

# Kurumsal Yönetimin Teorisi, İlkeleri ve Uygulamaya Yansıması

Öğr. Gör. Dr. Ahmet Cemil ÜNAL\*

## ÖZET:

Anonim şirket yönetiminde söz sahibi olan kişilerin, şirketin kötü performanslarına rağmen kendi maddi tatminlerini ön plana alan yönetim anlayışları karşısında, kurumsal yatırımcılar, anonim şirket yönetimine ve bu bağlamda kurumsal yönetim kavramına daha büyük bir önem vermeye başlamışlardır. Anonim şirket yapısı içerisinde yaşanan suiistimaller özellikle 1980'li yılların sonlarına doğru artış göstermiş, şirket yönetimlerinde kuralların ve kurumların önemi 90'lı yıllardan itibaren anlaşılmaya başlamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu, Şirket Yönetimi

## The Theory of Corporate Governance, Principles and Reflection of Practice

### ABSTRACT:

People who have a say in the management of joint-stock companies, despite the company's poor performance in the face of their own material satisfy the foreground area management approaches, institutional investors, joint-stock company's management and have started to give a greater importance to corporate governance concept in this context. Abuses taking place in the structure of joint stock companies has increased, especially towards the end of the 1980's, the importance of the rules of corporate governance and institutions began to be understood since the 90's.

**Key Words:** Corporate Governance, Board of Directors, Company Management.

---

\* Başkent Üniversitesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı Öğretim Görevlisi

## GİRİŞ

Anonim şirket yönetiminde söz sahibi olan kişilerin, şirketin kötü performanslarına rağmen kendi maddi tatminlerini ön plana alan yönetim anlayışları karşısında, kurumsal yatırımcılar, anonim şirket yönetimine ve bu bağlamda kurumsal yönetim kavramına daha büyük bir önem vermeye başlamışlardır. Anonim şirket yapısı içerisinde yaşanan suiistimaller özellikle 1980'li yılların sonlarına doğru artış göstermiş, şirket yönetimlerinde kuralların ve kurumların önemi 90'lı yıllardan itibaren anlaşılmaya başlamıştır. Bu gelişmeler üzerine OECD'nin öncülük ettiği girişimle kurumsal yönetim adı verilen bazı kurallar oluşturulmuştur.

Kurumsal yönetimin önem kazanmasında tek etken şirket skandalları olmamıştır. Küreselleşme ve uluslararası sermaye hareketlerinin hız kazanması sonucunda yabancı sermaye rekabeti gündeme gelmiştir. Uluslararası sermaye hareketlerinin akışını belirleyen önemli etkenlerin başında ise kurumsal yatırımcıların, yatırım yapacakları ülkeye ve şirkete güven duymaları gelmektedir. Kurumsal yönetim bu bakımdan da önem taşımaktadır.

Dünya genelindeki büyük şirketlerin iflasları, pay sahiplerinin milyonlarca dolarlık yatırımının yok olmasına, binlerce kişinin işsiz kalmasına ve yüzlerce yönetici hakkında yasal işlem yapılmasına yol açmıştır. Bu durum şirketlere, yöneticilere, muhasebe ilke ve kuralları ile denetim uzmanlarına gösterilen toplumsal güveni derinden sarsmıştır. Bu nedenle tüm ülkelerde yapılan kurumsal yönetime ilişkin bütün düzenlemelerin ortak amacı kamu güveninin yeniden kazanılmasının sağlanması olmuştur.

### I.KURUMSAL YÖNETİM KAVRAMI

Anonim şirketlerde "kurumsal yönetim" kavramı, teknik bir terim olarak ABD kökenli bir kavram olan "corporate governance"nin karşılığı olarak kullanılmaktadır. Ancak "kurumsal yönetim", "corporate governance" kavramının bire bir çevirisi değildir. Bu kavramın tam bir çevirisini yapmak güçtür ve dünyadaki birçok ülke, bu kavramın çevirisini yapmadan aynen kullanmaktadır. Buna örnek olarak; Almanya'da "Deutscher Corporate Governance Kodex", İtalya'da "Comitato per la Corporate Governance delle Società Quotate" verilebilir.

“Corporate” terimi, “anonim şirketlere ait” anlamı taşımaktadır<sup>1</sup>. “Governance” ise “yön verme” anlamına gelen Latince “gubernare” kelimesinden türetilmiştir ve genellikle “bir gemiye yön verme” şeklinde kullanılmaktadır. Bu da “corporate governance” kavramının şirketlere yön verme fonksiyonu içerdiğini göstermektedir<sup>2</sup>.

Şirketlerin ülke ekonomilerindeki önemleri nedeniyle devlet daima şirketlerin faaliyetlerini düzenleyici önlemler almıştır. Ancak bu önlemlerin çoğu devletin şirketlerin karından aldığı vergi gelirine ilişkin olmuştur. Ancak küreselleşme ile birlikte diğer üretim faktörleri gibi, sermaye de ülkeler arasında kolayca hareket etmeye başlamıştır. Bu arada sermaye piyasalarında yaşanan ekonomik krizler pek çok ülkeyi tehdit etmiştir. Ayrıca şirket yöneticilerinin, kendilerine verilen fonları kötü kullanmaları, suiistimaller, şirketin durumunu iyi gösterip içini boşaltmaları devletleri harekete geçirmiş ve sadece “vergi” endişeli düzenlemelerin yetmediği anlayışına gelinmiştir. Yönetim anlayışı ile şirketler adeta “toplumun sermayesini kullanan” birimler olarak görülmüş; dolayısıyla bu şirketlerin yönetimi ile ilgili daha detaylı düzenlemeler yapma ihtiyacı belirmiştir<sup>3</sup>.

Burada ağırlık, şirket faaliyetlerini yönlendiren yönetim kurullarının çalışma düzenine verilmiş ve bu kurulların nasıl karar alacakları, hangi bilgileri ne zaman ve nasıl açıklamaları gerektiği, hangi gruplarla (pay sahipleri, çalışanlar, devlet, finansal kuruluşlar vs.) nasıl iletişim kuracağı ve etkileşim içinde olması zorunluluğu belirlenmeye çalışılmıştır. Buna ilişkin olarak şirketlerin (*corporation*) toplumun çıkarlarını nasıl gözetmesi gerektiği ve nasıl yönetilmesi gerektiği (*governance*) ile ilgili ilkeler belirlenmiştir Böylece bu ilkeler topluluğundan oluşan “corporate governance” kavramı, Türkçe’de kullandığımız karşılığı olan “kurumsal yönetim” kavramını doğurmuştur<sup>4</sup>.

## II.KURUMSAL YÖNETİMİN TANIMI

Kurumsal yönetim kavramı, birçok ekonomik ve hukuksal olguyu kapsamakta ve çok geniş bir alana yayılmış bulunmaktadır. Dolayısıyla

1 BUGG, Stuart G. / SIMON, Heike: Langenscheidt Alpmann Fachwörterbuch Kompakt Recht Englisch, 2.Auflage, Berlin - München 2009, s.263.

2 SOLOMON, Jill / SOLOMON, Aris: Corporate Governance and Accountability, Sussex 2007, s.1.

3 KOÇEL, Tamer: İşletme Yöneticiliği, B.13, İstanbul 2011, s.455-456.

4 KOÇEL: s.456.

tüm unsurlarını ifade edecek şekilde bir tanımının verilmesi mümkün görülmemektedir. Bu yüzden bilimsel öğretide, yazarlar genel olarak kendi ilgi alanlarını yansıtacak şekilde tanımlama yoluna gitmişlerdir. Bilimsel öğretide kurumsal yönetime ilişkin olarak yer alan tanımlardan bazıları şunlardır:

**Kurumsal yönetim;** şirkete mali kaynak sağlayanların bu yatırımları karşılığında belirli bir getiri elde edeceklerini garanti altına almalarına ilişkin yöntemlerdir<sup>5</sup>. Anonim ortaklığın faaliyetlerinin piyasalardan gelen işaretler doğrultusunda oluşmasını sağlayan mekanizmalardır<sup>6</sup>. Şirketlerin yönetim ve kontrolüne ilişkin bir sistemdir<sup>7</sup>. Bir işletmenin en iyi şekilde sevk ve idaresi ve aynı zamanda bu sevk ve idarenin şeffaf bir biçimde izlenebilmesi ve kontrol edilmesiyle ilgili ilkelerdir<sup>8</sup>. Anonim şirketin en iyi şekilde yönetilmesine, denetlenmesine, mükemmel uygulamalarla çalıştırılmasına ilişkin normlar veya ulusal ve uluslararası ölçüde iyi ve sorumluluğun bilincinde yönetimdir<sup>9</sup>. Hisse senetleri borsada işlem gören anonim şirketler için öngörülmüş; uyulması isteğe bağlı, iyi yönetim, gözetim ve denetim kurallarıdır<sup>10</sup>. Şirketin en iyi biçimde yönetilmesi için menfaat gruplarını belirleyen ve yöneticiler tarafından onlar arasında ideal bir dengenin kurulmasını şirketin başarısı için temel gören bir akımdır<sup>11</sup>. İşletmenin stratejik yönetimi ve yönlendirilmesi ile görevli ve sorumlu üst yönetimin (söz sahipleri), bu görevlerini ve sorumluluklarını yerine getirirken, işletme üzerinde kendilerini belirli nedenlerle "hak sahibi" gören pay sahipleri, çalışanlar, tedarikçi, müşteri ve diğer toplumsal kurumlarla olan ilişkilerini kapsamaktadır. Başka bir deyişle, işletmenin üst

---

<sup>5</sup> SHLEIFER, Andrei / VISHNY, Robert W.: A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, C.52, S.2, June 1997, s.737.

<sup>6</sup> BERGLÖF, Erik / von THADDEN, Ernst-Ludwig: The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries, June 1999, s.11.

<sup>7</sup> CADBURY, Adrian: Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, London, December 1992, *supra* note 11, para 2.5.

<sup>8</sup> PULAŞLI, Hasan: Corporate Governance, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003, s.4.

<sup>9</sup> POROY, Reha / TEKİNALP, Ünal / ÇAMOĞLU, Ersin: Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, B.12, İstanbul 2010, s.254, N. 471/a.

<sup>10</sup> TEKİNALP, Ünal: Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının ve Yönetim Denetim Felsefelerinin Dinamikleri ile Bunlar Arasındaki İlişki, Kalpsüz'e Armağan, Ankara 2003, s.228.

<sup>11</sup> ANSAY, Tuğrul: Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? Kitap Tanımları ile Birlikte Müziksel Bir Kontrpuan Denemesi, Ankara 2005 s. 6.

yönetiminin yönetilmesidir<sup>12</sup>. Anonim şirketlerin yönetiminde ve faaliyetlerinde söz konusu şirketin haklarını gözeten, başka bir deyişle, kâr elde etme ve ortaklarına dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, pay sahipleri dâhil tüm menfaat sahiplerinin haklarının korumasını ve bu çerçevede söz konusu menfaat grupları arasındaki ilişkilerin kurallarının düzenlenmesini hedefleyen bir anlayıştır<sup>13</sup>. Anonim şirketin kuruluşundan itibaren devreye giren ve şirketin varlığını sürdürdüğü müddetçe “şirketin kuralına uygun bir şekilde yapılandırılıp yapılandırılmadığını ve iyi yönetilip yönetilmediğini sınınamaya yönelik bir süreçtir. Bu özelliğiyle kurumsal yönetim, sürekli olarak işleyen ve geliştirilen bir gözetim sürecidir<sup>14</sup>. Şirketin yönetimi, yönetim kurulu, pay sahipleri ve diğer menfaat sahipleri arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsayan kurallardır<sup>15</sup>.

Bilimsel öğretilerde kurumsal yönetim dar ve geniş anlamda olmak üzere de tanımlanmıştır. Bu tanımlardan bazıları şunlardır:

Kurumsal yönetim geniş anlamda; iyi şirket yönetimi için gerekli formal ve informal kurallar bütünüdür. Başka bir deyişle, iyi şirket yönetimi demektir<sup>16</sup>. Başka bir tanıma göre, modern yaşamda insanların bir amaca ulaşmak için oluşturduğu herhangi bir kurumun yönetiminin düzenlenmesidir<sup>17</sup>.

Kurumsal yönetim dar anlamda; sadece iyi şirket yönetimi için sorumluluk, adalet, şeffaflık, hesap verme sorumluluğu gibi formal kuralların oluşturulması üzerinde odaklanan bir kavramdır<sup>18</sup>. Diğer bir tanıma göre, bir kurumun beşeri ve mali sermayeyi çekmesine, etkin çalışmasına ve böylece ait olduğu toplumun değerlerine saygı gösterirken uzun dönemde ortaklarına ekonomik değer yaratmasına imkân tanıyan her türlü kanun, yönetmelik, kod ve uygulamaları ifade etmektedir<sup>19</sup>.

<sup>12</sup> ÜLGEN, Hayri / MİRZE, S. Kadri: İşletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul 2010, s.461.

<sup>13</sup> ŞEHİRLİ, Kübra: Kurumsal Yönetim, Yeterlilik Etüdü, SPK Denetleme Dairesi 1999, s.51.

<sup>14</sup> Kurumsal Yönetimin Anonim Ortaklıklarda Yansımaları, TKYD ve Deloitte Ortak Yayını, No:2, İstanbul 2007, s.3.

<sup>15</sup> OECD Principles of Corporate Governance, 2004, s.11.

<sup>16</sup> AKTAN, Coşkun Can: Kurumsal Şirket Yönetimi, SPK. Yayın No:196, Ankara 2006, s.5.

<sup>17</sup> TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Aralık 2002, s.9.

<sup>18</sup> AKTAN: s.5.

<sup>19</sup> TÜSİAD, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi, Aralık 2002, s.9.

Sonuç olarak, hem yukarıda verilen tanımların hem de doktrindeki diğer görüşlerin ortak noktası, kurumsal yönetimin işletmenin en iyi şekilde sevk ve idaresini, üst düzey yönetiminin denetlenmesini, gözetimini ve şirket üzerinde hak iddia eden menfaat gruplarının üst yönetimle olan ilişkilerinin tümünü kapsamasıdır. Dolayısıyla kurumsal yönetim; şirket üst düzey yönetiminin faaliyetleri ile doğrudan ilgilidir.

Kurumsal yönetim ilkelerinde pay sahipleri yanında diğer menfaat sahipleri de dikkate alınarak, iki farklı menfaat grubunun varlığı kabul edilmektedir. Buna göre kurumsal yönetim, bir yandan işletme üst yönetiminin amaca uygun, fonksiyonel olarak yapılandırılmasını amaçlamakta, yönetim kurulu - yönetici - denetçi üçgeninde denge sağlamayı hedeflemektedir. İç üçgen olarak adlandırılan bu üçgen yanında her bir köşesinde işletme, pay sahibi ve diğer çıkar gruplarının yer aldığı dış üçgen arasındaki güçler de denkleştirilmelidir<sup>20</sup>.

Günümüzde kurumsal yönetim kavramı, bilimsel öğretilerde büyük çoğunlukla kullanım alanı bulmaktadır. Kurumsal yönetim, kavram olarak 90'lı yıllarda ortaya çıkmış ve hızlı bir şekilde uluslararası kuruluşlar, hükümetler, iş dünyası ve akademik çevrelerden kabul gören bir yönetim felsefesi haline gelmiştir.

### III. KURUMSAL YÖNETİMİN TEORİK YAPISI

Kurumsal yönetim kavramını açıklayan ve analiz eden pek çok teorik yapı geliştirilmiştir. Bunların her biri, kurumsal yönetime birbirinden tamamen farklı yönlerden yaklaşmış ve konuyu farklı özellikleri ile yine farklı terminoloji kullanarak ele almıştır. Anonim ortaklıklarda kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkmasına ve gelişimine etki eden en önemli teorik yaklaşımlardan biri vekâlet teorisi. Vekâlet teorisi, Adam

---

<sup>20</sup> PULAŞLI: s.1-3; TUZCU, Arcan: Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı; İMKB 100 Örneği, Ankara 2004, s.39.

Smith'in 1776 yılında yayımlanan Ulusların Zenginliği "*The Wealth of Nations*"<sup>21</sup> adlı kitabında tartışılmaya başlanmıştır<sup>22</sup>.

Kurumsal yönetim her şeyden önce pay sahiplerine, şirket yönetiminin işletmenin çıkarları yerine kendi kişisel çıkarlarını takip etme eğiliminin, etkin bir şekilde kontrol edebilme imkânını verir. Bu kontrol olanağına ilişkin mekanizmanın temeli, 1932 yılında Berle/Means tarafından savunulan mülkiyet ve kontrolün ayrılmasına ilişkin işletme literatüründeki vekâlet teorisi "*agency theory*" ye dayanır<sup>23</sup>. 1929 yılındaki Wall Street iflasından (*Wall Street Crash of 1929*) sonra Berle/Means gibi bilim adamları toplumdaki modern kurumun rolünün değişmesi üzerinde çalışmalar yapmışlardır. Daha büyük sermayelerle kurulan şirketlerde ortaya çıkan karmaşık mülkiyet yapısı, kapitalizmin ilk dönemlerindeki örgüt anlayışından farklı bir durum ortaya çıkarmıştır. Bu yeni örgüt yapısında, pay sahipleri mülkiyeti ellerinde bulundurdıkları halde, kontrolü vekâlet ilişkisi kurdukları yöneticilere devretmişlerdir. Dolayısıyla, mülkiyet sahibi olup yeterince kontrol sahibi olamamak ya da kontrol sahibi olup mülkiyet sahibi olmamak şirket kavramının gelişmesinin mantıksal bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır<sup>24</sup>. 1932'de Adolf Berle ve Gardiner Means tarafından yazılan Modern Şirket ve Özel Mülkiyet (*The Modern Corporation and Private Property*) kitabının etkisi bugünkü bilimsel tartışmalarda kurumsal yönetim kavramı üzerindeki etkisini sürdürmektedir<sup>25</sup>.

---

21 "Yöneticilerin, başkalarının paralarını harcarken, kendi paralarını harcarken gösterdikleri özeni, aynı şekilde göstermeleri beklenemez. Yöneticilerin ihmalleri ve savurganlıkları, şirket yönetiminde kaçınılmazdır." (...being the managers rather of other people's money than their own, it cannot well be expected that they should watch over their own...Negligence and profusion therefore, must always prevail more or less in the management of the affairs of such a company.SMITH, Adam: An Inquiry into the Nature and the Cause of the Wealth of Nations, London-New York-Melbourne 1812, s.586-587.

22 BAUEN, Marc / VENTURİ, Silvio: Swiss Board of Directors, Bruxelles-Zurich 2009, s.293; KOLLER, Barbara M. Lorenz: Die Rolle des Verwaltungsratspräsidenten von kotierten internationalen Unternehmen in der Schweiz unter besonderer Berücksichtigung der Board-Systeme, Dissertation Nr. 3862, Bamberg 2010, s.15.

23 BERLE, Adolph A. / MEANS Gardiner C.: The Modern Corporation and Private Property, New Jersey 1991, s.47-66; PULAŞLI: s.31.

24 BERLE / MEANS: s.68; KOÇER, BURAK: İçsel Bir Yönetişim Mekanizması Olarak Yönetim Kurulları: İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşlevleri Üzerine Bir Araştırma, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2006, s.12.

25 AKTAN: s.4.

Berle ve Means'in ortaya koyduğu teori; sonrasında Jensen ve Meckling'in 1976 tarihinde yayınladıkları "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" adlı makale<sup>26</sup> ile geliştirilerek, daha geniş akademik kitlelere yayılmış ve bu konuda yapılan çalışmalara konu olmuştur. Jensen ve Meckling, vekâlet ilişkisini, "asil" olarak adlandırılan bir ya da birkaç bireyin, kendisi adına bazı hizmetleri yerine getirmesi için "vekil" olarak anılan başka bir bireyle, yetki devrini içeren bir sözleşme geliştirmesi olarak tanımlamışlardır<sup>27</sup>.

Vekâlet teorisinin gelişim sürecine kısaca değindikten sonra, bu teorisinin ortaya koyduğu sorun ve çözüm önerilerine bakmak gerekmektedir. Bir şirketin sahibi kimdir? bilimsel öğretilerde bu soruya genel olarak verilen cevap pay sahipleridir. Pay sahiplerine ait olan şirket varlıkları, pay sahipleri adına yine pay sahipleri tarafından seçilen yönetim kurulu üyeleri tarafından (*board of directors*) yönetilir. Yönetim kurulu da, şirketin günlük işlerini yürütecek yöneticileri (*managers*) seçer. O halde pay sahiplerine ait varlıklar, pay sahipleri tarafından vekil olarak belirlenen yönetim kurulu üyelerince yönetilmektedir<sup>28</sup>. Bu durum şirket sahipliği ile profesyonel şirket yönetiminin ayrılmasına neden olmuştur. Kısaca bu şekilde özetlenebilecek olan şirket teorisi "asil-vekil modeli" ya da "vekâlet teorisi" olarak adlandırılır.

İşletme alanında mülkiyet yapısının değişmesi ve pay sahipliğinin çoğalması ile birlikte yeni şirketler kurulmaya başlamış; büyüyen bu şirketlerde mülkiyet ve kontrol ayrımı belirgin bir duruma gelmiş ve kontrol edebilme olanağına sahip olamayan pay sahipleri ve önemli bir pay miktarına sahip olmadan kontrol hakkını elde edebilenler durumu ortaya çıkmıştır. Böylece işletmelerdeki belirli pay sahibi gruplar, ellerinde bulundurdukları yönetim hakkını vekâlet ilişkisi kurdukları yöneticilere devretmişlerdir. Dolayısıyla kontrol hakkına sahip asıl pay sahipleri ve yöneten vekiller ortaya çıkmıştır<sup>29</sup>.

Vekâlet teorisinin (*agency theory*) gerçekleşebilmesi için iki kişinin varlığı yeterlidir. Bunlardan ilki olan vekil (*agent*) alternatif eylemlerden birini seçip onu uygulayan kişidir. Burada vurgulanması gereken nokta,

<sup>26</sup> JENSEN, Michael C. / MECKLING, William H.: The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol.3, No:4, October 1976, s.1-72.

<sup>27</sup> JENSEN / MECKLING: s.5

<sup>28</sup> BLAIR, Margaret M. / STOUT, Lynn A.: A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, Vol.85, No.2, March 1999, s.248-249

<sup>29</sup> ÜLGEN / MİRZE: s.465.



vekilin tutumu ve seçtiği hareket tarzı hem kendi refahını hem de ilişkinin diğer parçası olan asilin (*principal*) refahını doğrudan etkilemektedir. Asil en genel anlatımla, ücret ödemelerine ilişkin kuralları belirleyen kişidir. Örneğin şirket sahipleri ya da pay sahipleri seçtikleri genel müdüre sorumlu olduğu alanları belirtir, hedeflerini ortaya koyar ve sağlayacağı hizmetin karşılığında elde edeceği ücreti tespit ederler. Asil, vekil hareketlerini gerçekleştirmeden önce, vekilin faaliyetlerinin sonucunda oluşacak pozisyona göre ödeyeceği ücreti önceden belirler. Burada sorun, bazı noktaların belirsiz olmasından özellikle paylaşılacak bilginin iki taraf için de eşit düzeyde olmamasından kaynaklanır<sup>30</sup>. Asil, başta ücret ve ödüllendirmeye ilişkin politikalar belirleme, bilgi akışını kontrol etme, ikili görüşme, işine son verme gibi araçlarla vekilin davranışlarını yönlendirmeye çalışacaktır. Buna karşılık vekil, işler ve faaliyetlerle ilgili olarak asilden daha fazla bilgiye sahiptir. Böylece ikisi arasında bilgi akışında düzensizlik, başka bir deyişle bilgi asimetrisi (*information asymmetry*) vardır<sup>31</sup>.

Bilgi akışındaki düzensizlik, yöneticilerin şirket faaliyetleriyle ilgili pay sahiplerine oranla daha fazla bilgiye sahip olmasını ifade etmektedir. Asiller (pay sahipleri), eksiksiz bilgiye sahip olmaları durumunda, kendileri adına şirketi yöneten vekillerin sözleşme koşullarını yerine getirip getirmediğini gözlemleyebilir. Ancak, eksiksiz bilgiye sahip olmak için uygulanması gereken doğrudan gözlemi uygulamak çok fazla vakit alacağından, vekâlet ilişkisinin kurulduğu hemen hemen her durumda vekillerin lehine bilgi akışında düzensizlik oluşacağı açıktır. Bu nedenle, vekâlet teorisi, bilgi akışındaki düzensizlikten kaynaklanacak sorunları önlemek için çeşitli mekanizmalar gerektiğini vurgulamakta ve çözümler geliştirmektedir<sup>32</sup>.

Vekâlet teorisi, adından da anlaşılacağı üzere kendisine odak noktası olarak vekâlet ilişkisini konu alan bir yaklaşımdır. Esas olarak vekâlet teorisi en yalın haliyle, bir asilin bir başkasını çalıştırması (vekil) ve bu kişinin performans sergilemesi esnasında ortaya çıkar<sup>33</sup>. Birinin diğeri için ve menfaatine iş yaptığı durumlar vekâlet ilişkisinin doğmasına

---

<sup>30</sup> ARROW, Kenneth: *Essays in the Theory of Risk Bearing*, Chicago, 1971, s.21.

<sup>31</sup> KOÇEL: s.356.

<sup>32</sup> KOÇER: s.13.

<sup>33</sup> JENSEN / MECKLING; s.5.

sebeplendir. Vekâlet ilişkisi ise vekâlet teorisinin temel süjesini oluşturmaktadır. Örneğin; anonim şirket yöneticisi astlarına karşı asil, alt kademede çalışan birimler ve kişiler ise vekildir. Tam tersi durumda ise anonim şirket yöneticisi, pay sahiplerine karşı vekil, pay sahipleri ise asildir<sup>34</sup>. Vekâlet teorisi çerçevesinde kurumsal yönetim, tüm çıkar grupları arasında ortaya çıkabilecek çatışmaları uyumlu hale getirmeye yönelik olarak geliştirilen mekanizmaların bütünü olarak tanımlanmaktadır. Çeşitli çıkar grupları arasındaki çatışmalar, işletmedeki mülkiyet yapısından ve bu grupların işletme faaliyetlerinden doğan riski üstlenebilme durumlarından kaynaklanmaktadır<sup>35</sup>.

Potansiyel alıcılar varlıklarını artırmak için şirkete yatırım yaparlar. Bu yatırım doğrudan olabileceği gibi, halka açık anonim şirketin hisselelerini alarak da olabilir. Vekâlet teorisinin önemli bir bölümü vekâlet verenin (pay sahipleri), vekilin (yönetici) ve diğer çalışanların ilişkileri üzerine kuruludur<sup>36</sup>. Vekâlet ilişkisi, vekâlet verenin bir sözleşme yoluyla bazı görevleri kendi adına yerine getirmesi için vekili yetkilendirmesi olarak tanımlanabilir. Bu ilişki, karar alma yetkisinin bir kısmının vekâlet veren tarafından vekile devredilmesini gerektirir. Halka açık anonim şirketlerde yöneticiler (vekiller) daha fazla güçlenmekte ve hareket serbestisi kazanmaktadır. Bunun sonucu olarak, vekilin (yöneticiler) her zaman vekâlet verenin (pay sahibi) çıkarına davranmayabileceğini tahmin etmek zor değildir. Vekâlet veren ile vekil arasındaki ilişkiyi belirleyen sözleşmeyi temel alan ve en etkin sözleşmeyi kurmaya çalışan teori, özellikle insan doğasına ilişkin (kişisel çıkar, sınırlı akılcılık, risk algısı vs. gibi) birçok varsayımda bulunur. Teoriye göre, kişiler her zaman için kendi çıkarları açısından en iyi seçeneğe yöneleceklerinden, ortaklaşa yapılan işlerde çıkar çatışması kaçınılmazdır. Üstelik bu tür faaliyetler yalnızca ticari ortaklıklarda değil, her türlü örgütsel yapıda ve hatta aile üyeleri arasında bile görülebilir<sup>37</sup>.

Vekâlet teorisi, vekâlet ilişkisinde ortaya çıkan iki sorunu çözmekle uğraşır. Bu sorunlardan ilki, pay sahiplerinin amaçları ile vekil olarak adlandırılan pay sahibi olmayan profesyonel yöneticinin amaçları farklı olduğunda ve pay sahibi için pay sahibi olmayan profesyonel yöneticinin

<sup>34</sup> PRATT, John / ZECKHAUSER, Richard: Principals and Agents: The Structure of Business, Harvard Business School Press, Boston 1985, s.18.

<sup>35</sup> ÜLGEN / MİRZE: s.466.

<sup>36</sup> HODGE, B.J. / ANTONY, William P. / GALES, Lawrence M.: Organization Theory, 5.Edition, New Jersey 1996, s.242.

<sup>37</sup> ÖZSOY, Zeynep: Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları, Ankara 2011, s.18

gerçekten ne yaptığını ispatlamak zor veya pahalı olduğunda ortaya çıkan temsil sorunudur. Burada problem, pay sahibi olmayan profesyonel yöneticinin doğru ve uygun davranmadığını kanıtlamanın zor olmasıdır. Vekâlet teorisinin uğraştığı ikinci sorun ise pay sahiplerinin ve pay sahibi olmayan profesyonel yöneticinin riske karşı tutumları farklı olduğunda ortaya çıkan risk paylaşımı sorunudur. Farklı risk tercihleri nedeniyle iki tarafın farklı davranışları veya hareketleri tercih etmeleri bu durumu ortaya çıkarır<sup>38</sup>. Pay sahiplerinin değişik sektörlerdeki şirketlerin hisse senetlerinden oluşturdukları portföy ile risklerini dağıtmaları sonucu, şirket yönetimlerine ve karşılaşılabilecekleri risklere karşı kayıtsız kalmalarından kaynaklanmaktadır. Bu durumda asiller (pay sahipleri) risk alabilen davranışlar sergileyebilirken, vekiller (yöneticiler), çalıştıkları tek bir işletmeden gelir elde ettikleri için, riskten kaçarak veya riski azaltarak iş güvencelerini ve kişisel çıkarlarını emniyet altına almayı tercih edebilmektedirler<sup>39</sup>. Vekâlet teorisinde analiz birimi, pay sahibi ile pay sahibi olmayan profesyonel yönetici arasındaki ilişkiyi düzenleyen anlaşma olduğundan, teorisinin odak noktası belirli varsayımları göz önünde bulundurarak, bu ilişkiyi yönlendiren en etkin ve iyi anlaşmayı belirlemektir<sup>40</sup>.

Şirketlerin temel amacı pay sahiplerinin sahip olduğu varlıkların değerini, maksimize etmektir. Temsil sorunu, şirketin esas amacından uzaklaşılmasına ve bu nedenle de pay sahiplerinin varlıklarını artıracak hedef ve amaçların ikinci plana atılmasına neden olmaktadır. Temsil sorununu çözmek amacıyla şirkette pay sahibi olmayan yöneticilere hisse senedi opsiyonları (başlangıçta belirlenmiş bir fiyattan satın alma) verilmesi, kârdan pay verilmesi, karla orantılı olarak prim ödenmesi gibi yollara başvurulmaktadır. ABD ve Avrupa'da uzun yıllardan beri uygulanan bu yöntemler şirketlerin büyük kârlar elde etmesini ve özellikle de borsada işlem gören şirketlerin hisse fiyatlarının artmasını sağlamıştır. Fakat yöneticilere hisse senedi opsiyonu verilmesine yönelik olan uygulamada, hisselerin fiyatlarının artırılması için zaman zaman kanuna, muhasebe ilke ve standartlarına aykırı olan uygulamalar içerisine girilmiştir. Kuralara uygun olmayan bu uygulamalar, özellikle ABD'nin en büyük enerji üretim ve dağıtım şirketi olan Enron'un 02.12.2001 tarihinde iflas etmesi ile gündeme gelen şirket skandalları ile sonuçlanmıştır<sup>41</sup>.

<sup>38</sup> KURT, Gülüzar / DEMİR, Gönenc: TTK Tasarısı'nda Profesyonelleşme ve Vekâlet Teorisi, HPD. 2006, S.6, s.63.

<sup>39</sup> ÜLGEN / MİRZE: s.467-468.

<sup>40</sup> KURT / DEMİR: s.63

<sup>41</sup> KURT / DEMİR: s.64.

İşletmelerde, yöneticilik ile pay sahipliği kavramlarının birbirinden ayrılması ile yetki devrinin yapılması gereği doğmuştur. Pay sahipleri, yöneticilere şirket faaliyetlerinin sürekliliğinin sağlanması için kendileri adına iş görebilme yetkisi vermişlerdir. Benzer şekilde organizasyon dâhilinde de bütün işlerin yöneticilerin yapamayacağı düşüncesi ile organizasyon kademelerinde biçimsel olarak yetki dağıtılmıştır. Vekâlet teorisinin özünde yetki devri kavramı yatmaktadır<sup>42</sup>.

Kurumsal yönetim kavramının ortaya çıkmasında pay sahipleri ile yöneticilerin, diğer bir ifadeyle sermaye ile yönetimin ayrılmasından doğan “vekâlet sorunu” önemli bir yer tutmaktadır. Bunun nedeni, farklı beklentileri olan ve farklı güdülenmelere sahip olan pay sahipleri ile yöneticilerin çıkarlarının kaçınılmaz olarak çatışmasıdır. Kurumsal yönetimin işlevi de bu noktada önem kazanmaktadır. Kurumsal yönetim vekâlet sorunundan kaynaklanan çıkar çatışmalarının azaltılmasını amaçlamakta ve bilgi akışındaki düzensizlik nedeniyle yöneticilerin sahip oldukları bilgileri kullanarak hissedarlar aleyhine olabilecek eylemlerini denetim altına almaya çalışmaktadır. Kurumsal yönetim düzenlemeleri, sermayeyi temsil eden pay sahipleri, yönetimi temsil eden yöneticiler ve yöneticilerin denetlenmesini sağlayan yönetim kurulu arasındaki ilişkileri belirlemektedir. Bu ilişkilerin adil ve dengeli biçimde düzenlenmesi, şirketin sağlıklı bir yapıda çalışmalarını sürdürmesini sağlayacaktır.

Vekâlet teorisi, gelişimi içerisinde yöneticiler ve pay sahipleri arasındaki ilişkileri araştırmaya odaklanmıştır. Ayrıca yönetim kurulunun oynadığı rolü ve CEO'nun<sup>43</sup> rolünü de ele alarak çağdaş yönetim düşüncesini analiz etmiştir.

Kurumsal yönetim kavramı, zaman içerisinde vekâlet teorisi dışında başka teorileri de kapsamaya başlamıştır. Kurumsal yönetime ilişkin olarak, ortaya atılan teorilerden en önemlilerinden ikisi olan paydaşlık (*stakeholder theory*) ve hizmetkârlık teorilerini (*stewardship theory*) de kısaca şu şekilde açıklayabiliriz:

---

<sup>42</sup> EUGENE, F. Fama / MICHAEL C. Jensen: Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 1983, Vol.26, s.310.

<sup>43</sup> CEO (Chief Executive Officer) kavramı ile ilgili olarak ayrıntılı bilgi için bkz. ÜNAL, Ahmet Cemil: Türk ve Yabancı Hukuk Sistemlerinde CEO'nun Hukuki Konumu, Ankara 2014; PULAŞLI, Hasan: Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Durumu, Batider, Ankara 2007, C.24, S.1, s.19-62.

Vekâlet teorisi'nin kişisel çıkar odaklı davranan insan tanımlamasına karşı, hizmetkârlık teorisi olarak anılan yaklaşım, varsayımları açısından aslında vekâlet teorisinin tam karşısı olarak düşünülebilir<sup>44</sup>. Hizmetkârlık teorisi'ne göre, örgüt yararına olan kolektivist davranışlar, yöneticilere kişisel çıkar odaklı davranışlardan daha fazla yarar sağlamaktadır. Örneğin, yöneticiler şirketin finansal performansını artırarak kendi fayda fonksiyonlarını da maksimize etmektedir. Dolayısıyla, yöneticiler satış ve kârlılık artışı gibi örgütsel amaçlara ulaşarak pay sahiplerinin yararına olan kararları alma çabası içinde olacaktır<sup>45</sup>. Bu nedenle, hizmetkârlık teorisi yöneticileri, pay sahiplerinin vekili değil hizmetkârı olarak adlandırılmaktadır.

Vekâlet teorisi, şirketi kontrol eden yöneticilerin şirketin sahibi konumundaki pay sahiplerine karşı sorumluluklarını ele alarak bu sorumlulukların yerine getirilmesini temin edecek çeşitli yönetim mekanizmalarını tartışmaktadır. Ancak paydaşlık teorisinde, şirketin varlığını sürdürmesi üzerinde meşru çıkarları olan başka grupların da olduğu görüşü ileri sürülmektedir<sup>46</sup>. Menfaat sahiplerine örnek olarak; şirket çalışanları, alacaklılar, tedarikçiler, finansal piyasalar ve hatta toplumun kendisi gösterilebilir. Bu yaklaşımda şirketle çıkar ilişkisi içinde olan tüm gruplar, "paydaş" olarak adlandırmakta ve yöneticilerin paydaşlara karşı sorumlulukları incelenmektedir. Paydaşlık teorisinde, şirketin varlığından sadece ekonomik olarak değil başka şekillerde etkilenen gruplara da yer verilmektedir<sup>47</sup>.

#### IV. KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL İLKELERİ

Kurumsal yönetimin evrensel kabul görmüş ve geçerliliği olan ana ilkeleri adillik, hesap verebilirlik, şeffaflık ve sorumluluktur. Bu ilkeler ışığında kurumsal yönetim, kurumun en yüksek performansı göstermesini, en kârlı, en başarılı ve en rekabetçi olmasını hedefler. Kurumsal yönetim etik kurallar, kanunlara uyma, çevrenin korunması gibi bir dizi alanla örtüşen genel bir yaklaşımdır. Bir kurumun en üstün performansına ulaşarak

<sup>44</sup> KOÇER: s.19.

<sup>45</sup> DAVIS, James H. / SCHOORMAN, F. David / DONALDSON, Lex: Toward a Stewardship Theory of Management, The Academy of Management Review, Vol. 22, No. 1 Ocak 1997, s.25.

<sup>46</sup> SHANKMAN, NEIL, A.: Reframing the Debate between Agency and Stakeholder Theories of the Firm, Journal of Business Ethics, VolLXIX, No:4 1999 s 322.

<sup>47</sup> KOÇER: s.21.

başarılı olmasını amaçlayan kurumsal yönetim ilkeleri, bu anlamda yukarıda bahsi geçen yaklaşımların birleştirici çatısıdır. Bu çatı olmadan, ne iyi ahlâklı yaklaşım ne de çevreye duyarlılık tek başına bir kurumu başarılı kılmaya yeterlidir<sup>48</sup>.

Türkiye’de ve dünyada son yollarda yaşanan ekonomik ve mali krizler birçok şirketin yapılarını ve yönetim biçimlerini yeniden gözden geçirmeleri gerektiğini ortaya çıkarmıştır. Bunun yanında yönetim kurulları üzerindeki performans baskısı da sürekli artmaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri dünyada her geçen gün daha fazla önemsenmektedir. Bu ilkelerin uygulanması özellikle gelişmekte olan piyasalarda yatırımcı tercihlerinde en önemli kriterlerden birini oluşturmaktadır<sup>49</sup>.

Anonim şirketler hukukunda son yıllarda meydana gelen en önemli gelişmelerden birisi de, kurumsal yönetim ilkelerinin anonim şirket yönetimindeki etkisinin belirgin bir şekilde artmış olmasıdır. Kurumsal yönetim ilkelerinin, anonim şirket yönetiminde hâkim olması, ekonomiye ilişkin kuralların yönetim gücüne bir yansımasıdır<sup>50</sup>.

Kurumsal yönetimi şekillendiren birçok ilke vardır; ancak bunların hepsi aynı nitelik ve etkinlikte değildir. Hatta pek çoğu sıradan davranış kurallarıdır. Kurumsal yönetim felsefesinin taşıyıcı kolon niteliğindeki ilkeleri yukarıda da belirtildiği üzere şeffaflık, hesap verilebilirlik, sorumluluk ve adil yönetimdir. Bu ilkelerin tümü yönetim ile ilgilidir. Yönetime ilişkin kurallar, keyfi karar alınmasını önleyeceği gibi profesyonel sorumluluğun bilincinde yürütülen yönetimi de hâkim kılar. Ayrıca bilgi akışını, değerlendirilmesini ön plana çıkarır ve yönetime güven duyulmasını sağlar<sup>51</sup>.

Bu temel ilkeler üzerine oturan bir şirket yönetim profili, modern kurumsal yönetim anlayışının asgari, başka bir deyişle olmazsa olmaz “sine qua non” şartlarını yerine getirmiş demektir<sup>52</sup>.

<sup>48</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayın No.06/403), s.32

<sup>49</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayın No.06/403), s.32

<sup>50</sup> MANAVGAT, Çağlar: Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi, Baitider., Ankara 2007, C.XXIV, S.2, s.473.

<sup>51</sup> TEKİNALP, Ünal: Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı, Alacakaptan’a Armağan, İstanbul 2008, s.638.

<sup>52</sup> PASLI, Ali: Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi, B.2, İstanbul 2005, s.72.

## A. ŞEFFAFLIK

Şeffaflık, yeni küresel finans sisteminin yapılanmasında, piyasalar ile ulusal ve uluslararası kuruluşların etkin ve rekabetçi faaliyetlerini sürdürmelerinde giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Küreselleşme arttıkça hem sosyal hem de ekonomik alanda bütünleşme artmakta ve yayılma etkisi nedeniyle bir ekonomi veya küresel ölçekli bir şirkette ortaya çıkan bir durum çok kısa zamanda ve hızla, diğer ülkeleri veya şirketleri etkileyebilmektedir. Son yıllarda yaşanan ekonomik krizler, şeffaflığın önemini çok daha açık bir şekilde ortaya koymuştur. Şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, bu krizlerin ortaya çıkmasına neden olan ya da en azından katkıda bulunan faktörlerden biri olarak gösterilmektedir<sup>53</sup>.

Şeffaflık kavramı, bilgi çağı ve bilgi toplumu yaklaşımının bir sonucu olarak karşımıza çıkmaktadır. Şeffaflık, pay sahiplerinin ve sermaye piyasasındaki oyuncuların, tam anlamıyla bilgilendirilmesini, aydınlatılmasını ve yatırımcıların aldatılmamasını amaç edinir. Başka bir deyişle şeffaflık, kamunun aydınlatmayı sağlamak amacıyla, doğru, eksiksiz ve dürüst resim ilkesine uygun bilgi vermesine ilişkin kurumsal yönetimin ana ilkelerindedir. Bu sayede, "pay sahiplerinin değeri" en üst düzeyde gerçekleştirilebilir<sup>54</sup>.

Şeffaflık kavramı, hesap verilebilirlik kavramı ile de bağlantılıdır. Çünkü şirketlerden, şeffaf olmalarının istenmesinin amacı, kişi veya kurumları, politikaları ve uygulamaları nedeniyle sorumlu tutabilmektir. Bu açıdan şeffaflık, şirketlerin, değerlendirilmelerine ilişkin bilgileri serbest bırakması olarak tanımlanabilir. Ayrıca, şeffaflığın sağlanabilmesi ve düzenli işleyebilmesi için, iki koşulun oluşturulması gerekir. Bunlardan ilki; şeffaflığı sağlayacak tarafın, gerekli bilgilerin temin edilmesinde istekli ve yetkin olmasıdır. İkincisi ise, bilgiyi kullanacak tarafın, bilgiyi genel kabul görmüş kriterler çerçevesinde değerlendirebilecek yeteneğe sahip olmasıdır<sup>55</sup>.

Şeffaflık, herkesin her türlü bilgiye ulaşması demek değildir. Şirketlerin, rekabet güçlerini koruyabilmek için rakipleri tarafından öğrenilmesinde sakınca olan verileri kamuya açıklamamaları bu ilke ile çelişmez;

<sup>53</sup> TUZCU: s.17-18.

<sup>54</sup> TEKİNALP, Dinamikler: s.236.

<sup>55</sup> FLORINI, Ann, M.: Does the Invisible Hand Need a Transparent Glove? The Politics of Transparency, Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington, D.C., April 28-30, 1999, s.5-6.

ancak bilginin gizliliğinin öne sürülerek açıklama yapmaktan kaçınılmasının da önüne geçilmesi için gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir<sup>56</sup>. Buradan hareketle şeffaflık; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirketle ilgili finansal olan ve olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük bir maliyetle erişilebilir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımı olarak tanımlanabilir<sup>57</sup>.

SPK. Seri:IV No:54 sayılı tebliğde “şeffaflık; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır” şeklinde tanımlanmıştır. TÜSİAD’a göre şeffaflık ise, “mali ve operasyonel performansın, kurumsal yönetim ve hissedarlık yapısıyla ilgili yeterli, doğru ve kıyaslanabilir bilginin zamanlı bir şekilde açıklanması, raporlanması ve tartışılmasıdır”<sup>58</sup>.

Şeffaflık ilkesi ile şirketin mali durumu, performansı ve yönetim yapısı gibi temel konularla, ticari sır niteliğinde olmayan doğru, açık ve yeterli bilginin uygun zamanda kamuya açıklanması sağlanmaya çalışılmaktadır. Böylelikle, şirketin işleyişi hakkında tüm ilgililer bilgi sahibi olmuş olurlar. Bu durum hem pay sahiplerinin hem de yatırımcıların şirkete güven duymalarını sağlar. Şeffaf bir yönetim, şirkete sermaye çekmenin en önemli unsurlarından birini oluşturur. Yatırımcıların, şirketleri gerçek anlamda inceleyebilmesi, gerçek piyasa değerlerini anlayabilmesi, performanslarını karşılaştırabilmesi ve kendisi için en doğru yatırım kararını verebilmesi bu ilkenin hayata geçirilmesi ile elde edilebilir. Bunun gerçekleşebilmesi için de, kamuya açıklanan bilgilerin şirketin mevcut durumunu bir bütün olarak, kapsamlı, anlaşılabilir ve gerçeğe uygun şekilde yansıtması gerekir. Ayrıca açıklanan bilgiye erişiminde ilgililer açısından düşük maliyetli olması gerekir<sup>59</sup>.

Şirket yönetiminde söz sahibi olan ortaklar ile şirket yöneticilerinin, şeffaflık kavramının kurumsal yönetim açısından taşıdığı önemin far-

<sup>56</sup> DOĞAN, Mustafa: Kurumsal Yönetim, Ankara 2007, s.52.

<sup>57</sup> DEMİRBAŞ, Mahmut / UYAR, Süleyman: Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi, İstanbul 2006, s.23.

<sup>58</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayın No.06/403), s.32

<sup>59</sup> PASLI: s.74.



kında olmaları, tüm menfaat grupları ile ilişki içinde olarak, onları bilgilendirerek faaliyetlerini sürdüren bir anonim şirketin sağladığı güven ortamı sayesinde değerini artıracaklarını, bu durumun kısa vadede olmasa bile orta ve uzun vadede mutlaka şirketin yararına sonuçlar doğuracağını anlamaları gerekir. Gerekli bilgiye sahip olmayan bir kişinin haklarını ve menfaatlerini savunması mümkün değildir. Menfaat gruplarının birbirleri ile ilişki içinde olabilmeleri, şirket işlerine yönelik bir katılım isteklerinin bulunması, ancak gerekli bilgilere yeterli düzeyde sahip olmaları durumunda söz konusu olabilir<sup>60</sup>.

Yönetim kurulu, içsel bir yönetim aracı olarak şirketin şeffaflık düzeyine karar verebilir. Şeffaflık düzeyi arttıkça şirketin sağlayacağı faydalarla beraber maliyetler de artmaktadır. Daha yüksek şeffaflık, yönetim kurulunun CEO'nun eylemlerini daha iyi denetlemesi ve değerlendirmesini sağlar. Ancak daha şeffaf olmanın maliyeti de vardır. Piyasanın, CEO'nun eylemlerini daha açık bir şekilde gözlemleyebilmesi CEO'nun nitelik ve yeteneklerinin de daha açık bir şekilde görülmesine neden olur. Bu, CEO açısından bir kariyer riskidir. CEO bu risk karşılığında daha yüksek bir ücret talep eder ve bu şirketin maliyetlerini artırıcı bir etki yapar<sup>61</sup>.

Şeffaflık, elektronik ortamlarla birlikte yeni bir anlam ve boyut kazanmıştır. İletişim teknolojisinin faydalarından anonim şirketlerin yararlanmasından dolayı, internet üzerinden menfaat sahiplerinin bilgilendirilmesi ve aydınlatılması sağlanmış olacaktır<sup>62</sup>. 6102 sayılı TTK'da şeffaflık, şekli ve maddi aleniyete ilişkin birçok hüküm yanında şirket internet sitelerinin kurulması (m.1524), elektronik ortamda genel kurul ile Türk muhasebe standartlarına göre çıkarılan finansal tablolar ve bunların Türk denetim standartlarına göre denetlenmesi sayesinde gerçekleştirilmiştir.

## **B. HESAP VEREBİLİRLİK**

Hesap verebilirlik, karar alan ve faaliyette bulunan tüm kişilerin, verdikleri kararlar ve yaptıkları faaliyetlerden sorumlu ve hesap verme zorunluluğunda olmalarını ifade eden bir ilkedir. Hesap verebilirlik ilkesi hem sorumluluk hem de şeffaflık ilkesi ile iç içe olmalıdır. Bu ilke, pay ve

<sup>60</sup> PASLI: s.75-76.

<sup>61</sup> HERMALIN, Benjamin E. / WEISBACH, Michael S.: Transparency and Corporate Governance, NBER Working Paper No: 12875, January 2007, s. 19.

<sup>62</sup> CAN, Mustafa: ABD Ortaklıklar Hukukunun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, Ankara 2009, s.71.

menfaat sahiplerinin şirket yönetiminin aldığı kararları ve faaliyetlerini sorgulamasını da sağlar. Ayrıca, alınan kararların doğruluğunu kanıtlama ve sorumluluğunu kabullenme gerekliliğine işaret etmektedir<sup>63</sup>. Böylece yöneticilerin beklenmedik kararlar alma eğilimlerinin azalması, temsil sorunları içerisinde önemli yer tutan, yöneticilerin kendi çıkarlarını şirket çıkarlarının önünde tutma eğilimlerinin ve pay sahipleri ile yöneticiler arasında yaşanan çıkar çatışmalarının azalması beklenebilir<sup>64</sup>.

SPK. Seri: IV No:54 sayılı tebliğde hesap verebilirlik; “yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu” ifade eder. TÜSİAD ise hesap verebilirliği; “yönetime ilişkin kural ve sorumlulukların açık bir şekilde tanımlanması, şirket yönetimi ve pay sahipliği çıkarlarının paralellığının yönetim kurulu tarafından gözetilmesi, şirket içindeki birimler arasında rol dağılımları, karar verme yetkileri ve performans sorumluluğu” olarak tanımlamaktadır<sup>65</sup>. Hesap verilebilirliğin artması ile birlikte şirket yöneticilerinin beklenmedik kararlar alma eğilimleri sınırlanacak ve alınan kararlara taraf olanların güvenleri zedelenmeyecektir<sup>66</sup>.

Anonim şirketin yönetiminde bulunan kişiler ile şirketin ve pay sahiplerinin menfaatlerinin her zaman aynı doğrultuda olmaması, bu ilkenin ortaya çıkması sonucunu doğurmuştur. Yöneticilerin görev ve sorumluluklarının açık bir şekilde düzenlenmesi, pay sahipleri ile olan ilişkilerinin belirli kurallara bağlanması ve bu sisteminde objektif olarak sıkı bir şekilde denetlenmesi gerekir. Çünkü yöneticilerin başarı düzeyleri, şirketin verimliliği ve performansının belirleyicisi durumundadır. Yöneticilerin aldıkları kararlarda bağımsız olmaları, şirketin gerçek değerine ulaşması ve belirli grupların menfaatleri doğrultusunda işlem yapmalarının önlenmesi bakımından önem taşımaktadır. Şirketin karar alma mekanizması içerisinde yer alan kişilerin, aldıkları kararlardan dolayı sorumlu olmaları ve hesap verme zorunluluğu altında olmaları gerekir. Bu bakımdan, anonim şirket yöneticilerinin bağımsızlığının beklenen faydayı verebilmesi, etkin bir sorumluluk sistemi içerisinde faaliyette bulunmalarına,

---

<sup>63</sup> DEMİRBAŞ / UYAR: s.23.

<sup>64</sup> DOĞAN: s.54.

<sup>65</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayın No.06/403), s.32

<sup>66</sup> TUZCU: s.24.

her türlü işlemlerinden dolayı hesap vermelerinin gerekmesine bağlıdır<sup>67</sup>.

Hesap verebilirlik, şirket içinde görev ve yetki dağılımının sağlıklı yapılmasını, kimin kime karşı sorumlu bulunduğunun belirlenmesini ve ortaklığın zararına yol açan işlem ve eylemlerin yaptırımının şirketin iç işleyişinde yaptırıma bağlanmasını gerektirmektedir. Yönetim teşkilatının örgütlenmesi, farklı yetki mekanizmalarının oluşturulması durumunda, dikey ve yatay yetki dağılımının rasyonelleştirilmesi, hesap verebilirliğin zorunlu sonucudur<sup>68</sup>.

Anonim şirket işletme örgütü içerisinde bulunan CEO'ların, ister yönetim kurulu üyesi olsunlar ister olmasınlar, hesap verebilirlik ilkesi içerisinde dâhil edilmeleri gerekmektedir. Bu durumda yönetim kurulu üyelerinin bu kişiler üzerindeki gözetim yükümleri de bu ilkenin kapsamı içerisinde. Bu yüzden de bu hallerde, yönetim kurulu üyelerinin pay sahiplerine ve şirkete karşı olan hesap verme sorumlulukları, sona ermez sadece şekil değiştirir<sup>69</sup>. CEO'ların görev ve sorumluluklarının açık bir şekilde düzenlenmesi, pay sahipleri ile olan ilişkilerinin belirli kural ve önceliklere bağlanması ve bununla birlikte bu sisteminde de sıkı şekilde denetlenmesi bu ilke doğrultusunda faydalı olacaktır.

6102 sayılı TTK.'da hesap verebilirlik, yeni muhasebe ve denetleme düzeni ile bağlılık raporlarının düzenlenmesi, açıklama ve bildirim yükümlülükleri öngörülmesi ve şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerle sağlanmıştır.

### C. SORUMLULUK

SPK. Seri: IV No:54 sayılı tebliğde sorumluluk; "şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini" ifade eder. TÜSİAD.'a göre sorumluluk ise, "şirket faaliyeti ve davranışlarının ilgili mevzuata, toplumsal ve etik değerlere uygunluğunun sağlanması, yöneticilerin hissedarlar için değer yaratmak amacıyla çalışmalarını ve bu doğrultuda ödüllendirilmeleri ya da cezalandırılmalarıdır"<sup>70</sup>.

<sup>67</sup> PASLI: s.76.

<sup>68</sup> Kurumsal Yönetim İlkeleri Bağlamında Genel Kurulun ve Yönetim Kurulunun Karşılıklı Konumu, TKYD. ve Deloitte Ortak Yayını, No:7, İstanbul 2008, s.15.

<sup>69</sup> PASLI: s.77-78.

<sup>70</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayını No.06/403), s.32

Sorumluluk ilkesi, doğruları teşvik eden, yanlışları cezalandıran bir kontrol mekanizmasıdır. Yönetimin esas sorumluluğu, şirkete doğru hedefler koymak ve bunları uygulamaktır. Bu ilke, şirketin kanunlara ve toplumsal değerleri yansıtan düzenlemelere uygunluğunu güvence altına almaktadır. Şirketle ilgili olarak alınan kararlar ve gerçekleştirilen uygulamalar hakkında şeffaf olunması, bu uygulamalar hakkında kamunun aydınlatılması kadar yapılanların sorumluluğunun da üstlenilmesi gerekir. Yaptıkları dolayısıyla sorumlu tutulmayan bir şirket yönetiminin, pay sahipleri ve menfaat gruplarının beklentisini dengeleyecek bir şekilde davranması beklenemez<sup>71</sup>.

Sorumluluk ilkesi, genel anlamda anonim ortaklık tüzel kişiliğinin ve bu bağlamda şirket yöneticilerinin, anonim şirketin dışında kalan ancak şirket işleyişinden etkilenen tüm ilgililerin, diğer bir ifade ile pay sahipleri dışındaki ilgililerin de (*stakeholders*) menfaatlerini karar alma sürecinde göz önüne almalarını, onlara da bazı haklar tanınmasını, bu menfaat grupları ile sıkı bir işbirliği içine girilmesini ifade eder. Buradaki amaç, toplum içindeki sosyal değerleri yansıtan kanun ve diğer tüm düzenlemelere uygun bir şekilde şirketin faaliyetlerini yerine getirmesini sağlamak, ilgili gruplarla olan ilişkilerde yasal mevzuatla sınırlı kalmaksızın anonim şirketin ekonomik, sosyal ve politik tüm fonksiyonlarını göz önüne alan bir yönetim anlayışının sağlanmasıdır<sup>72</sup>.

Sorumluluk, anonim şirketin sadece herhangi bir şekilde ilişki içinde olduğu ilgili gruplara yönelik değildir. Aynı zamanda bu kavram, anonim şirketin sosyal rolünü de ön plana çıkarmaktadır. Bu bağlamda kabul edilen durum, anonim şirketin eğitim, insan hakları, çevre kirliliğinin önlenmesi gibi daha geniş bir alana yayılan sosyal sorumlulukları bulunan bir kurum olduğudur. Böylelikle geleneksel pay sahibi anlayışı terk edilmekte, pay sahiplerinin menfaatleri ile sosyal sorumlulukları arasındaki denge, anonim şirketin toplum içi meşruiyetinin anahtarı olarak ele alınmaktadır<sup>73</sup>.

6102 sayılı TTK.'da sorumluluk, farklılaştırılmış teselsül uygulaması ile kurumsal yönetime gönderme yapan modern sorumluluk anlayışını işaret etmektedir.

---

<sup>71</sup> TUZCU: s.25.

<sup>72</sup> PASLI: s.78.

<sup>73</sup> PASLI: s.79.

#### **D. ADİL YÖNETİM**

Bu ilke, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil olmak üzere tüm pay sahiplerinin kanunla veya esas sözleşme ile elde ettikleri hakların gerektiği gibi ve yeterli bir şekilde korunmasını, menfaat grupları arasındaki çıkar çatışmalarının engellenmesini ve şirketin işleyişi ile ilgili olan faaliyetlerde dürüstlük kurallarına aykırı hiçbir ayırım yapılmayacağını ifade eder. Bu durum, pay sahiplerinin şirkete karşı kendilerini güven içerisinde hissetmelerini sağlamakla birlikte, şirket yönetiminde söz sahibi olan kişilerin haksız ve yolsuz işlemleri ile zarara uğramayacakları hakkında yeterli bir güvence oluşturur<sup>74</sup>.

Şirket yöneticileri faaliyetlerini yerine getirirken alınan kararlardan etkilenen tüm kesimlere eşit mesafede olmalıdır. Bu adil yönetim anlayışına sahip olunmasının bir gereğidir. Başka bir deyişle, yönetimin faaliyetleri ile ilgili olarak, konu ile ilgili tüm taraflara açıklanabilecek nitelikteki bilginin, bu bilgiyi kullanacak pay ve menfaat sahiplerine eş zamanlı ve eşit bir şekilde ulaştırılması adil bir yönetimin koşuludur<sup>75</sup>.

SPK. Seri: IV No:54 sayılı tebliğde adil yönetim, şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder. TÜSİAD.'a göre adil yönetim ise, azınlık ve yabancı pay sahipleri dâhil olmak üzere tüm pay sahiplerinin haklarının korunması ve çıkarlarının eşit gözetilmesidir<sup>76</sup>. Adil yönetim, 6102 sayılı TTK.'da farklılaştırılmış teselsül ve eşit işlem ilkeleri ile somutlaştırılmıştır.

#### **V. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN UYGULAMAYA YANSIMASI**

Kurumsal yönetim her şeyden önce kontrol etme ve karar alma gücüyle ilgilidir. Ülkelerin kültürel ve tarihsel yapıları, siyasi koşulları farklı olduğundan kurumsal yönetim sistemleri de farklıdır. Kurumsal yönetim sistemlerindeki bu farklılıklar, küresel piyasalarda ülkelere rekabet avantajı da sağlayabilmektedir. Ancak, herhangi bir sistemin diğerine mutlak

---

<sup>74</sup> PASLI: s.72-73.

<sup>75</sup> TUZCU: s.25; DEMİRBAŞ / UYAR: s.24.

<sup>76</sup> Sermaye Piyasaları İçin Örnek Şirket Yapısı, Haziran 2005 (TÜSİAD Yayın No.06/403), s.32

üstünlüğü söz konusu olmamakta, avantajlar bulunulan ortama bağlı olarak değişmektedir<sup>77</sup>. Tüm ülkeler için geçerli olan tek tip bir kurumsal yönetim modeli bulunmamakla birlikte, küreselleşen piyasalar, borsaların oluşturdukları kurallar, satın alma ve devralmalar ile şirket değerlemeleri kurumsal yönetim anlayışlarında büyük ölçüde yakınlaşma oluşturmaktadır<sup>78</sup>.

Kurumsal yönetim, ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri'nde daha sonra da İngiltere'de ortaya çıkmış; özellikle 1990'lı yıllarda kıta Avrupa'sında ve tüm dünyada, hukuk, ekonomi ve bunların alt disiplin dallarında yoğun bir şekilde gündeme gelen hem teorik olarak hem de uygulama açısından önemli bir araştırma konusu haline gelmiş bir kavramdır<sup>79</sup>. Anonim şirket yönetiminde söz sahibi olan kişilerin, ortaklığın kötü performansına rağmen kendi maddi tatminlerini ön plana alan yönetim anlayışları karşısında, kurumsal yatırımcılar, anonim ortaklık yönetimine ve bu bağlamda kurumsal yönetim kavramına daha büyük bir önem vermeye başlamışlardır. Anonim şirket yapısı içerisinde bu tür suiistimallerin özellikle 1980'li yıllarda artmasıyla beraber, bu duruma bir tepki olarak 1990'ların başından itibaren önemli kurumsal yatırım kuruluşlarının başını çektiği bir kurumsal yönetim ilkeleri hazırlama süreci başlamıştır<sup>80</sup>.

### A. İNGİLTERE'DE

Kurumsal yönetimde uygulanması gereken ilkelere ilişkin yapılan ilk çalışmalar, 1991 yılının Mayıs ayında İngiliz ekonomist Sir Adrian Cadbury başkanlığında, Londra Menkul Kıymetler Borsası ve Finansal Raporlama Konseyi tarafından oluşturulan kurul tarafından yapılmaya başlanmıştır. Bu komitenin kuruluş amacı, Coloroll ve Poly Peck gibi şirketlerde yaşanan ani iflaslar ile borsada işlem gören şirketlere karşı yatırımcılar tarafından duyulan güven bunalımıdır. Komite çalışmalarına devam ederken yaşanan iki büyük şirket (Bank of Credit and Commerce International (BCCI) ve Maxwell Group) skandalı da komitenin çalışmalarının önemini ve aciliyetini artırmıştır.

Bugünkü anlamda kurumsal yönetim kavramı ilk olarak, İngiltere'de Sir Adrian Cadbury başkanlığındaki bu komite tarafından hazırlanan ve

<sup>77</sup> ÖZSOY: s.11.

<sup>78</sup> DARMAN, Güler Manisalı: Küresel Ekonomilerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Türkiye, Ankara 2008, s.11-12.

<sup>79</sup> PULAŞLI: s.1.

<sup>80</sup> PASLI: s.18-20.

kısaca "Cadbury Raporu" olarak da adlandırılan 1992 tarihli raporda (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance) ele alınmıştır. Bu raporun yayınlanması ile kurumsal yönetim alanında, ekonomik açıdan gelişmiş devletlerde uluslararası bir tartışma dönemini başlatmış ve bu konudaki çalışmalar büyük bir ivme kazanmıştır. Başka bir deyişle, kurumsal yönetimin Cadbury Raporu ile dünya gündemine çıktığı söylenebilir.

İngiltere'de "kurumsal yönetimin mali görünümü" konusunu görüşmek üzere toplanan komitenin hazırladığı Cadbury raporu, içerdiği kurallar ve anonim şirket yönetimine getirdiği bakış açısı ile "kurumsal yönetim" alanında bir dönüm noktası niteliğindedir. Ayrıca hem İngiltere'de daha sonra yayınlanan "Greenbury" ve "Hampel" raporlarının, diğer ülkelerin ulusal raporlarının hem de uluslararası örgütler nezdinde hazırlanan raporların öncüsü niteliğindedir<sup>81</sup>.

Cadbury raporunda üzerinde durulan önemli konular kısaca şu şekildedir: Yönetim kurulu başkanının kurumsal yönetim uygulamalarının güvencesi olduğu ve görevlerinin doğası gereği yönetim kurulu başkanlığı ile CEO sıfatlarının aynı kişide birleşmemesi gerektiği, aksi takdirde şirket içinde güç dengesinin bozulacağı ve elde edilen gücün dengelenmesinin zor olacağı belirtilmiştir. Bu ayırım yapılamadığı takdirde, yönetim kurulunun güçlü bir bağımsız üyelik yapısına sahip olması gerektiği vurgulanmıştır<sup>82</sup>.

Bağımsız yönetim kurulu üyelerinin kurumsal yönetimin standartlarının belirlenmesi ve korunması açısından önemli bir ölçüt olduğu, bu üyelerin şirketin stratejisinin, performansının, kaynaklarının kullanımının ve yönetim standartlarının doğru değerlendirilmesi üzerindeki etkisine değinilmiştir. Ayrıca en az üç bağımsız üyenin yönetim kurulunda yer alması gerektiği de belirtilmiştir<sup>83</sup>. Bağımsız yöneticilerin ücretlerinin belirlenmesinde de onların bağımsızlıklarını zedelemeyecek şekilde yap-

---

<sup>81</sup> PASLI: s.21, dn.41.

<sup>82</sup> The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992, para. 4.9

<sup>83</sup> The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992, para. 4.10-4.11.

tıkları katkılarda dikkate alınarak orta yolun bulunması gerektiği vurgulanmıştır<sup>84</sup>. Yönetim kurulu içerisinde çoğunluğu bağımsız en az üç üyeden oluşan bir denetim komitesi oluşturulması ve bağımsız denetçinin de, şirketin finans yöneticisi ile birlikte komitenin toplantılarına katılması da öngörülmüştür<sup>85</sup>.

Sir Richard Greenbury başkanlığındaki “Yöneticilere Yapılan Ödemeler Çalışma Grubu” (*The Study Group of Directors’ Remuneration*), şirket yöneticilerine ödenen maaş ve sağlanan diğer menfaatler konusunda düzenlemeler yapmak amacıyla kurulmuştur. Komitenin yaptığı “Directors’ Remuneration” başlığını taşıyan çalışma, Temmuz 1995’te bir rapor şeklinde sunulmuştur. Bu raporda, yönetim kuruluna yapılan ödemelerde daha fazla şeffaflığı teşvik etmek ve halka açık şirketlere üst düzey yöneticilerinin kazançları ile ilgili detaylı açıklama zorunluluğu getirilmektedir. Raporun temel amacı; her yıl şirketin üst düzey yöneticilerinin ücretlendirme politikasını tam olarak raporlamak üzere bağımsız yönetim kurulu üyelerince oluşturulan ücret komitesinin kurulması ve yönetim kurulu üyelerinin kazançlarının belirlenmesi için performans ölçütlerinin oluşturulması şeklinde özetlenebilir.

İngiltere’de 1995 yılının Kasım ayında kurumsal yönetim komitesi oluşturulmuştur. Bu komite Cadbury ve Greenbury komitelerinin hazırladıkları raporların bulgu ve sonuçlarını çalışmalarına esas almış ve uygulamada ortaya çıkan sorunları da göz önüne alarak daha güncel bir rapor hazırlamıştır. Sir Ronald Hampel’in başkanlığında hazırlanan ve Hampel raporu olarak bilinen rapor Ocak 1998’de “*Committee on Corporate Governance - Final Report*” adıyla yayınlanmıştır. Bu rapor, Cadbury Raporu’ndan sonraki süreçte ortaya çıkan değişiklikler ışığında, pay sahiplerinin hakları, genel kurul toplantılarının düzenlenmesi ve kurumsal yatırımcıların şirket yönetimi ile ilişkileri konularında ayrıntılı düzenlemeler getirmiştir.

Bu düzenlemelerden sonra İngiltere’de kurumsal yönetime ilişkin olarak yapılan temel düzenlemelerden bazıları; “Turnbull Report 1999”, “Smith Report 2003”, “Higgs Report 2003”, “The Combined Code on Corporate Governance 2000”, “The UK Corporate Governance Code 2010” (en son Eylül 2012’de güncellendi).

<sup>84</sup> The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992, para. 4.13.

<sup>85</sup> The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance, London 1992, para. 4.35b-c.



## B.OECD'DE

1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya'da gelişmekte olan piyasalarda ortaya çıkan yüksek büyüme hızları, 1997 yılında kriz ortamının oluşmasıyla duraklamaya ve tersine sermaye akışına dönüşmeye başlamış ve anılan ülkelerin ekonomileri ciddi zarara uğramıştır. Güneydoğu Asya'da yaşanan krizde, şirketlerin ellerindeki kaynakları verimsiz bir şekilde kullanmaları ve bunun yatırımcılar tarafından izlenememesi krizin boyutlarını büyütürken, gelişmekte olan piyasalarda yatırımcıların korumasız kalmaları ve zayıf kurumsal yönetim uygulamaları gündeme gelmiştir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Teşkilatı (OECD) 1998 yılında kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin öneriler geliştirmek üzere 29 üye ülkenin temsilcileri ile Avrupa Birliği Komisyonu, Dünya Bankası, Uluslararası Para Fonu (IMF), Uluslararası Ödemeler Bankası (Bank for International Settlement-BIS) ve Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu (International Organization of Securities Commissions) temsilcilerinden oluşan bir çalışma grubu oluşturmuştur<sup>86</sup>. Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından hazırlanıp 1999 yılında yayınlanan ve 2004 yılında revize edilen OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, bu alanda önemli bir kilometre taşı olmuştur. Bu ilkelerin hazırlanıp yayınlanmasında 1997-1998 dönemindeki Asya krizi önemli rol oynamıştır.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde ilkeler beş başlık halinde düzenlenmiştir. Bunlar; pay sahiplerinin hakları, pay sahiplerinin eşit işlem görmesi, kurumsal yönetimde menfaat sahiplerinin rolü, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile yönetim kurulunun sorumluluklarıdır. İkinci bölümde ise, birinci bölümde belirtilen ilkeler üzerine açıklayıcı notlar yer almaktadır. Bu notlar, kurumsal yönetim ilkelerini daha işlevsel hale getirmek için yararlı olabilecek hakim eğilimlere ilişkin açıklamaları, seçenekleri ve örnekleri içermektedir<sup>87</sup>.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, bağlayıcı olmamakla birlikte hükümet ve şirketlerin kendi yönetim anlayışlarını gözden geçirmeleri ve belirlenen standartları hayata geçirmeleri konusunda önemli bir rehber olmuştur. Değişen koşullar ve kurumsal yönetim kavramındaki sürekli gelişmeler, çalışmanın yenilenmesini gerekli kılmış ve yapılan çalışmalar 2004 yılında yayınlanmıştır. Bu çalışma iki bölümden oluşmaktadır. 1999 yılındaki kurumsal yönetim ilkelerinden farklı olarak ilkeler beş yerine

<sup>86</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 1999, s.10.

<sup>87</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 1999, s.13.

altı başlık halinde düzenlenmiştir. Yeni olan başlık “Etkin Kurumsal Yönetim Yapısının Temelinin Sağlanması”dır. Pay sahiplerinin hakları başlığı da “Pay sahiplerinin Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri” şeklinde genişletilerek düzenlenmiştir<sup>88</sup>.

OECD tarafından açıklanan bu kurumsal yönetim ilkelerini kısaca özetlemek gerekirse;

Etkin kurumsal yönetim yapısının temelinin sağlanması için, kurumsal yönetim yapısı, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli; bu durum kanunlarla tutarlılık arz etmeli ve farklı denetleme, düzenleme ve yürütme makamları arasında sorumluluk dağılımı açıkça yapılmalıdır. Bu makamlar, profesyonel ve objektif bir şekilde görevlerini yerine getirebilmelerini sağlayacak yetki ve kaynaklara sahip olmalı, aynı zamanda getirdikleri kurallar, şeffaf ve tamamen açıklanmış olmalıdır<sup>89</sup>.

Pay sahipliği hakları ve temel mülkiyet işlevlerinin sağlanabilmesi için, kurumsal yönetim yapısı, pay sahiplerinin haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır. Temel pay sahipliği hakları; payların devredilmesini, zamanında ve düzenli olarak şirket hakkında açıklayıcı bilgi elde edilmesini, genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanılmasını, yönetim kurulu üyelerini seçme ve azletme ve şirketin kârından pay alma haklarını kapsamalıdır. Pay sahipleri; kuruluş sözleşmesinde veya esas sözleşmede yapılan değişiklikler, yeni pay senedi çıkarma ve olağanüstü işlemler gibi, şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahip olmalıdır<sup>90</sup>.

Pay sahiplerine eşit işlemde bulunulması için, kurumsal yönetim yapısı, azınlık ve yabancı pay sahipleri de dâhil, bütün pay sahipleri bakımından eşit işleme tâbi tutulmanın güvence altına alması gerekir. Bu hakların ihlâl edilmesi halinde, pay sahipleri tazminat elde etme fırsatına sahip olmalıdır. Aynı türdeki paylara sahip pay sahiplerine eşit işlemde bulunulmalı ve içeriden öğrenenlerin ticareti (*insider trading*) ve usulsüz kişisel işlemler yasaklanmalıdır. Yönetim kurulu üyelerinin ve icra yetkisi

---

<sup>88</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.14.

<sup>89</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.29-31.

<sup>90</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.32-38.

olan yöneticilerin, şirketi etkileyen işlem ve konularla ilgili doğrudan, dolaylı veya üçüncü kişiler adına maddi çıkar konusu olabilecek her türlü bağlantılarını da yönetim kuruluna açıklamaları gerekmektedir<sup>91</sup>.

Menfaat sahiplerinin hakları bakımından, kurumsal yönetim yapısı, bu hakları kanunlarda veya sözleşmelerde belirtildiği şekilde tanımalı, refah ortamı ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile menfaat sahipleri arasında etkin işbirliği sağlamalıdır. Menfaat sahipleri, haklarının ihlali dolayısıyla tazminat elde etme imkânına sahip olmalıdır. Çalışanların katılımı açısından performans geliştirici mekanizmaların oluşturulmasına izin verilmelidir. Menfaat sahipleri, kurumsal yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak konuyla ilgili, yeterli ve güvenilir bilgilere erişebilmelidir. Çalışanlar ve onların temsilcileri de dâhil olmak üzere menfaat sahipleri, kanunlara aykırı ve etik olmayan uygulamalar hakkındaki kaygılarını yönetim kuruluna serbestçe iletebilmeli ve bu şekilde hareket etmeleri dolayısıyla hakları tehlikeye girmemelidir<sup>92</sup>.

Kamunun aydınlatılması ve şeffaflığın sağlanabilmesi için, kurumsal yönetim yapısı, şirketin mali durum performansı ve yönetimi de dâhil olmak üzere şirketle ilgili bütün esaslı konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır. Açıklamaların genel itibarıyla şu bilgileri içermesi gerekir: Şirketin mali durumu ve faaliyet sonuçları, kâr-zarar hesabı, şirket hedefleri, büyük pay sahipleri ve oy hakları, yönetim kurulu üyeleri ve CEO'larla ilgili ücret politikası ve bu kişilerin nitelikleri, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri ve bağımsız olarak görülüp görülmedikleri de dâhil yönetim kurulu üyeleri hakkındaki bilgiler, öngörülebilir risk faktörleri, çalışanlar ve diğer menfaat sahipleri ile ilgili konular, kurumsal yönetim yapısı ve politikaları. Bu bilgiler, muhasebe ve denetim standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalıdır. Dış denetçiler, pay sahiplerine karşı sorumlu olmalı ve denetimin gerçekleştirilmesinde gerekli özeni göstermek açısından şirkete karşı yükümlü olmalıdır. Bilgi yayma kanalları, ilgili bilgiye, kullanıcılar tarafından adil bir biçimde, zamanında ve düşük maliyetle erişilmesini sağlamalıdır<sup>93</sup>.

Yönetim kurulunun sorumlulukları bakımından, kurumsal yönetim yapısı, şirketin stratejisini belirleme, yönetimin etkin denetimi ile şirkete ve pay sahiplerine karşı hesap verme yükümlülüğünü sağlamalıdır. Yöne-

---

<sup>91</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.40-45.

<sup>92</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.46-48

<sup>93</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.49-56.

tim kurulu üyeleri, tam bilgilenmiş olarak, gerekli özeni göstererek, şirketin ve pay sahiplerinin çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir. Yönetim kurulu kararlarının farklı pay gruplarını farklı şekilde etkilediği durumlarda, yönetim kurulu bütün pay sahiplerine adil davranmalıdır. Yönetim kurulu bazı temel işlevleri yerine getirmelidir: Bunlar; şirket stratejisini, risk politikalarını, yıllık bütçeyi ve is planlarını yönlendirmek ve gözden geçirmek; performans hedeflerini saptamak; uygulamaları ve şirket performansını denetlemek ve büyük sermaye harcamalarını, devralmaları ve malvarlığı satışlarını yönetmek; şirket kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini kontrol etmek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak; icra yetkisine sahip yöneticileri seçmek, ücretlerini belirlemek, denetlemek, gerektiğinde değiştirmek ve yönetimin sorunsuz şekilde el değiştirmesini sağlamak; CEO, yönetim kurulu üyeleri ve pay sahiplerinin olası çıkar çatışmalarını kontrol ve idare etmek; bağımsız denetim dâhil olmak üzere şirketin muhasebe ve mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğini sağlamak; kamuyu aydınlatma ve iletişim süreçlerine nezaret etmektir. Yönetim kurulu, şirket işlerinde objektif bağımsız karar verebilme yeteneğine sahip olmalı ve sorumluluklarını yerine getirebilmeleri için, yönetim kurulu üyeleri gerçeğe uygun, konuyla ilgili ve geçerli bilgiye ulaşabilme olanağına sahip olmalıdır<sup>94</sup>.

Bu gelişme ile birlikte başlayan tartışmalar sonucunda kurumsal yönetim konusunda uluslararası alanda kod (code), kodex (codex), rehber (guidelines) gibi çeşitli adlar altında ilkeler ve prensipler oluşturulmuştur. Kurumsal yönetim düzenlemelerinin iş hayatının gerçeklerine ve piyasalardaki gelişmelere bağlı olarak gözden geçirilip yeniden düzenlenebilir bir yapıya sahip olması, ülkelerde mevcut kurumsal yönetim ilkelelerinin periyodik olarak revize edilmesine olanak tanımıştır.

### **C.AMERİKA BİRLEŞİK DEVLERİ'NDE**

Muhasebe ve yönetim skandallarında domino etkisinin başlangıç noktasını, Enron'un iflası oluşturmuştur. ABD'nin en büyük enerji üretim ve dağıtım şirketi olan Enron'un 02.12.2001 tarihinde iflas etmesi, ABD ekonomisinin yanında dünya genelinde de büyük bir deprem etkisi yaratmıştır. Enron olayını karmaşık hale getiren, pek çok yanlış uygulamanın aynı anda bir araya gelmiş olmasıdır. Bu olayın bileşenlerini dört ana grupta toplamak mümkündür. Bunlar; yanlış yönetsel kararlar, mesleki

---

<sup>94</sup> OECD Principles of Corporate Governance, Paris 2004, s.58-66.

bilgi eksikliği, muhasebe ve denetim standartlarındaki boşluklar ve yanlış muhasebe uygulamalarıdır<sup>95</sup>. Bu iflası, Worldcom, Global Crossing, Tyco, Adelphia gibi büyük şirketlerin iflası izlemiştir.

Skandalların ortaya çıktığı bu dönemde şirketlerin CEO'ları, şirket hisse senedi fiyatlarının gerçek değerlerinin çok üzerinde olacak şekilde yükseltilmesini, başka bir deyişle suni hisse senedi fiyat artışlarını teşvik etmişlerdir. Oysa şirketler, bu yüksek hisse senedi değerine karşılık gelen yüksek bir performans gösterememişlerdir. 2000'li yıllarda yaşanan skandallar bir taraftan şirket yöneticilerinin piyasalara göndermiş oldukları yanlış sinyallerin, diğer taraftan yeni olan ileri teknoloji, iletişim, internet gibi sektörlerde faaliyet gösteren firmaların hisse senetlerine yatırımcıların fazlaca değer kazandırmalarının ve çeşitli menfaat çatışmalarının sonucu olmuştur. Nitekim Enron olayında, şirketin gerçek değeri 30 milyar \$ olmasına karşın piyasa değeri 70 milyar \$'a çıkmıştır. Aradaki 40 milyar \$'lık farkı karşılayacak bir yatırım ya da şirket değerini artıracak bir gelişme olmadığından, şirket kısa sürede düşüş yaşayarak batmıştır<sup>96</sup>.

Ocak 2002'de ABD Senatosu, Senato Araştırma Komitesi'nin Enron olayını derinlemesine inceleyeceğini açıklamış ve komite raporunda; Enron'un iflasında, yöneticilerin yüksek riskli ve menfaat çatışmaları içeren işlemlere giriştiği, bazı işlemlerin mali tablolara yansıtılmadığı ve kamuya açıklanmadığı, yönetim kurulu üyelerinin bağımsız olmadığı; ayrıca yöneticilere çok yüksek mali haklar sağlandığı tespitlerine ulaşmıştır<sup>97</sup>. Raporda ayrıca, şirket yönetim kurulunun toplantılardan önce toplantı gündemini tamamen şirket yönetimi ile yaptığı görüşmeler doğrultusunda şekillendirdiği, komite toplantılarda Enron yönetiminin şirkete ilişkin gelişmeler hakkında sunumlar yaptığı, komite üyelerinin bunun dışında çalışmalar yapmadıkları, yönetim kurulunun, adeta Enron yönetiminin sunumlarından ibaret olan komite toplantıları dışında gerek kendi

<sup>95</sup> SARIOĞLU, Kerem: Enron Olayı (Vak'a), Yönetim Dergisi, Ocak 2002, S:41, s.50.

<sup>96</sup> JENSEN, Michael C. / MURPHY, Kevin J. / WRUCK, Eric G.: Remuneration: Where We've Been, How We Got To Here, What Are The Problems, and How To Fix Them, ECGI Finance Working Paper, No.44/2004, July 2004, s.44-46.

<sup>97</sup> The Role of The Board of Directors in Enron's Collapse, Report Prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, Washington 2002, s.3.

içinde gerek çalıştıkları bağımsız denetim şirketi olan Arthur Anderson ile iletişim içinde olmadığı tespit edilmiştir<sup>98</sup>.

Enron olayında şirket işleyişinin CEO güdümlü bir hâl aldığı görülmektedir. Yönetim kurulu tamamen CEO'nun yönlendirmesi ile hareket eden, gözetim görevini yerine getirmeyen, yönetimin önüne sunduğu iş ve kararları onaylayan etkisiz bir mekanizma olmaktan öte gidememiş, yöneticiler de tamamen kendi menfaatleri doğrultusunda şirket pay sahipleri aleyhine hareket ederek şirketin sonunu hazırlamışlardır.

Bu noktaya gelinmesinde şirket yöneticilerinin, büyük ölçüde maaş, prim veya hisse senedi opsiyonları yoluyla kendi servetlerini artırmak için kanun dışı veya ahlaka aykırı davranışlarda bulunmaları ile halka açık anonim şirketleri yatırımcılar adına denetlemekle veya izlemekle yükümlü olan bağımsız denetim şirketlerinin görevlerini yapmamış olması ve bu durum karşısında sistemde düzenleyici otorite olarak yer alan kamu kurumlarının çaresiz kalması büyük rol oynamıştır<sup>99</sup>.

Dünya genelindeki büyük şirketlerin iflasları, pay sahiplerinin milyonlarca dolarlık yatırımının yok olmasına, binlerce kişinin işsiz kalmasına ve yüzlerce yönetici hakkında yasal işlem yapılmasına yol açmıştır. Bu durum, şirketlere, yöneticilere, muhasebe ilke ve kuralları ile denetim uzmanlarına gösterilen toplumsal güveni derinden sarsmıştır. Bu nedenle tüm ülkelerde yapılan kurumsal yönetime ilişkin bütün düzenlemelerin ortak amacı kamu güveninin yeniden kazanılmasını sağlamaktır<sup>100</sup>.

25 Temmuz 2002 tarihli ve H.R. 3763 sayılı Sarbanes Oxley Kanunu<sup>101</sup> ABD sermaye piyasalarının sarsıntılı olduğu böyle bir dönemde hazırlanmıştır. Bu Kanun, ABD muhasebe uygulamalarını ve halka açık anonim ortaklıkların bağımsız dış denetim düzenini önemli biçimde değiştirmek amacıyla çıkarılmıştır. Kanun'un getirdiği en radikal değişikliklerden bazılarını şu şekilde sayabiliriz: Halka Açık Şirketler Muhasebe Gö-

<sup>98</sup> The Role of The Board of Directors in Enron's Collapse, Report Prepared by the Permanent Subcommittee on Investigations of the Committee on Governmental Affairs United States Senate, Washington 2002, s.9-11.

<sup>99</sup> AKYÜZ, Abdullah: Enron Skandalı ve Sermaye Piyasaları, İktisat, İşletme ve Finans, Mart 2002, C.17, S.192, s. 7-13.

<sup>100</sup> AYSAN, Mustafa: Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) ve Risk, İstanbul 2007, s.74.

<sup>101</sup> Kanunun orijinal metni için bkz. (Public Company Accounting Reform and Investor Protection Act, H.R. 3763) [www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h107-3763](http://www.govtrack.us/congress/bill.xpd?bill=h107-3763)

zetim Kurulu'nun (Public Company Accounting Oversight Board) kurulması düzenlenmiş, şirket içindeki menfaat grupları yeniden tanımlanmış ve yaratılan katma değerlerin menfaat grupları arasında dengeli bir şekilde dağıtılması görevi yönetim kuruluna bırakılmıştır. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketlerin konsolidasyon dışı özel amaçlı şirket kurmalarını ve danışmanlık hizmeti veren şirketlerin aynı zamanda denetim yapmalarını yasaklamış, yönetim kurulunun güçlendirilmesi, bağımsızlığının artırılması ve CEO'nun yetkilerinin bir kısmının yönetim kuruluna devredilmesi gerektiği belirtilmiş, yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin şirketten alacakları mali haklar ile yöneticilere verilecek hisse senedi satın alma opsiyonlarına kısıtlama getirilmiştir. Hisse Senetleri ve Borsalar Komisyonu'na (Securities and Exchange Commission), bağımsız denetçilerin denetimi işleminin yönetilmesi görevi verilmiştir. Hisse senetleri borsalara kote edilmiş şirketlerin tamamen bağımsız birer denetim komitesine (audit committee) sahip olmaları gerektiği belirtilmiş ve yeni suçlar oluşturularak, cezai yaptırımlarda artışlar sağlanmıştır.

Sarbanes Oxley Kanunu dışında ABD' de kurumsal yönetim alanında yapılan temel düzenlemelerden bazıları; Treadway Raporu, Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu Raporu (*The Public Oversight Board - POB*) ve Blue Ribbon Komitesi Önerileri'dir. Bu düzenlemelerden kısaca bahsetmek gerekirse;

1987 yılında, Amerikan Sertifikalı Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (*The American Institute of Certified Public Accountants - AICPA*), Amerikan Muhasebeciler Birliği (*The American Accounting Association - AAA*), Finansal Yöneticiler Enstitüsü (*The Financial Executives Institute - FEI*), İç Denetçiler Enstitüsü (*The Institute of Internal Auditors - IIA*) ve Ulusal Muhasebeciler Birliği'nin (*The National Association of Accountants - NAA*) bir araya gelmesiyle bir komisyon oluşturulmuştur. Komisyon'a James C. Treadway'in başkanlık etmesi nedeniyle, oluşturulan rapor "Treadway Komisyonu ve Raporu" olarak da anılmaktadır. Komisyon, raporunda finansal tablolarda oluşturulan hilelerin azaltılması ve güvenilir bir raporlama sisteminin oluşturulması amacıyla bazı önerilerde bulunmuştur<sup>102</sup>.

Halka Açık Şirketler Gözetim Kurulu da 1993 yılında "In The Public Interest - A Special Report" ve 1995 yılında "Directors, Management and Auditors - Allies in Protecting Shareholder Interests" adı altında raporlar

---

<sup>102</sup> BEAN, James, W. Jr.:The Audit Committee Roadmap, Journal of Accountancy, January 1999, s.4.

yayınlamıştır. Kurumsal yönetim içerisinde yönetim kurulu ve denetçilerin görev sorumlulukları belirtilmiş olsa da, her iki raporda da üzerinde durulan temel konu, denetim komitesinin görev ve yetkilerinin ayrıntılı olarak düzenlenmesi olmuştur. Bu raporlara göre denetim komitesi; finansal raporlama ve denetim sürecini denetçilerle birlikte gözetleyecek, şirketin uyguladığı muhasebe politikalarının değerlendirecek, finansal tabloların yıllara göre karşılaştırılabilirliğini, kamuya sunulan bilgilerin güvenilirliğini inceleyecek, yönetim ve denetçiler arasındaki iletişim ağlarının kurulmasını ve denetçilerin istedikleri bilgilere kolay ulaşabilmelerini sağlamakla görevlendirilmiştir<sup>103</sup>.

Sarbanes-Oxley Kanunu'nun temelini kurumsal yönetim ilkeleri oluşturmuştur. Bu sayede, kurumsal yönetim ilkelerinin zorlayıcılığı kanun ile sağlanan kurallar haline getirilmiş, devletin, kurumsal yönetim ilkelelerinin oluşturulması ve uygulanmasındaki rolü artmıştır<sup>104</sup>. Türkiye'de ise Sarbanes-Oxley Kanunu'nun bağımsız denetim alanında getirdiği yeniliklere benzer değişiklikler, SPK'nın Seri: X, No:19 sayılı Tebliği ile düzenlenmiştir. Buna göre, halka açık şirketlerde denetimden sorumlu bir komite kurulması, denetçilerin yapamayacakları işler, denetçinin rotasyonu, üst düzey yöneticilerin mali tabloları onaylamaları gibi konular düzenlenmiştir.

#### **D.ALMAN YA'DA**

Alman Kurumsal Yönetim İlkelerine (*The German Corporate Governance Code*) yönelik çalışmalar tamamladıktan sonra, bu ilkeler 26 Şubat 2002 tarihinde yayımlanmıştır<sup>105</sup>. Bu ilkelere ilişkin en son düzeltme ise, 15 Mayıs 2012 tarihinde yapılmıştır. Alman kurumsal yönetim ilkeleri başlangıç, pay sahipleri ve genel kurul, yönetici kurul ve gözetim kurulu arasındaki işbirliği, yönetici kurul, gözetim kurulu, şeffaflık yıllık mali tabloların raporlanması ve denetimi olmak üzere yedi ana başlıktan oluşmaktadır<sup>106</sup>.

<sup>103</sup> In The Public Interest - A Special Report by The Public Oversight Board of the SEC Practice Section, AICPA, March 1993, s.52-56; Directors, Management and Auditors - Allies in Protecting Shareholder Interests by The Public Oversight Board 1995, s.7-8.

<sup>104</sup> MANAVGAT: s.474.

<sup>105</sup> PULAŞLI, s. 26; HUSE, Morten: Boards, Governance and Value Creation, The Human Side Of Corporate Governance, New York 2007, s.185-186.

<sup>106</sup> Government Commission, German Corporate Governance Code, (as amended on May 15, 2012), s.1-15.



Alman Kurumsal Yönetim İlkeleri, payları borsada işlem gören şirketlerin yönetim ve gözetimine (işletme yönetimine) ilişkin önemli yasal kuralları ortaya koymakta ve ulusal ve uluslararası genel kabul görmüş iyi ve sorumlu işletme yönetimi standartlarını içermektedir. İlkeler, Alman kurumsal yönetim sisteminin şeffaf ve anlaşılabilir olmasını amaçlamakta ve aynı zamanda, ulusal ve uluslararası yatırımcıların, müşterilerin, çalışanların ve kamuoyunun, payları borsada işlem gören anonim şirketlerin gözetim ve yönetimine olan güvenini teşvik etmeyi amaçlamaktadır<sup>107</sup>.

### E.TÜRKİYE'DE

Türkiye'de kurumsal yönetime ilişkin çalışmaların geçmişi çok yeni olup, buna ilişkin ilkeler, ilk kez Türkiye Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD)'ın OECD ülkeleri için hazırlanmış olan "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri"nin (*OECD Principles of Corporate Governance*) Türkçe'ye çevrilerek "*Kurumsal Yönetim İlkeleri*" başlığı altında Haziran 2000 tarihinde yayımlanmıştır. Daha sonra yine TÜSİAD, kurumsal yönetime ilişkin olarak "*Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurullarının Yapısı ve İşleyişi*" adlı metni Aralık 2002 tarihinde yayımlamıştır. Nihayet SPK tarafından hazırlanmış olan "Kurumsal Yönetim İlkeleri" ise 2005 yılında yayınlanmıştır. Denetimden sorumlu komitenin oluşturulması hariç halka açık şirketler tarafından uygulanması tamamen isteğe bağlı tutulmuş bu kurallar genel olarak; yönetim kurulu üyelerinin nitelikleri, seçimi ve ödüllendirilmesi, yönetim kurulunun yapısı, sorumlulukları ve işleyişi ile oluşturulacak komiteleri içermektedir.

SPK'nın 2012 tarihinde yayımlanmış olduğu Seri:4, 56 no'lu Tebliği'nde ise özellikle yönetim kurulu üyelerinin asgari sayısı, nitelikleri ve sıfatlarıyla ilgili hükümlerin uygulanması zorunlu olduğu öngörülmüştür. Böylece başta isteğe bağlı olan kurumsal yönetim ilkeleri peyder pey hukuki norm haline getirilmeye başlanmıştır. Ülkemizde kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerin kanun içinde yer alması, 2011 yılında 657 sayılı KHK ile 2499 sayılı SPKn'ye 22/1-z bendinin eklenmesi ile olmuştur. 6102 sayılı TTK'nın 1529. maddesinde ise kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin düzenlemelerin SPK tarafından yapılacağı belirtilmiş ve daha sonra yürürlüğe giren 6362 sayılı SPKn m.17'de kurumsal yönetim ilkeleri başlığı altında daha geniş bir düzenleme yapılmıştır.

---

<sup>107</sup> Government Commission, German Corporate Governance Code, (as amended on May 15, 2012), s.1.

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, kurumsal yönetim ilkelerinin oluşturulması amacıyla kurulan komiteye SPK. temsilcileri dışında, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın<sup>108</sup> ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu'nun temsilcileri, akademisyenler, özel sektör temsilcileri katılmış, ayrıca kamu kuruluşları ile çeşitli meslek örgütlerinin görüş ve önerileri de dikkate alınarak ilkelerin en üst seviyede katılım ile oluşturulmasına özen gösterilmiştir<sup>109</sup>.

İlkelerin öncelikli olarak halka açık anonim şirketler için hazırlandığı bildirilmiş, ancak bu ilkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği belirtilmiştir. İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Başka bir deyişle, ilkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" (*comply or explain*) prensipleridir. Bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerektiği düzenlenmiştir. Ancak bazı prensipler tavsiye niteliğinde olduğundan, bu prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmadığı da ayrıca ifade edilmiştir<sup>110</sup>.

İlkelerin, mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmediği, başka bir deyişle halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülüklerinin aynen devam edeceği düzenlenmiştir. İlkelerin, mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacıyla yönelik olarak hazırlandığı da bildirilmiştir. Bu anlamda ilkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz ettiği ve ilkelerin niteliği gereği, günün koşullarına uyum sağlanması için periyodik olarak gözden geçirileceği de

---

<sup>108</sup> Borsa İstanbul Anonim Şirketi (6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, m.138), RG 30.12.2012 Sa:28513

<sup>109</sup> Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 2005, s.3.

<sup>110</sup> Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 2005, s.4; YANLI, Veliye: Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s.1582-1583; MANAVGAT, s.476.

belirtilmiştir. İlkeler; pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ve yönetim kurulu olmak üzere dört ana bölümden oluşmaktadır<sup>111</sup>.

“Pay sahipleri” başlığı taşıyan *birinci* bölümde, alt başlıklar halinde; pay sahipliği haklarının kullanımının kolaylaştırılması, bilgi alma ve inceleme hakkı, genel kurula katılım hakkı, oy hakkı, azınlık hakları, kâr payı hakkı, payların devri ve pay sahiplerine eşit işlem ilkesi düzenlenmiştir. *İkinci* bölümde; kamuyu aydınlatma esasları ve araçları, şirket ile pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler arasındaki ilişkilerin kamuya açıklanması, kamunun aydınlatılmasında periyodik mali tablo ve raporlar, bağımsız denetimin işlevi, ticari sır kavramı ve içerden öğrenenlerin ticareti, kamuya açıklanması gereken önemli olay ve gelişmeler belirtilmiştir. *Üçüncü* bölümde; menfaat sahiplerine ilişkin şirket politikası, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi, şirket malvarlığının korunması, şirketin insan kaynakları politikası, müşteriler ve tedarikçilerle ilişkiler, etik kuralları ve sosyal sorumluluk üzerinde durulmuştur. *Dördüncü* bölümde ise; yönetim kurulunun temel fonksiyonları, yönetim kurulunun faaliyet esasları ile görev ve sorumlulukları, yönetim kurulunun oluşumu ve seçimi, yönetim kuruluna sağlanan mali haklar, yönetim kurulunda oluşturulan komitelerin sayı, yapı ve bağımsızlığı ile yöneticiler konularına değinilmiştir.

Sarbanes-Oxley Kanunu'nun bağımsız denetim alanında getirdiği yeniliklere benzer değişiklikler, ilk olarak SPK'nın 02.11.2002 tarihinde Resmi Gazete'de yayımlanan, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri:X, No:19) ile düzenlenmiştir. Buna göre, halka açık şirketlerde denetimden sorumlu bir komite kurulması, denetçilerin yapamayacakları işler, denetçinin rotasyonu, üst düzey yöneticilerin mali tabloları onaylamaları gibi konular belirtilmiştir. Bağımsız denetime ilişkin olarak ayrıca, Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğ (Seri:X, No:22), 12.06.2006 tarihinde yayımlanmış ve en sonuncusu 26.03.2011 tarihinde yayımlanan Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Standartları Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ (Seri:X, No:28) olmak üzere 6 kez değişikliğe uğramıştır.

---

<sup>111</sup> Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara 2005, s.4.

## SONUÇ

Türkiye’de kurumsal yönetime ilişkin çalışmaların geçmişi çok yeni olup, buna ilişkin ilkeler, 2000’li yılların başından itibaren oluşturulmaya başlanmıştır. Bu nedenle kurumsal yönetime ilişkin kuralların mevzuata yansımaya başlaması ABD. ve İngiltere gibi ülkelerden çok daha sonra gerçekleşmiştir.

Günümüzde önemli olan bu kurumsal yönetime ilişkin kuralların uygulamaya nasıl yansıtacağı, başka bir deyişle mahkemelerde hakimlerin verecekleri kararlara etkisinin ne şekilde olacağıdır. Bu bakımdan kurumsal yönetimin sadece kanunlarda yer alan kurallardan ibaret olmaması gerekir. Gelişmiş ekonomilerde şirketler, çok önemli bir yere sahip oldukları için, bunların iyi yönetilmesi de hem şirket pay sahiplerini hem de diğer menfaat sahipleri açısından son derece önemlidir.

### KAYNAKÇA

- Aktan, Coşkun Can:** Kurumsal Şirket Yönetimi, SPK., No:196, Ankara 2006, s.1-34.
- Akyüz, Abdullah:** Enron Skandalı ve Sermaye Piyasaları, İktisat, İşletme ve Finans, Mart 2002, C.17, S.192, s. 7-13.
- Ansay, Tuğrul:** Anonim Şirketler Hukuku Nereye Gidiyor? Kitap Tanımları ile Birlikte Müziksel Bir Kontrpuan Denemesi, Ankara 2005.
- Arrow, Kenneth:** Essays in the Theory of Risk Bearing, Chicago 1971.
- Aysan, Mustafa:** Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) ve Risk, İstanbul 2007.
- Bauen, Marc / Venturi, Silvio:** Swiss Board of Directors, Bruxelles-Zurich 2009.
- Bean , James, W. Jr.:** The Audit Committee Roadmap, Journal of Accountancy, January 1999.
- Berglöf, Erik/von Thadden, Ernst-Ludwig:** The Changing Corporate Governance Paradigm: Implications for Transition and Developing Countries, June 1999, s.1-30.
- Berle, Adolph A. / Means Gardiner C.:** The Modern Corporation and Private Property, New Jersey 1991.
- Blair, Margaret M./Stout, Lynn A.:** A Team Production Theory of Corporate Law, Virginia Law Review, Vol.85, No.2, March 1999, s.247-328.
- Bugg, Stuart G. / Simon, Heike:** Langenscheidt Alpmann Fachwörterbuch Kompakt Recht Englisch, 2.Auflage, Berlin - München 2009.
- Cadbury, Adrian:** Report of the Committee on the Financial Aspects Of Corporate Governance, London, December 1992, s.1-90.
- Can, Mustafa:** ABD Ortaklıklar Hukukununun Tasarı Türk Ticaret Kanunundaki Ortaklıklar Hukukuna Etkileri, Ankara 2009.
- Darman, Güler Manisalı:** Küresel Ekonomilerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Türkiye, Ankara 2008.
- Davis, James H. / Schoorman, F. David / Donaldson, Lex:** Toward a Stewardship Theory of Management, The Academy of Management Review, Vol. 22, No. 1 January 1997, s.20-47.
- Demirbaş, Mahmut / Uyar, Süleyman:** Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Denetim Komitesi, İstanbul 2006.
- Doğan, Mustafa:** Kurumsal Yönetim, Ankara 2007.

- Eugene, F. Fama / Michael C. Jensen:** Separation of Ownership and Control, Journal of Law and Economics, 1983, Vol.26, s.301-325.
- Florini, Ann M.:** Does the Invisible Hand Need a Transparent Glove? The Politics of Transparency, Annual World Bank Conference on Development Economics, Washington, D.C., April 28-30, 1999, s.1-40.
- Hermalin, Benjamin E. / Weisbach, Michael S.:** Transparency and Corporate Governance, NBER Working Paper No: 12875, January 2007, s.1-26.
- Hodge, B.J. / Antony, William P. / Gales, Lawrence M.:** Organization Theory, 5.Edition, New Jersey 1996.
- HUSE, Morten:** Boards, Governance and Value Creation, The Human Side Of Corporate Governance, New York 2007.
- Jensen, Michael C. / Murphy, Kevin J. / Wruck, Eric G.:** Remuneration: Where We've Been, How We Got To Here, What Are The Problems, And How To Fix Them, ECGI Finance Working Paper, No.44/2004, July 2004, s.1-105.
- Jensen, Michael C. / Meckling, William H.:** The Theory of The Firm: Managerial Behaviour, Agency Costs and Ownership Structure, Journal of Financial Economics, Vol.3, No:4, October 1976, s.1-72.
- Koçel, Tamer:** İşletme Yöneticiliği, B.13, İstanbul 2011.
- Koçer, Burak:** İçsel Bir Yönetişim Mekanizması Olarak Yönetim Kurulları: İMKB'de İşlem Gören Şirketlerin Yönetim Kurulu Yapısı ve İşlevleri Üzerine Bir Araştırma, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara 2006.
- Koller, Barbara M. Lorenz:** Die Rolle des Verwaltungsratspräsidenten von kotierten internationalen Unternehmen in der Schweiz unter besonderer Berücksichtigung der Board-Systeme, Dissertation Nr. 3862, Bamberg 2010.
- Kurt, Gülüzar / Demir, Gönenç:** TTK Tasarısı'nda Profesyonelleşme ve Vekalet Teorisi, HPD. 2006, S.6, s.60-66.
- Manavgat, Çağlar:** Anonim Ortaklıklarda Kurumsal Yönetimde Kamunun İşlevi, Batider., Ankara 2007, C.XXIV, S.2, s.473-498.
- Özsoy, Zeynep:** Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları, Ankara 2011.
- Poroy, Reha / Tekinalp, Ünal / Çamoğlu, Ersin:** Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, B.12, İstanbul 2010.
- Pratt, John / Zeckhauser, Richard:** Principals and Agents: The Structure of Business, Harvard Business School Press, Boston 1985.
- Pulaşlı, Hasan:** Corporate Governance, Anonim Şirket Yönetiminde Yeni Model, Ankara 2003.

- Pulaşlı, Hasan:** Anonim Şirketler Hukukunda CEO'nun Hukuki Durumu, Batider, Ankara 2007, C.24, S.1, s.19-62.
- Sarioğlu, Kerem:** Enron Olayı (Vak'a), Yönetim Dergisi, Ocak 2002, S.41, s.49-53.
- Shankman, Neil A.:** Reframing The Debate Between Agency and Stakeholder Theories of the Firm, Journal of Business Ethics, Vol.XIX, No:4, 1999, s.319-334.
- Shleifer, Andrei/Vishny, Robert W.:** A Survey of Corporate Governance, The Journal of Finance, June 1997, C.52, S.2, s.1-79.
- Smith, Adam:** An Inquiry into the Nature and the Cause of the Wealth of Nations, London-New York-Melbourne 1812.
- Solomon, Jill/Solomon, Aris:** Corporate Governance and Accountability, 2.Ed., Sussex 2007.
- Şehirli, Kübra:** Kurumsal Yönetim, Yeterlilik Etüdü, Spk Denetleme Dairesi 1999.
- Tekinalp, Ünal:** Anonim Ortaklıklara İlişkin Yeni Hukuk Politikalarının ve Yönetim Denetim Felsefelerinin Dinamikleri ile Bunlar Arasındaki İlişki, Kalp-süz'e Armağan, Ankara 2003, s.227-252. (Dinamikler)
- Tekinalp, Ünal:** Türk Ticaret Kanunu Tasarısının Kurumsal Yönetim Felsefesine Yaklaşımı, Alacakaptan'a Armağan, İstanbul 2008, s.635-652. (Kurumsal Yönetim)
- Tuzcu, Arcan:** Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB 100 Örneği, Ankara 2004
- Ülgen, Hayri / Mirze, S. Kadri:** İşletmelerde Stratejik Yönetim, İstanbul 2010.
- Ünal, Ahmet Cemil:** Türk ve Yabancı Hukuk Sistemlerinde CEO'nun Hukuki Konumu, Ankara 2014.
- Yanlı, Veliye:** Kamuyu Aydınlatma Açısından Sermaye Piyasası Kurulu Kurumsal Yönetim İlkelerinin Değerlendirilmesi, Ülgen'e Armağan, İstanbul 2007, s.1581-1595.