışından bağımsız bir denetçi tarafından yapılmalıdır.</p>	<p>Halka açık şirketler için bu kriter açısından uyum söz konusudur.</p>
<p>Bilgi Ediniminde Etkinlik ve Düşük Maliyet</p>	<p>Ortaklara bilgi dağıtım kanalları, bunların zamanında ve düşük maliyetle bilgilere ulaşmalarını sağlayacak nitelikte olmalıdır.</p>	<p>İMKB Bültenleri, veri dağıtım kuruluşları, TV data hatları aracılığıyla hızlı bir şekilde kamuya duyurulmaktadır.</p> <p>Pay sahiplerinin bilgi edinme yollarından biri de genel kurul toplantılarıdır. Genel kurul toplantılarına</p>

Konu	OECD	Türkiye
		katılım düzeyi büyük ortaklar dışında düşük seviyelerdedir. Bu durum genel kurulların işlevselliğini azaltmaktadır.
YÖNETİM KURULUNUN SORUMLULUKLARI		
Etkin Gözetim ve İşleyiş Sorumluluğu	<p>Yönetim kurulu şirket faaliyetlerinin ve yöneticilerin etkin gözetimi konusunda pay sahiplerine karşı sorumludur. Bu konuda yönetim ilkeleri rehber düzenleme işlevini görmelidir. İkili ve tekli yönetim yapılanmalarında söz konusu prensip geçerlidir.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarına yeterli zamanı ayırmaları gerekir.</p> <p>Yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını tam olarak yerine getirebilmek için doğru bilgiye zamanında ulaşmaları gereklidir.</p> <p>Yönetim kurulu belirli fonksiyonları yerine getirmelidir. Bunlar arasında başlıca aşağıdakiler sayılabilir:</p> <p>Şirket stratejisini, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve faaliyet planlarını izleme ve rehberlik etmek, performans hedefleri koyma, şirket performansının ve faaliyetlerinin yerine getirilmesini gözetlemek, şirket önemli harcamalarını, satın almaları ve satışları idare etmek, Yöneticileri seçmek, ücretlerini belirlemek, gözetim altında tutmak ve gerekiyorsa yerlerine yeni yöneticiler atamak, planların başarıyla idaresini sağlamak, Önemli noktalardaki yöneticilere sağlanan ücret ve benzerlerini gözden geçirmek, yönetim kuruluna atanmada resmi ve şeffaf bir yöntem belirlemek, Şirket varlıklarının suistimali ve ilgili tarafların mevzuata aykırı</p>	<p>Yönetim kurulu üyeleri TTK gereğince kural olarak şirket namına yapmış oldukları işlemlerden şahsen sorumlu olmazlar. Ancak, kanunda sayılan hallerin varlığı hallerde şirkete, pay sahiplerine ve şirket alacaklılarına karşı müteselsilen sorumlu olurlar.</p> <p>Şirketin mevcut durumu hakkında her ne şekilde olursa olsun, yanlış düşünce uyandıracak işlemlerde bulunmak veya gerçeğe aykırı beyanda bulunmak suretiyle üçüncü kişileri aldatan yönetim kurulu üyeleri sebebiyet verdikleri zarardan şahsen sorumlu olurlar.</p>

Konu	OECD	Türkiye
	<p>ranışları da dahil olmak üzere yöneticiler, yönetim kurulu üyeleri ve ortaklar arasında oluşabilecek menfaat çatışmalarını gözetlemek, Şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemlerinin doğruluğunu sağlamak, bu kapsamda bağımsız denetim, finansal kontrol ve riskin izlenmesini sağlayacak bir sistemin oluşturulmasını sağlamak, Değişen koşullar altında kurumsal yönetim ilkelerinin etkinliğini izlemek, Kamuyu aydınlatma sistemini yönetmek.</p>	
<p>Yönetim Kurulunun Bağımsızlığı</p>	<p>Yönetim kurulunun sorumluluklarını tam olarak yerine getirebilmesi için belli ölçüde yönetimden bağımsızlığı gerekir. Yönetim kurulu şirkete ilişkin işlemlerde yönetimden bağımsız objektif karar verebilmelidir. Yönetim kurulunda yönetici konumunda olmayan şirket işlemlerinde muhtemel çıkar çatışmalarında objektif karar verebilecek tecrübe ve bilgi birikimine sahip yeterli sayıda üye yer almalıdır. Yönetim kurulunun bağımsızlığı şirket veya şirketin bağlı olduğu grupta çalışmayan yeterli sayıda üyenin yer alması ile orantılıdır.</p>	<p>TTK gereğince yönetim kurulu pay sahibi üye ortaklardan oluşmaktadır. Yönetim kurulunun bağımsızlığı konusunda kurumsal yönetim ilkeleri anlamında mevzuatta açık bir hüküm bulunmamaktadır. Halka açık şirketlerin yönetim kurullarında OECD yönetim prensiplerinde belirtilen nitelikte şirket dışından bağımsız üyelerin yer alması uygulaması mevcut değildir.</p>
<p>Özenli Davranma Kuralı</p>	<p>Yönetim kurulu şirketin ticari faaliyetlerinin yanı sıra, vergi, rekabet, çevre, iş, sağlık, güvenlik konularındaki düzenlemelere uygun hareket etmesini sağlamalıdır.</p>	<p>TTK hükümleri gereğince yönetim kurulu üyelerinin şirket işlerinde gösterecekleri dikkat ve basiret hakkında Borçlar Kanunu hükümleri geçerlidir. TTKanunu'nda yukarıda belirtilen genel hüküm dışında halka açık şirket yönetim kurulları için özenli davranma kuralı örnekleriyle birlikte tanımı yapılmamıştır.</p>

Konu	OECD	Türkiye
Pay Sahipleri ile İlişkiler	Yönetim kurulu üyeleri çalışmalarında şirket ve ortaklarının menfaatlerini en iyi şekilde koruyucu şekilde hareket etmelidir. Yönetim kurulu kararlarının değişik hissedar gruplarını farklı şekilde etkilemesi söz konusu ise, yönetim kurulu kararlarının tüm hissedarların haklarını koruyacak şekilde alınması gerekir.	Kayıtlı sermaye sisteminde Yönetim kurulu yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisini pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanamaz. Aksi durumda yönetim kurulu aleyhine pay sahiplerinin dava açma hakkı doğar.
Çalışanlar ve Yönetim Kurulu	Yönetim kurulu, çalışanların menfaatlerini dikkate almalıdır.	Memur ve müstahdemlerin tayinlerinin genel kurula ait olduğuna dair esas sözleşmede bir kayıt yoksa yönetim kuruluna aittir. Sosyal güvenlik düzenlemeleri dışında halka açık şirketlerde yönetim ilkeleri açısından yönetim kurulu ile çalışanlar arasında ilişkiler konusunda farklı bir düzenleme bulunmamaktadır.
Şikayet Hakkı ve Prosedürü	Yönetim kurulu yasal düzenlemelere uygun olarak pay sahiplerine ve çalışanlara şikayet prosedürü getirmelidir.	Pay sahiplerinin şirketin yönetim kurulu üyeleri veya müdürleri aleyhine kanuni denetçilere başvurma hakları vardır. Denetçiler bu başvuruları incelemeye zorludurlar. Kanuni denetçilere başvuran ortaklar azınlık miktarına ulaşıyorlarsa, denetçiler başvuru sonucunu raporlarına yazmak ve gerekirse olağanüstü genel kurul toplantısına davet etmek zorundadırlar. Halka açık şirketlerde TTK'daki hükümlere ilave olarak ortakların şirket içi şikayet prosedürlerine ilişkin farklı bir düzenleme yoktur.
Kamuya Açıklama Yapılması Zorunluluğu	Yönetim kurulu üyeleri ve müdürler, maddi menfaat doğurucu veya şirketi etkileyen işlemlerini kamuya açıklamalıdır.	Yönetim kurulu üyelerinden biri genel kuruldan izin almadan kendi veya başkası namına bizzat veya dolaylı şekilde şirketle şirket konusuna giren bir ticari işlem yapamaz. Yönetim kurulunun şirketle yaptığı ve sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararları-

Konu	OECD	Türkiye
		nı etkileyebilecek işlemleri kamuya açıklamak zorundadırlar. Yapılan işlemlerin kamuya açıklanmasında kullanılan, sermaye piyasası araçlarının değerini ve yatırım kararlarını etkileyebilme kavramı genel bir kavram olduğundan, uygulamada ispat zorlukları ile karşılaşılabilir.

VII. İMKB Şirketleri ve Üyeleri Yönetim İlkeleri Anketi ve Analizleri

Sermaye piyasasında yer alan ihraççı şirketler ile aracı kuruluşlardaki kurumsal yönetim ilkelerinin düzeyini ve niteliğini tespit etmek amacıyla hazırlanan ankete, hisse senetleri İMKB’de işlem gören şirketler ile İMKB üyesi aracı kuruluşlar dahil edilmiştir. Anket kurumsal yönetim ilkelerini tüm yönleriyle kapsamak üzere 71 sorudan oluşturulmuştur. Ankete verilen cevaplar İMKB Şirketleri ve İMKB Üyeleri olmak üzere iki ayrı grupta toplanmış ve değerlendirmeler İMKB Şirketleri ve İMKB Üyeleri bazında yapılmıştır.

Ankete yer alan soruların cevapları aşağıdaki alt ana başlıkları altında değerlendirilmiş olup bunlar;

- 1) Yönetim Kurulu Üyeleri ve Bağımsızlık
- 2) Şeffaflık ve Pay Sahipleri ile İlişkiler
- 3) Denetim Etkinliği
- 4) Çalışanlar ile İlişkiler
- 5) Ortaklara Eşit Davranma

7.1. Yönetim İlkeleri Bazında Anket İstatistikleri

Tablo 8: Yönetim İlkeleri Bazında Anket İstatistikleri

YÖNETİM KURULU ÜYELERİ VE BAĞIMSIZLIK
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi Ayrımı
Kurumsal yönetim ilkeleri açısından büyük önem taşıyan ve yurt dışı uygulamalarda üzerinde en fazla durulan konulardan biri olan Başkan (Chairman) ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu Kişi (CEO) ayrımını yaygınlaşması gerektirir. Ankete katılan İMKB Şirketlerinin sadece % 12.8’inde, İMKB Üyelerinin ise % 10.4’ünde ikili bir ayrım bulunduğu belirtilmiştir. Şirket performansını objektif olarak değerlendirebilecek, yönetimden bağımsız bir pozisyonun gerek ihraççı şirketlerde ve gerekse aracı kuruluşlarda yaygınlaştırılması gerekmektedir.
Grubun Başka Şirketlerinde Görev
Yönetim kurulu üyeleri arasında bağımsız nitelikte üyelerin olması pay sahiplerinin haklarının korunması

<p>açısından önem taşımaktadır. Ankete katılan İMKB Şirketleri ve Üyelerinin büyük çoğunluğunda (sırasıyla % 56 ve % 59) yönetim kurulu üyelerinin aynı şirketler grubu bünyesindeki diğer şirketlerde de görev aldıkları belirtilmiştir.</p>
<p>Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirkette Başka Görevi</p>
<p>YK üyelerinin şirkette başka görevleri bulunması İMKB Üyelerinde daha yaygındır (% 62). İMKB Şirketlerinde bu oran % 42 seviyesine inmektedir.</p>
<p>Yönetim Kurulu Üyeleri Arasında Akrabalık İlişkisi</p>
<p>Yönetim kurulu üyeleri arasında akrabalık ilişkileri İMKB Şirketlerinde % 27 seviyesinde iken, Üyelerde % 38'e yükselmektedir. Aracı kuruluşların mülkiyet yapısının daha ziyade şahıs veya aile şirketi niteliğinde olması, yönetim kurulu üyeleri arasında akrabalık ilişkilerini artırmaktadır.</p>
<p>Genel Müdürün Bağlı Şirketlerde Görevi</p>
<p>Anket sonuçları İMKB Şirketleri ve Üyelerinde genel müdür olarak görev yapanların genelde profesyonel nitelikteki yöneticilerden oluştuğu ve tek bir şirkette görev aldıklarını göstermektedir. Genel müdürlerin grubun diğer şirketlerinde aldıkları görevlerin oranı, yönetim kurulu üyelerine göre oldukça düşüktür. Şirketlerde bu oran % 24 iken, Üyelerde % 18 seviyesindedir. Yönetim Kurulu üyelerinin bağlı şirketlerde aldıkları görevlerdeki oranlar ise Şirketlerde % 56, Üyelerde % 59 düzeyindedir.</p>
<p>Genel Müdür ve Yönetim Kurulu Üyeleri Arasında Akrabalık</p>
<p>Yönetim Kurulu üyeleri ile Genel Müdür arasında akrabalık Üyelerde Şirketlere göre oldukça yaygındır. Üyelerin % 18'inde GM ile YK üyeleri arasında akrabalık ilişkisi bulunurken, Şirketlerin sadece % 6'sında aynı pozisyonlardakiler arasında akrabalık gözlenmiştir.</p>
<p>ŞEFFAFLIK VE PAY SAHİBİ İLE İLİŞKİLER</p>
<p>Yönetim Kurulu Üyelerinin Bilgi Edinmesine Yönelik Düzenleme</p>
<p>İMKB Üyelerinden ve Şirketlerinden elde edilen verilerden her iki grupta da, yönetim kurulu üyelerinin şirket ve faaliyetleri hakkında istedikleri bilgiye ulaşabildikleri gözlenmiştir.</p>
<p>YK Üyelerine Sağlanan Mali Hakların Performans Bazlı Olması</p>
<p>İMKB Üyelerinde ve Şirketlerinde yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali hakların çoğunlukla performans bazlı olmadığı gözlenmektedir. Şirketlerin sadece % 33'ü mali hakların performans bazlı olduğunu belirtmiştir. Üyelerde ise oran %42'ye yükselmektedir.</p>
<p>Üst Düzey Yönetici Atamalarında GK Onayı</p>
<p>Şirket genel kurulu, pay sahiplerinin kurumsal yönetimini denetlemelerinde en önemli mekanizmalardan biridir. Genel Kurulun etkinliği, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanma düzeyini belirleyici rol oynamaktadır. Üst düzey yönetici atamalarının genel kurul onayına sunulup sunulmaması açısından bakıldığında, İMKB Şirketlerinde % 8 gibi bir seviye söz konusu iken, İMKB Üyesi aracı kuruluşlarda % 30'lar seviyesine yükselmektedir. Aracı kuruluşların halka açık olmamaları nedeniyle hisse senetlerinin belirli sayıda kişi ve grupların elinde toplanması, genel kurulun az sayıda kişiden oluşması sonucunu doğurduğundan, atamayı yapanlarla onaylayan kişilerin genelde aynı kişiler olduğu sonucuna varılmaktadır.</p>
<p>Pay Sahiplerinin Şirket Faaliyetleri Hakkında Bilgilendirilmesi</p>
<p>İMKB Şirketleri ve Üyelerinin, pay sahiplerini şirket faaliyetleri hakkında bilgilendirme seviyesinin oldukça gelişmiş olduğu anlaşılmaktadır. İMKB Şirketleri açısından pay sahiplerinin bilgilendirilmesine yönelik olarak özel bir düzenlemenin bulunması (SPKurulu'nun Seri VIII, No. 20 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanması Tebliği") oranın yükselmesini sağlayan en önemli faktörlerden biridir.</p>

Ortaklarla İlişkiler için Özel Birim
Ortaklarla ilişkilerin yürütülmesinde özel bir birim oluşturulması, şirket-pay sahibi ilişkilerinin etkinmesi açısından önem taşımaktadır. İMKB Şirketlerinde Üyelere nazaran halka açık olmalarından kaynaklanan daha yüksek bir oran gözlenmektedir. Şirketlerde % 27, Üyelerde % 10 oranındaki firmalar, ortaklarıyla ilişkilerini kurdukları özel birimler vasıtasıyla yürütmektedirler.
Şirket Yönetim İlkeleri ile İlgili Çalışma
İMKB Şirketleri ile Üyelerin, şirket yönetim performansını yükseltebilmek için çeşitli çalışmalar içinde oldukları gözlenmektedir. İMKB Şirketlerinin % 58'i, Üyelerin ise % 41'i kurumsal yönetimiyle ilgili çalışma yaptıklarını ifade etmişlerdir. İMKB Şirketlerinin önemli bir çoğunluğunun kurumsal yönetim kurallarıyla ilgili çalışma yapması, yönetim ilkelerinin sermaye piyasasından yararlanan şirketlerde uygulanmasını olumlu yönde etkileyeceği düşünülmektedir.
Etik Kurallara İlişkin Şirket İçi Düzenleme
Etik kurallar konusunda şirketlerin kendi bünyelerinde yazılı kurallara sahip olup olmadıkları açısından İMKB Üyeleri, İMKB Şirketlerine göre daha yüksek oranlara ulaşmıştır. Şirketlerin % 33'ü etik kurallar konusunda şirket içi yazılı düzenlemelere sahipken, üyelerin % 51'i etik kurallar konusunda yazılı düzenleme yapmıştır.
Şirket İçi Komiteler
Yönetim ilkelerinin gelişmiş olduğu ülkelerdeki şirket yapılanmalarında ücretlendirme ve atama komiteleri gibi çeşitli komiteler mevcuttur. Gerek İMKB Şirketleri ve gerekse İMKB Üyelerinde, şirket içi komite yapılanması bulunan şirketler toplamda % 20 ile % 30 arasındadır.
DENETİM ETKİNLİĞİ
Şirket İçi Denetim Birimi
İç denetim mekanizmalarının etkin çalışması, şirket performansını ve faaliyet verimliliğini olumlu yönde etkilemektedir. İMKB Şirketlerinde teftiş birimi bulunanlar ankete katılanların % 23'ü düzeyindedir. İMKB üyesi aracı kuruluşlarda bu oran oldukça yüksek seviyededir (% 77). Sermaye piyasası mevzuatına göre belli koşullar altında aracı kuruluşlar için iç teftiş biriminin oluşturulmasının zorunlu olması İMKB üyelerinde oranın yüksek çıkmasına sebep olmuştur.
Yasal Denetçilerin İştirak ve Bağlı Şirketlerde Görevi
İMKB Şirketlerinin ve Üyelerinin yaklaşık % 40'ı firma denetçilerinin aynı zamanda iştirak ve bağlı şirketlerde görev yaptıklarını ifade etmişlerdir. Bu durum, şirketlerin yasal denetçilerinin grup bünyesinde çeşitli firmalarda çalışan kişiler arasından seçilmesi uygulamasının yaygın olduğunu göstermektedir.
Yasal Denetçilerin Pay Sahipliği
Yasal denetçiler pay sahibi olan ve olmayan kişiler arasından seçilebilmektedir. İMKB Şirketleri ve Üyelerinde denetçilerin denetim yaptıkları şirkette pay sahibi olmaları düşük seviyelerdedir (sırasıyla % 9 ve % 9.6) .
Yasal Denetçilerin Son 3 Yılda Olağanüstü Genel Kurul Toplantı Çağrısı
Şirketin kanuni denetçilerinin, görev yaptıkları şirketlerde tespit ettikleri mevzuata aykırılıklar nedeniyle olağanüstü genel kurul toplantısına çağırma yetkileri bulunmaktadır. İMKB Şirketlerinde görev yapan kanuni denetçilerin son 3 yıl içinde şirketleri olağanüstü toplantıya çağırma yüzdesi 1.2'dir. Aynı oran İMKB Üyelerinde % 2.6'dır. Oranlardan görüldüğü üzere, kanuni denetçiler olağanüstü genel kurul toplantı çağrısı kullanma yetkisini fazla kullanmamaktadırlar.
Yasal Denetçilerin Yönetim Kurulu Üyelerine Karşı Dava Açmaları
Şirket kanuni denetçilerinin diğer bir önemli yetkisi, yönetim kurulu üyeleri aleyhine dava açabilmeleridir. Anket verilerinden anlaşılan önemli diğer bir tespit, kanuni denetçilerin bu yetkilerini İMKB Şirketleri ve Üyeleri

bazında oldukça az kullandıklarıdır. Şirketlerde % 0,4, Üyelerde % 1 civarında firmada yasal denetçiler bu yola başvurmuştur.
ÇALIŞANLARLA İLİŞKİLER
Çalışanlara Hisse Edindirme Programı
Kurumsal yönetim ilkeleri açısından, yönetim ile çalışanlar arasındaki ilişkiler ve çalışanların kurumsal yönetimine katkıları önem taşımaktadır. Çalışanlara hisse edindirme programları da çalışanların işletmeye sadakatlerini artıran bir araç niteliğindedir. İMKB Şirketlerinde ve İMKB Üyelerinde çalışanlara hisse edindirme programlarının uygulanma oranı açısından bakıldığında, her iki grupta % 3-4 civarında firmada, hisse edindirme programı uygulandığı belirtilmiştir.
Çalışanlara Yönelik Vakıf ve Sandık Uygulaması
Çalışanların emeklilik dönemlerinde ve işten ayrılmalarında sosyal güvenceyi sağlamak amacıyla vakıf ve sandıklar kurmaları sıkça rastlanan bir uygulamadır. İMKB Şirketlerinde ve Üyelerinde de, benzer vakıf ve sandıklara rastlanmaktadır. Hisse edindirme programlarına göre daha yaygın niteliktedir. İMKB Şirketlerinde % 15, İMKB Üyelerinde % 11 oranında vakıf ve sandık uygulaması olduğu gözlenmiştir.
ORTAKLARA EŞİT DAVRANMA
Oy Haklarında Farklılık
Kurumsal yönetim ilkeleri arasında önem taşıyan kurallardan biri "bir hisse bir oy kuralı"dır. Ancak, yönetsel konular başta olmak üzere oy haklarında farklı gruplar oluşturulabilmektedir. Anket kapsamındaki İMKB Şirketleri ve Üyelerinin % 19 ila 17'si, oy haklarında farklılıklar oluşturmuştur.
İmtiyazlı Hisse
İmtiyazlı hisse uygulaması İMKB Şirketlerinde Üyelere göre daha yaygındır. Şirketlerin % 28'inde, Üyelerin % 17'sinde imtiyazlı hisse uygulaması bulunmaktadır.
Rüçhan Hakkını Kısıtlama
Sermaye artırımlarında mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlama yetkisini kullanım seviyesi Şirketlerde % 14, , Üyelerde % 10'dur.
Yönetim Kurulu'nun İmtiyazlı Hisse Senedi İhracı ve Rüçhan Hakkı Kısıtlama Yetkisi
Anket kapsamındaki İMKB Şirketlerinin % 25'inde, yönetim kurulu rüçhan hakkını kısıtlama ve benzeri yetkilere sahiptir. Üyelerin ise ancak % 6'sında yönetim kurulunun söz konusu yetkisi bulunmaktadır. Ancak, yönetim kurulları bu yetkilerini fazla kullanmamaktadır.
Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse
Kar dağıtımında imtiyazlı hisseler bulunan firmalar, İMKB Şirketlerinde % 7, Üyelerde % 2,6 seviyesindedir.
YK Üyeleri, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımına İlişkin Düzenleme
Oluşan kardan yönetim kurulu üyeleri ile memur ve işçilere pay verilmesi düzenlemesi kapsamında, İMKB Şirketlerinin % 29'unda, İMKB Üyelerinin ise % 20'sinde benzer düzenlemeler mevcuttur.

7.1.1. Sektörel Farklılıklar

Kurumsal yönetim ilkeleri açısından sektörler arasında önemli farklılıkların tesbitine ilişkin imalat sektörü ile mali sektördeki şirketler aşağıda soru grupları bazında karşılaştırılmıştır.

Tablo 9: Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Sektörel Farklılıklar

Yöneticilerin Bağımsızlığı
İmalat sektöründe ve mali sektördeki şirketlerde, başkan ve operasyonel faaliyetlerden sorumlu en üst kişi pozisyonlarının yaygınlık düzeyi birbirine yakındır.
Şeffaflık
Yönetim kurulu üyelerinin mali haklarının performans bazlı olması, pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve iletişim kurulması, yönetici ücretlendirmeye ve atama komitelerinin oluşturulması, etik kurallar konusunda şirket içi düzenleme yapılması mali sektördeki şirketler arasında imalat sanayi şirketlerine göre daha yüksek oranlarda yaygınlığa sahip bulunmaktadır.
Şirket İç Denetimi
Şirket içi teftiş biriminin varlığı, yönetim kurulu kararlarına karşı şikayet yolları, özel denetçi tayini, denetçilerin son üç yılda şirketi olağanüstü toplantıya çağırıp çağırılmaması ve yönetim kurulu üyelerine karşı dava açıp açmaması açısından birbirine yakın oranlara sahiptirler. Her iki grupta da, her 5 şirketten birinde şirket içi teftiş birimi bulunmaktadır.
Denetçilerin pay sahipliği, anket kapsamındaki mali sektör şirketleri arasında bulunmazken, imalat sanayiinde şirketlerin % 9'unda denetçiler aynı zamanda pay sahibidirler.
Denetçilerin iştirak ve bağlı şirketlerde görev almaları açısından bakıldığında, imalat sanayiinde denetçilerin daha ziyade tek şirkette görev almaları daha yaygın bir uygulama olarak gözükmektedir. Mali sektör şirketlerindeki kanuni denetçiler, şirketin iştirak ve bağlı ortaklıklarında daha yüksek oranda görev almaktadırlar.
Çalışanlarla İlişkiler
Çalışanlara hisse edindirme programları ile çalışanların yönetime katılmaları hususunda mali sektör şirketleri, imalat sanayiindekilere göre nisbi bir yükseklik içindedirler. Çalışanlara yönelik vakıf ve sandık oluşturulmasında ise her iki grupta aynı düzeydedir. Yaklaşık her 10 şirketten birinde çalışanlara yönelik vakıf veya sandık oluşturulmuştur.
Ortaklar Arasında Eşitlik
Mali sektörde oy hakları arasında farklılık yaratılması ve imtiyazlı hisseler oluşturulması imalat sanayiine göre üç kat daha fazladır.

7.1.2. Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Sermaye piyasasının uluslararası standartlarda geliştirilmesi yönünde, kurumsal yönetim ilkeleri açısından düzenleme eksikliklerinin giderilmesi ve uygulama yaygınlığının sağlanması gerekmektedir. Uluslararası sermaye giderek artan oranda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulandığı piyasalara yöneldiği gerçeğinden hareketle özellikle uluslararası kuruluşların global ve bölgesel piyasalarda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamaya geçirilmesi yönündeki çalışmalarına uyum sağlanması önem taşımaktadır.

Tablo 10: Anket Sonuçlarının Değerlendirilmesi

Yönetim Kurulu Üyeliği İçin Pay Sahibi Olma Zorunluluğu
TTK kapsamında yönetim kurulu üyesi olabilmek için pay sahibi olma zorunluluğu mevcuttur. Pay sahibi olmayan kişiler, yönetim kuruluna üye olamamaktadır.

Yönetim Kurulu Üyelerin Bağımsızlığı
Kurumsal yönetim kurulunun yeterli sayıda şirket dışındaki bağımsız üyelerden oluşması kurumsal yönetim ilkelerinin başta gelen prensiplerinden birini oluşturmaktadır. T.Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası mevzuatında bu konuda açık bir düzenleme bulunmamaktadır. Ancak, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yönetim kurulunda görev alacak üyelerin en az 1/3'ünün mevzuatta tanımlanan anlamda bağımsız olması ve bu hususa ortaklık esas sözleşmesinde yer verilmesi zorunlu tutulmuştur. Gayrimenkul yatırım ortaklarında bağımsızlıktan anlaşılın, taraflar arasında son 2 yıl içerisinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı bir ilişki kurulmamış olması ve eş dahil üçüncü dereceye kadar kan veya sıhrı hisusluk bulunması halidir.
Şirket Kanuni Denetçileri
Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ve izlenmesinde şirketlerin kanuni denetçilerinin niteliği ve bağımsızlığı önemlidir. TTKanunu, denetçilerin kurumsal yönetiminden bağımsızlığını sağlamak için bazı hükümler getirmiştir. Denetçinin şirketin memuru olamayacağı belirtilmiş ise de, şirketin bağlı olduğu grup bünyesinde çalışıyor olması veya grubun diğer şirketlerinde istihdam, sermaye veya ticari anlamda doğrudan veya dolaylı ilişkide bulunması halleri denetçi seçiminde dikkate alınmamıştır.
İç Kontrol Sistemi
Halka açık şirketlerde iç kontrol sisteminin oluşturulması ve etkin işletilmesi amacıyla münhasıran şirket bünyesinde istihdam edilmiş ve doğrudan yönetim kurulu başkanına veya genel müdüre bağlı olarak çalışan yeterli sayıda iç denetçi çalıştırılması zorunluluğu konusunda düzenleme bulunmamaktadır.
Başkan ve Operasyonel Faaliyetlerden Sorumlu En Üst Seviyedeki Kişi Ayrımı
Anglo Sakson ülkelerinde oldukça yaygın uygulama imkanı bulan "Chairman- Chief Executive Officer" ayrımı ülkemizde yeterince yaygın değildir. "Chairman" pozisyonu kurumsal yönetim performansını objektif değerlendirmek için yönetici kadrosundan bağımsız ve hiyerarşik açıdan üst bir konumda bulunmaktadır.
Bilgi Alma Hakkı ve İş Sırrı
T.Ticaret Kanunumuz, pay sahiplerinin bilgi alma haklarının esas sözleşme ve şirket organlarından birinin kararıyla ortadan kaldırılamayacağı ve sınırlandırılmayacağı hükmüyle, şirket ortaklarının bilgi alma haklarını güvence altına almış bulunmaktadır. Ancak, hiçbir ortak şirketin iş sırlarını öğrenmeye yetkili değildir.
Bir Hisse - Bir Oy Hakkı Kuralı
T.Ticaret Kanunu'na göre, her hisse senedi en az bir oy hakkı verir. Bu esasa aykırı olmamak şartıyla, oy hakkının sayısı esas sözleşme ile belirlenebilir. Oy haklarının vekaletle pay sahibi olmayan bir kişi aracılığıyla da kullanımı mümkündür. Ancak, esas sözleşme ile oy haklarının sayısında değişiklik yapılabilme imkanı mevcuttur.
Birikimli Oy Kullanabilme
Sermaye piyasasında getirilen yeni bir uygulama, yönetim ve denetim kurulu üyeliği seçimlerinde birikimli oy kullanabilme imkanıdır. Birikimli oy hakkına ilişkin düzenlemeler halka açık şirketlerle sınırlıdır.
Yönetim Kurulu Üyeliğinde İlave Şartlar
TTK'da anonim kurumsal yönetim kurulu üyeliği için pay sahibi olmak yeterli görülmüştür. Halka açık şirketler açısından ilave bir kriter aranmamaktadır.
Temettü Dağıtma Serbestisi
Temettü dağıtımı açısından, Borsa'da işlem gören şirketlere diğer halka açık şirketlere nazaran daha fazla esneklik tanınmıştır. Buna göre, borsa şirketleri birinci temettüyü dağıtıp dağıtmamak konusunda serbesttirler. Hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen halka açık şirketler, birinci temettüyü nakden dağıtmak zorundadırlar.

Yeni Pay Alma Hakkı
TTK'da genel kurulun aksine kararı olmadıkça her ortağın payı ile orantılı olarak sermaye artırımlarında yeni pay alma hakkı bulunmaktadır. Sermaye piyasasında ise kayıtlı sermayeli anonim ortaklıklarda esas sözleşme ile yetkilendirilmesi durumunda yönetim kurulu pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusunda karar alabilmektedir. Sermaye piyasasında yapılan düzenleme ile, yeni pay alma hakkını kısıtlama yetkisi pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açacak şekilde kullanılamaz.
Azınlık Haklarının Genişletilmesi
Azınlığın hakları açısından son SPKanunu değişikliği ile halka açık şirketlerde 1/10 kriteri yerine 1/20 kriteri getirilerek, hakların kullanımı kolaylaştırılmıştır.
Çalışanların Yönetime Katılmaları
Çalışanların şirket yönetimine katılma yöntemlerine ilişkin kurumsal yönetim ilkeleri bazında bir düzenleme mevcut değildir.
Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık konusunda TTK'ya göre Sermaye Piyasası mevzuatında oldukça gelişmiş bir düzenleme mevcuttur. Kamuyu aydınlatma konusunda özel bir tebliğ çıkarılmıştır.
Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu
TTKanunu'nda yönetim kurulu üyeleri şirket namına yapmış oldukları işlemlerden dolayı şahsen sorumlu olmazlar. Halka açık şirketler için değişik bir düzenleme getirilmemiş sadece sermaye piyasası kurumlarının tedrici tasfiye veya iflasları halinde görevden ayrılmış olsalar dahi sorumlulukları tespit edilen yönetim kurulu başkan ve üyelerinin şahsen iflasının istenebilmesi imkanı getirilmiştir.
Şirket İçi Komiteler
Kurumsal yönetiminde önemli fonksiyonlar üstlenebilen ve bir nevi danışma organı gibi çalışan atama ve ücret vb komitelerin varlığı ve üyelerinin çoğunluğunun bağımsız nitelikteki üyelere oluşması, yatırımcıların kurumsal yönetiminin objektifliğine olan güvenini artırmaktadır. Bu komitelerce belirlenen prensiplere göre yöneticilerin performansları ölçülmekte, ücretlendirme ve atanma bu prensiplere uygun olarak yapılmaktadır. Benzeri komitelere Türkiye uygulamasında fazla rastlanmamaktadır.
Uygulamada Şirket Yönetim İlkeleri
Borsalar açısından kurumsal yönetim ilkelerinin varlığı iki şekilde uygulanmaktadır. Birincisi kurumsal yönetim ilkelerinden bazıları kotasyon ve işlem görme şartı olarak aranmakta ve zorunlu tutulmaktadır. Bu uygulamada şirketlerin ilgili pazarlarda işlem görebilmeleri için bu şartları taşımaları gereklidir. Örneğin, Nasdaq ulusal pazarında işlem görmek için aranan kotasyon şartlarından biri yönetim kurulunda asgari 2 bağımsız yöneticinin bulunmasıdır. İkinci tip uygulamada ise kurumsal yönetim ilkeleri kotasyon ve işlem görme açısından zorunlu kriterler arasında yer almamakta, ancak söz konusu yönetim ilkelerine şirketin sahip olup olmadığı konusunda yatırımcıların bilgilendirilmesi sağlanmaktadır. Londra Borsasında benzer bir uygulama mevcuttur.
Kurumsal Yatırımcıların Şirket Yönetimine Etkileri
Kurumsal yatırımcı niteliğindeki pay sahipleri bireysel yatırımcılara nazaran, kurumsal yönetim prensiplerinin oluşturulmasında ve geliştirilmesinde daha etkin durumdadırlar.

7.2. Yönetim İlkeleri Performans İlişkisi Analizi

7.2.1. Amaç

Bu anket ile amaçlanan Türkiye’de Şirket Yönetim İlke ve Standartlarının Borsa’da işlem gören şirketlerde ve Borsa üyesi kurumlarda uygulanma derecesini belirlemek ve bu ilkeleri uygulamanın şirket performanslarında etkisini irdelemektir.

7.2.2. Yöntem

OECD’nin belirlediği “anonim şirket yönetim ilke ve standartları temel alınarak hazırlanan anket formları Borsa’da işlem gören firmalara ve Borsa üyesi aracı kurumlara doldurulmak üzere gönderilmiştir. Anket formlarının işlenmesinin kolaylaştırılması amacıyla 5 grupta toplanan ilkelere ilişkin sorular her birinin cevabı ‘1’ ya da ‘0’ olmak üzere iki grupta değerlendirilmiştir. İlgili soruda şirket yönetim ilke ve standartlarına uygun davrandığı anlaşılan şirket için cevap ‘1’, aksi durumda ‘0’ kabul edilmiştir. Dolayısıyla, ilgili her bir soru için ve de her bir grup soru için “kurumsal yönetim ilke ve standartlarının” uygulanıp uygulanmadığı belirlenmektedir.

Anket sorularının analizinde kurumsal yönetim ilke ve standartlarının, şirket finansal yapıları ve performansları ile ilişkisi belirlenmektedir. Bu amaçla; ayrıntılı yapılan grupta, her bir grup ilke için sorulan sorulara alınan yanıtlara göre 5 alt grup oluşturulmuştur:

- %100 uygulayan - “tam uygulayanlar” (5);
- %75 ve üzerinde kuralları uygulayan-“yüksek düzeyde uygulayan” (4);
- %50 ile %75 arası uygulayan - “orta üstü uygulayan” (3);
- %25 ile %50 arası uygulayan - “orta altı uygulayan” (2);
- %25 altında uygulayan - “az uygulayan” (1).

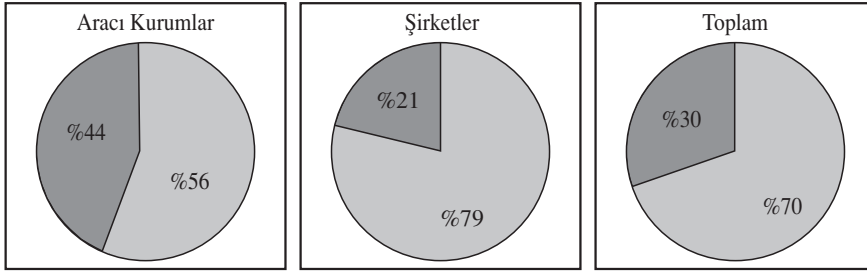
Şirket ilke ve standartlarının uygulanması ile finansal yapı, finansal likidite, kar performansları, kar payı dağıtımları arasındaki ilişki incelenmektedir. Finansal yapı için, pasif varlıklar içinde toplam borç; likidite için cari oran; kar performansı için net kar marjı, brüt kar marjı ve özsermaye karlılığı kriter kabul edilmiştir.

7.2.3. Örneklem Büyüklüğü

Borsa’da hisse senetleri işlem gören şirketler ile Borsa üyesi aracı kurumların “Şirket Yönetişimi (Corporate Governance) anketine katılım yüzdesi oldukça yüksek gerçekleşmiştir. Anket formu gönderilen toplam 513

firmanın 415'inden cevap gelmiştir. Aracı kurumların %56'sı, işlem gören şirketlerin ise %79'u değerlendirme kapsamına alınmıştır. Neticede İMKB'de işlem gören şirketler ile İMKB üyesi aracı kurumlar toplamının % 70'ini yansıtan bir örneklem elde edilmiştir. Anket değerlendirme ve analizlerinde elde edilen sonuçların tüm piyasanın geneline yansıtacağı bir görüş vereceği kabul edilmektedir.

Grafik 1: İşlem Gören Şirket ve Aracı Kuruluşların Ankete Katılımı



Açıklama: Üyelerden 205'e karşılık 115, şirketlerde 308'e karşılık 243'ü değerlendirmeye alınmıştır. Şirketler; İMKB'de hisse senetleri işlem gören şirketleri; "üyeler" Borsa hisse senetleri ve tahvil piyasalarında işlem yapma yetkisi bulunan aracı kuruluşları ifade etmektedir. Bankalardan işlem görenler, "şirketler" içinde; Pamukbank, Egebank ve Koçbank gibi işlem görmeyen ancak İMKB üyesi olan bankalar "üyeler" arasında yer almıştır.

7.2.4. Bulgular

7.2.4.1. Genel

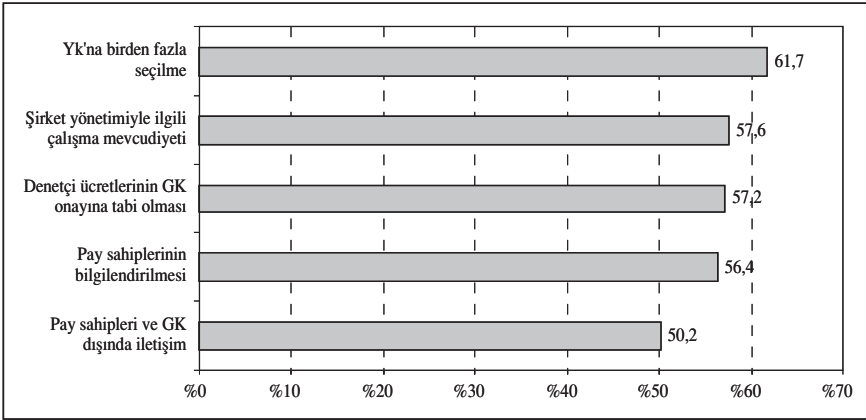
Şirketlerin ve aracı kurumların, şirket ilke ve standartlarına ilişkin 42 soruya verdikleri cevapların özet bilgisi Tablo 11'de verilmiştir. Şirket ve üyelere, kurumsal yönetimiyle ilgili çalışmanın %52 oranında yapılması konunun ağırlıklı olarak dikkate alınmakta olduğuna dair bir göstergedir. Ancak, bir çok esasın henüz çok az oranda uygulandığı anlaşılmaktadır.

Tablo 11: Şirket Yönetim İlke ve Standartlarını Uygulayan Aracı Kurum ve Şirket Sayıları

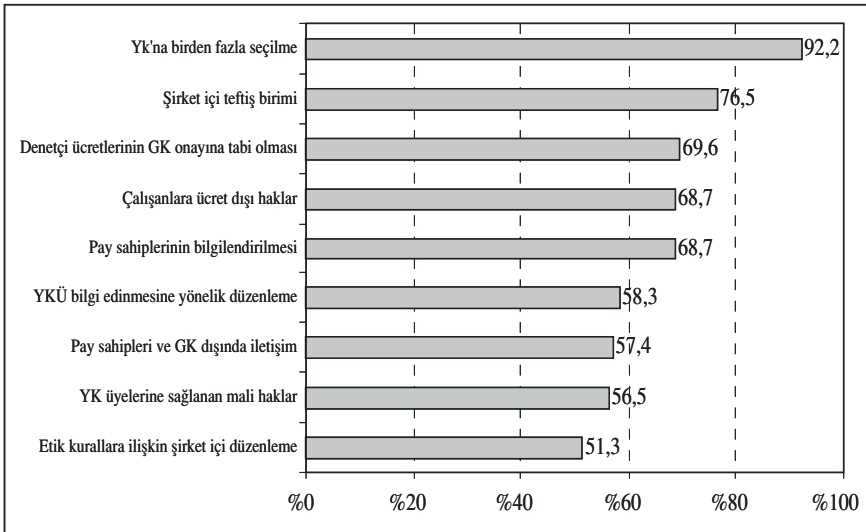
Şirket Yönetim İlke ve Standartları / Sorular	Şirketler	Üyeler	Toplam	Şirket %	Üye %	Toplam %
Kurumsal Yönetim ile İlgili Çalışma Mevcudiyeti	140	47	187	57,6	40,9	52,2
Özel Denetçi Mevcudiyeti	23	26	49	9,5	22,6	13,7
Oy Haklarında Farklılık	47	19	66	19,3	16,5	18,4
İmtiyazlı Hisse	68	20	88	28,0	17,4	24,6
Rüçhan Hakkında Kısıtlama	35	12	47	14,4	10,4	13,2
Başkan CEO Ayrımı	31	12	43	12,8	10,4	12,0
Yk'na Birden Fazla Seçilme	150	106	256	61,7	92,2	71,5
Grubun Başka Şirketlerinde Görev	137	68	205	56,4	59,1	57,3
YK Üyelerinin Şirkette Başka Görevi	101	71	172	41,6	61,7	48,0
YK Üyeleri Arasında Akrabalık İlişkisi	65	44	109	26,9	38,3	30,5
TC Vatandaşı Olmayan	55	5	60	22,6	4,3	16,8
YK Kararına Şirket İçi Şikayet	20	8	28	8,2	7,0	7,8
YKÜ Bilgi Edinmesine Yönelik Düzenleme	117	67	184	48,1	58,3	51,4
YK Üyelerine Sağlanan Mali Haklar	116	65	181	47,7	56,5	50,6
Mali Haklar Belirlenirken Performans Kriteri	81	48	129	33,3	41,7	36,0
YK İmtiyazlı H. Çıkarma RHK Yetkisi	61	7	68	25,1	6,1	19,0
GM'ün Bağlı Şirketlerde Görevi	59	21	80	24,3	18,3	22,3
GM ve YK Üyeleri Arasında Akrabalık	14	21	35	5,8	18,3	9,8
YKÜ Biyografik Bilgileri Ortaklara Duyurulması	73	50	123	30,0	43,5	34,4
YKÜ'ne Yapılan Ödemelerin Ortaklara Duyurulması	77	57	134	31,7	49,6	37,4
Üst Düzey Yönetici Atamalarında GK Onayı	19	34	53	7,8	29,6	14,8
Çalışanlara Hisse Edindirme Programı	8	5	13	3,3	4,3	3,6
Çalışanlara Yönelik Vakıf veya Sandık Uygulaması	36	13	49	14,8	11,3	13,7
Çalışanlara Ücret Dışı Haklar	121	79	200	49,8	68,7	55,9
Çalışanların Yönetime Katılımına İlişkin Program	75	45	120	30,9	39,1	33,5
Pay Sahiplerinin Bilgilendirilmesi	137	79	216	56,4	68,7	60,3
Ortaklarla İlişkiler İçin Özel Birim	66	12	78	27,2	10,4	21,8
Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse	18	3	21	7,4	2,6	5,9
YKÜ, Memur ve İşçilere Kar Dağıt. İlişkin Düz.	70	23	93	28,8	20,0	26,0
Pay Sahipleri ve GK Dışında İletişim	122	66	188	50,2	57,4	52,5
Pay Sahiplerinin YK Yöneticilere Önerileri İletmesi	60	31	91	24,7	27,0	25,4
Şirket İçi Teftiş Birimi	55	88	143	22,6	76,5	39,9
Denetçilerin Pay Sahipliği	22	11	33	9,1	9,6	9,2
Denetçilerin İştirak ve Bağlı Şirketlerde Görevi	103	45	148	42,4	39,1	41,3
Denetçilerin İştirak ve Bağlı Şirketlerde Payı	16	2	18	6,6	1,7	5,0
Denetçilerden TC Vatandaşı Olmayan	4	2	6	1,6	1,7	1,7
Denetçilerin Son 3 Yılda Şir. Olağanüstü Top. Çağrısı	3	3	6	1,2	2,6	1,7
Son 3 Yılda Denetçilerin YKÜ'ne Dava Açması	1	1	2	0,4	0,9	0,6
Denetçi Ücretlerinin GK Onayına Tabi Olması	139	80	219	57,2	69,6	61,2
Şirkette Ortaklara Yönelik Komite	54	36	90	22,2	31,3	25,1
Etik Kurallara İlişkin Şirket İçi Düzenleme	80	59	139	32,9	51,3	38,8

Üyeler ilgili ilkeleri şirketlere göre daha yüksek oranlarda uygulamaktadır. Şirketlerin en yüksek oranda uyguladığı ilkeler; yönetim kuruluna birden fazla seçilme (%61), denetçi ücretlerinin Genel Kurul onayına sunulması (57), pay sahiplerinin bilgilendirilmesi ve diğer grup şirketlerinde görev alma (%56) iken; üyelerde, yönetim kuruluna birden fazla seçilme (%92), çalışanlara yönelik vakıf/sandık uygulaması (%69), pay sahiplerinin bilgilendirilmesi (%69) ve şirket içi teftiş birimi bulunması (%77) oranında söz konusu ilkelere uygundur.

Grafik 2: Şirketlerde Yüksek Oranlı Uygulanan İlkeler



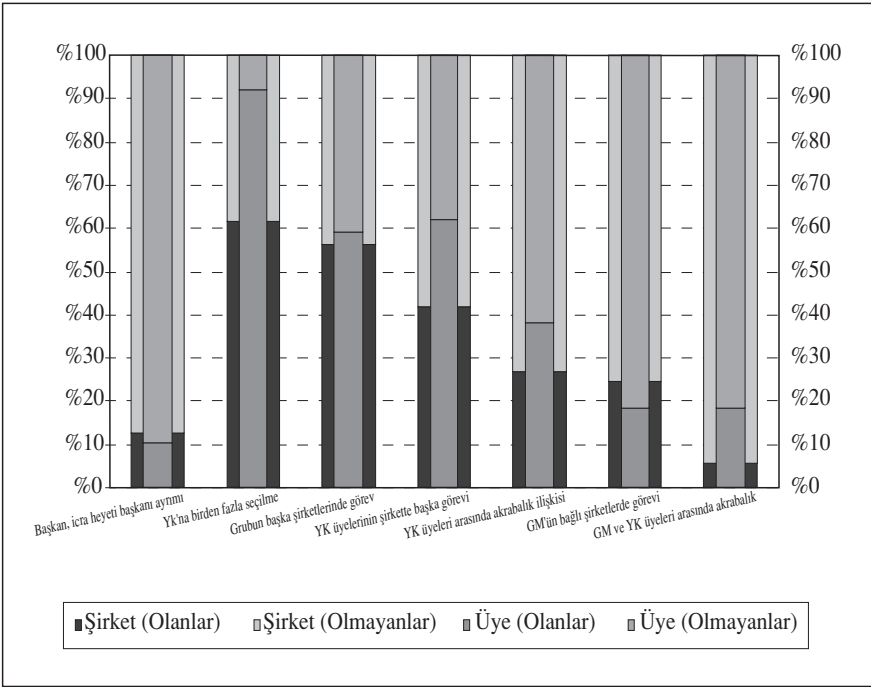
Grafik 3: Üyelerde Yüksek Düzeyli Uygulanan İlkeler



7.2.4.2. Yöneticilerin Bağımsızlığı

Yönetim Kuruluna birden fazla seçilme hakkı çoğunlukla uygulanmakta, ancak, yönetim kurulunun şirket bünyesinde icra görevlerinin ve/veya bağlı şirketlerde de görevlerinin bulunması “yöneticilerin bağımsızlığı” ilkesinin uygulanmasını zayıflatıcı özelliktedir. Öte yandan, yönetim kurulunun içinde akraba ilişkilerinin bulunması şirketlerin yönetim kurullarında merkezîyetçi bir yapıya ilişkin bilgi vermektedir. Kurumsal yönetim kurulu ile genel müdür ilişkisi ise, düşük oranda da olsa mevcuttur.

Grafik 4: Yönetici Bağımsızlığı

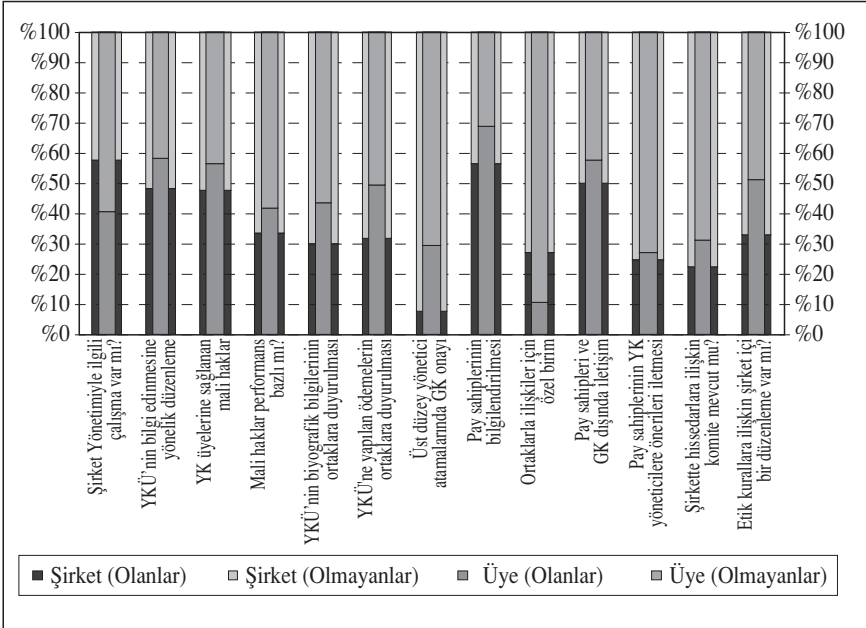


Tablo 12: Yöneticilerin Bağımsızlığı

	Şirketler		Üye		Toplam	Şirket	Üye	Toplam
	Var	Yok	Var	Yok	Var	Var %	Var %	Var %
Başkan, İcra Heyeti Başkanı Ayrımı	31	212	12	103	43	12,8	10,4	12,0
Yk'na Birden Fazla Seçilme	150	93	106	9	256	61,7	92,2	71,5
Grubun Başka Şirketlerinde görev	137	106	68	47	205	56,4	59,1	57,3
YK Üyelerinin Şirkette Başka Görevi	101	142	71	44	172	41,6	61,7	48,0
YK Üyeleri Arasında Akrabalık İlişkisi	65	178	44	71	109	26,9	38,3	30,5
GM'ün Bağlı Şirketlerde Görevi	59	184	21	94	80	24,3	18,3	22,3
GM ve YK Üyeleri Arasında Akrabalık	14	229	21	94	35	5,8	18,3	9,8

7.2.4.3. Şeffaflık

Şeffaflık ilkesine bağlı olarak en yüksek oranda uygulanan husus, pay sahiplerinin bilgilendirilmesidir. Oran şirketlerde %56, üyelere %68'de kalmıştır. Öte yandan, ortaklarla ilişkiler üzerine bir birim oluşturulmasının şirketlerde %27, üyelere %10 gibi oldukça sınırlı oranda kaldığı belirlenmektedir.

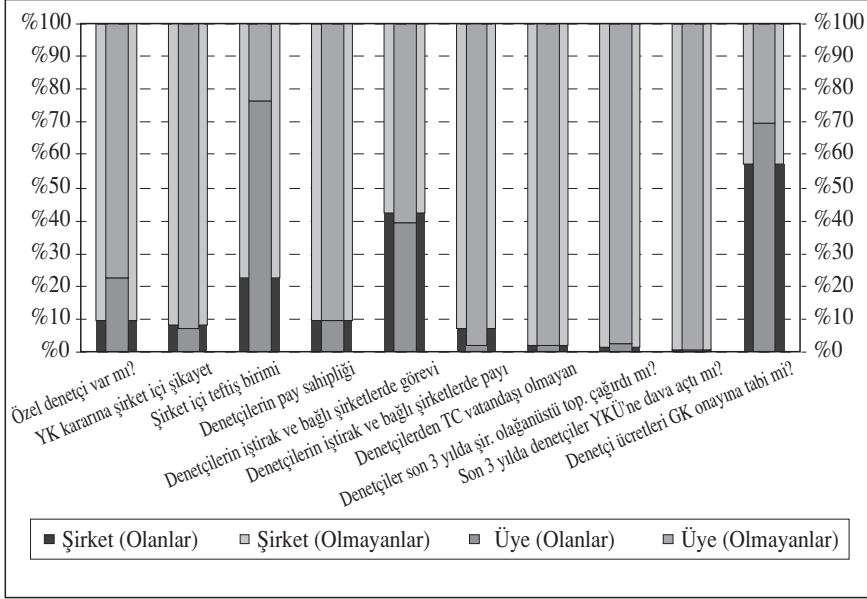
Grafik 5: Şeffaflık

Tablo 13: Şeffaflık

	Şirketler		Üye		Toplam	Şirket	Üye	Toplam
	Var	Yok	Var	Yok	Var	Var %	Var %	Var %
Şirket Yönetimiyle İlgili Çalışma	140	103	47	68	187	57,6	40,9	52,2
YKÜ'nin Bilgi Edinmesine Yönelik Düzenleme	117	126	67	48	184	48,1	58,3	51,4
YK Üyelerine Sağlanan Mali Haklar	116	127	65	50	181	47,7	56,5	50,6
Mali Haklarda Performans Kriteri	81	162	48	67	129	33,3	41,7	36,0
YKÜ'nin Biyografik Bilgilerinin Ortaklara Duyurulması	73	170	50	65	123	30,0	43,5	34,4
YKÜ'ne Yapılan Ödemelerin Ortaklara Duyurulması	77	166	57	58	134	31,7	49,6	37,4
Üst Düzey Yönetici Atamalarında GK Onayı	19	224	34	81	53	7,8	29,6	14,8
Pay Sahiplerinin Bilgilendirilmesi	137	106	79	36	216	56,4	68,7	60,3
Ortaklarla İlişkiler İçin Özel Birim	66	177	12	103	78	27,2	10,4	21,8
Pay Sahipleri ve GK Dışında İletişim	122	121	66	49	188	50,2	57,4	52,5
Pay Sahiplerinin YK Yöneticilere Önerileri İletmesi	60	183	31	84	91	24,7	27,0	25,4
Şirkette Hissedarlara İlişkin Komite	54	189	36	79	90	22,2	31,3	25,1
Etik Kurallara İlişkin Şirket İçi Düzenleme	80	163	59	56	139	32,9	51,3	38,8

7.2.4.4. Şirket İç Denetimi

Şirket iç denetiminin sağlanması, şirketlerin performanslarını istikrarlı bir şekilde sağlamaları ve başarısız duruma düşmemeleri için önemlidir. Ancak, özellikle bu ilke çerçevesinde yer alan hususlarda şirketlerin geliştirilmesi gerektiği belirtilebilir. Şirketlerde, özel denetçi ya da teftiş birimlerinin bulunmaması ve ayrıca mevcut kanuni denetçilerin şirket yönetimi aleyhine açtıkları dava sayısının çok az olması, şirket iç denetim ilkesinin uygulanmasının yaygınlaştırılması gerektiğini göstermektedir.

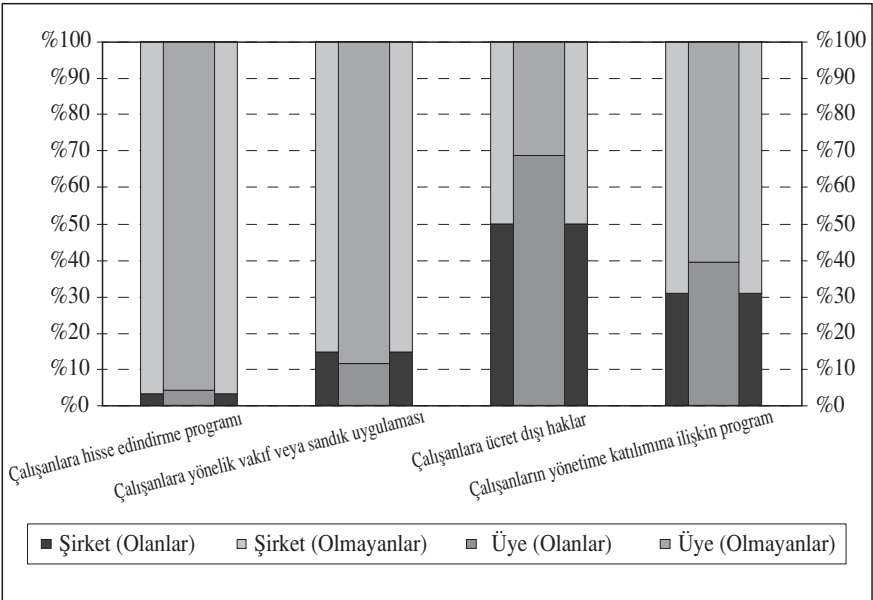
Grafik 6: Şirket İç Denetimi

7.2.4.5. Çalışanlarla İlişkiler

OECD ve AB bünyesinde üzerinde hassasiyetle durulan; çalışanlara hisse edindirme ve çalışanların yönetime katılımı konularında Türkiye'nin hızlı bir gelişim sağlaması gerekmektedir. Özellikle hisse edindirme programına katılımın %3.6 gibi çok düşük oranda kalması, öte yandan çalışanların yönetime katılımı konusunda %33'lük bir oranda girişim bulunmasının yanında, çalışanlara yönelik güvencelerin başında sayılan vakıf/sandık gibi kuruluşların sınırlı düzeyde olması "çalışanlarla ilişkiler" konusunu ön plana çıkarmaktadır.

Tablo 14: Şirket İç Denetimi

	Şirketler		Üye		Toplam	Şirket	Üye	Toplam
	Var	Yok	Var	Yok	Var	Var %	Var %	Var %
Şirket Yönetimiyle İlgili Çalışma	140	103	47	68	187	57,6	40,9	52,2
Özel Denetçi	23	220	26	89	49	9,5	22,6	13,7
YK Kararına Şirket İçi Şikayet	20	223	8	107	28	8,2	7,0	7,8
Şirket İçi Teftiş Birimi	55	188	88	27	143	22,6	76,5	39,9
Denetçilerin Pay Sahipliği	22	221	11	104	33	9,1	9,6	9,2
Denetçilerin İştirak ve Bağlı Şirketlerde Görevi	103	140	45	70	148	42,4	39,1	41,3
Denetçilerin İştirak ve Bağlı Şirketlerde Payı	16	227	2	113	18	6,6	1,7	5,0
Denetçilerden TC Vatandaşı Olmayan	4	239	2	113	6	1,6	1,7	1,7
Denetçilerin Son 3 Yılda Şir.	3	240	3	112	6	1,2	2,6	1,7
Olağanüstü Top. Çağırması								
Son 3 Yılda Denetçiler YKÜ'ne Dava Açtımı	1	242	1	114	2	0,4	0,9	0,6
Denetçi Ücretleri GK Onayına Tabimi	139	104	80	35	219	57,2	69,6	61,2

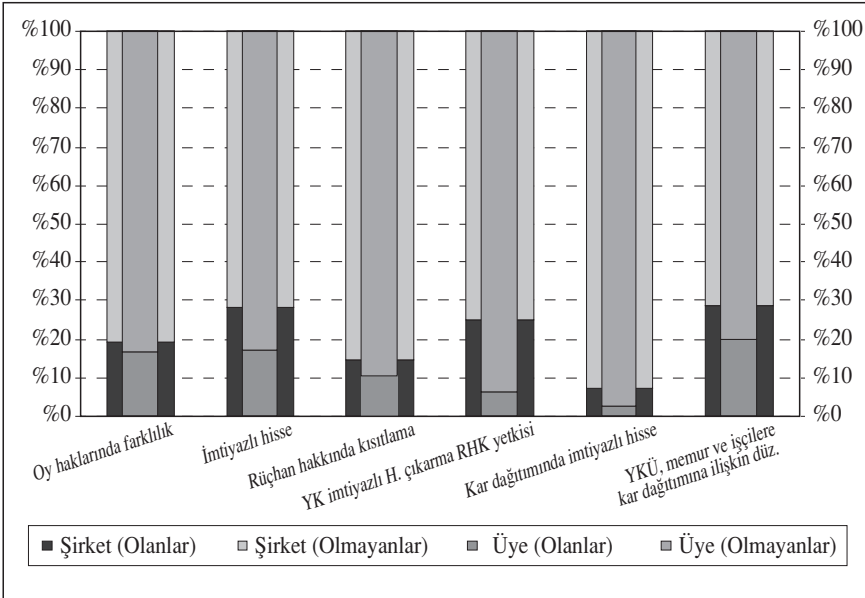
Grafik 7: Çalışanlarla İlişkiler

Tablo 15: Çalışanlarla İlişkiler

	Şirketler		Üye		Toplam	Şirket	Üye	Toplam
	Var	Yok	Var	Yok	Var	Var %	Var %	Var %
Çalışanlara Hisse Edindirme Programı	8	235	5	110	13	3,3	4,3	3,6
Çalışanlara Yönelik Vakıf veya Sandık Uygulaması	36	207	13	102	49	14,8	11,3	13,7
Çalışanlara Ücret Dışı Haklar	121	122	79	36	200	49,8	68,7	55,9
Çalışanların Yönetime Katılımına İlişkin Program	75	168	45	70	120	30,9	39,1	33,5

7.2.4.6. Ortaklara Eşit Davranma

Ortaklara eşit davranma ilkesi 6 soruya verilen cevaplar çerçevesinde incelenmiştir. Hissedar oy haklarında farklılaşmanın düşük oranda kaldığı, imtiyazlı hisse kullanımının %25 düzeyinde olduğu, rüçhan hakkında kısıtlamanın yüksek düzeyde olmadığı az da olsa uygulamada yer aldığı, kar dağıtımında imtiyazın yaygın olmadığı belirlenmektedir.

Grafik 8: Ortaklara Eşit Davranma

Tablo 16: Ortaklara Eşit Davranma

	Şirketler		Üye		Toplam	Şirket	Üye	Toplam
	Var	Yok	Var	Yok	Var	Var %	Var %	Var %
Oy Haklarında Farklılık	47	196	19	96	66	19,3	16,5	18,4
İmtiyazlı Hisse	68	175	20	95	88	28,0	17,4	24,6
Rüçhan Hakkında Kısıtlama	35	208	12	103	47	14,4	10,4	13,2
YK İmtiyazlı H. Çıkarma RHK Yetkisi	61	182	7	108	68	25,1	6,1	19,0
Kar Dağıtımında İmtiyazlı Hisse	18	225	3	112	21	7,4	2,6	5,9
YKÜ, Memur ve İşçilere Kar Dağıtımına İlişkin Düz.	70	173	23	92	93	28,8	20,0	26,0

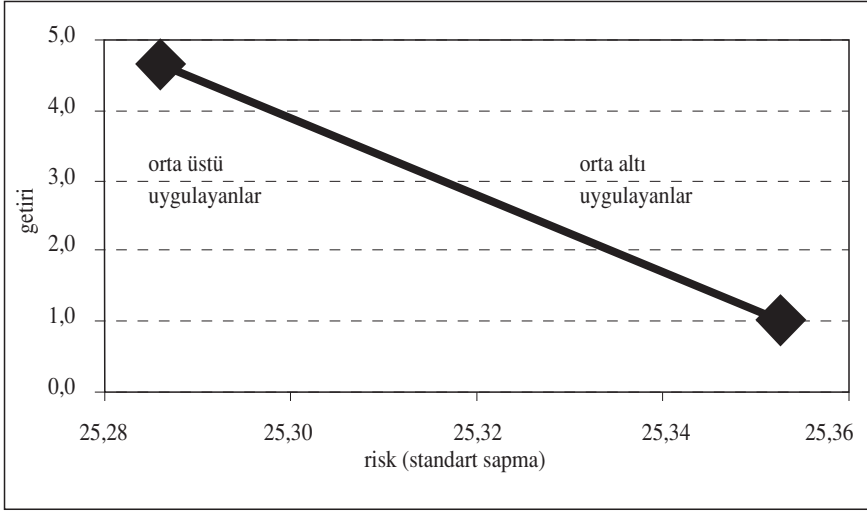
7.2.4.7. Şirket Yönetimi-Getiri Performansı İlişkisi

Şirket yönetimi ile getiri performansı arasındaki ilişkiye üç açıdan bakılmıştır. Bunlar genel, imalat sanayi ve mali sektör incelemesi şeklindedir. Getiri hesabı da her bir aylık ve dolar bazlı olmak üzere üç grupta toplanmıştır. Sırasıyla Ocak 1997-Aralık 1999 dönemini kapsayan 36 aylık; Ocak 1998-Aralık 1999 dönemini kapsayan 24 aylık ve sadece 1999 yılını kapsayan 12 aylık gözlemlerdir. Risk ölçüsü olarak ilgili getiri setinin standart sapması hesaplanmıştır.

Her bir analiz grubunda, kurumsal yönetim ilke ve standartlarına göre belirlenen grupların performansları grafik veya tablolarla ayrı ayrı belirlenmektedir. Bu çerçevede, kurumsal yönetim ilke ve standartlarının şirket performanslarında etkili olup olmadığı incelenmektedir.

7.2.4.7.1. Genel

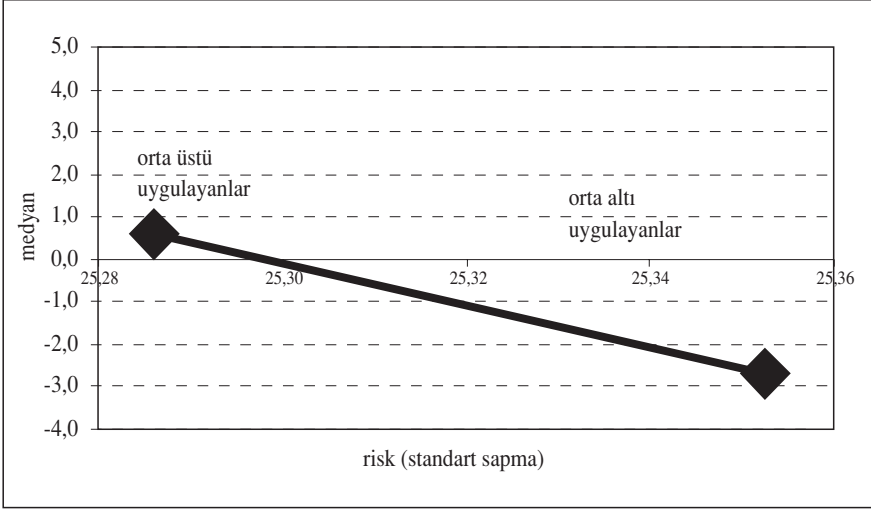
Ocak 1997-Aralık 1999 döneminde verileri mevcut olan 166 şirketin yönetim ilke ve standartlarına ilişkin tüm sorulara verdiği cevaplar dahilinde belirlenen iki temel grup oluşmaktadır. Bunlar 2 ve 3 nolu gruplardır. 166 şirketin 78 tanesi söz konusu ilkeleri %25-50 arasında; 88 tanesi ise %50-75 arasında uygulamaktadır.

Grafik 9: Getiri-Risk: Tüm Şirketler* (1997-99)

* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 78; N(3)=88.

Grafiklerden görüldüğü üzere, “orta üstü uygulayanların” ortalama getiri performansı “orta altı uygulayanlardan” belirgin bir şekilde yüksektir. Getiri riskleri ise oldukça yakın olmakla birlikte, uygulamayanların daha yüksektir. Özetle, 1997-1999 döneminde kurumsal yönetim ilkelerini ortalama olarak daha fazla uygulayan şirketlerin piyasa performansı daha yüksek gerçekleşmiştir.

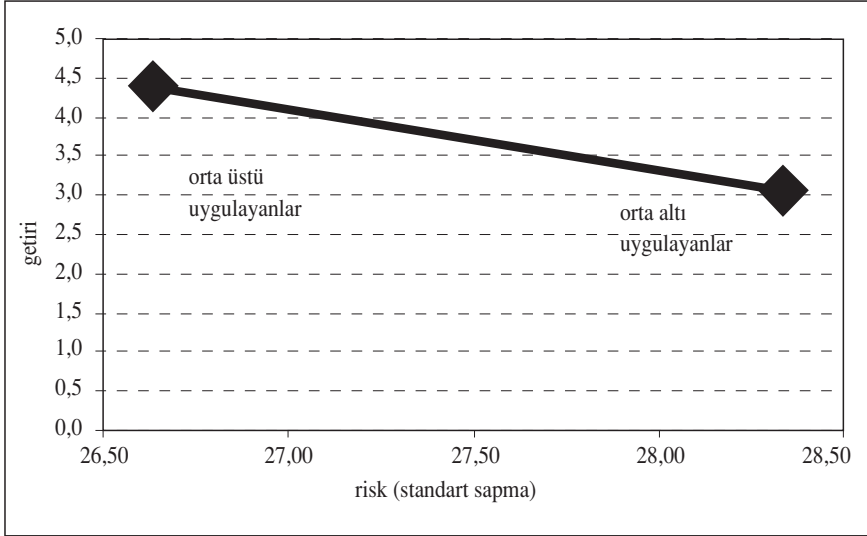
İlgili grup şirketleri temsilen seçilen şirketlerin getiri-risk karşılaştırmasını belirlemek üzere ortalama getirideki sapmaya (risk) karşılık ortanca (medyan) getiri incelendiğinde farklılaşma daha net belirlenmektedir (Grafik). Orta üstü uygulayanlarda medyan getiri pozitif iken, diğer grupta negatif hesaplanmıştır. Bu bulguya göre, kurumsal yönetim ilkeleri piyasa tarafından etkin bir şekilde değerlendirilmektedir.

Grafik 10: Medyan Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler* (1997-1999)

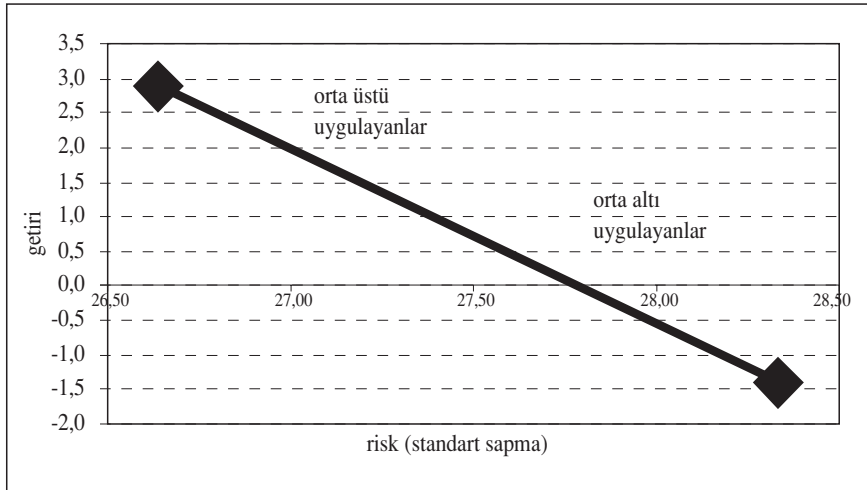
* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 78; N(3)=88.

Benzer durumları 1998-1999 dönemi ve 1999 yılı için gerçekleştirildiğinde, “orta üstü uygulayan” şirketlerin daha yüksek performansa karşılık daha düşük riske sahip oldukları görülmektedir. Burada, analiz kapsamına giren 190 şirketten 97 tanesi söz konusu ilkeleri % 50-75 arasında uygularken, 93 tanesi %25-50 arasında uygulamaktadır.

Medyan getiri açısından, orta üstü uygulayan şirketler pozitif getirili iken, diğer grup negatif getirilidir. Neticede, 1997-1999 döneminde kurumsal yönetim ilkelerinin %50 üzerinde uygulayan firmaların yatırımcı açısından dikkate alınabildiği ve bunun getiri performansına yansıdığı belirlenmektedir.

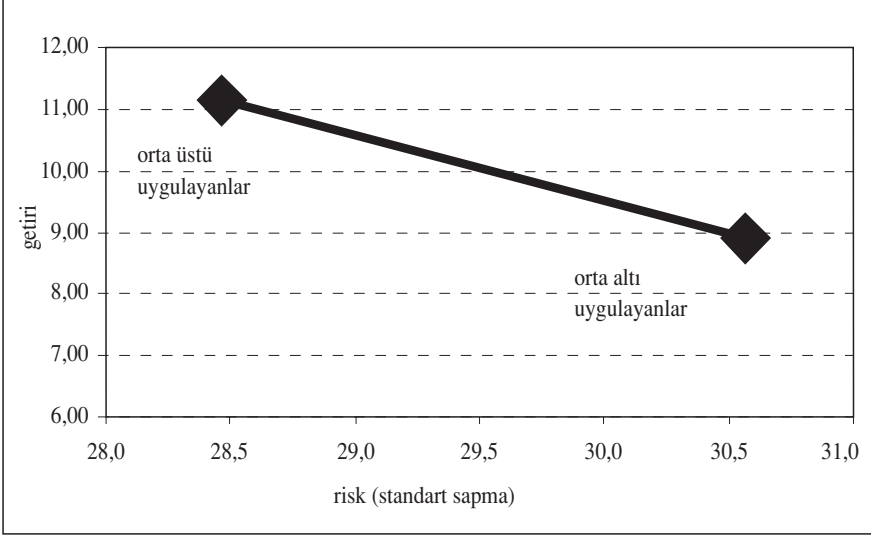
Grafik 11: Getiri/Risk Performansı: Tüm Şirketler* (1998-1999)

* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 93; N(3)=97.

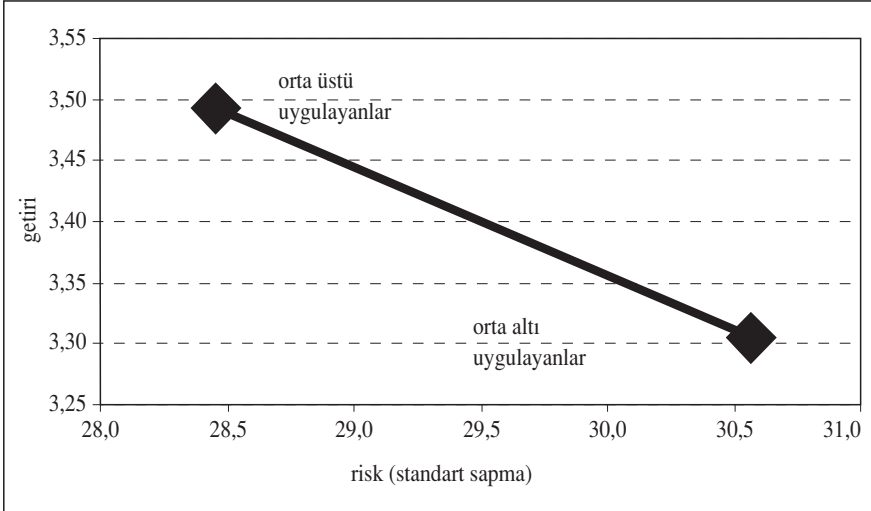
Grafik 12: Medyan Getiri/Risk Performansı: Tüm Şirketler* (1998-1999)

* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 93; N(3)=97.

1999 yılına ilişkin analize göre; getiri performansı piyasa genelinde yüksek olup, hatta medyan getiri her iki grup için pozitifdir.

Grafik 13: Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler* (1999)

* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 104; N(3)=100.

Grafik 14: Medyan Getiri-Risk Performansı: Tüm Şirketler* (1999)

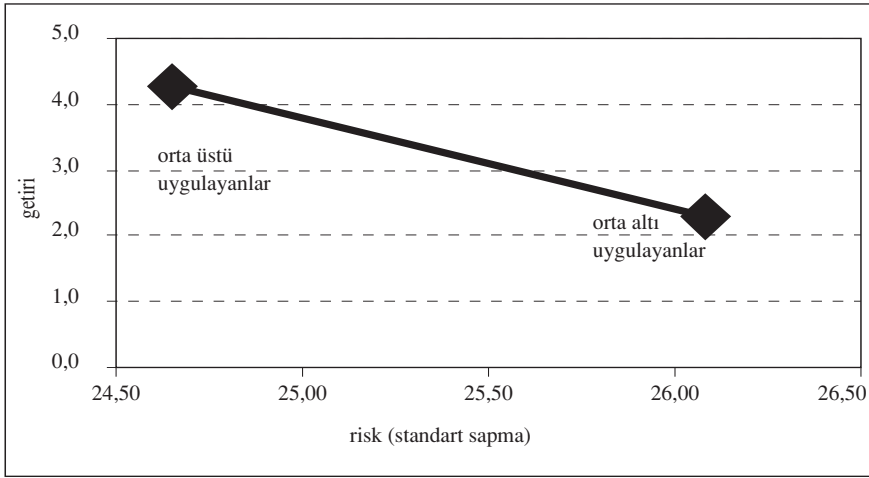
* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 104; N(3)=100.

7.2.4.7.2. İmalat Sanayi Şirketleri

Kurumsal yönetim ilke ve standartlarının imalat sanayi ve mali sektör

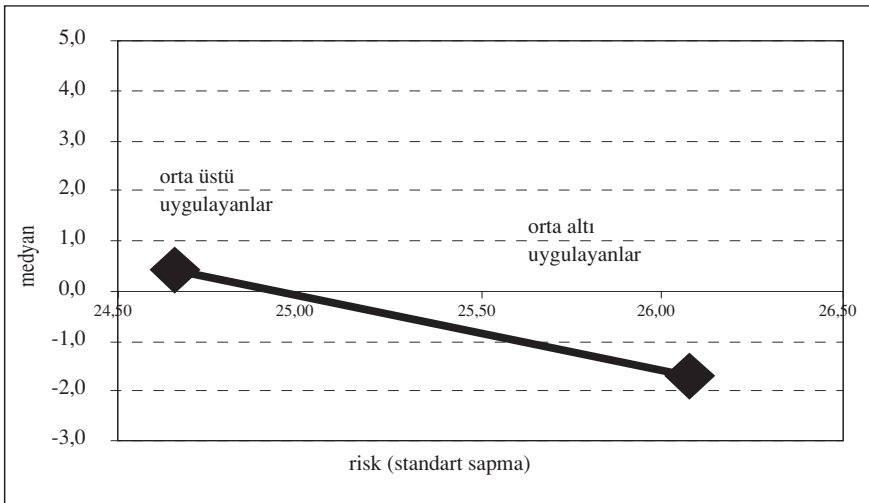
ayrımı dikkate alınarak incelenmesi amacıyla sektörel gruplar oluşturulmuştur. 1997-1999 döneminde verileri tam olan 106 şirketten, kurumsal yönetim ilke ve standartlarını %50'nin üzerinde uygulayanların ortalama olarak daha yüksek getiriye karşılık daha düşük risk seviyesinde olduğu tespit edilmiştir.

Grafik 15: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1997-1999)



* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 43; N(3)=63

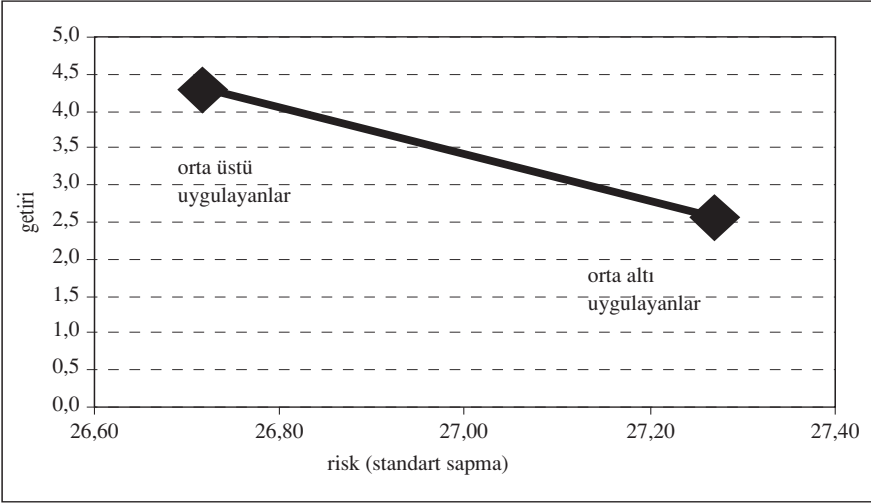
Grafik 16: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1997-1999)



* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 43; N(3)=63

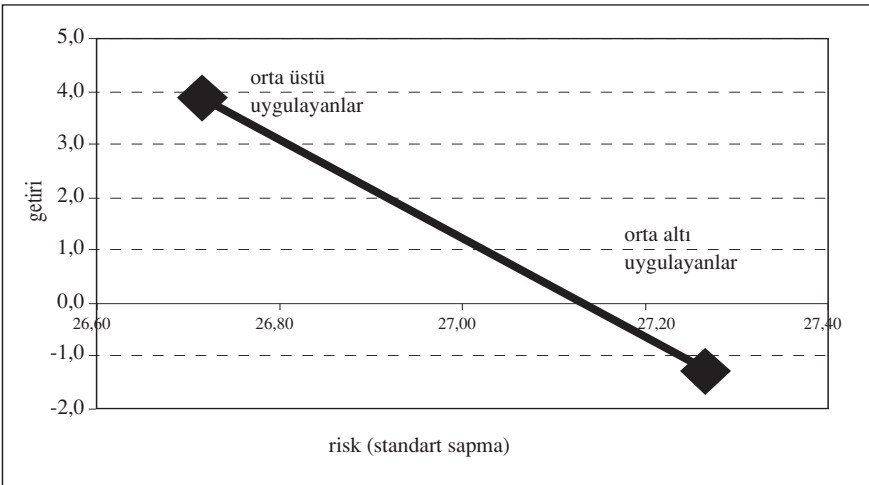
İmalat sanayi şirketlerinin, kurumsal yönetim ilkelerini uygulaması durumunda piyasa getiri performanslarının 1998-1999 döneminde de nispeten yüksek gerçekleştiği hesaplanmıştır. Dikkati çeken bir husus performans analizine baz dönemde piyasa genelde olumlu bir beklenti içinde ise, tüm firmaların getiri seviyeleri diğer dönemlere kıyasla daha yakınlaşmaktadır.

Grafik 17: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1998-1999)



* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 50; N(3)=72

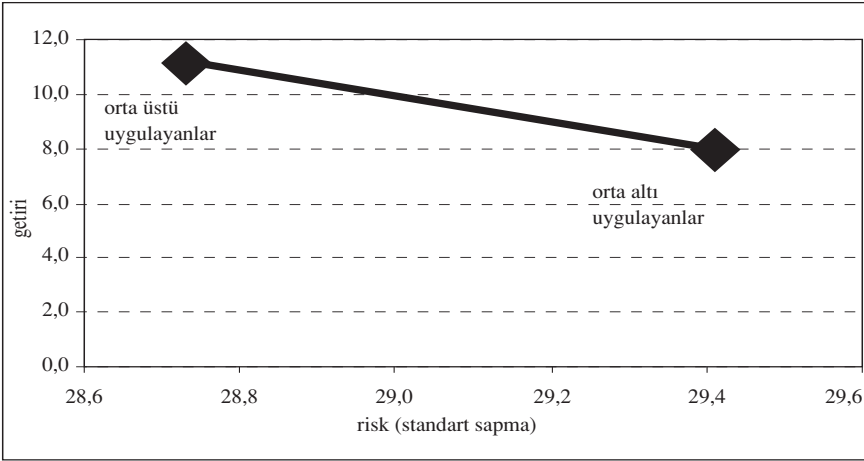
Grafik 18: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1998-1999)



* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 50; N(3)=72

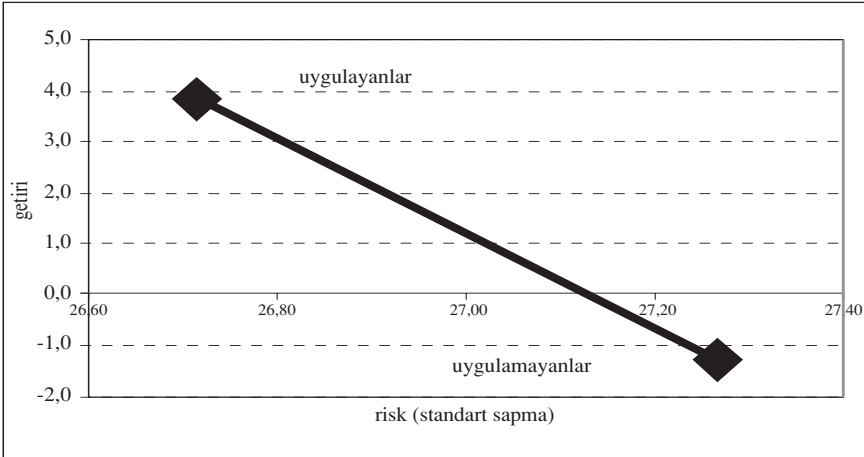
Piyasa genelinde olumlu beklentilerin arttığı 1999 yılı getiri performansları, “kurumsal yönetim ilkelerini “orta üstü” veya “orta altı” uygulayan firmalarda birbirine daha da yakınlaşmıştır. Ama analiz çerçevesinde ulaşılan genel bulgulara paralel, ilgili ilkelerin uygulanması piyasada daha olumlu beklentileri yansıtmaktadır. Nitekim, medyana bakıldığında, yine “orta üstü” uygulayanların getirisi aylık %4 seviyesine ulaşırken, orta altı uygulayanların getirisi negatiftir.

Grafik 19: Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1999)



* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 58; N(3)=72

Grafik 20: Medyan Getiri-Risk Performansı: İmalat Sanayi* (1999)

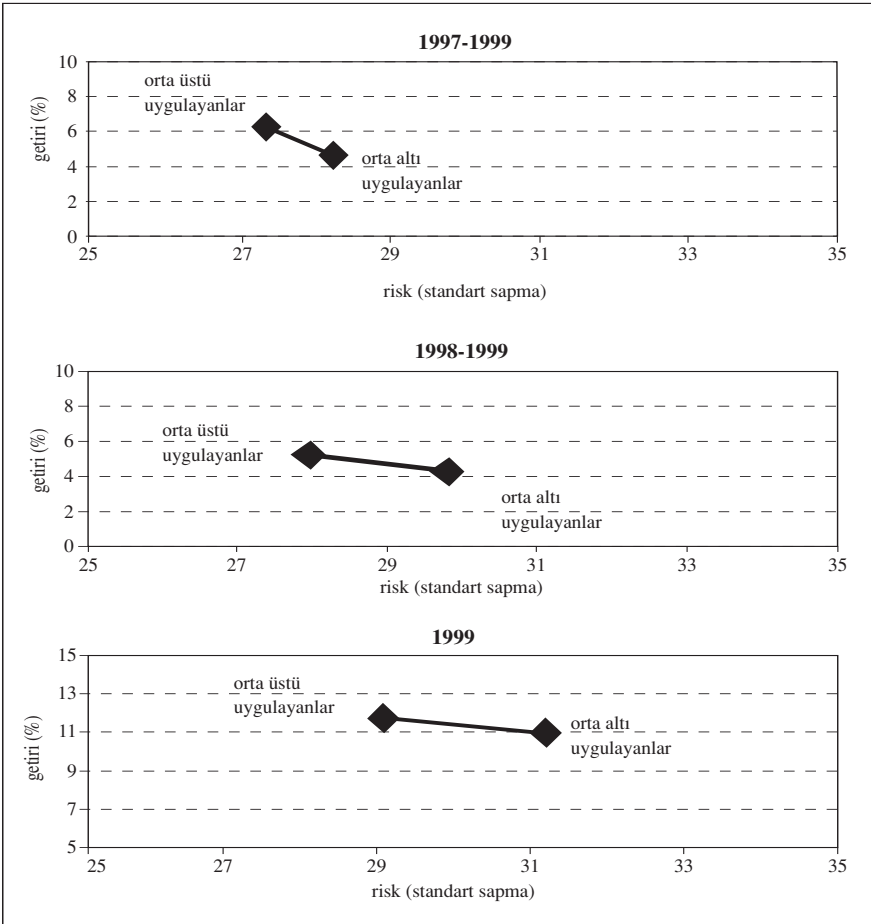


* Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 58; N(3)=72.

7.2.4.7.3. Mali Sektör Şirketleri

Mali sektörde ortalama getiri kurumsal yönetim ilke ve standartlarını daha fazla uygulayanlarda daha yüksek gerçekleşmiştir. Sanayi şirketlerindeki belirgin farklılaşmaya karşın burada çok yüksek getiri farklılaşması bulunmaması, bu çalışma kapsamında olmayan ve getiriye etkileyen diğer faktörlerin etkisiyle açıklanabilir. Özellikle 1998 yılından itibaren getiri performansındaki gelişim genel piyasa gelişimi ile açıklanabilir. Net olarak ortaya çıkan sonuç, mali kesimde de kurumsal yönetim ilke ve standartlarının uygulanması piyasa tarafından gözlenmekte ve değerlendirilmektedir.

Grafik 21: Mali Sektör Getiri-Risk Performansı



Açıklama: Şirket sayıları: 1997-1999 Dönemi N(2)= 25; N(3)=19; 1998-1999 N(2)= 30; N(3)=22; 1999 Dönemi N(2)=34 ; N(3)=23.

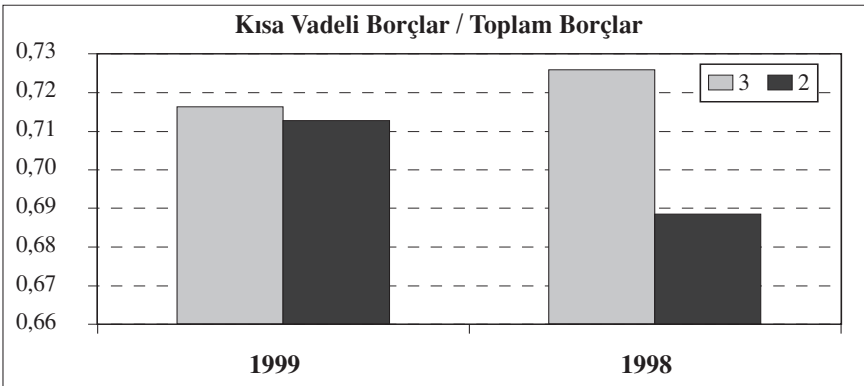
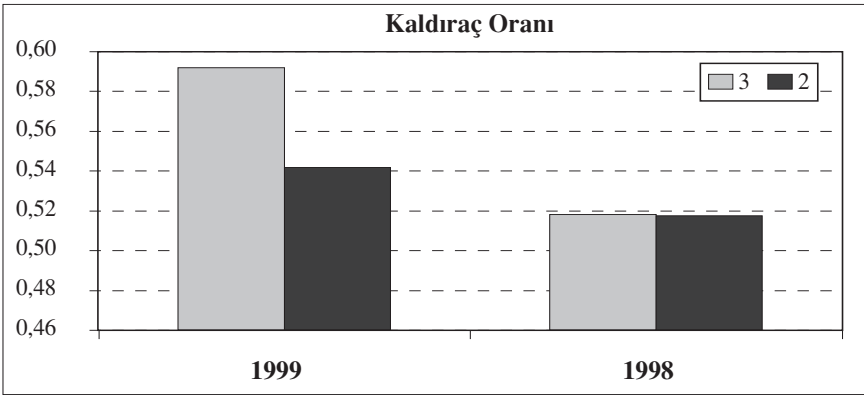
7.2.4.8. İmalat Sanayi Finansal Yapı ve Karlılık

Finansal durumun incelenmesinde pasif varlık yapısını ve bir ölçüde uzun vadeli finansal riskini temsilen borçların toplam varlıklara oranı ile kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı incelenmiştir. Öte yandan, firmanın kar performansını temsilen, öz sermaye karlılığı, aktif karlılığı ve net kar marjları baz alınmıştır.

7.2.4.8.1. Şirket Yönetimi ve Finansal Yapı

Kurumsal yönetim ilke ve standartlarını daha fazla uygulayan grubun (3) kaldıraç oranı nispeten daha yüksektir. Benzer şekilde kısa vadeli borçların toplam borçlar içindeki payı da fazladır. Buradan belirlenen sonuç, söz konusu ilkeleri uygulayan firmaların daha fazla borçlanma imkanı kullanabildikleridir.

Grafik 22: Finansal Yapı-Şirket Yönetimi



Açıklama: Şirket sayıları: N(2)= 2; N(3)=8.

7.2.4.8.2. Şirket Yönetimi ve Firma Karlılığı

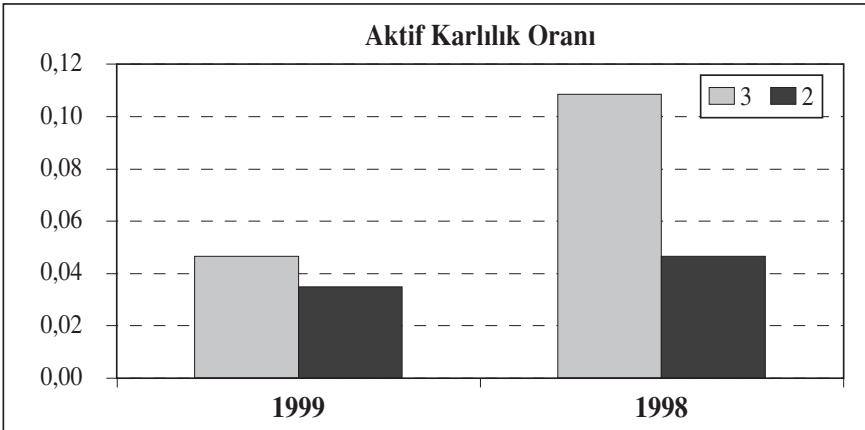
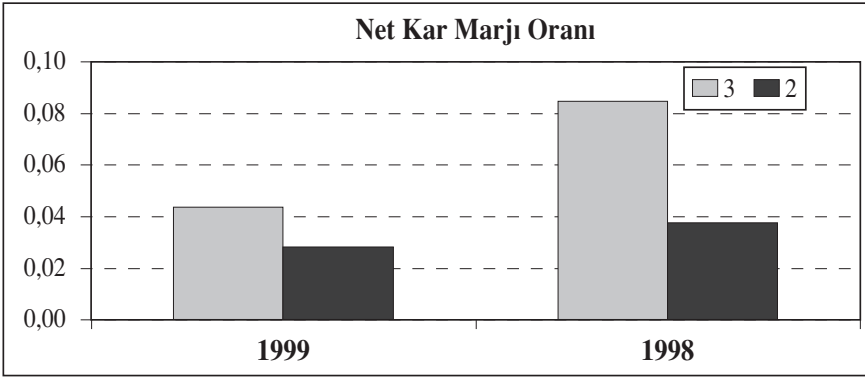
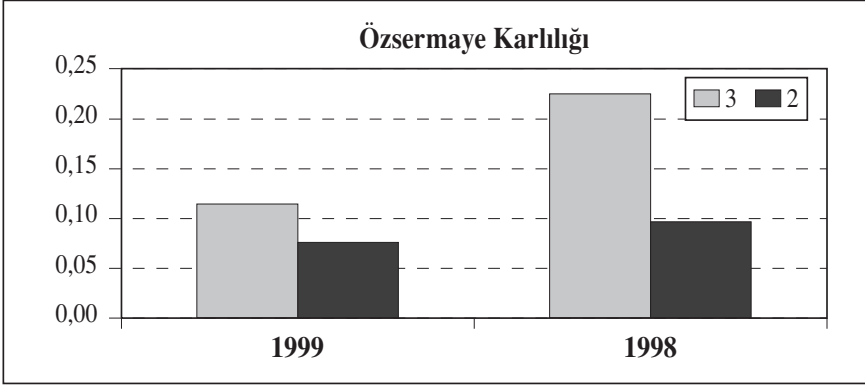
Şirketlerin konsolide bilanço ve gelir tabloları oluşturularak elde edilen karlılık oranları itibariyle; kurumsal yönetim ilkelerini orta üstü uygulayan firmaların ortalama olarak kar performanslarının 1998 ve 1999 yıllarında nispeten daha yüksek gerçekleştiği belirlenmiştir. Grafikte verildiği üzere, özsermaye karlılığı, net kar marjı ve aktif karlılıkları kıstaslarından her birine göre söz konusu şirketlerin karlılık performansı daha yüksektir. Örneğin, kurumsal yönetim ilkelerini “orta üstü” uygulayanların 1998 yılındaki özsermaye karlılığı %22.5 ve 1999 yılında %11.4 iken; orta altı uygulayanların sırasıyla %9.6 ve %7.6’dır. 1999 yılında satışların karlılığı açısından net kar marjının orta üstü uygulayanlarda %4.4 iken diğerlerinin %2.8’dir. Keza, aktif karlılık oranı incelendiğinde, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması ile daha yüksek karlılık sağlanmaktadır.

Getiri performansları ile birlikte değerlendirildiğinde, finansal performansı daha iyi olan şirketlerin, kurumsal yönetim ilkelerini orta üstü uygulayan şirketler olduğu ve piyasa getiri performanslarının daha yüksek gerçekleştiği tespit edilmektedir. Piyasa katılımcılarının şirketlerin finansal başarılarını gözönünde bulundurarak yatırım yaptıkları kabul edilirse, yine kurumsal yönetim ilkelerinin dolaylı olarak piyasa performansında etkili olduğu anlaşılmaktadır.

Tablo 17: Getiri Performansı ve Finansal Performans

	Orta Üstü Uygulayanlar	Orta Altı Uygulayanlar
Getiri Performansı (%) (1997-1999)	%4.7	%1.0
Volatilité (%) (1997-1999)	%25.3	%25.4
Net Kar Marjı (1999)	%4.4	%2.8
Özsermaye Karlılığı (1999)	%22.5	%11.4
Likidite (cari oran) (1999)	1.51	1.47

Açıklama: Tablodaki veriler daha önceki bölümlerden alınmıştır.

Grafik 23: Karlılık-Şirket Yönetimi

7.2.4.9. Bankalarda Şirket Yönetim İlkeleri ve Finansal Durum

Ankete katılan 10 bankadan ikisi kurumsal yönetim ilkelerini “orta altı” düzeyde uygularken, sekiz tanesinin “orta üstü” düzeyde uyguladığı belirlenmiştir. Aşağıda konsolide likidite, finansal yapı ve karlılık durumları itibarıyla inceleme yapılmaktadır.

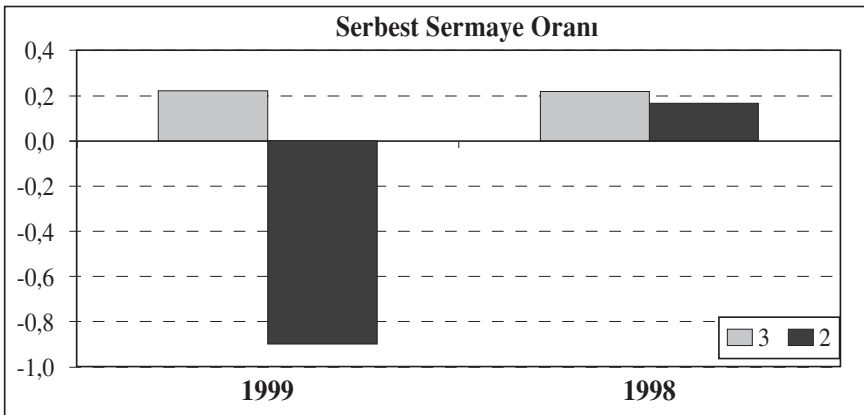
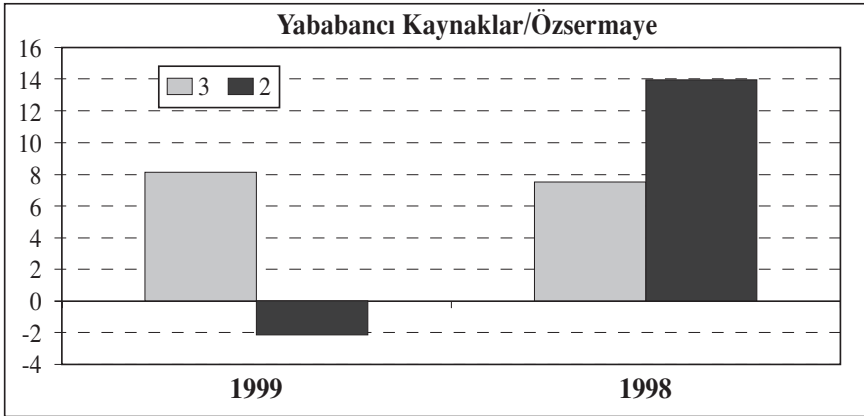
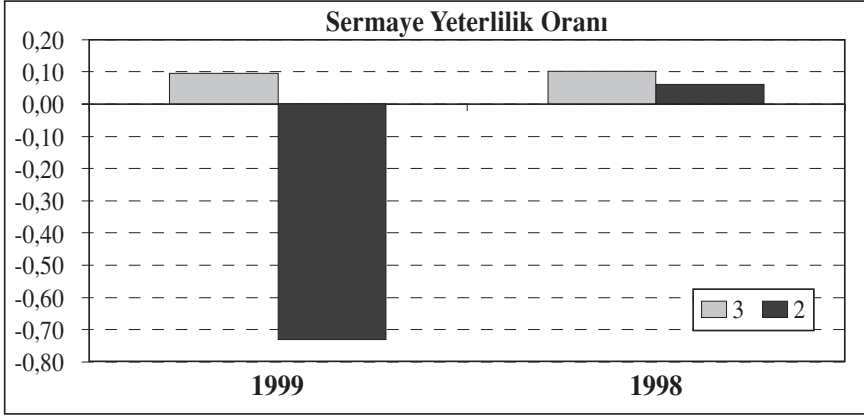
7.2.4.9.1. Finansal Yapı Oranları

Öncelikle belirtilmesi gereken, değerlendirmeye alınan banka sayısının az olması, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının net etkilerinin belirlenmesini kısıtlamaktadır. Ancak, genel kabul gören finansal oranlar açısından kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan firmaların durumu incelenebilecektir.

Sermaye yeterlilik oranı şartının da etkisiyle bankaların özsermaye/aktif toplamı oranı %8’in hemen üzerinde (%9.5) yer almaktadır. Dolayısıyla, söz konusu bankalar finansal yapı ve sermaye yeterliliği kriterlerine uyum sağlamaktadır. Burada kaldıraç oranını temsilen kullanılan ‘yabancı kaynaklar/özsermaye oranı’ incelendiğinde; 1998 ve 1999 yıllarında istikrar olduğu görülmektedir.

Benzer şekilde, yeni fon yaratma kapasitesi açısından, ilkeleri orta üstü uygulayan bankaların serbest sermaye oranları her iki yıl için de ortalama 0.22 seviyesindedir. Yine, sektörde kurumsal yönetim ilkelerini orta üstü uygulayan bir firma için optimal sermaye yapısına ilişkin bilgi oluşmaktadır.

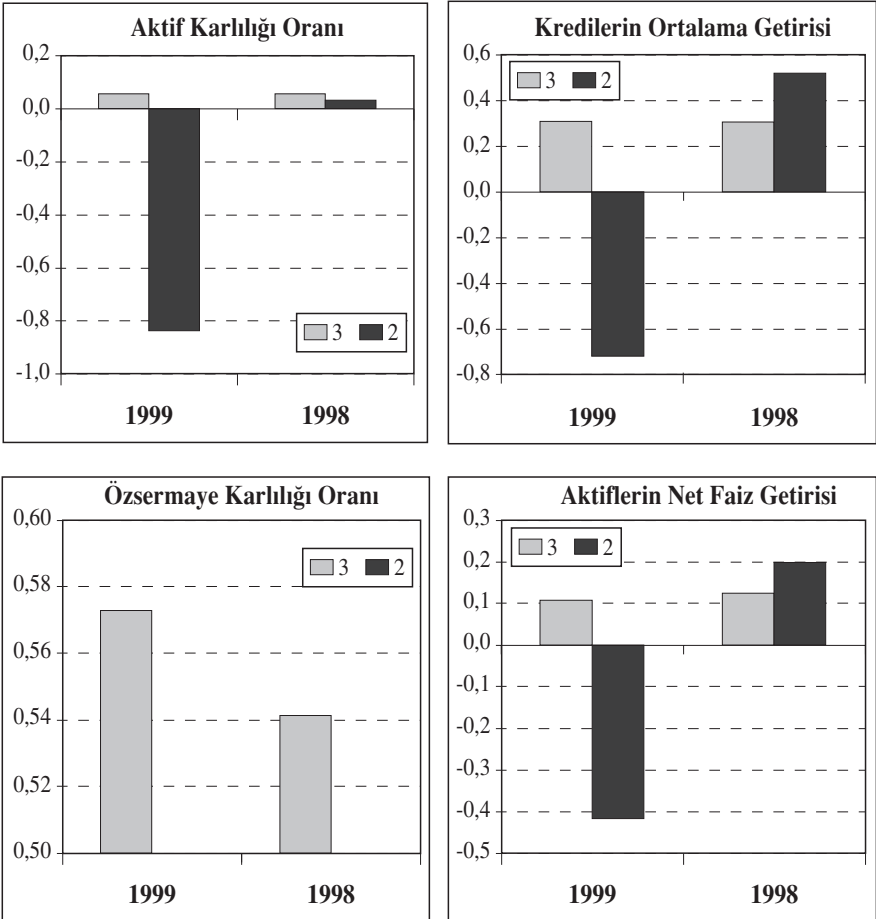
1999 yılında kurumsal yönetim ilkelerini orta altı uygulayan iki bankadan özellikle birinin borçlar toplamının aktif toplamdan daha büyük gerçekleşmesi nedeniyle bu grup için sermaye yeterlilik oranı negatiftir.

Grafik 24: Finansman Yapısı

7.2.4.9.2. Karlılık

Kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan 8 adet bankanın konsolide aktif karlılığı 1999 yılında %5.4, öz sermaye karlılığı %57'dir. Söz konusu bankaların finansal yapı ve likidite açısından başarılı performansları karlılıklarında yansımaktadır. Ayrıca, karlılığın 1998 yılından 1999 yılına artması da olumlu bir gelişmedir. Öte yandan, kurumsal yönetim ilkelerini orta altı uygulayan iki firmadan birinin 1999 yılını ciddi zararlar kapamış olması konsolide karlılığı negatif göstermektedir. Buradan kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çıkarılabilecek sınırlı bir sonuç, kurumsal yönetim ilkelerini uygulamak suretiyle bankaların daha başarılı bir performans gerçekleştirebildikleridir.

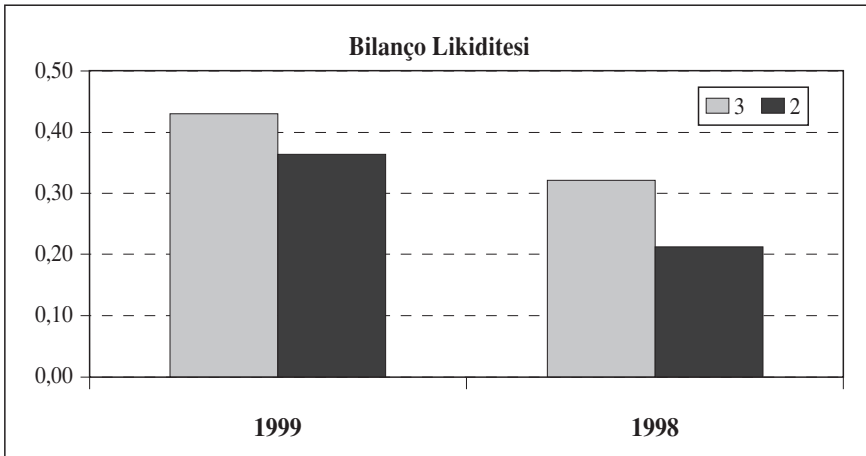
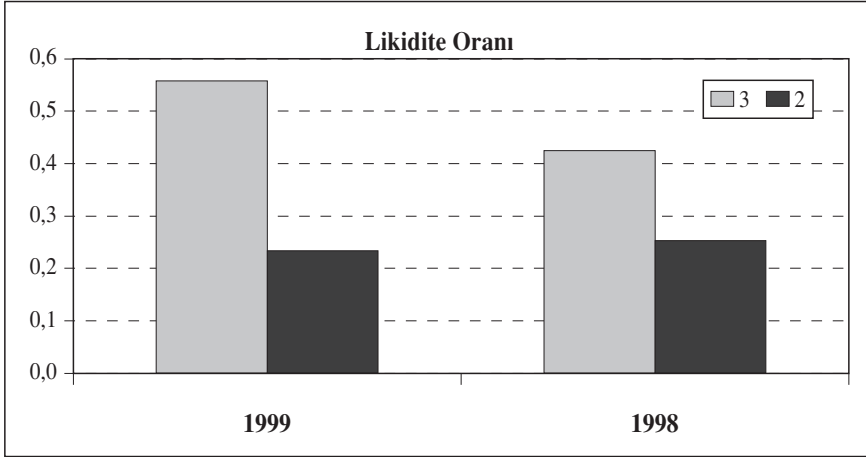
Grafik 25: Karlılık



7.2.4.9.3. Likidite

Bankaların likidite durumlarını temsilen inceleyen oranlar; likit aktiflerin yabancı kaynaklara oranı ve yine likit aktiflerin toplam aktiflere oranıdır. Kurumsal yönetimini orta üstü uygulayan firmaların konsolide likiditesinin 1998 yılında 0.42 iken 1999 yılında 0.56'ya yükselmesi firmaların daha likit bir yapıya ulaşarak riski azaltma tercihlerinden kaynaklanmaktadır. Aynı durum ilkeleri orta altı uygulayan firmalarda gerçekleşmemiştir. Orta üstü uygulayan firmalar belirgin bir şekilde yüksek likidite sağlamıştır. Öte yandan, bankalar, ekonomik ortamın da bir gereği olarak likit aktiflere ağırlık vermektedir.

Grafik 26: Likidite Oranları



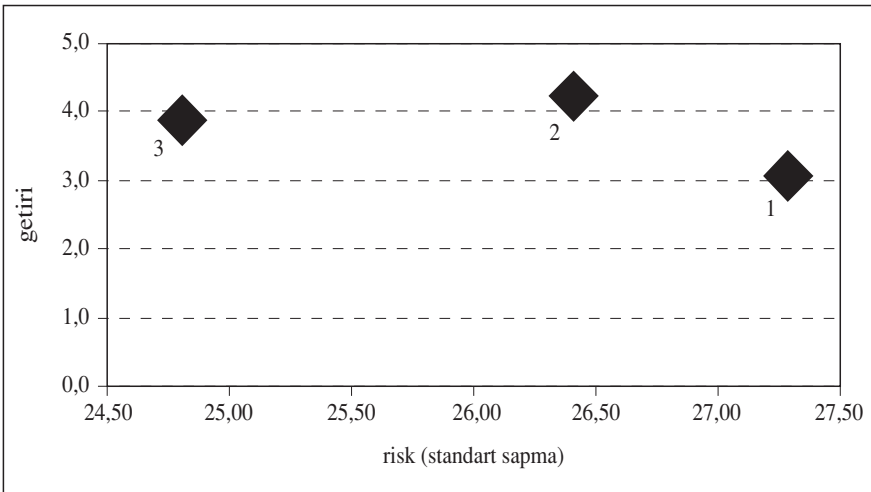
7.2.4.10. Konuya Göre Performans İlişkileri

Bu bölümde kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin sorulan tüm sorular yerine ana ilkeler itibariyle şirket performanslarının farklılaşması incelenmektedir. Bu amaçla yöneticilerin bağımsızlığı, şeffaflık, iç denetim, çalışanlarla ilişkiler, ortaklara eşit davranma ilkeleri ayrı ayrı getiri performansı ile ilişkilendirilmiştir. Bu bölümdeki bütün risk-getiri grafikleri 1997-99 verileri kullanılarak elde edilmiştir.

7.2.4.10.1. Yöneticilerin Bağımsızlığı

Yöneticilerin bağımsızlığına ilişkin olarak örnekleme dahil olan şirketler üç grupta toplanmıştır. Getiri- risk performansına ilişkin bulgulara göre, kurumsal yönetim esaslarını çok az uygulayan, orta altı uygulayan ve orta üstü uygulayan şirketler risk seviyelerine göre sıralanmıştır. 2 ve 3 nolu grupların getiri oranları çok yakın olmasına karşılık 2 nolu grubun riski daha da yüksektir. Söz konusu durum 1. Grup ile diğer iki grubun karşılaştırılması halinde daha açıktır. Yönetici bağımsızlığı ilkelerinin çok az uygulandığı şirketlerin getiri seviyesi nispeten düşük, riskleri ise daha yüksektir. Özetle, yönetici bağımsızlığının sağlanması piyasa riskinin azalmasında bir faktör kabul edilebilir.

Grafik 27: Yöneticilerin Bağımsızlığı

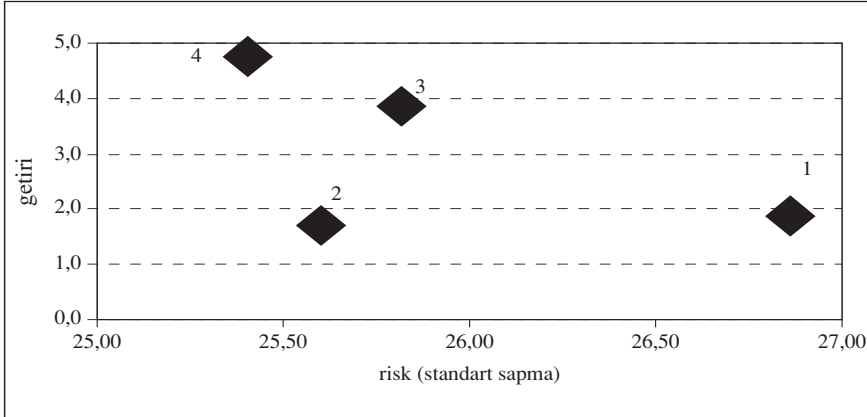


7.2.4.10.2. Şeffaflık

Şeffaflık ilkesinin sağlanması piyasada getiri riskini azaltan bir faktördür.

İstisnai olarak ilkeyi orta altı uygulayan ikinci grubun, ilk gruba kıyasla beklendiği şekilde riski ciddi şekilde düşük iken, getirisi hemen aynı seviyededir. Orta üstü uygulayan grupta getirinin ortalama %4 seviyesine geldiği riskin ise çok az arttığı belirlenmiştir. Orta üstü uygulayan gruba nazaran yüksek düzeyde uygulayan grupta, beklendiği gibi risk azalırken getiride yükselme görülmektedir.

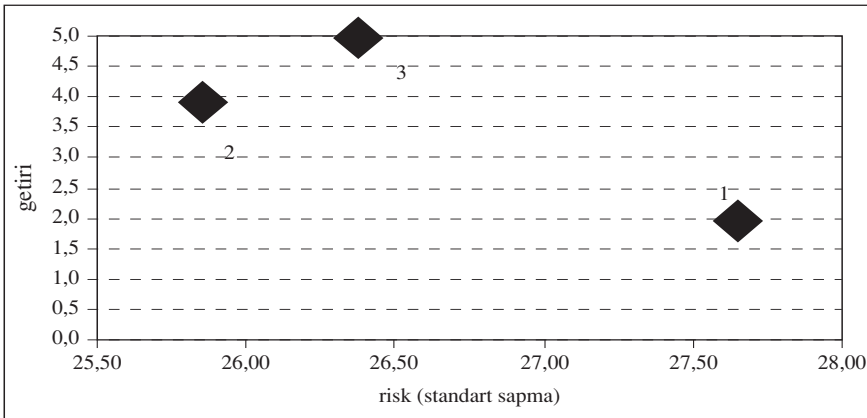
Grafik 28: Şeffaflık



Açıklama: N(1)=6; N(2)=34; N(3)=86; N(4)= 40.

7.2.4.10.3. İç Denetim

Grafik 29: İç Denetim

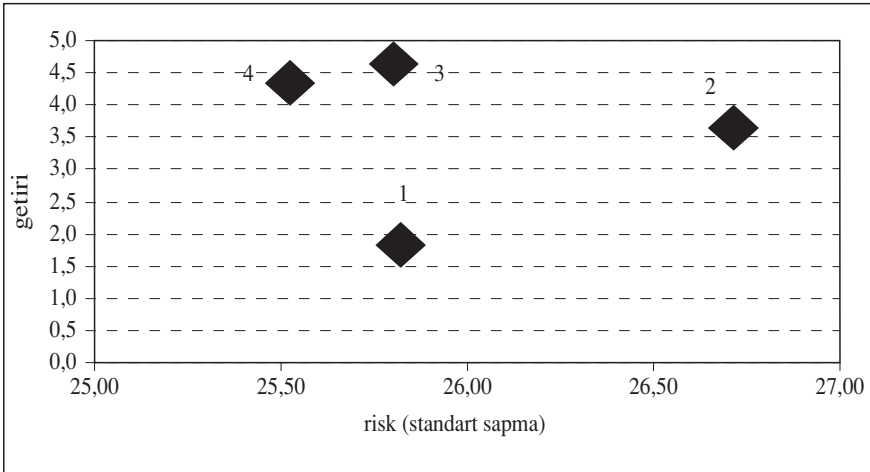


Açıklama: N(1)=13; N(2)=121; N(3)=31

7.2.4.10.4. Çalışanlarla İlişkiler

Çalışanlarla ilişkilerin tüm şirketler itibariyle en azından orta üstü seviyeye getirilmesi halinde piyasa tercihlerine uygun optimum getiri-risk yapısı sağlanabilecektir. Bu anlamda, 1997-1999 dönemine ilişkin incelemede kurumsal yönetim ilkelerini orta altı uygulayan şirketlerin daha yüksek performans göstermesinde, çalışanlarla ilişkilere verdiği önem ile sağlanabilecektir. Söz konusu ilkeyi çok az uyguladığı kabul edilen 29 adet şirketin ise azalan riske karşı getiri ortalaması ciddi oranda düşmektedir.

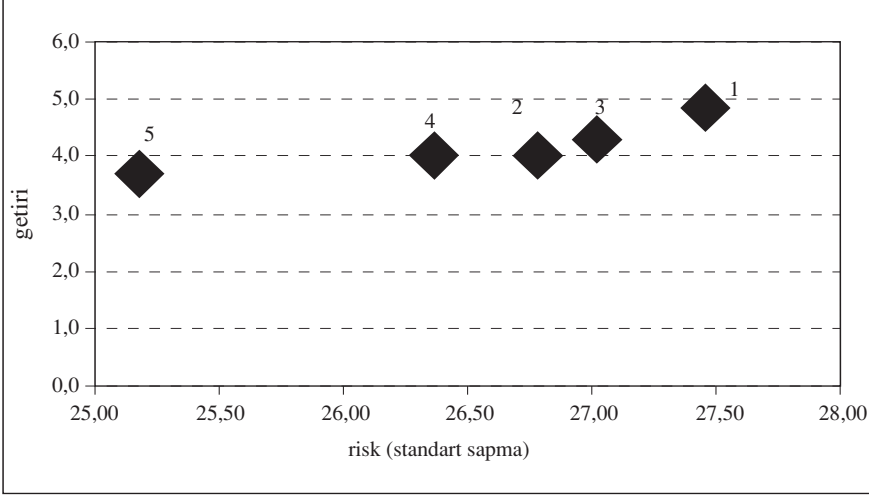
Grafik 30: Çalışanlarla İlişkiler



Açıklama: N(1)=15; N(2)=62; N(3)=58; N(4)= 29.

7.2.4.10.5. Ortaklara Eşit Davranma

Bulgular OECD ilkeleri açısından geliştirilebilecek bir sonuca ulaştırmasa da ortaklara eşit davranma ilkesinin uygulanması piyasa getiri performansında olumlu etkidedir. Grafikte görüldüğü üzere, 2 ve 3 nolu grupların önemsenmeyecek yakınlıkları istisnai olarak, yine söz konusu ilke en az uygulayan gruptan tam uygulayanlara doğru getiri performansına yanmaktadır.

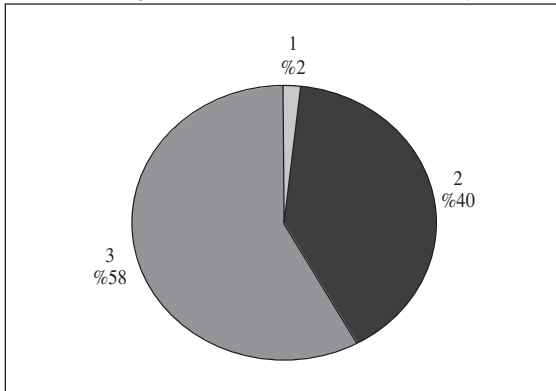
Grafik 31: Ortaklara Eşit Davranma

Açıklama: N(1)=7; N(2)=27; N(3)=22; N(4)=66; N(5)=44.

7.2.4.11. Üyelerde Şirket Yönetimi ve Finansal Performans

7.2.4.11.1. Genel İstatistikler

Ankette yer alan Borsa üyelerinin %58'i, kurumsal yönetim ilkelerini orta üstü uygulamaktadır. Kalan kısmın %40'ı orta altı (%25-%50) ve %2 gibi oldukça küçük bir bölümü de çok az uygulamaktadır. Öte yandan, her bir ana ilke açısından bakıldığında, ortaklara eşit davranmaya ilişkin hususlar 6 üye dışında %'50'nin üzerinde uygulanmaktadır.

Grafik 32: Şirket Yönetim İlkelerinin Üyeler Bazında Genel Uygulaması

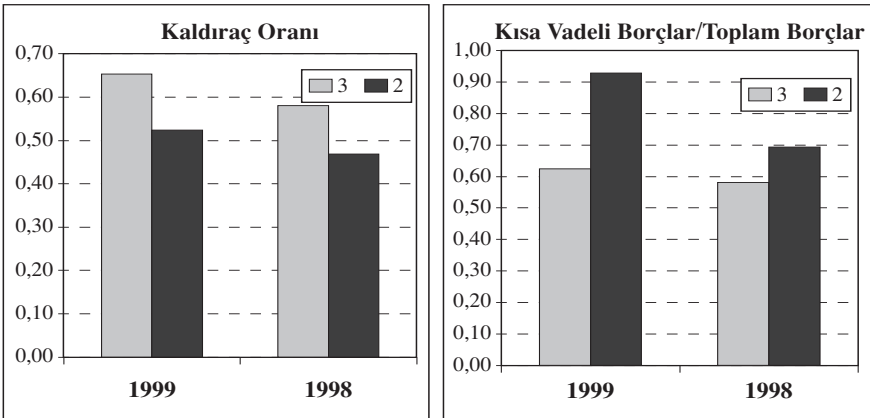
Tablo 18: Üyelerde Şirket Yönetim İlkelerinin Uygulanma İstatistikleri

	%0-25 Az Uygulayan (1)	%25-50 Orta Altı Uygulayan (2)	%50-75 Orta Üstü Uygulayan (3)	%75-100 Yüksek Düzeyde Uygulayan (4)	%100 Tam Uygulayan (5)
Yönetici Bağımsızlığı	10	26	67	8	1
Şeffaflık	22	34	42	13	0
İç Denetim	4	67	37	2	0
Çalışanlarla İlişki	21	45	36	7	0
Ortaklara Eşit Davranma	1	5	14	25	63

Açıklama: N=108.

7.2.4.11.2. Finansal Performans

Üyelerin kurumsal yönetim ilkelerine göre belirlenen iki ana gruba ilişkin konsolide finansal oranları hesaplanmıştır.¹³ Orta altı uygulayan 36 ve orta üstü uygulayan 50 üyeye ilişkin belirlenen kaldıraç oranlarına göre, şirketlerde olduğu gibi ilkeleri uygulayan üyeler daha fazla borçlanma imkanı kullanmıştır. 1999 yılında 2. Grubun kaldıraç oranı 0.65 iken 3. Grubun 0.52'dir. Şirketlerden farklı olarak çoğunluğu banka ve aracı kurum olan borsa üyelerinin kısa vadeli borçlarının toplam borçları içerisindeki payı, ilkeleri uygulayanlarda daha düşüktür.

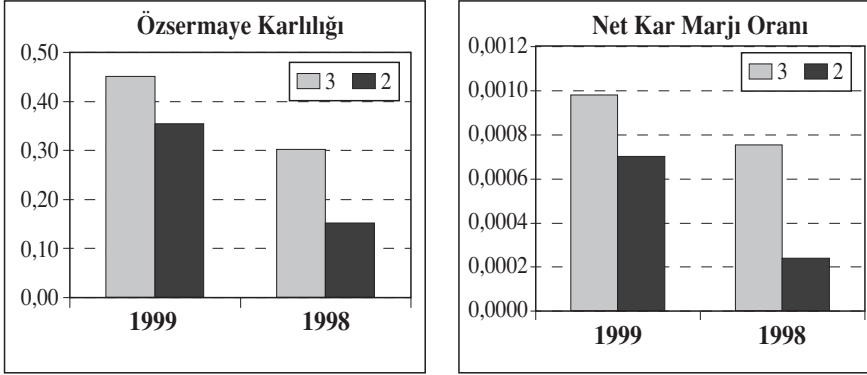
Grafik 33: Finansman Yapısı

Açıklama: Kaldıraç oranı: Toplam Borç/Pasif Toplam; N=108.

¹³ Konsolide hesaplar, kümülatif toplamaya dayalı olup, şirketler arası finansal ilişkiler ihmal edilmiştir.

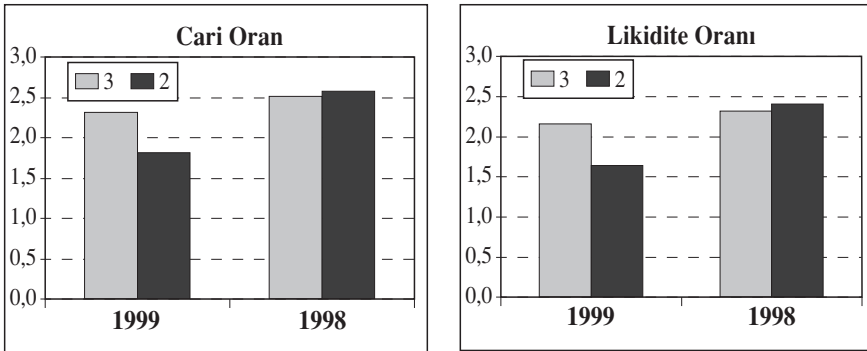
İşletme performans ölçümlerinde sıkça kullanılan özsermaye ve net satış karlılıkları, kurumsal yönetim ilkelerini orta üstü uygulayan üyelerde daha fazladır. 1998 ve 1999 yıllarında sırasıyla; 2. Grubun özsermaye karlılığı 0.15 ve 0.35 iken, 3. Grubun 0.30 ve 0.45 hesaplanmıştır. Özetle, hem şirketlerde hem de üyelerde kurumsal yönetim ilkelerini daha fazla uygulayan işletmeler daha yüksek kar performansı göstermiştir.

Grafik 34: Karlılık



Kar performansının yanında kısa dönemli risk göstergesi olarak likidite oranları incelendiğinde üyelerin genel olarak güvenli bir likiditeye yakın oldukları görülür. Bundan öte, yine kurumsal yönetim ilkelerini uygulayanların likidite riskinin daha az olduğu belirlenmiştir. Bir anlamda bu şirketler daha likit yapıda bulunmalarına rağmen daha yüksek kar performansı sağlamaktadır.

Grafik 35: Likidite

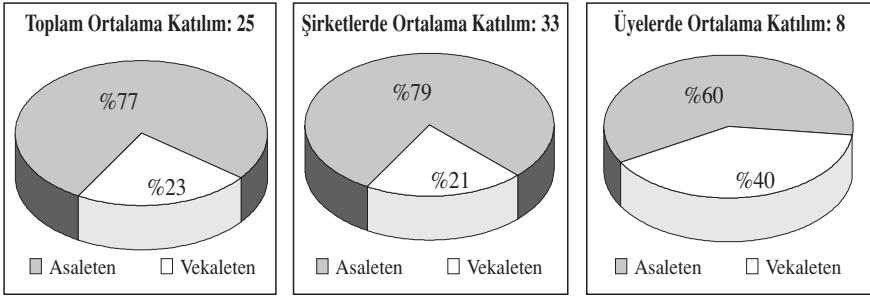


7.2.4.12. Diğer Bulgular

7.2.4.12.1. Genel Kurula Katılım

Ankete katılan şirket ve aracı kurumlarda genel kurula katılım yaygın değildir. Şirket ve üyelerin toplamında genel kurula katılım ortalama 25 kişiyken, şirketlerde ortalama katılım 33 kişidir. Bu şirketlerin hisse senetlerinin İMKB’de işlem gördüğü, dolayısıyla halka açık oldukları göz önünde bulundurulursa, küçük hissedarların genel kurula beklenen ilgiyi göstermedikleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlarda ise, halka açıklık çok düşük seviyelerdedir. Yalnızca 2 aracı kurum halka açılmış durumdadır. Dolayısıyla aracı kurumlarda genel kurula katılımın ortalama 8 kişi gibi düşük bir seviyede olması normal karşılanabilir.

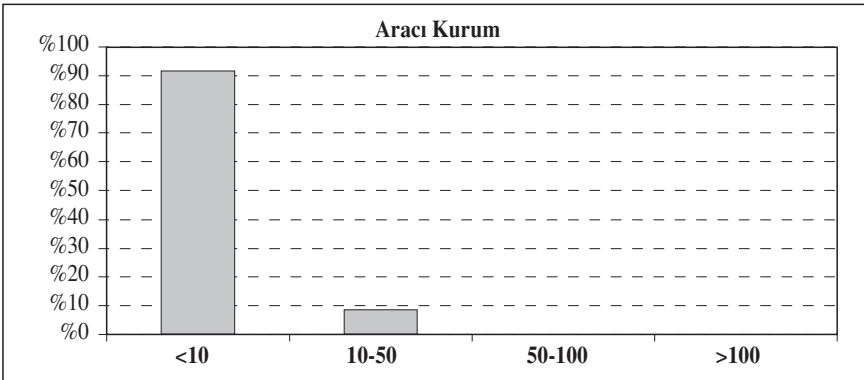
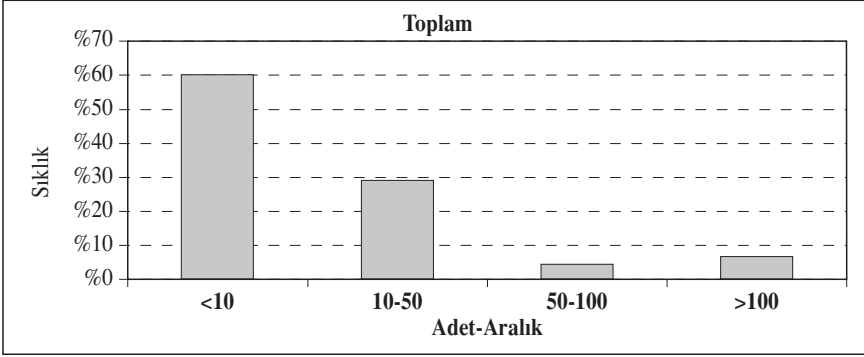
Grafik 36: Genel Kurula Katılım



Genel kurula katılanlar arasında oy kullanımının dağılımı incelendiğinde, oyların ortalama %77 oranında asaleten kullanıldığı ortaya çıkmaktadır. Aracı kurumlarda vekaleten oy kullanımı nispeten daha yüksek olup %40 seviyesindedir.

Genel kurula katılıma ilişkin dağılım incelendiğinde, değerler çok büyük oranda 0-10 aralığında bulunmaktadır. Örneğin, şirketler ve aracı kurumların toplamında genel kurula katılım, %60 oranında 10 kişiden daha azdır. Şirketlerde ise bu oran %45 seviyelerindedir. Şirketler halka açık olmalarına karşılık genel kurula katılım, yalnızca yaklaşık %10’unda 100 kişiden daha fazladır. Aracı kurumlarda ise; genelde halka açık olmadıkları için katılım, %90 oranında 10 kişinin altındadır.

Özellikle halka açık şirketlerde genel kurula katılımın ve vekaleten oy kullanımının da düşük seviyelerde olması nedeniyle, vekaleten oy kullanımının yaygınlaştırılması gerekmektedir. Bu sayede küçük hissedarlar genel kurulda alınacak kararlarda nispeten daha çok söz sahibi olabilecektir.

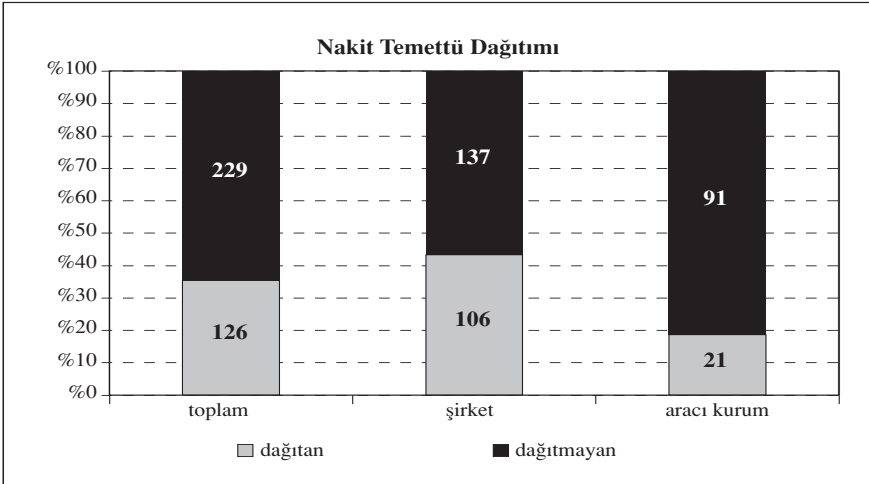
Grafik 37: Genel Kurula Katılımın Dağılımı

Tablo 19: Genel Kurula Katılım İstatistikleri

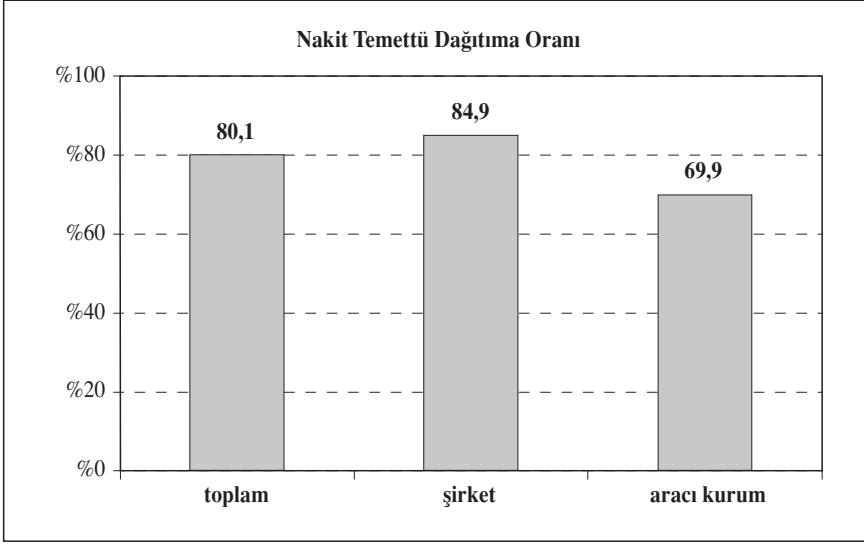
Genel Kurula Katılım Ortalamaları		<10	10-50	50-100	>100
	Toplam (Adet)	198	96	14	22
Toplam	%	60,0	29,1	4,2	6,7
	Şirket (Adet)	102	88	14	21
Şirket	%	45,3	39,1	6,2	9,3
	Aracı Kurum (Adet)	96	9	0	0
Aracı Kurum	%	91,4	8,6	0,0	0,0
Asaleten	Toplam (%)	68,8	69,5	83,3	81,6
Oy	Şirket (%)	69,90	69,64	83,27	83,80
Kullanımı	Aracı Kurum (%)	67,62	67,05	—	—

7.2.4.12.2. Temettü Dağıtım Politikaları

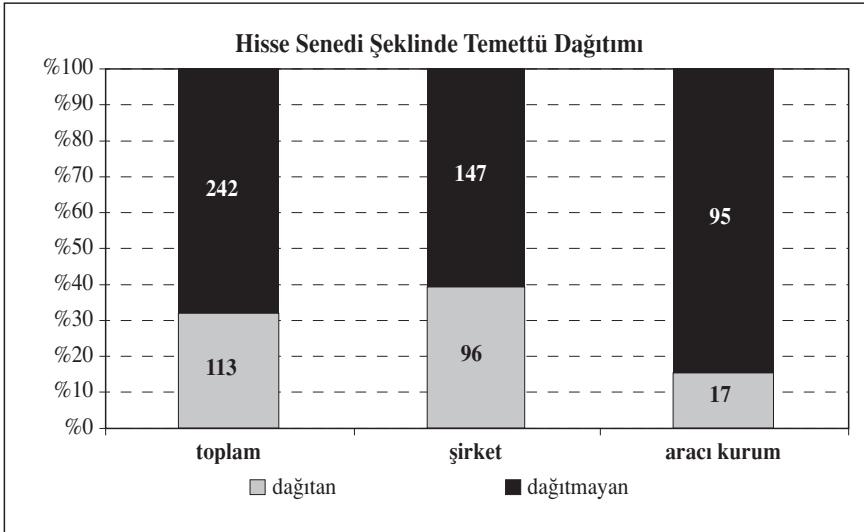
Ankete katılan işletmelerin temettü politikaları, nakit temettü dağıtımı ve hisse senedi şeklinde temettü dağıtımı olarak incelenmiştir. İncelenen işletmelerin yaklaşık %32'si son üç yıl içinde nakit temettü dağıtmıştır. İMKB şirketlerinde bu oran %40'ın biraz üzerindedir. Aracı kurumların %80'i nakit temettü dağıtmamaktadır.

Grafik 38: Nakit Temettü Dağıtımı

Nakit temettü dağıtan grup için temettü dağıtım oranı hesaplandığında, şirketlerde %85, aracı kurumlarda %70, toplamda ise ortalama olarak %80 seviyesindedir.

Grafik 39: Nakit Temettü Dağıtma Oranı

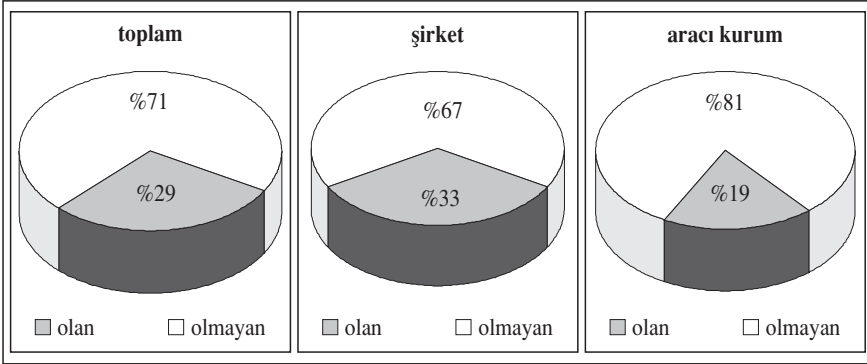
Hisse senedi şeklinde temettü dağıtımında da nakit temettü dağıtımına benzer bir dağılım bulunmaktadır. Değerlendirmeye alınan toplam 243 şirketten 147'si, 112 aracı kurumdan 95'i son üç yıl içinde hisse senedi şeklinde temettü dağıtmıştır.

Grafik 40: Hisse Senedi Şeklinde Temettü Dağıtımı

7.2.4.12.3. İmtiyazlı Hisse Senedi

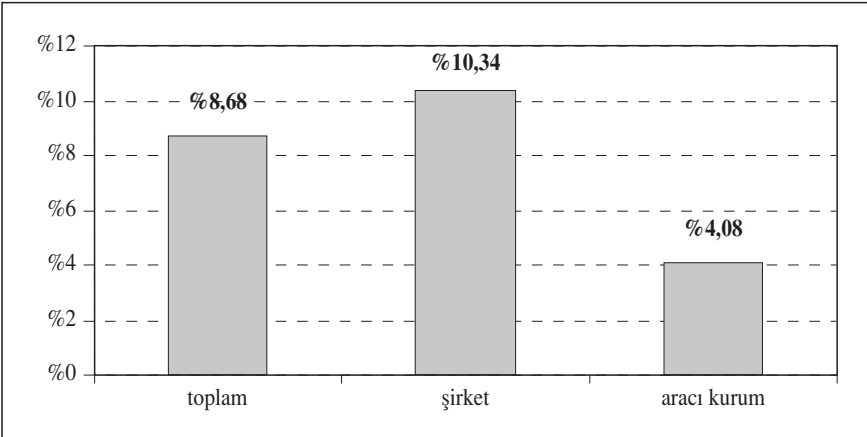
Şirketler ve aracı kurumların toplamının %71'inde imtiyazlı oy hakkı veren hisse senedi bulunmamaktadır. Aracı kurumlarda imtiyazlı oy hakkı veren hisse senedi daha çoktur.

Grafik 41: İmtiyazlı Oy Hakkı

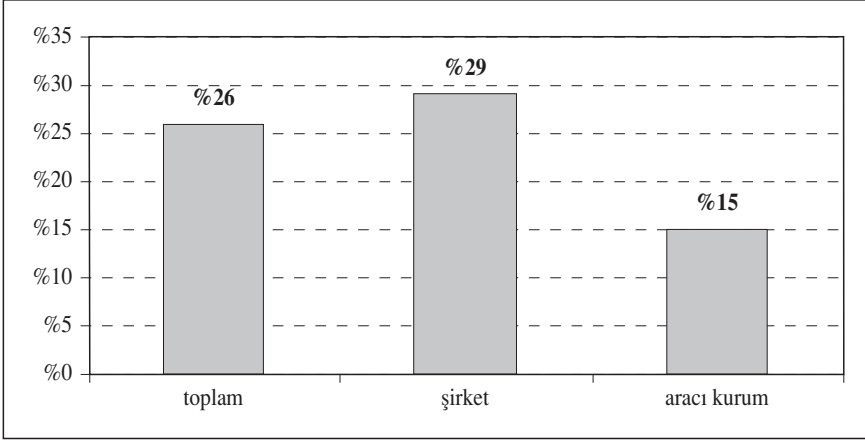


İmtiyazlı oy hakkı veren hisse senetlerinin toplam sermaye içindeki payı incelendiğinde; şirketler için imtiyazlı hisse senedi oranı %10 olarak belirlenmektedir. Bununla birlikte, yalnızca imtiyazlı oy hakkı veren grup için bu oran hesaplandığında %30'lar seviyesine yükselmektedir.

Grafik 42: İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Toplam Sermayedeki Payı (Tüm İşletmeler Dahil)



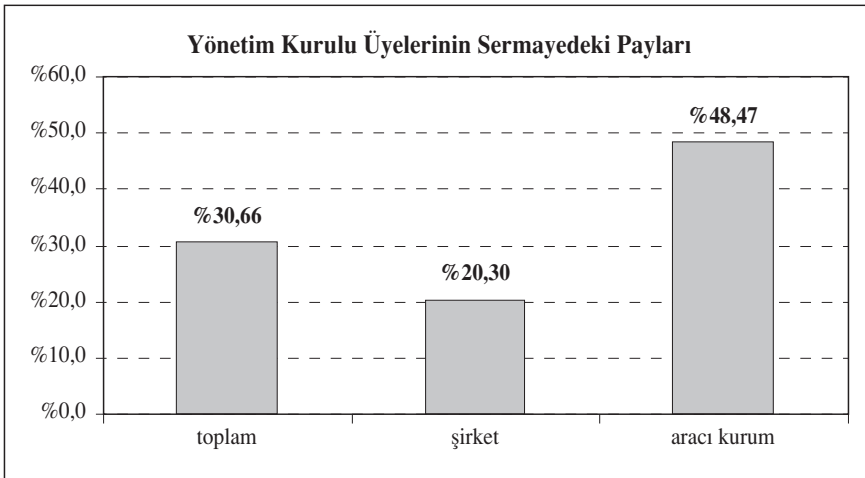
Grafik 43: İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Toplam Sermayedeki Payı (İmtiyazlı Hisse Bulunan Grup)



7.2.4.12.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Pay Sahipliği

Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yöneticilerin bağımsız olmasını sağlamak için şirkette pay sahibi olmayan profesyonel yöneticiler bulunmaktadır. Sermaye piyasamızdaki mevcut durumda ise yöneticilerin oldukça büyük oranda şirket sermayesine sahip oldukları ortaya çıkmaktadır. Özellikle aracı kurumlarda bu oran %50'ye yakındır. Bu durum, işletme sahibiyle yöneticilerin büyük oranda aynı kişiler olduklarını göstermektedir.

Grafik 44: Yönetim Kurulu Üyelerinin Pay Sahipliği



7.3. Analiz Sonuçları Değerlendirmesi

Çeşitli ülkelerde uygulama imkanı bulan kurumsal yönetim ilkeleri kapsamında anket sonuçları toplu olarak değerlendirildiğinde, Türk Sermaye Piyasası'nda yer alan ihraççı şirketler ve Borsa üyesi aracı kuruluşlar açısından aşağıdaki tespitlere ulaşılmaktadır:

- Ankete katılım %100'e ulaşmamakla birlikte genel görüşü yansıta-
cak yeterliliktedir.
- Anket değerlendirmesine alınan toplam 513 şirket ve aracı kuruluş-
tan ankete katılan 358'inin %52 oranında kurumsal yönetim ilke ve
standartlarına ilişkin çalışmaların farkında olduğu belirlenmektedir.
- Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğu aynı şirketler grubu bünye-
sindeki çeşitli şirketlerde de görev almaktadırlar.
- Yönetim kurulu üyeleri ile başlıca ortaklar incelendiğinde akraba-
lık ilişkileri dikkati çekmektedir. Bu durum özellikle aracı kuruluş-
larda yüksek düzeydedir.
- Türkiye'de, yönetim kurulu üyelerine sağlanan mali haklar genelde
performansa dayalı değildir.
- Üst düzey yönetici atamalarında şirketlerin ağırlıklı hissedarları/
sahipleri karar vericidir.
- Borsa'da işlem gören şirketlerde kamuyu aydınlatma oldukça
gelişmiş düzeydedir.
- Şirketlerin tüm ortaklarla ilişkilerinde danışmanlık veya icracı rol
üstlenen birimlerin oluşturulması henüz yaygın değildir.
- Borsa'da işlem gören şirketlerde iç denetim birimi çoğunlukla oluş-
turulmamıştır. Aracı kuruluşlarda ise mevzuatlarındaki zorunluluk-
tan dolayı daha yaygın uygulanmaktadır.
- Şirket çalışanlarına hissedarlık imkanlarının genişletilmesine yöne-
lik girişimler ve uygulamalar etkinlik kazanmamıştır.
- Sermaye artırımlarında yönetim kurulunca mevcut ortakların rüç-
han haklarını kısıtlama yetkisi fazla kullanılmamaktadır.
- Borsa şirketlerinin ve üyelerinin sadece % 17'sinde oy hakları ara-
sında farklı gruplar yaratılmıştır.
- Şirketlerde, çalışanlara yönelik vakıf veya sandık uygulaması
yeterli yaygınlıkta değildir.
- Başkan (Chairman) ve Operasyonel Faaliyetlerden En Üst Seviye-
de Sorumlu Kişi (CEO) ayrımı yerleşmemiştir ve uygulama örnek-
leri sınırlıdır.

- Yönetim kurulu üyeleri arasında yönetimden bağımsız nitelikte üye uygulaması bulunmamaktadır.
- Yönetim kurulu üyelerinin aynı zamanda şirkette başka görevleri de bulunduğundan yönetim etkinliği ve performans denetimi güçleşmektedir.
- Genel Müdür pozisyonunda görev yapanlar profesyonellerden oluşmakta ve çoğunlukla tek şirkette görev almaktadırlar.
- Genel Müdür pozisyonundakilerle yönetim kurulu üyeleri arasında akrabalık ilişkisi üyelerde daha yoğun iken, ihraççı şirketlerde düşük seviyelerdedir. Yönetim kurulu üyeleri, şirketlerde istedikleri bilgilere ulaşabilme imkanına sahiptirler.
- Ortaklarla ilişkilerin yürütülmesinde özel bir birim oluşturulması yaygınlık kazanmamıştır.
- T. Ticaret Kanunu gereğince atanan kanuni denetçilerin etkinliği geliştirilmelidir.
- İmtiyazlı hisse uygulamasına Borsa şirketlerinde üyelere göre daha sık rastlanmaktadır.
- Sermaye artırımlarında yönetim kurulunca mevcut ortakların rüçhan haklarını kısıtlama yetkisi fazla kullanılmamaktadır.
- İmalat sanayi ile mali sektör gruplarının her ikisinde, yaklaşık olarak her 5 şirketten birinde şirket içi teftiş birimi bulunmaktadır.
- Yaklaşık her 10 şirketten birinde çalışanlara yönelik vakıf veya sandık uygulaması mevcuttur.
- Mali sektörde oy hakları arasında farklılık yaratılması ve imtiyazlı hisseler oluşturulması imalat sanayiine göre daha fazladır.
- Şirket Yönetim ilke ve standartlarını nispeten daha fazla uygulayan şirketlerin gerek finansal gerekse pazar getiri performansı daha az uygulayanlara göre daha yüksektir.

VIII. Sonuç

Sermaye piyasalarında kurumsal yönetim ilkeleri çok sayıda ülkede OECD'nin oluşturduğu standart ilkelerin de yardımıyla geniş bir uygulama alanı bulmaya başlamıştır. Gelişmiş ülkelerin çoğunluğunda uygulanan söz konusu kurallar OECD'nin teknik bilgisi öncülüğünde Orta ve Doğu Avrupa, Latin Amerika ve Asya'da yeni gelişen piyasalar özelliğine sahip ülkeler tarafından ülke koşulları ve temel dinamikleri çerçevesinde uygulanmaya başlanmıştır.

Bu gelişmelere paralel Türkiye de kurumsal yönetim ilkelerinin şirket

yönetiminde ve yatırımcı haklarının korunmasındaki önemini öncelikle sermaye piyasalarının gelişmişlik boyutunda gündemine almış bulunmaktadır. Diğer ülke deneyimleri ışığında kurumsal yönetim ilkeleri sermaye piyasaları ve menkul kıymet borsalarımız kapsamında uygulama etkinliği kazanabilmesi ancak tüm katılımcıların konu üzerinde yoğunlaşmaları ve işbirliği içerisinde karşılıklı görüş teatisinde bulunmaları ile mümkün olacaktır.

Bu çalışma ile sermaye piyasamızdaki ihraççı şirketlerin ve aracı kuruluşların kurumsal yönetim ilkelerini uygulama düzeyi ve Türk mevzuatı OECD kurumsal yönetim ilkeleri bazında geniş kapsamlı incelenmektedir. Çalışmamız kapsamında öncelikle Borsa'da menkul kıymetleri işlem gören ihraççı şirketlere ve Borsa üyesi aracı kuruluşlara kurumsal yönetim ilkeleri konusunda detaylı bir anket gönderilmiştir. Yapılan ankete göre, yönetim kurulu üyeleri arasında yönetimden bağımsız üye uygulamasının bulunmadığı, yönetimde aile ve akrabalık ilişkilerinin yaygın olduğu, genel müdürlerin genelde profesyonellerden oluştuğu, şirket içi denetim ve kontrol mekanizmalarının etkinliklerinin artırılması gerektiği, çalışanlara yönelik hisse edindirme programları ile sandık/vakıf uygulamalarının sınırlı olduğu, ortaklarla ilişkilerin yürütülmesinden sorumlu bir birim oluşturulması örneklerinin yaygın olmadığı belirtilebilir.

Türkiye'de kurumsal yönetim ilkeleri ile ilgili henüz somut bir düzenleme bulunmamakla birlikte, çalışmamız çerçevesinde Türkiye sermaye piyasasında gerek ihraççı şirketlerin ve gerekse aracı kuruluşların çoğunluğunun kurumsal yönetim ilkelerinin öneminin bilincinde oldukları ve yapılan çalışmaları takip ettikleri anlaşılmaktadır. Konuya ilişkin olarak Sermaye Piyasası Kurulu'nun ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın yapmakta oldukları çalışmaların yanı sıra diğer piyasa katılımcılarının da konu üzerinde tartışan bir konumda olmaları söz konusu çalışmalara somut katkıları daha da artıracaktır. Bu itibarla, başta işletmelerde pay sahiplerinin haklarının güvence altına alınması, ortaklara eşit davranılması, kamunun yeterli şekilde aydınlatılması, şeffaflığın sağlanması ve çalışanların rolü olmak üzere kurumsal yönetim konularında tartışan ve fikir teatisinde bulunulan sıcak bir gündemin oluşumu gereklilik oluşturmaktadır.

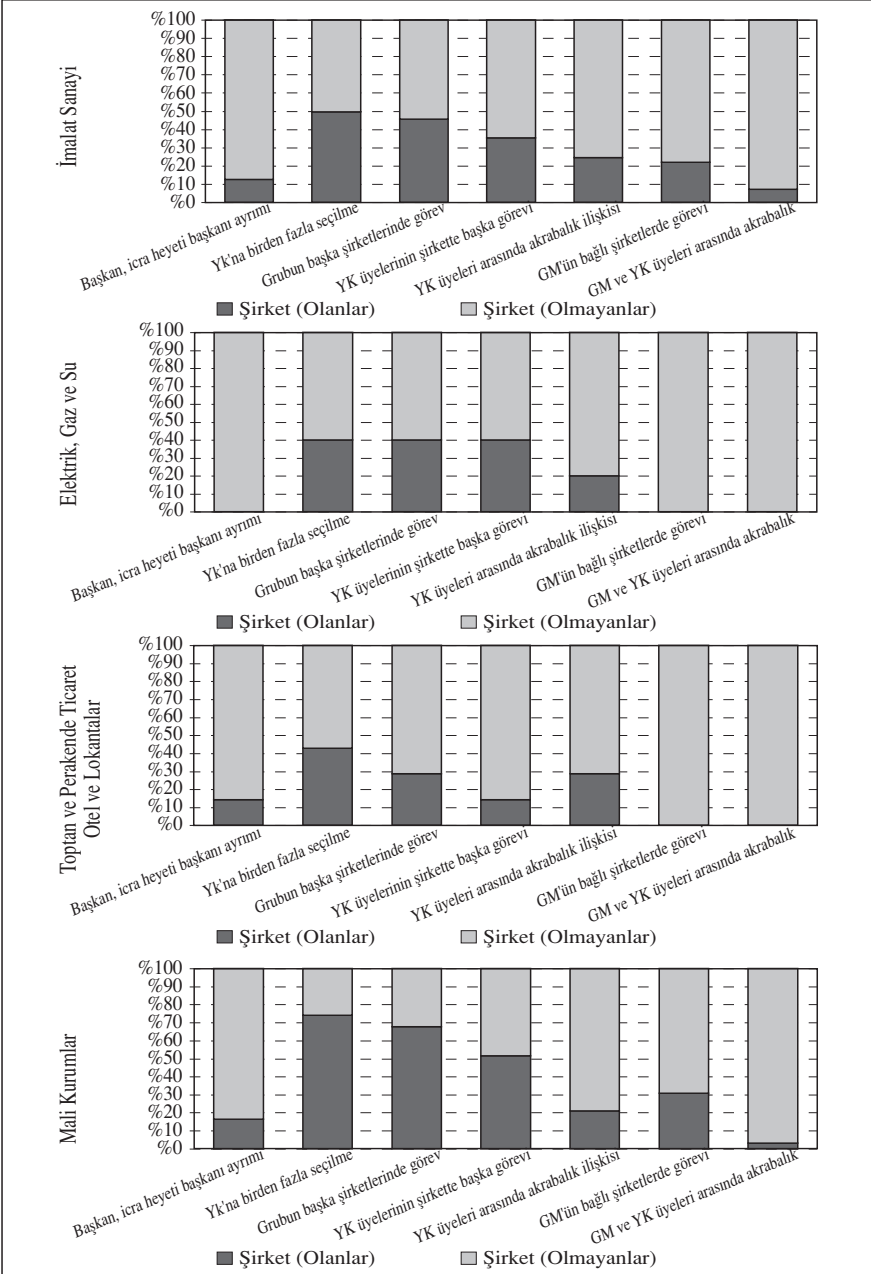
Kurumsal yönetim ilkelerine mevcut yasal düzenlemeler açısından bakıldığında Türk Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Mevzuatında yapılması gerekli değişiklikler olarak temelde yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı, kanuni denetçilerin etkinliğinin artırılması, halka açık olan şir-

ketlerden başlamak üzere şirket iç kontrol sistemlerinin oluşturulmasının temini, yönetim kurulu başkanlığı ve operasyonel faaliyetlerden sorumluluk arasındaki ayrımın belirginleştirilmesi, pay sahiplerinin bilgi alma hakları ile şirket iş sırrı arasındaki ayrımının tarafların hassasiyetlerini giderici şekilde düzenleme altına alınması, çalışanların şirket yönetimine katkılarının artırılması hususları ağırlık kazanmaktadır.

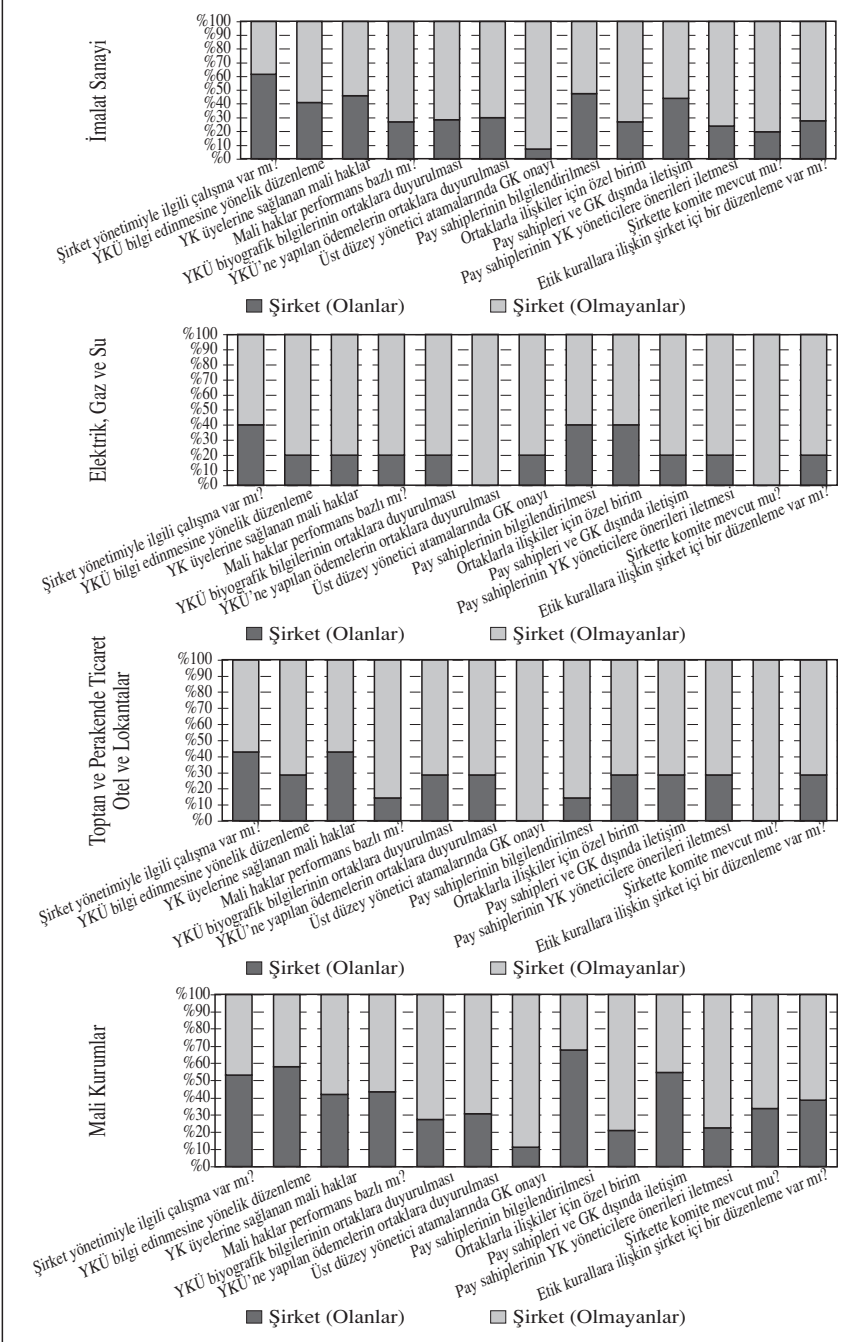
Ayrıca bu çalışma kapsamında ele aldığımız kurumsal yönetim ilkele-ri ile işletmelerin performansları arasındaki bağıntının analizi sonuçları da benzer şekilde daha önce literatürde yapılan diğer çalışmaların sonuçlarıyla bir paralellik oluşturmaktadır. Buna göre, kurumsal yönetim ilke-lerinin uygulanması ile şirket performansının pozitif yönlü artması arasın-da doğrusal bir ilişki tesbiti yapılmıştır.

Ekler

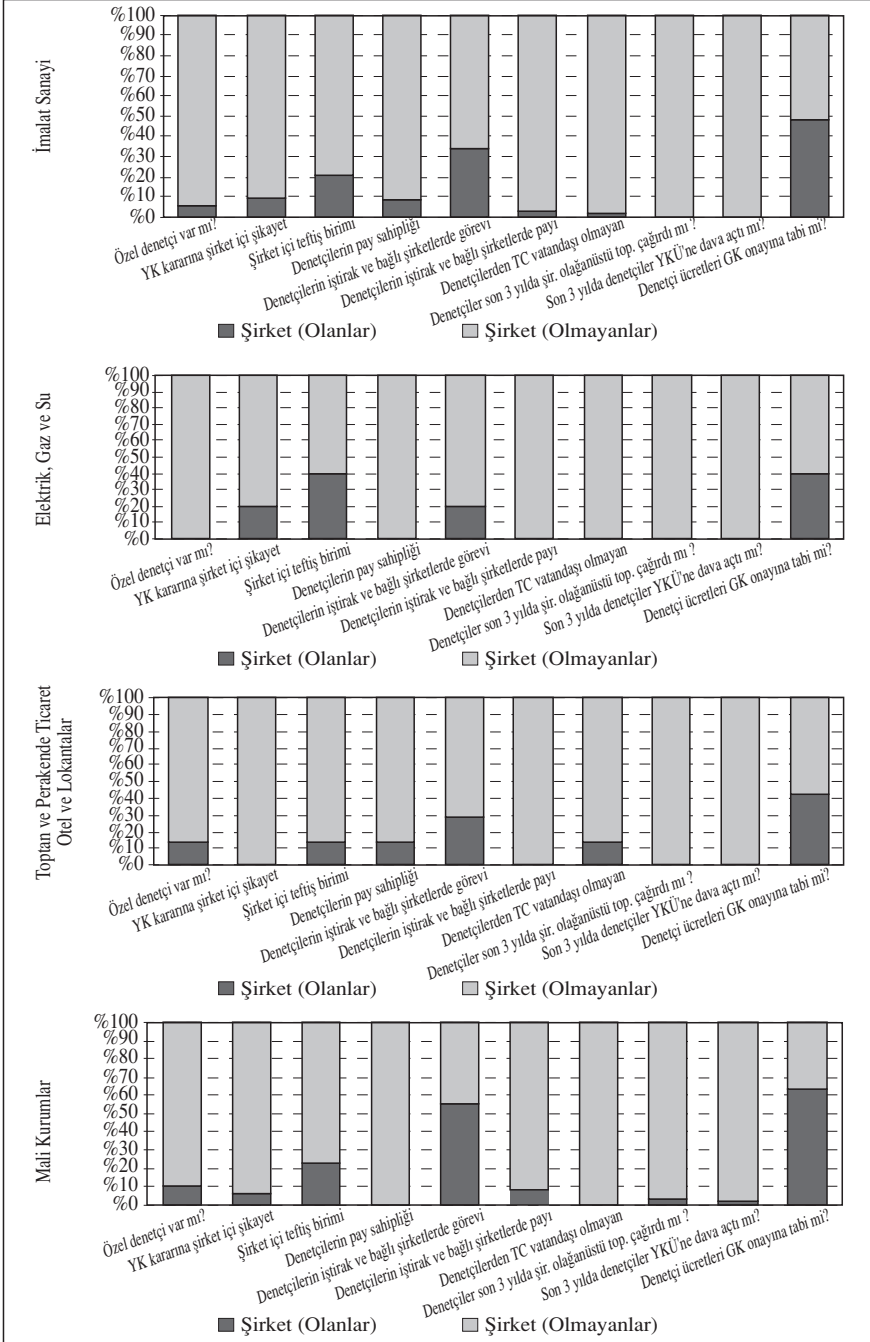
Ek 1: Anket Sonuçlarının Sektörlere Göre Dağılımı: Yönetici Bağımsızlığı



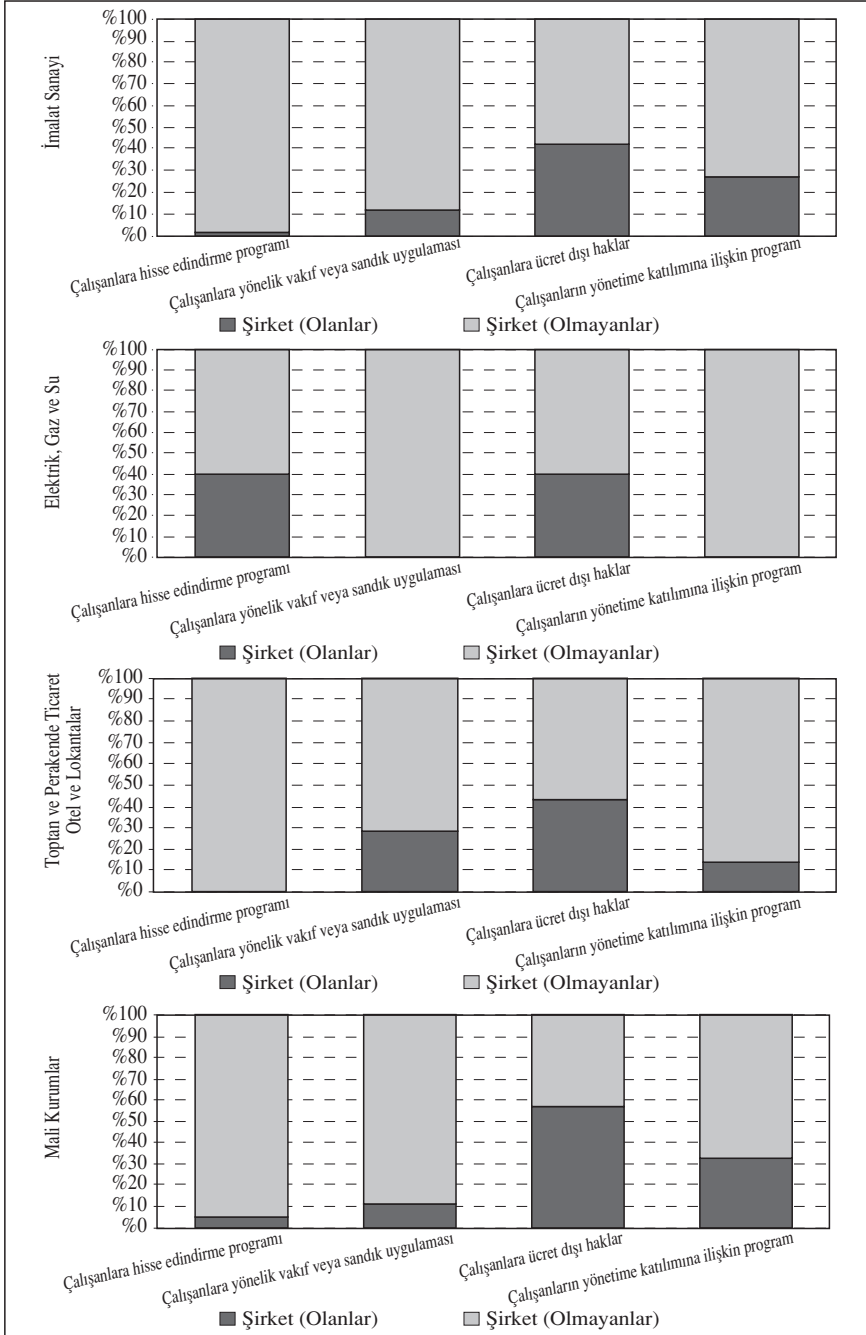
Ek 2: Şeffaflık ve Faaliyet İlkeleri



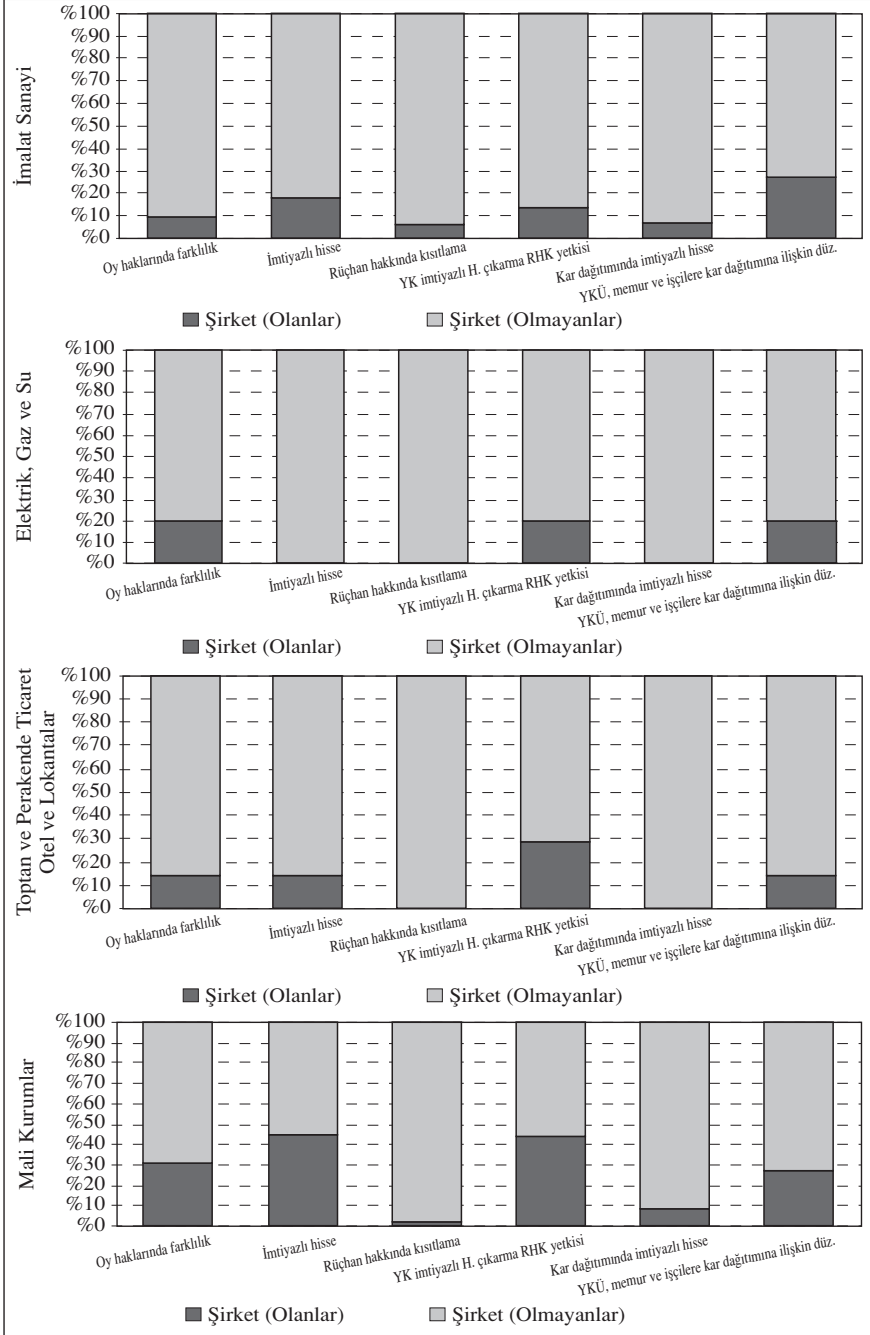
Ek 3: Şirket İç Denetimi



Ek 4: Çalışanlarla İlişkiler



Ek 5: Ortaklara Eşit Davranma



Kaynakça

- Allen, D., Private Enterprise, Management Accounting, February, 2000.
- Allen, J., Corporate Governance Action and Activism in Asia, 2000.
- Asian Corporate Governance Association, Building Stronger Boards and Companies in Asia, 2000.
- Azambuja, M., “*Corporate Governance in Latin America*”, 2000.
- Baysinger, B.D., Kosnik, R.D., Turk, T.A., “*Effects of Board and Ownership Structure on Corporate R&D Strategy*”, 1991.
- Beasley, M., Carcello, J., Hermanson, D., Lapedes P., “*Fraudulent Financial Reporting: Consideration of Industry Traits and Corporate Governance Mechanisms*”, 2000.
- Bloch, L., Kremp, E., “*Ownership and Control in France*”, 1997.
- Brancato, C.K., “*Institutional Investors and Corporate Governance: Best Practices for Increasing Corporate Value*”, 1997.
- Brazilian Institute of Corporate Governance, Corporate Governance in Brazil, 2000.
- Business Environment Group, Private Sector Development Department, The World Bank Group, The Business Environment and Corporate Governance, Strengthening Incentives For Private Sector Performance, 1998.
- CEPS Working Party, Corporate Governance in Europe.
- Cerda, A.C., “*Tender Offers, Takeovers and Corporate Governance*”, 2000.
- Chiappetta, Francesco, “*Proxy Voting in Italian Law*”, 2000.
- Cohen, S., Boyd, G., “*Corporate Governance and Globalization: Long Range Planning Issues*”, 2000.
- Dunlop, A., “*Testing Times For Corporate Governance*”, 1999.
- Ebel, Robert, D., Yilmaz, S., “*Managing Across Levels of Government*”, 2000.
- Egon, Zehnder, “*International, Corporate Governance and the Role of the Board of Directors*”, 2000.
- Fogg, K., “*Governance Principles in the European Union*”, 2000.
- Forker, J.J., “*Corporate Governance and Disclosure Quality*”, 1992.
- Fukao, M., “*Japanese Financial Instability and Weaknesses in the Corporate Governance Structure*”, 1999.
- Gilson, R.J., “*Transparency, Corporate Governance and Capital Markets*”, 2000.
- Global Corporate Governance Research Center. The Link Between Corporate Governance and Performance, 2000.
- Goergen, M., “*Corporate Governance and Financial Performance*”, 1999.
- Gomes, A., “*Going Public Without Governance: Managerial Reputation Effects*”, The Journal of Finance, April 2000.
- Gregory, H.J., “*Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: United States*”, 2000.
- Gregory, H.J., “*Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: European Union Member States & OECD*”, 2000.
- Gregory, H.J., “*International Comparison of Board “Best Practices”: Developing and Emerging Markets*”, 2000.
- Gregory, H.J., “*International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Codes of Best Practice: Developed Markets*”, 2000.
- Gregory, H.J. “*International Comparison of Corporate Governance Guidelines and Best Practices: Investor Viewpoints*”, 2000.
- Hart, O., “*Corporate Governance: Some Theory and Implications, Economic Journal*”, 1995

- Hart, O., "The Structure of Voting Rights in a Public Company", 1995.
- Hill, C. W. L., Snell, S.A., "External Control, Corporate Strategy and Firm Performance in Research Intensive Industries", 1988.
- Hoskisson, R.E., Johnson, R.A, Moesel, D.D., "Corporate Divestiture Intensity in Restructuring Firms: Effects of Governance, Strategy and Performance", 1994.
- Hristovich, "Nikola, Corporate Governance Development and the Shareholders' Role in it", 2000.
- Isaksson, M., "Corporate Governance, Investment and Growth the OECD Principles and Their Use", September 2000.
- Isaksson, M., Investment, "Financing and Corporate Governance: The Role and Structure of Corporate Governance in OECD Countries", 2000.
- Jones, Thomas M., "Instrumental Stakeholder Theory: A Synthesis of Ethics and Economics", 1995.
- Kay, J., Silberston, A., "Corporate Governance", 1995.
- Keasey, K., "Corporate Governance", 1999.
- Lins, K., Servaes, H., "International Evidence on the Value of Corporate Diversification, The Journal of Finance", December 1999.
- Main, B.G.M., Buck, T., "Total Board Remuneration and Company Performance", 1996.
- Massie, Jean-Aymon, "Social Issues in Corporate Governance the Role of the Stakeholders", 2000.
- Mayer, C., "Corporate Governance in the UK", 1999.
- McKinlay, Douglas, "Limited Corporate Governance", 1996.
- Millstein, Ira M., "A Vision of Virtue", 2000.
- Millstein, Ira M., "Improving Corporate Governance", 2000.
- Millstein, Ira M.; Macavoy, Paul W., "The Active Board of Directors and Performance of the Large Publicly Traded Corporation", 1998.
- National Association of Pension Funds Towards Better Corporate Governance, 2000.
- OECD, Corporate governance, State-Owned Enterprises and Privatisation, 1998.
- OECD, Corporate Governance: Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets, 1998.
- OECD, OECD Principles of Corporate Governance, 1998.
- Park, James, "Establishing and Enforcing Transparent Rules of the Game for Competitive Markets", 2000.
- Pettigrew, A., McNulty, T., "Power and Influence in and Around the Boardroom", 1995.
- Ramos, Gonzalo C., "Corporate Governance in Mexico", 2000.
- Rediker, K.J., Seth, A., "Boards of Directors and Substitution Effects of Alternative Governance Mechanism", 1995.
- Roe, M.J., "Diffuse Ownership as Natural Economic Evolution", 1994.
- Ryan, L.V., "Shareholders and the Atom of Property, Business and Society", March 2000.
- Shahid, S.Abdel, "Corporate Governance is Becoming a Global Pursuit: What Could Be Done in Egypt", 2001.
- Shleifer, A., Vishny, R.W., "A Survey of Corporate Governance", Journal of Finance, 1997.
- Short, H., Keasey, K., "Institutional Shareholders and Corporate Governance in the UK", 1997.
- SIGMA, Supporting Good Governance in Central and Eastern Europe, OECD, 2000.
- Simon, H.A., "Organizations and Markets, Journal of Economic Perspectives", 1991.
- Simpson, Anne, "The Shareholder Activist Role in Emerging Markets", 2000.

- Soler-Padro, V. Hohenlohe, Hopewell, “*Management Compensation and Firm Ownership: The Case of Stock Options in Spain*”, 2000.
- The International Corporate Governance Newsletter , 2000.
- TIAA-CREF, Policy Statement on Corporate Governance, 2000.
- Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Düzenleyici Reform Değerlendirmeleri, 2000.
- Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği, Kurumsal Yönetim İlkeleri, 2000.
- Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarda Kurumsal Yönetim Çalışmaları, 1999.
- Ventura, L.C., “*The Audit Board as a Shareholder Management Tool in Brazil*”, 2000.
- Weston, J. Fred, “*Takeovers, Restructuring and Corporate Governance*”, 1998.
- Whittington, G., “*Corporate Governance and the Regulation of Financial Reporting*”, 1993.
- Zahra, S.A., Governance, “*Ownership and Corporate Entrepreneurship: the Moderating Impact of Industry Technological Opportunities*”, 1996.
- Zajac, E. J., Westphal, J.D., “*Director Reputation, CEO-Board Power and the Dynamics of Board Interlocks*”, 1996.

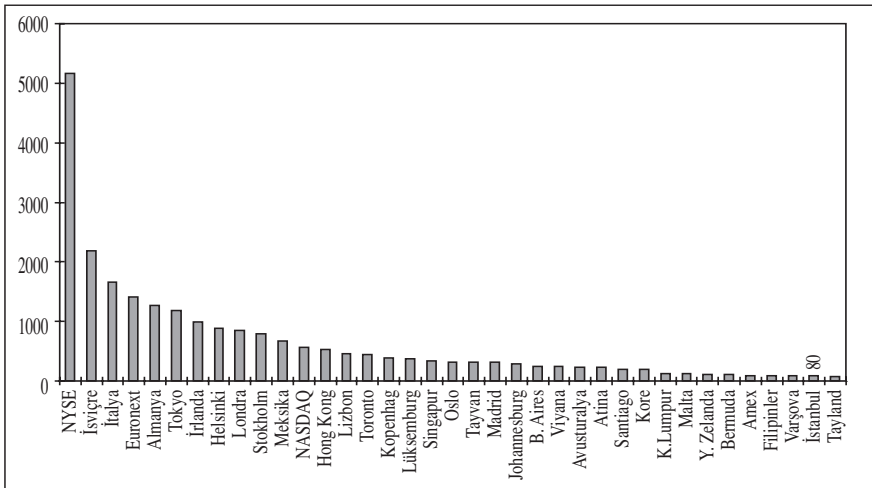
GLOBAL SERMAYE PİYASALARI

Piyasa Değerleri (ABD \$ Milyon)

	Global	Gelişmiş Piyasalar	Gelişen Piyasalar	İMKB
1986	6.514.199	6.275.582	238.617	938
1987	7.830.778	7.511.072	319.706	3.125
1988	9.728.493	9.245.358	483.135	1.128
1989	11.712.673	10.967.395	745.278	6.756
1990	9.398.391	8.784.770	613.621	18.737
1991	11.342.089	10.434.218	907.871	15.564
1992	10.923.343	9.923.024	1.000.319	9.922
1993	14.016.023	12.327.242	1.688.781	37.824
1994	15.124.051	13.210.778	1.913.273	21.785
1995	17.788.071	15.859.021	1.929.050	20.782
1996	20.412.135	17.982.088	2.272.184	30.797
1997	23.087.006	20.923.911	2.163.095	61.348
1998	26.964.463	25.065.373	1.899.090	33.473
1999	36.030.810	32.956.939	3.073.871	112.276
2000	32.260.433	29.520.707	2.691.452	69.659

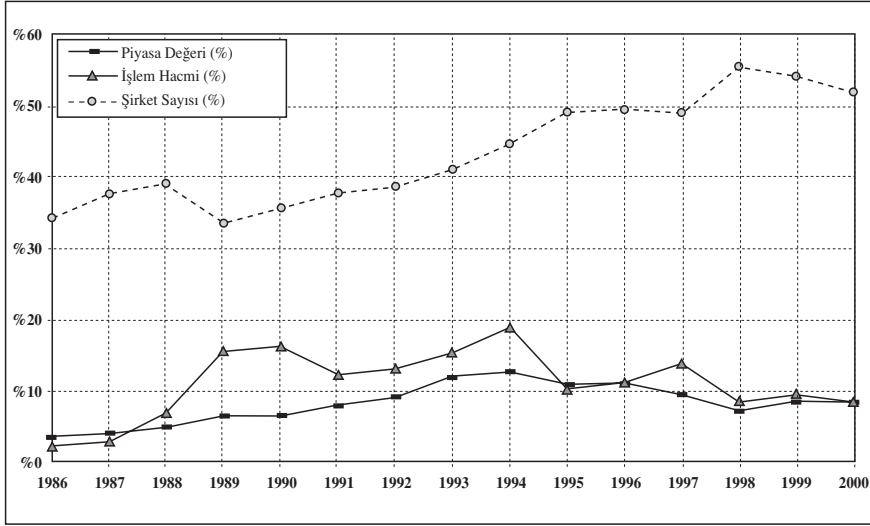
Kaynak: IFC Factbook 2001.

Ortalama Piyasa Değeri Karşılaştırması (Milyon ABD \$, Eylül 2001)



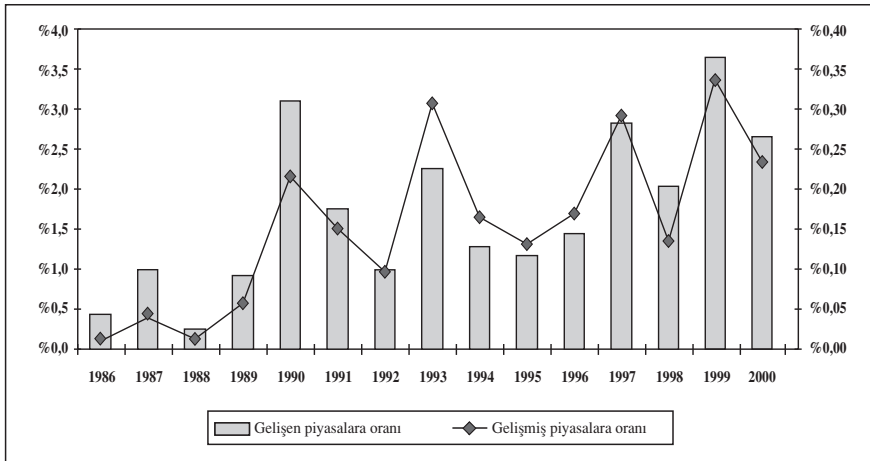
Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, September 2001.

Gelişen Hisse Senetleri Piyasalarının Global Toplam İçinde Payı (1986-2000)



Kaynak : IFC Factbook, 2001.

İMKB'nin Piyasa Değeri Açısından Global Piyasadaki Payı (1986-2000)



Kaynak: IFC Factbook 2001, İMKB Verileri.

Piyasa Göstergelerine Göre Ülkelerin Sıralaması (Eylül 2001)

	Piyasa	İşlem Görme Oranı	Piyasa	İşlem Hacmi (milyon ABD \$) (2000/1 - 2001/9)	Piyasa	Piyasa Değeri (milyon ABD \$)
1	NASDAQ	386,34	NASDAQ	8.635.732	NYSE	10.137.980
2	Kore	208,44	NYSE	7.992.899	Tokyo	2.461.137
3	Tayvan	189,91	Londra	3.550.703	NASDAQ	2.120.039
4	Euronext	178,04	Euronext	2.440.629	Londra	2.050.799
5	İstanbul	176,29	Tokyo	1.274.354	Euronext	1.630.291
6	Madrid	170,17	Almanya	1.149.590	Almanya	945.757
7	Almanya	122,69	Amex	640.909	İsviçre	569.316
8	Stokholm	113,43	Madrid	612.747	Toronto	564.312
9	İtalya	112,06	Şikago	574.930	İtalya	482.078
10	Helsinki	92,17	İtalya	546.611	Hong Kong	438.468
11	NYSE	87,57	Tayvan	375.967	Madrid	417.295
12	Oslo	84,62	Toronto	356.834	Avustralya	317.503
13	Tayland	84,51	İsviçre	314.388	Stokholm	226.539
14	Londra	78,39	Bermuda	312.456	Tayvan	188.443
15	Kopenhag	75,47	Stokholm	292.231	Johannesburg	152.956
16	Toronto	71,92	Kore	262.146	Brezilya	142.848
17	Avustralya	64,09	Hong Kong	187.509	Helsinki	135.653
18	Singapur	57,69	Avustralya	183.318	Kore	134.326
19	Tokyo	56,61	Bilbao	164.627	Meksika	113.125
20	Lizbon	55,25	Helsinki	136.742	Singapur	106.392
21	Varşova	53,91	Osaka	135.066	K.Lumpur	105.257
22	Bilbao	53,51	Meksika	60.906	CDNX	85.773
23	Y.Zellanda	51,47	Kopenhag	60.157	Kopenhag	82.331
24	Atina	43,54	İstanbul	57.865	Atina	71.162
25	Hong Kong	43,21	Singapur	55.291	İrlanda	70.429
26	Meksika	39,64	Johannesburg	54.908	Oslo	63.066
27	Jakarta	38,20	Sao Paulo	49.163	Amex	52.946
28	İrlanda	37,95	Oslo	48.214	Tel-Aviv	50.882
29	Sao Paulo	33,26	Barselona	36.580	Santiago	50.503
30	Johannesburg	29,60	Atina	28.805	Lizbon	44.560
31	Viyana	29,21	Valensiya	26.302	Tayland	29.988
32	Ljubljana	28,75	Tayland	23.685	B.Aires	28.969
33	Tel-Aviv	28,59	Lizbon	20.849	Jakarta	24.867
34	K.Lumpur	17,54	İrlanda	17.253	İstanbul	24.797
35	B.Aires	16,55	K.Lumpur	14.922	Viyana	24.788
36	Tahran	14,90	Tel-Aviv	11.453	Filipinler	20.674
37	Filipinler	14,69	Y.Zellanda	7.861	Varşova	20.454
38	Barselona	10,40	Jakarta	7.617	Lüksemburg	18.302
39	Bermuda	10,11	Varşova	6.665	Y.Zellanda	15.929
40	Valensiya	10,09	B.Aires	6.281	Lima	9.587
41	Santiago	9,16	Viyana	6.024	Tahran	6.761
42	Osaka	8,23	Santiago	3.125	Ljubljana	3.249
43	Lima	7,64	Filipinler	2.544	Bermuda	2.201
44	CDNX	7,20	CDNX	1.955	Malta	1.409
45	Kolombo	6,85	Tahran	866	Kolombo	892

Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, Sept. 2001.

İşlem Hacmi (Milyon ABD\$)

	Global	Gelişmiş	Gelişen	İMKB	Gelişen/ Global (%)	İMKB/ Gelişen (%)
1986	3.573.570	3.490.718	82.852	13	2,32	0,02
1987	5.846.864	5.682.143	164.721	118	2,82	0,07
1988	5.997.321	5.588.694	408.627	115	6,81	0,03
1989	7.467.997	6.298.778	1.169.219	773	15,66	0,07
1990	5.514.706	4.614.786	899.920	5.854	16,32	0,65
1991	5.019.596	4.403.631	615.965	8.502	12,27	1,38
1992	4.782.850	4.151.662	631.188	8.567	13,20	1,36
1993	7.194.675	6.090.929	1.103.746	21.770	15,34	1,97
1994	8.821.845	7.156.704	1.665.141	23.203	18,88	1,39
1995	10.218.748	9.176.451	1.042.297	52.357	10,20	5,02
1996	13.616.070	12.105.541	1.510.529	37.737	11,09	2,50
1997	19.484.814	16.818.167	2.666.647	59.105	13,69	2,18
1998	22.874.320	20.917.462	1.909.510	68.646	8,55	3,60
1999	31.021.065	28.154.198	2.866.867	81.277	9,24	2,86
2000	47.869.886	43.817.893	4.051.905	179.209	8,46	4,42

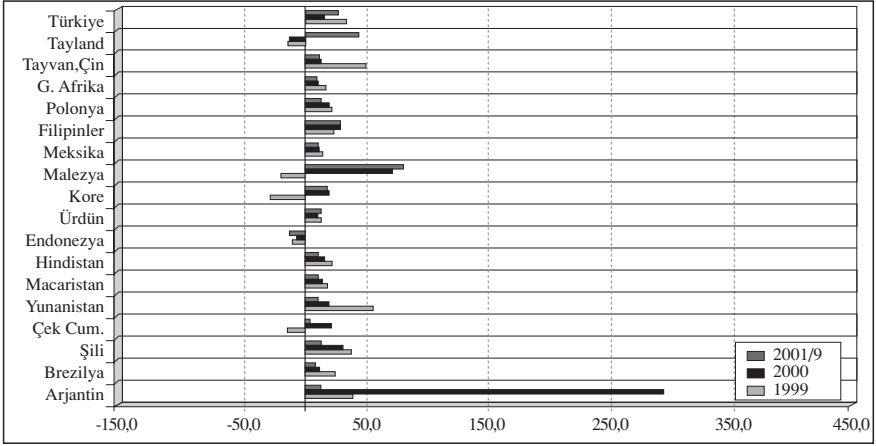
Kaynak: IFC Factbook 2001.

İşlem Gören Şirket Sayısı

	Global	Gelişmiş	Gelişen	İMKB	Gelişen/ Global (%)	İMKB/ Gelişen (%)
1986	28.173	18.555	9.618	80	34,14	0,83
1987	29.278	18.265	11.013	82	37,62	0,74
1988	29.270	17.805	11.465	79	39,17	0,69
1989	25.925	17.216	8.709	76	33,59	0,87
1990	25.424	16.323	9.101	110	35,80	1,21
1991	26.093	16.239	9.854	134	37,76	1,36
1992	27.706	16.976	10.730	145	38,73	1,35
1993	28.895	17.012	11.883	160	41,12	1,35
1994	33.473	18.505	14.968	176	44,72	1,18
1995	36.602	18.648	17.954	205	49,05	1,14
1996	40.191	20.242	19.949	228	49,64	1,14
1997	40.880	20.805	20.075	258	49,11	1,29
1998	47.465	21.111	26.354	277	55,52	1,05
1999	48.557	22.277	26.280	285	54,12	1,08
2000	49.933	23.996	25.937	315	51,94	1,21

Kaynak: IFC Factbook 2001.

Gelişen Piyasalar Fiyat Kazanç Oranı Karşılaştırması (1999 - 2001/9)



Kaynak: IFC Factbook, 1999. IFC. Monthly Review, September 2001.

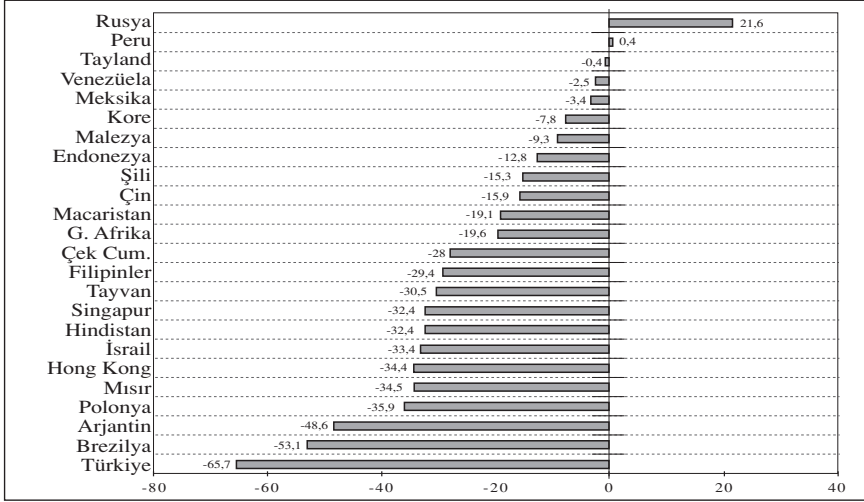
Gelişen Piyasalar Fiyat/Kazanç Oranı

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/9
Arjantin	41,9	17,7	15,0	38,2	17,1	13,4	39,0	293,3	12,9
Brezilya	12,6	13,1	36,3	14,5	15,4	7,0	25,1	11,7	7,5
Şili	20,0	21,4	17,1	27,8	15,9	15,1	37,7	31,8	13,8
Çek Cum.	18,8	16,3	11,2	17,6	8,8	-11,3	-14,8	21,0	4,6
Yunanistan	10,2	10,4	10,5	10,5	13,1	33,7	55,6	19,2	10,3
Macaristan	52,4	-55,3	12,0	17,5	25,2	17,0	18,2	14,3	11,0
Hindistan	39,7	26,7	14,2	12,3	16,8	13,5	22,0	14,8	10,2
Endonezya	28,9	20,2	19,8	21,6	11,2	-106,2	-10,5	-6,5	-12,7
Ürdün	17,9	20,8	18,2	16,9	12,8	15,9	13,6	10,7	12,8
Kore	25,1	34,5	19,8	11,7	11,6	-47,1	-27,7	19,3	18,1
Malezya	43,5	29,0	25,1	27,1	13,5	21,1	-19,1	71,7	80,5
Meksika	19,4	17,1	28,4	16,8	22,2	23,9	14,1	12,5	10,5
Filipinler	38,8	30,8	19,0	20,0	12,5	15,0	24,0	28,2	28,5
Polonya	31,5	12,9	7,0	14,3	10,3	10,7	22,0	19,4	12,9
G.Afrika	17,3	21,3	18,8	16,3	12,1	10,1	17,4	10,7	9,2
Tayvan, Çin	34,7	36,8	21,4	28,2	32,4	21,7	49,2	13,7	12,6
Tayland	27,5	21,2	21,7	13,1	4,8	-3,7	-14,5	-12,4	43,8
Türkiye	36,3	31,0	8,4	10,7	18,9	7,8	33,8	15,2	27,5

Kaynak: IFC Factbook 2001; IFC, Monthly Review, September 2001.

Not : IFC Investable Endeksi'ne dahil hisse senetlerine ait rakamlardır.

Hisse Senetleri Piyasası Getirileri (ABD \$ Bazlı, 31/12/2000 - 3/9/2001)



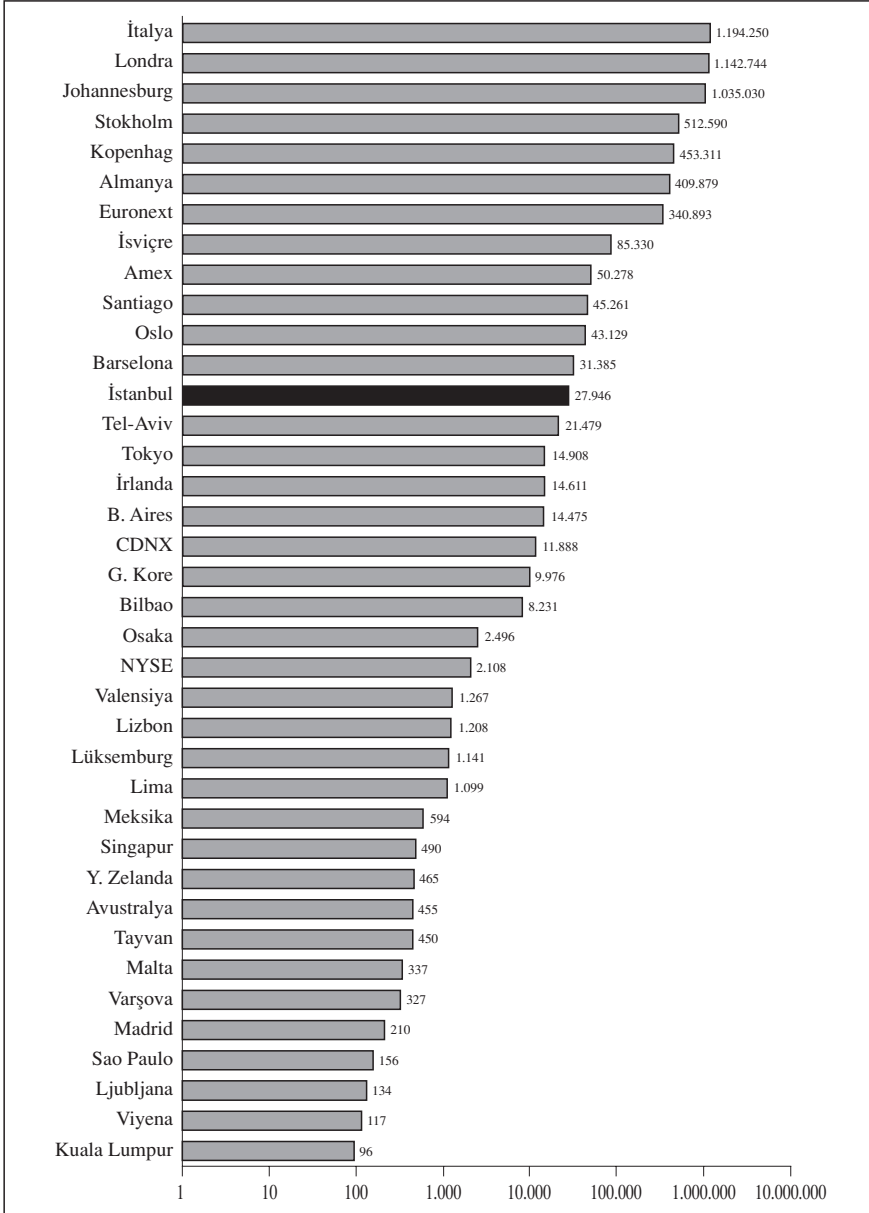
Kaynak: The Economist, 6 October 2001.

Gelişen Piyasa Değeri / Defter Değeri (1993 - 2001/6)

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001/9
Arjantin	1,9	1,4	1,3	1,6	1,8	1,3	1,5	1,0	0,6
Brezilya	0,5	0,6	0,5	0,7	1,1	0,6	1,6	1,4	1,1
Şili	2,1	2,5	2,1	1,6	1,6	1,1	1,8	1,5	1,4
Çek Cum.	1,3	1,0	0,9	0,9	0,8	0,7	1,2	1,2	0,7
Yunanistan	1,9	1,9	1,8	2,0	2,9	4,9	9,4	4,0	1,8
Macaristan	1,6	1,7	1,2	2,0	3,7	3,2	3,6	2,5	1,6
Hindistan	4,9	4,2	2,3	2,1	2,7	1,9	3,1	2,5	1,6
Endonezya	3,1	2,4	2,3	2,7	1,5	1,6	2,9	1,6	1,8
Ürdün	2,0	1,7	1,9	1,7	1,6	1,8	1,5	1,3	1,3
Kore	1,4	1,6	1,3	0,8	0,6	0,9	2,0	0,8	0,8
Malezya	5,4	3,8	3,3	3,8	1,8	1,3	1,9	1,5	1,2
Meksika	2,6	2,2	1,7	1,7	2,5	1,4	2,2	1,7	1,7
Filipinler	5,2	4,5	3,2	3,1	1,7	1,3	1,5	1,2	1,0
Polonya	5,7	2,3	1,3	2,6	1,6	1,5	2,0	2,2	1,5
G.Afrika	1,8	2,6	2,5	2,3	1,9	1,5	2,7	2,1	1,9
Tayvan, Çin	3,9	4,4	2,7	3,3	3,8	2,6	3,3	1,7	1,2
Tayland	4,7	3,7	3,3	1,8	0,8	1,2	2,6	1,6	1,6
Türkiye	7,2	6,3	2,7	4,0	9,2	2,7	8,8	3,1	2,4

Kaynak: IFC Factbook 1996-1999; IFC Monthly Review, September 2001.

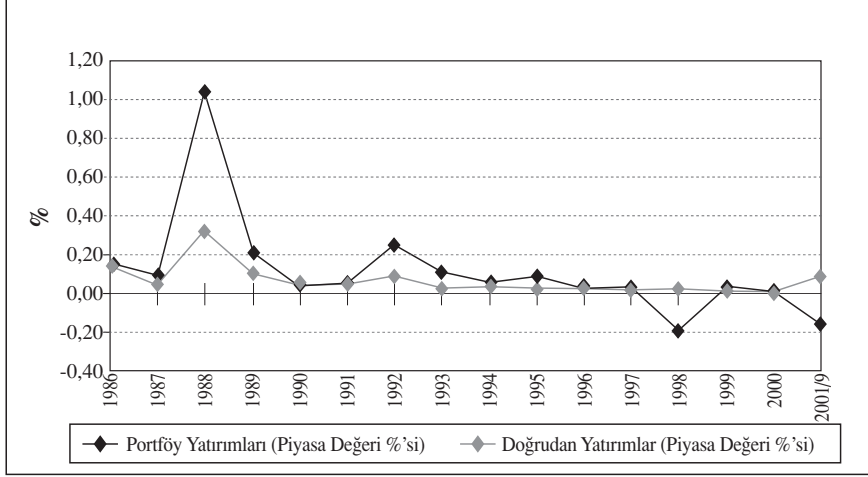
Tahvil Piyasası İşlem Hacmi (Milyon ABD \$, Ocak 2001-Eylül 2001)



Kaynak: FIBV, Monthly Statistics, September 2001.

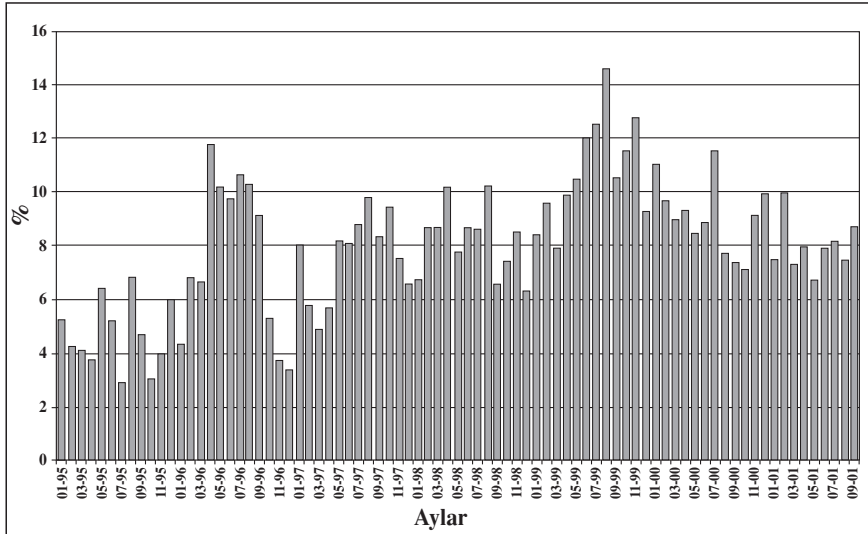
Not: İşlem hacmi değerleri Trading System View (Borsada işlem gören) rakamlarını kapsamaktadır. Trading System View rakamları verilmemiş olan ülkeler için ise Regulated Environment View (Borsada ve borsa dışında işlem gören) rakamları verilmiştir.

Türkiye'de Yabancı Yatırımların Hisse Senetleri Piyasa Değerine Oranı



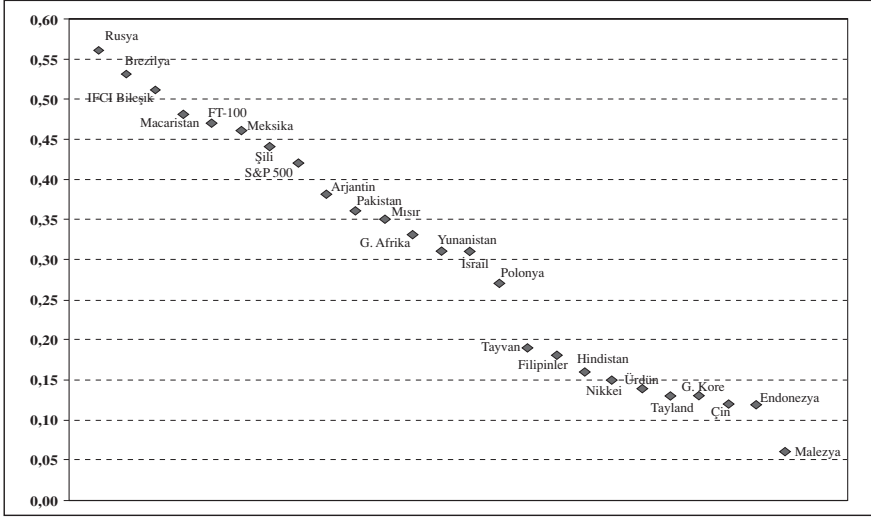
Kaynak: TCMB Veri Bankası, İMKB Verileri.

İMKB'de Yabancıların İşlem Payı (Ocak 1995-Eylül 2000)



Kaynak: İMKB Verileri

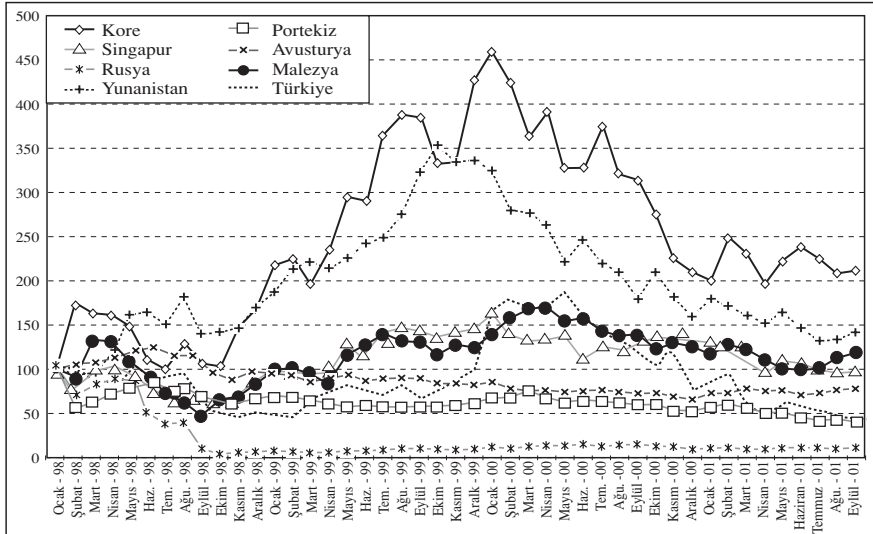
İMKB ile Bazı Piyasaların Fiyat Korelasyonları (Eylül 1997-Eylül 2001)



Kaynak : IFC Monthly Review, September 2001.

Açıklama : İlişki katsayısı -1 ile +1 arasında değişir; ilişki katsayısı (korelasyon) 0 ise fiyatlar arasında ele alınan dönem itibarıyla ilişki olmadığı belirtilir.

Bazı Hisse Senedi Piyasa Endekslerinin Karşılaştırılması (31 Aralık 1997 =100)



Kaynak : Reuters

Not : Karşılaştırmalar ABD Doları bazındadır.

İMKB Piyasa İstatistikleri

HİSSE SENETLERİ PİYASASI											
		İşlem Hacmi				Piyasa Değeri		“Temettü Verimi”	Fiyat Kazanç Oranı		
	Şirket Sayısı	Toplam		Günlük Ortalama							
		(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(Milyar TL)	(Milyon ABD\$)	(%)	TL(1)	TL(2)	ABD\$
1986	80	9	13	—	—	709	938	9.15	5.07	—	—
1987	82	105	118	—	—	3,182	3,125	2.82	15.86	—	—
1988	79	149	115	1	—	2,048	1,128	10.48	4.97	—	—
1989	76	1,736	773	7	3	15,553	6,756	3.44	15.74	—	—
1990	110	15,313	5,854	62	24	55,238	18,737	2.62	23.97	—	—
1991	134	35,487	8,502	144	34	78,907	15,564	3.95	15.88	—	—
1992	145	56,339	8,567	224	34	84,809	9,922	6.43	11.39	—	—
1993	160	255,222	21,770	1,037	88	546,316	37,824	1.65	25.75	20.72	14.86
1994	176	650,864	23,203	2,573	92	836,118	21,785	2.78	24.83	16.70	10.97
1995	205	2,374,055	52,357	9,458	209	1,264,998	20,782	3.56	9.23	7.67	5.48
1996	228	3,031,185	37,737	12,272	153	3,275,038	30,797	2.87	12.15	10.86	7.72
1997	258	9,048,721	58,104	35,908	231	12,654,308	61,879	1.56	24.39	19.45	13.28
1998	277	18,029,967	70,396	72,701	284	10,611,820	33,975	3.37	8.84	8.11	6.36
1999	285	36,877,335	84,034	156,260	356	61,137,073	114,271	0.72	37.52	34.08	24.95
2000	315	111,165,396	181,934	451,892	740	46,692,373	69,507	1.29	16.82	16.11	14.05
2001	310	62,638,650	60,191	336,767	324	37,952,302	25,008	1.73	62.19	64.74	24.80
2001/Ç1	315	18,110,652	24,208	306,960	410	40,039,488	39,260	1.46	17.07	17.23	10.42
2001/Ç2	312	28,366,421	24,246	443,225	379	54,022,417	43,152	1.21	22.25	36.73	17.74
2001/Ç3	310	16,161,576	11,737	256,533	186	37,952,302	25,008	1.73	62.19	64.74	24.80

Ç: 3 aylık dönem

Not:

- Fiyat Kazanç Oranları, 1986-1992 yılları arasında şirketlerin bir önceki yılın net dönem karları üzerinden hesaplanmıştır.

1993 yılı ve sonrası için;

TL(1) = Toplam Piyasa Değeri / Son iki 6'şar Aylık Dönemin Karlar Toplamı

TL(2) = Toplam Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönemin Karlar Toplamı

ABD \$ = \$ Bazında Toplam Piyasa Değeri / Son dört 3'er Aylık Dönem \$ olarak Karlar Toplamı 'nı ifade etmektedir.

İMKB Fiyat Endekslerinin Kapanış Değerleri

	TL Bazlı					
	ULUSAL-100 (Ocak 1986=1)	ULUSAL-SINAI (31.12.90=33)	ULUSAL-HİZMETLER (27.12.96=1046)	ULUSAL-MALİ (31.12.90=33)	ULUSAL-TEKNOLOJİ (30.06.2000=14.466,12)	
1986	1.71	—	—	—	—	
1987	6.73	—	—	—	—	
1988	3.74	—	—	—	—	
1989	22.18	—	—	—	—	
1990	32.56	32.56	—	32.56	—	
1991	43.69	49.63	—	33.55	—	
1992	40.04	49.15	—	24.34	—	
1993	206.83	222.88	—	191.90	—	
1994	272.57	304.74	—	229.64	—	
1995	400.25	462.47	—	300.04	—	
1996	975.89	1,045.91	1,046.00	914.47	—	
1997	3,451.—	2,660.—	3,593.—	4,522.—	—	
1998	2,597.91	1,943.67	3,697.10	3,269.58	—	
1999	15,208.78	9,945.75	13,194.40	21,180.77	—	
2000	9,437.21	6,954.99	7,224.01	12,837.92	10,586.58	
2001	7,625.87	7,068.90	4,326.77	9,955.00	4,135.30	
2001/Ç1	8,022.72	6,395.44	5,369.60	10,827.58	7,633.62	
2001/Ç2	11,204.24	8,702.96	6,524.80	16,045.49	7,914.39	
2001/Ç3	7,625.87	7,068.90	4,326.77	9,955.00	4,135.30	
	ABD \$ Bazlı					EURO Bazlı
	ULUSAL-100 (Ocak 1986=100)	ULUSAL-SINAI (31.12.90=643)	ULUSAL-HİZMETLER (27.12.96=572)	ULUSAL-MALİ (31.12.90=643)	ULUSAL-TEKNOLOJİ (30.06.2000=1.360,92)	ULUSAL-100 (31.12.98=484)
1986	131.53	—	—	—	—	—
1987	384.57	—	—	—	—	—
1988	119.82	—	—	—	—	—
1989	560.57	—	—	—	—	—
1990	642.63	642.63	—	642.63	—	—
1991	501.50	569.63	—	385.14	—	—
1992	272.61	334.59	—	165.68	—	—
1993	833.28	897.96	—	773.13	—	—
1994	413.27	462.03	—	348.18	—	—
1995	382.62	442.11	—	286.83	—	—
1996	534.01	572.33	572.00	500.40	—	—
1997	982.—	757.—	1,022.—	1,287.—	—	—
1998	484.01	362.12	688.79	609.14	—	484.01
1999	1,654.17	1,081.74	1,435.08	2,303.71	—	1,912.46
2000	817.49	602.47	625.78	1,112.08	917.06	1,045.57
2001	292.41	271.05	165.91	381.71	158.56	374.68
2001/Ç1	457.77	364.91	306.38	617.81	435.56	607.16
2001/Ç2	520.80	404.53	303.29	745.83	367.88	718.60
2001/Ç3	292.41	271.05	165.91	381.71	158.56	374.68

Ç : 3 aylık dönem

* 3. Çeyrek 28.09.2001 tarihi itibarıyla.

TAHVİL VE BONO PİYASASI**İşlem Hacmi****Kesin Alım-Satım Pazarı**

	Toplam		Günlük Ortalama	
	Milyar TL	Milyon ABD \$	Milyar TL	Milyon ABD\$
1991	1,476	312	11	2
1992	17,977	2,406	72	10
1993	122,858	10,728	499	44
1994	269,992	8,832	1,067	35
1995	739,942	16,509	2,936	66
1996	2,710,973	32,737	10,758	130
1997	5,503,632	35,472	21,840	141
1998	17,995,993	68,399	71,984	274
1999	35,430,078	83,842	142,863	338
2000	166,336,480	262,941	662,695	1,048
2001	28,208,608	29,666	150,848	159
2001/Ç1	11,798,611	16,825	196,644	280
2001/Ç2	8,133,638	6,902	127,088	108
2001/Ç3	8,276,359	5,938	131,371	94

Repo-Ters Repo Pazarı**Repo-Ters Repo İşlem Hacmi**

	Toplam		Günlük Ortalama	
	Milyar TL	Milyon ABD \$	Milyar TL	Milyon ABD\$
1993	59,009	4,794	276	22
1994	756,683	23,704	2,991	94
1995	5,781,776	123,254	22,944	489
1996	18,340,459	221,405	72,780	879
1997	58,192,071	374,384	230,921	1,486
1998	97,278,476	372,201	389,114	1,489
1999	250,723,656	589,267	1,010,982	2,376
2000	554,121,078	886,732	2,207,654	3,533
2001	561,424,878	538,721	2,986,303	2,866
2001/Ç1	191,773,165	249,085	3,196,219	4,151
2001/Ç2	184,504,878	155,939	2,882,889	2,437
2001/Ç3	185,146,835	133,697	2,892,919	2,089

Ç : 3 aylık dönem

DİBS Fiyat Endeksleri (25-29 Aralık 1995=100)

TL Bazlı				
	30 Gün	91 Gün	182 Gün	Genel
1996	103,41	110,73	121,71	110,52
1997	102,68	108,76	118,48	110,77
1998	103,57	110,54	119,64	110,26
1999	107,70	123,26	144,12	125,47
2000	104,84	117,12	140,81	126,95
2001	106,19	118,92	136,83	116,55
2001/Ç1	103,38	109,26	115,47	108,00
2001/Ç2	106,50	119,22	135,40	118,58
2001/Ç3	106,19	118,92	136,83	116,55

DİBS Performans Endeksleri (25-29 Aralık 1995=100)

TL Bazlı			
	30 Gün	91 Gün	182 Gün
1996	222,52	240,92	262,20
1997	441,25	474,75	525,17
1998	812,81	897,19	983,16
1999	1.372,71	1.576,80	1.928,63
2000	1.835,26	2.020,94	2.538,65
2001	2.630,08	2.996,77	3.600,11
2001/Ç1	2.160,79	2.270,15	2.595,08
2001/Ç2	2.428,18	2.724,69	3.114,67
2001/Ç3	2.630,08	2.996,77	3.600,11
ABD \$ Bazlı			
1996	122,84	132,99	144,74
1997	127,67	137,36	151,95
1998	153,97	169,96	186,24
1999	151,02	173,47	212,18
2000	148,86	169,79	213,28
2001	102,54	116,84	140,36
2001/Ç1	125,36	131,71	150,56
2001/Ç2	114,76	128,77	147,21
2001/Ç3	102,54	116,84	140,36

Ç : 3 aylık dönem

* 3. Çeyrek 28.09.2001 tarihi itibarıyla.

DİBS Fiyat Endeksleri (02 Ocak 2001=100)

TL Bazlı					
	6 Ay (182 Gün)	9 Ay (273 Gün)	12 Ay (365 Gün)	15 Ay (456 Gün)	Genel
2001	95,18	86,44	76,77	67,56	95,17
2001/Ç1	88,08	82,14	76,35	70,90	81,62
2001/Ç2	98,02	92,50	85,72	78,63	95,78
2001/Ç3	95,18	86,44	76,77	67,56	95,17

DİBS Performans Endeksleri (02 Ocak 2001=100)

TL Bazlı				
	6 Ay (182 Gün)	9 Ay (273 Gün)	12 Ay (365 Gün)	15 Ay (456 Gün)
2001	153,60	146,00	136,30	121,99
2001/Ç1	106,09	97,04	88,65	81,53
2001/Ç2	131,88	126,18	117,03	107,17
2001/Ç3	153,60	146,00	136,30	121,99
ABD \$ Bazlı				
2001	6.23	5.96	5.53	5.07
2001/Ç1	6.15	5.63	5.14	4.73
2001/Ç2	6.23	5.96	5.53	5.07
2001/Ç3	5.99	5.69	5.31	4.76

Ç : 3 aylık dönem

* 3. Çeyrek 28.09.2001 tarihi itibarıyla.

İ.M.K.B. YAYINLARI

I- SÜRELİ YAYINLAR	ISSN/ISBN	ÇIKIŞ TARİHİ
Haftalık Bülten	ISSN 1300-9311	
Türkçe Aylık Bülten	ISSN 1300-9303	
İngilizce Aylık Bülten	ISSN 1300-9834	
Yıllık Rapor -Annual Factbook 2000 (Türkçe ve İngilizce)	ISBN 975-8027-82-4	2001
Halka Açılan Şirketler 1998	ISSN 1301-2584 ISBN 975-8027-54-9	1999
İMKB Şirketleri 1986-2000 (Sermaye, Temettü ve Aylık Fiyat Verileri) (Türkçe ve İngilizce)	ISBN 975-8027-82-4	2001
İMKB Dergisi ISE Review	ISSN 1301-1650 ISSN 1301-1642	2000
Avrasya Ekonomi Bülteni	ISSN 1302-3330	1999
II- ARAŞTIRMA YAYINLARI		
- ARAŞTIRMA YAYINLARI SERİSİ		
Türkiye' de Sermaye Piyasası Araçlarının Vergilendirilmesi- Sibel Kumbasar Bayraktar		1994
Uluslararası Portföy Yatırımları Analizi ve Fiyatlama Modeli- Oral Erdoğan		1994
Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye-İMKB Araştırma Müdürlüğü		1994
Uluslararası Piyasalara Erişim (ADR-GDR) ve Türk Sermaye Piyasasına Alternatif Öneriler-Kudret Vurgun		1994
Yatırım Teorisinde Modern Gelişmeler ve İ.M.K.B.'da Bazı Değerlendirme ve Gözlemler-Dr. Berna Ç. Kocaman		1995
Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelerde Makroekonomik Etkileri ve Türkiye-Doç. Dr. Sadi Uzunoğlu, Yrd. Doç. Dr. Kerem Alkin, Dr. Can Fuat Gürlelel		1995
Gelişen Borsalarda Kurumsal Yatırımcılar: Türkiye Örneği, Sorunlar ve Çözüm Önerileri-Doç. Dr.Targan Ünal		1995
Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları Entegrasyonu ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası -Dr. Meral Varış Tezcanlı, Dr.Oral Erdoğan	ISBN 975-8027-05-0	1996
Personel Yönetimi-Şebnem Ergül	ISBN 975-8027-07-7	1996
Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası -Doç. Dr. Sadi Uzunoğlu, Yrd. Doç. Dr. Kerem Alkin, Dr. Can Fuat Gürlelel	ISBN 975-8027-24-7	1997
Avrupa Birliği ve Türkiye-Prof. Dr. Rıdvan Karluk	ISBN 975-8027-04-2	1996
İçeriden Öğrenenlerin Ticareti ve Manipülasyonlar- Dr. Meral Varış Tezcanlı	ISBN 975-8027-17-4	1996
Insider Trading and Market Manipulation-Dr. Meral Varış Tezcanlı	ISBN 975-8027-18-2	1996
Stratejik Ortaklıklar : Türk Şirketleri İçin Büyüme ve Global Pazara Açılma Teknikleri-Ömer Esener	ISBN 975-8027-28-X	1997
Sermaye Piyasası ve İMKB Üzerine Çalışmalar	ISBN 975-7869-04-X	1996

İ.M.K.B. YAYINLARI

Hukuki Açıdan Sermaye Piyasası Faaliyetleri (Araçlar-Kurumlar) -Vural Günal	ISBN 975-8027-34-4	1997
KOBİ'lerin Finansman Sorununun Sermaye Piyasası Yoluyla Çözümü - R. Ali Küçükçolak	ISBN 975-8027-39-5	1998
Hisse Senedi Opsiyonları ve İMKB'de Uygulanabilirliği (Dr.Mustafa Kemal Yılmaz)	ISBN 975-8027-45-X	1998
Özel Emeklilik Fonları : Şili Örneğinden Alınacak Dersler (Çağatay Ergenekon)	ISBN 975-8027-43-3	1998
İMKB Getiri Volatilitésinin Makro Ekonomik Konjonktür Bağlamında İrdelenmesi (Prof.Dr. Hurşit Güneş - Yrd.Doç.Dr. Burak Saltoğlu)	ISBN 975-8027-32-8	1998
Nasıl Bir Para Sistemi ? Parasal Disiplin ve Parasal İstikrar İçin Alternatif Öneriler (Prof.Dr. Coşkun Can Aktan- Yrd. Doç.Dr. Utku Utkulu- Dr. Selahattin Togay)	ISBN 975-8027-47-6	1998
Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar (Dr. Oral Erdoğan - Levent Özer)	ISBN 975-8027-51-4	1998
Repo ve Ters Repo İşlemleri - Muhasebesi, Esaslar ve Uygulama- Yrd. Doç. Dr. Nuran Cömert Doyrangöl	ISBN 975-8027-12-3	1996
Güneydoğu Asya Krizi: Türkiye Ekonomisi ve İMKB'ye Etkileri- Araştırma Müdürlüğü	ISBN 975-8027-44-1	1998
Gayrimenkul Finansmanı ve Değerlemesi Dr. Ali Alp, M. Ufuk Yılmaz	ISBN 975-8027-72-7	2000
Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma - Dr. Recep Bildik	ISBN 975-8027-73-5	2000
Fortunes Made Fortunes Lost - Abdurrahman Yıldırım	ISBN 975-7143-10-3	1996
Durağan Portföy Analizi ve İMKB Verilerine Uygulanması	ISBN 975-8027-76-X	2000
Finansal Varlık Değerlendirme Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB'de Test Edilmesi	ISBN 975-8027-77-8	2000
Merkez Bankası'nın Değişen Rolü ve Para Politikası Uygulamaları - Dr. Mehmet Günal	ISBN 975-8027-85-9	2001
Sigortacılıkta Fon Yönetimi - Prof. Dr. Niyazi Berk	ISBN 975-8027-86-7	2001
An Analysis of Factors Influencing Accounting Disclosure in Turkey - Dr. Turgut Çürük	ISBN 975-8027-89-1	2001
Doğal Afetlerin Politik Ekonomisi - Doç. Dr. Enver Alper Güvel	ISBN 975-8027-91-3	2001
- TÜREV PİYASA ARAŞTIRMALARI SERİSİ		
Menkul Kıymetler Piyasasında Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Kullanılarak Oluşturulan Bazı Temel Stratejiler- Mustafa Kemal Yılmaz		1996
Vadeli İşlem Piyasaları-Teorik ve Pratik - Prof. Dr. Ümit Erol	ISBN 975-8027-58-1	1999
Sermaye Piyasası Araçlarına Dayalı Future ve Option Sözleşmelerinin Fiyatlaması - İMKB Vadeli İşlemler Piyasası Müdürlüğü	ISBN 975-8027-62-X	1999
Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlemler - İMKB Vadeli İşlemler Müdürlüğü	ISBN 975-8027-61-1	1999

İ.M.K.B. YAYINLARI

- SEKTÖR ARAŞTIRMALARI SERİSİ		
Otomotiv Sektörü		1995
Tekstil Sektörü (Pamuklu)		1995
Gıda Sektörü		1995
Cam Sektörü		1995
Sigorta Sektörü		1995
Turizm Sektörü		1995
Kağıt Sektörü	ISBN 975-8027-09-3	1996
Tekstil Sektörü (Sunî-Sentetik, Yünlü, Hazır Giyim, Deri ve Deri Mamulleri)	ISBN 975-8027-10-7	1996
Gıda Sektörü (Bitkisel Yağ, Et ve Et Ürünleri, Meyve Sebze İşleme Süt ve Süt Ürünleri, Şeker ve Şekerli Mam., Un ve Unlu Mam., Yem)	ISBN 975-8027-19-0	1997
- EĞİTİM SERİSİ		
Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu (Mayıs 1999)	ISBN 975-8027-41-7	1999
Osmanlı Dönemi Borsa ve Mali Sistemi		1991
Borsa Rehberi (1928)		1992
Turkish Bond Market	ISBN 975-8027-53-0	1999
Borsa Uyuşmazlıkları-Uygulama, Örnek Kararları ve Mevzuat	ISBN 975-8027-33-6	1997
Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi	ISBN 975-8027-69-7	2000
İMKB Giriş Sınavı Soruları 1994-1999	ISBN 975-8027-67-0	2000
ISE Finance Award Series Volume - 2	ISBN 975-8027-71-9	2000
III- TANITIM YAYINLARI		
Türk Sermaye Piyasasında Etik Değerler ve İş Adabına İlişkin Çalışma Kuralları	ISBN 975-8027-52-2	1998
Global Kriz ve Etkileri	ISBN 975-8027-63-8	1999
Kriz İçinde Kriz Yönetimi	ISBN 975-8027-64-6	1999
Borsa Terimleri Sözlüğü	ISBN 975-8027-66-2	1999
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	ISBN 975-8027-70-0	2000
Sorularla Borsa ve Sermaye Piyasası	ISBN 975-8027-31-X	1999
Hisse Senedi Alım Satım Kılavuzu	ISBN 975-8027-35-2	1999