

# Kurumsal Yönetim

www.tkyd.org

Türkiye Kurumsal Yönetim  
Derneği yayınıdır.  
3 ayda bir yayınlanır. Ücretsizdir.  
SAYI 20 YAZ 2013



**ÖZEL  
DOSYA**

## KİT'LERDE KURUMSAL YÖNETİM

**RÖPORTAJ** SERDAR ÇELİK, OECD

“GÜNÜMÜZ HİSSE  
SENEDİ  
PİYASALARINDA  
KURUMSAL  
YÖNETİM”



**RÖPORTAJ** ALISSA AMICO, OECD

“NE KADAR ÇOK  
ŞEFFAFLIK, KİT'LERDE  
O KADAR İYİ  
KURUMSAL  
YÖNETİM”



**RÖPORTAJ** M. TALHA ÇAMAŞ

“DARÜŞŞAFKA  
RUHU İLE KURUMSAL  
YÖNETİM  
İLKELERİNİ YAN  
YANA GETİRDİK”



**RÖPORTAJ** AV. ÜMİT YAYLA

E-GENEL KURUL  
İLE İLGİLİ  
HERŞEY  
BU KİTAPTA



# İzleyin... Paylaşın... İlham Alın...

Sabancı Vakfı Fark Yaratanlar Programı 4. Sezonunu Tamamladı!



## Muş Kadın Derneği:

“Çocuk Gelin” olmaya karşı çıkan 7 genç kadın tarafından kurulan dernek, Türkiye’nin doğu illerinde erken yaşta evlilikleri önlemek için çalışmalar yürütüyor.

## GençBank:

Bir yerel hibe programı olan GençBank projesinde gençler, kendi yerellerinde sosyal sorumluluk projeleri geliştiriyor ve uyguluyorlar.



## Sami Altunel:

Down sendromlu bir çocuk sahibi olan Sami Altunel, gerçekleştirdiği “Hoş Geldin Bebek” projesiyle benzer zorlukları yaşayan ailelere destek oluyor.



Muş Kadın Derneği, GençBank ve Sami Altunel, toplumsal potansiyelin gelişimini sağlamak ve toplumsal duyarlılık bilincini gelecek nesillere aktarmak için yola çıkan Sabancı Vakfı’nın tüm Türkiye’den seçtiği 100 Fark Yaratan’dan sadece üçü.

2009 yılından beri dört sezon boyunca halkın aday gösterdiği 1.100’den fazla başvuru arasından 100 Fark Yaratan seçildi ve bu Fark Yaratanlar Çevre, Eğitim, Ekonomik Gelişme, Kültür-Sanat, Sağlık, Toplumsal Adalet ve Yurttaş Katılımı kategorilerinin temsilcileri oldu.

Danışma Kurulu tarafından seçilen 100 Fark Yaratan’ın ilham verici hikayesi videoya çekildi ve yayınlandı. Videolar, Türkiye ve yurt dışında internet ve sosyal medya aracılığıyla 2,5 milyondan fazla izlenme rakamına ulaştı.

Daha fazla bilgi için:

[www.sabancivakfi.org](http://www.sabancivakfi.org)

[www.farkyaratanlar.org](http://www.farkyaratanlar.org)

[www.facebook.com/FarkYaratanlar](https://www.facebook.com/FarkYaratanlar)

[www.twitter.com/Farkyaratanlar](https://www.twitter.com/Farkyaratanlar)

[www.youtube.com/user/turkeychangemakers](https://www.youtube.com/user/turkeychangemakers)

**Türkiye Kurumsal  
Yönetim Derneği**  
adına sahibi  
Mehmet Göçmen

**Genel Yayın Yönetmeni**  
Güray Karacar  
gkaracar@tkyd.org

**Haber Müdürü**  
Hande Gürtepe  
hgurtepe@tkyd.org

**Üye Hizmetleri ve Dağıtım**  
Ahmet Balcılar  
abalcalar@tkyd.org

**Tasarım**  
Mehmet Ülker

**Baskı&Cilt**  
Müka Matbaa

**Dağıtım:**  
Yurtiçi Kurye Dağıtım ve  
Posta Hizmetleri Ltd.Şti.

**Reklam Rezervasyon**  
Hande Gürtepe  
hgurtepe@tkyd.org



**Yönetim Adresi**  
Türkiye Kurumsal  
Yönetim Derneği  
Dedeman İşhanı, Yıldızposta  
Caddesi  
No: 48 Kat:7 34349  
Esentepe-İstanbul  
Tel: (0212) 347 62 73  
Faks: (0212) 347 62 76

**Yayın Türü**  
Yaygın, süreli. Kurumsal  
Yönetim Dergisi  
TKYD'nin üç ayda bir  
yayımlanan üyelerine özel  
yayın organıdır. 2000 adet  
basılır, ücretsiz olarak  
dağıtılır.  
Bu dergi basın ve meslek  
ilkelerine uymayı teahhüt eder.

Dergide yer alan yazı,  
fotoğraf, illüstrasyon, harita  
gibi malzemelerden yazılı  
izin alınmadıkça alıntı  
yapılamaz.  
Temmuz 2013'de basılmıştır.  
ISSN 1308-1780

## BAŞKANIN MESAJI

### Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin Değerli Üyeleri,

Kurumsal yönetim ilkelerinin en iyi uygulamalarını ülkemiz kuruluşları ile tanıştırmak amacıyla 2003 yılında başlayan yolculuğumuz süresince birçok gelişmeyi birlikte izledik, değerlendirdik, görüşler hazırladık ve uygulamaları destekledik.

Kurumsal yönetimin, iyi yönetim beklentisi içinde olan bireyler için çok önemli bir araç seti oluşturduğunu ve gelecek dönemde kuruluşlarımız kadar bireyler için de daha büyük bir önem arz edeceğini birçok kez dile getirdik. Belki günümüzde yaşanan birçok sorunun temelinde de adillik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkelerinin yönetim anlayışımıza yeterince yansımamış olmasının yattığını düşünebiliriz. Halka açık şirketler ile başlayan sürecin aile şirketleri, spor kulüpleri, sivil toplum kuruluşları, ekonomi gazetecileri ile tanışmasını hedefledik ve bu yöndeki birçok çalışmayı hayata geçirdik, gelecek dönemde de iyi yönetim anlayışını tüm gücümüzle anlamaya ve anlatmaya devam edeceğiz.

### Değerli Üyeler,

Tüm bu çalışmalarını gerçekleştirirken oluşturduğumuz birikim komşu ülkelerin ve uluslararası saygın örgütlerin ilgisini çekmeye devam ediyor. Bu deneyimlerimizi paylaşmamıza olanak tanıyacak işbirliği anlaşmalarını son altı ay içerisinde beş ülkede bulunan kuruluşlar ile geliştirdik; Azerbaycan, Bosna Hersek, Ukrayna, Arnavutluk ve Makedonya bu yönde ortak çalışmalar yaptığımız, karşılıklı işbirliği anlaşmalarına vardığımız ülkeler oldu. Bizlere daha büyük bir bilgi ve tecrübe paylaşım imkanı tanıyacak bir ortamı sunan işbirliklerinin merkez noktasında Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin bulunması ülkemizin itibarı açısından da önemli bir değer yaratıyor.



**Mehmet GÖÇMEN**  
Yönetim Kurulu Başkanı

2005 yılından bugüne Anadolu'nun 28 ilinde düzenlediğimiz eğitim ve seminer programlarına T.C. Kalkınma Bakanlığı, Kalkınma Ajansları, Türkonfed, Borsa İstanbul, IFC ve İş Yatırım'ın değerli işbirlikleri ile İzmir ve Kayseri'ye taşındık. İlgi ile karşılanan seminerlerde ev sahipliği yapan EGIAD – Ege Genç İşadamları Derneği ve Boydak Holding'e teşekkür ediyorum. Üniversite öğrencileri, akademisyenler, yerel medya temsilcileri ve özel sektör ile ayrı toplantılarda bir araya gelme şansı bulduğumuz bu seminerlerin kurumsal yönetime dair bilinirliğin artması ve uygulamalara destek vermesi anlamında fayda sağlayacağını ümit etmekteyiz.

OECD, T.C. Hazine Müsteşarlığı ve derneğimiz işbirliğinde çok önemli bir toplantıyı 2-3 Temmuz tarihlerinde gerçekleştirdik. 12 ülkeden katılımcılar ile İstanbul'da düzenlenen toplantıda, Kamu İktisadi Teşebbüsleri'nde Kurumsal Yönetim konusu ele alındı. Bu çalışmada anılan saygın kurumlar ile işbirliği yapmanın mutluluğunu yaşıyor, konu ile ilgili özel bir dosyayı dergimizin ilerleyen sayfalarında bilgilerinize sunuyoruz.

Önemi her geçen gün artan kurumsal yönetim konusunda, siz değerli üyelerimiz ile birlikte çalışıyor olmaktan duyduğum mutluluğu dile getirir, sevgi ve saygılarımı sunarım.



Hizmette  
sınır  
yoktur.

# Yapı Kredi'den engel tanımayan bankacılık

İlklerin bankası Yapı Kredi olarak, Engelsiz Bankacılık Programı'nı 2008 yılından bu yana devam ettiriyoruz. Engelli vatandaşlarımızın bankacılık işlemlerini çok daha kolay yapabilmeleri için çalışıyoruz. Çünkü Yapı Kredi'de hizmette sınır yoktur.



**Konuşmak Elimizde**  
programı ile işaret dili bilen  
şube çalışanları



Görme engelli ve  
ortopedik engelli  
vatandaşlarımız için  
**Engelsiz ATM**



İşitme engelli  
vatandaşlarımız için  
**Online Chat hizmeti**

[engelsizbankacilik.com.tr](http://engelsizbankacilik.com.tr)

yapikredi.com.tr  
444 0 444



 **YapıKredi**

**6 HABER****OECD KİT'LERDE KURUMSAL YÖNETİM BÖLGESEL GÖREV GRUBU'NUN 5. TOPLANTISI İSTANBUL'DA DÜZENLENDİ**

Toplantı, T.C. Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ev sahipliğinde gerçekleşti.

**22****HABERLER**

TKYD GÜNDEMİNDE  
ÖNE ÇIKAN HABERLER

**30**

TÜRKİYE'DEN VE  
DÜNYADAN HABERLER

**42****RÖPORTAJ**

E-GENEL KURUL  
İLE İLGİLİ HERŞEY  
BU KİTAPTA

**50****RÖPORTAJ**

"DARÜŞŞAFAKA RUHU  
İLE KURUMSAL YÖNE-  
TİM İLKELERİNİ YAN  
YANA GETİRDİK"

**58****MAKALE**

TÜRKİYE'DEKİ  
ÜST DÜZEY YÖNETİCİ  
ÜCRETLERİ

**64****MEDYADA TKYD****44****MAKALE**

ŞİRKETLER  
TOPLULUĞU-TTK'DAKİ  
DÜZENLEMELER

**56****MAKALE**

KURUMSAL  
YÖNETİM  
STRATEJİLERİ

**62****ENDEKS**

KURUMSAL  
YÖNETİM  
ENDEKSİ

**52****MAKALE**

KURUMSAL  
SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK  
İÇİN VERİ YÖNETİMİ

**38****İZLENİM**

GRI GLOBAL  
REPORTING  
INITIATIVE 2013  
KONFERANSI



# KİT'LERDE KURU

OECD Kamu İktisadi Teşebbüsleri Kurumsal Yönetim Bölgesel Görev Grubu'nun 5. Toplantısı T.C. Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ev sahipliğinde İstanbul'da gerçekleşti.

Orta Doğu ve Kuzey Afrika bölgelerinde Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT) ile ilgili kanun koyucuları, Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD) öncülüğünde bir araya geldi. 2008 yılında OECD tarafından özgün bir uzman ağı olarak başlayan KİT'lerde Kurumsal Yönetim Bölgesel Görev Grubu'nun 5. Toplantısı, kamu şirketlerinin ekonomik ve toplumsal kalkınma üzerindeki rollerine yoğunlaştı. Lübnan, Çin, Kuveyt, Suudi Arabistan, Bahreyn, Tunus, Yunanistan, Yemen, Rusya, Ürdün, Cezayir ülkelerinden 50'yi aşkın katılımcıyı ağırlayan toplantı, Avantgarde Hotel'de T.C. Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) ev sahipliğinde, 2-3 Temmuz 2013 tarihlerinde gerçekleşti.

TKYD Yönetim Kurulu üyesi ve Doğan Şirketler Grubu Holding Mali İşler Başkan Yardımcısı Dr. Murat Doğu yaptığı açılış konuşmasında TKYD olarak böyle önemli bir organizasyona T.C. Hazine Müsteşarlığı ile ev sahipliği yapmaktan duyduğu mutluluğu belirterek, "Ülkemizde KİT'lerin durumuna baktığımızda geçmişte üstlendiği sosyo-ekonomik roller, sermaye piyasalarının derinleşmesindeki katkıları gibi unsurlarla KİT'lerde kurumsal yönetimin Türkiye'de büyük gelişme içinde olduğunu görüyoruz. Türkiye çok önemli bir özelleştirme sürecinden geçmiştir ve bu süreç halen devam etmekte. Türkiye'de son dönemde özel sektör daha iyi bir ortama sahip olmuş ve diğer ülkelerden daha gelişmiştir ki bu oran, is-

tihtamin % 87'lik kısmına denk gelmektedir. Sürecin başarıya ulaşması, ancak Kurumsal yönetimin KİT'lerde iyi uygulanması ile mümkün olacaktır. KİT'leri daha şeffaf ve sorumluluk sahibi yapma ihtiyacının yanı sıra etkinlik ve karlılıklarının sağlanması için büyük öneme sahip güçlü bir yasal düzenleme yapısı içinde işletmelerinin sağlanması, kural koyucuların KİT'lerin doğru yönetilmesi konusuna eğilmelerine yol açmıştır." dedi.

## Toplantıda OECD'nin KİT'ler Üzerine Yeni Raporu Açıklandı

OECD tarafından duyurulan, Orta Doğu ve Kuzey Afrika Kamu İktisadi Teşebbüsleri: Kalkınma ve Rekabet İtici Gücü? başlıklı rapor Orta Doğu ve Kuzey Afrika ekonomilerinde devletin rolünü inceliyor ve bölgedeki birçok ekonomi için yoğun devlet mü-



Mats Isaksson

dahalesinin olumlu ve olumsuz sonuçlarına değiniyor.

Orta Doğu ve Kuzey Afrika'daki KİT'ler üzerine OECD'nin yayınladığı ikinci yayın olan rapor, bölgede kamu teşebbüslerinin etkinliğini artırmak için önerilerde bulunuyor. Rapor özellikle, KİT'ler ve özel sektör şirketlerinin eşit şartlarda iş yapabilecekleri bir ortam yaratmak için bazı öneriler sunuyor.





# MSAL YÖNETİM



Dr. Murat Doğu



**ROUNDTABLE ON STATE-OWNED ENTERPRISES  
IN THE MIDDLE EAST AND NORTH AFRICA  
2-3 JULY 2013 ISTANBUL**

# “NE KADAR ÇOK ŞEFFAFLIK KİT’LERDE O KADAR İYİ KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI ELDE EDİLECEKTİR”

Kamu iktisadi teşebbüslerinin (KİT) yönetimi ve faaliyetlerinin gözetimi ile yetkili Arap ülkelerinin ilgili otoritelerinin temsilcileri, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü’nün (OECD), Hazine Müsteşarlığı ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) işbirliği ile 2-3 Temmuz 2013 tarihinde düzenlediği toplantıda bir araya geldi. Kamu şirketlerinin ekonomik ve sosyal gelişmedeki rolü üzerine odaklanan OECD’nin KİT’lerde Kurumsal Yönetim Bölgesel Görev Grubu’nun 5. toplantısına bölgeden altmışın üzerinde üst düzey yönetici ve uzman katıldı. Bu toplantı ile ilgili görüştüğümüz OECD Orta Doğu ve Kuzey Afrika Kurumsal İlişkiler Bölümü Yöneticisi Alissa Amico Kamu İktisadi Teşebbüsleri’nde Kurumsal Yönetim ile ilgili sorularımızı yanıtladı.

**OECD 2005 yılında Kamu İktisadi İşletmelerinin kurumsal yönetimi hakkında bir rehber hazırladı. OECD’nin Kamu İktisadi İşletmeleri için neden özel bir rehber hazırladığı ve Kamu İktisadi İşletmelerinin neden önemli olduğu konularında bizi bilgilendirebilir misiniz?**

**Alissa Amico:** Ortadoğu’da olsun, Asya’da veya Avrupa’da olsun, dünyanın birçok ülkesinde kamu iktisadi işletmeleri GSYH’nin, istihdamın ve piyasa değerinin önemli bir bölümünü temsil etmektedir. The Economist dergisi tarafından yakın geçmişte yapılan tahminlere göre, yükselen piyasalardaki en büyük 100 şirketten 28’inin ortakları arasında devlet yer almaktadır. OECD’nin yakın zamanda yaptığı bir çalışma da, 34 OECD üyesi devletten 26’sında devletin borsaya kayıtlı şirketlerde önemli miktarda hisse tutmakta olduğunu göstermektedir. Buna ek olarak, hemen hemen bütün üye ülkelerde devletler mali kriz nedeniyle kamu iktisadi işletmeleri, telekom ve hatta bankacılık sektöründe borsaya kayıtlı olmayan hisseler tutmaktadır. Bunların her biri, performansı toplumun geniş kesimleri ve iş dünyası açısından çok önemli olan sektörlerdir. Bunun

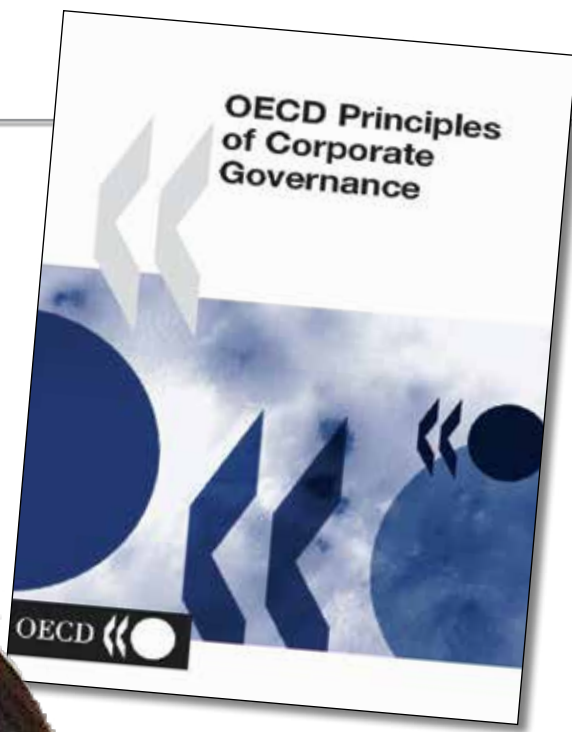
sonucunda kamu iktisadi işletmelerinin iyi yönetilmesi bir ülkenin genel ekonomik verimliliği ve rekabet gücüne pozitif katkı koymalarının sağlanması açısından kritik önem taşımaktadır.

Bu nedenle OECD Kamu Ortaklığı ve Özelleştirme Uygulamaları Çalışma Grubu, kamu iktisadi işletmelerinin kurumsal yönetimi için bağlayıcı olmayan bir rehber hazırlamıştır. Bu belge açık bir şekilde kamu iktisadi işletmelerinin kurumsal yönetimine ve kurum sahibi olarak devletin rolüne özgü hususlarla ilgilidir. Rehber, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri belgesinde sunulan önerilerle tamamen uyumludur. Örneğin Rehber şeffaflık ve bildirim ile ilgili hususlarda “kamu iktisadi işletmeleri, borsada işlem gören şirketlerinki kadar yüksek kaliteli hesap verme ve denetim standartlarına tabi olmalıdır” önerisinde bulunmaktadır.

Rehber artık küresel olarak atıfta bulunulan bir belge haline gelmiştir ve bir dizi ulusal kamu yönetim kanunu ve inisiyatifi için de ilham kaynağı olmuştur. OECD, MENA (Ortadoğu ve Kuzey Afrika) bölgesinde ulusal kurumsal yönetim kanunlarının geliştirilmesini desteklemek



# OLURSA, KURUMSAL



olarak kamu iktisadi işletmelerinin hedeflerinin netleştirilmesidir. Kurumların mülkiyetinde birden fazla bakanlığın ve başka devlet kurumlarının dahil olması; şeffaflığı azaltabilmekte, kurumların mülkiyeti ile idaresini ayrı tutmayı zorlaştırmakta ve hedeflerin muğlak hale geldiği ve aşırı siyasallaşmaya veya özel çıkar grupları tarafından esir alınmaya tabi olduğu bir atmosfer yaratmaktadır. Sık karşılaşılan bir başka sorun ise kamu iktisadi işletmeleri yöneticilerinin atanmasında aşırı hükümet etkisi veya yönetim kurullarının siyasallaşmasıdır. Her iki durumda da varılan sonuç, kurulların kurumsal strateji geliştirme rollerini ve bu stratejilerin uygulanmasında üst yönetimi denetleme görevlerini yerine getiremedikleri bir ortam olabilmektedir.

için Fas ve Mısır devletleriyle birlikte çalışmıştır. Şimdilik bölgede kamu iktisadi işletmeleri için ayrı yönergeler getirme (borsada işlem gören şirketlere yönelik mevcut yönelere ek olarak) ihtiyacı duyan yalnızca bu iki ülke oldu, ancak Tunus ve BAE gibi başka ülkeler de aynı şeyi yapmayı değerlendiriyor.

**Kurumsal yönetim perspektifi açısından kamu iktisadi işletmeleri için temel zorluklar nelerdir? Türk kamu iktisadi işletmelerinin durumu için hiç somut gözleminiz var mı?**

**Amico:** OECD deneyimlerine dayanarak şunu söyleyebilir ki, kamu iktisadi işletmeleri yönetimi açısından temel zorluklardan biri, kamu mülkiyeti işlevinin yapılandırılması ve tekil ve grup

OECD yakın geçmişte Türkiye'deki kamu iktisadi işletmelerinin yönetimiyle ilgili bir analiz yapmamıştır, bu nedenle sağlam değerlendirmeler yapılabilecek bir durumda değildir. Ancak, kamu iktisadi işletmelerinin mülkiyetinin iki elde, Hazine ve Özelleştirme İdaresi Başkanlığında toplanması, diğer OECD ülkelerine kıyasla biraz "standart dışı" olsa da, mülkiyet işlevini yola sokmak açısından önemli bir mesafenin kat edilmesi anlamına gelmektedir.

## ALISSA AMICO

Alissa Amico OECD'de Orta Doğu ve Kuzey Afrika Kurumsal İlişkiler Bölüm Yöneticisi olarak görev almaktadır. 2005 yılında OECD ekibine katılmasından bu yana; ulusal ve bölgesel kurumsal yönetim öncelikleri ilerleyen bölgedeki devlet ve özel sektör temsilcileri ile kapasite geliştirme faaliyetleri, araştırma ve politika yuvarlak masa toplantıları üzerine çalışmaktadır. Son yıllarda, bankalar ve MENA bölgesinde devlete ait işletmelerin kurumsal yönetimlerini geliştirmeye yönelik çalışmalara odaklanan Amico'nun yerel ve ulusal basında yer alan makaleleri bulunmaktadır.

Devlete ait bankalar ile ilgili son yapılan reform da cesaret vericiydi. Ticari olarak işletilen kamu iktisadi işletmelerinin de, özel sektördeki rakiplerine benzer düzenleyici ve kurumsal yönetim pratiklerine tabi olması önemlidir.

### Bölgesel ve sınai kalkınmada kamu iktisadi işletmelerinin rolü ne olabilir?

**Amico:** MENA Kamu İktisadi İşletmeleri: Rekabet Gücü ve Gelişme motorları mı? konulu yeni yayımlanmış raporumuz (Dr. Steffen Hertog ve benim tarafından yazılmıştır), bölgesel kamu iktisadi işletmelerinin sınai gelişme dahil olmak üzere, ekonomik gelişmede önemli rol oynadıkları bir dizi örneğin altını çizmektedir. Örneğin borsaya kayıtlı en büyük Suudi kamu iktisadi işletmesi olan ve piyasa değeri 80 milyar ABD doları olan SABIC, yaygın olarak sınai gelişmede bir başarı öyküsü olarak görülmektedir. 1976 yılında kraliyet kararnamesiyle kurulan şirket, Suudi Arabistan'da ağır sanayinin gelişmesindeki temel araçlardan biri oldu ve petrokimyanın yanı sıra, çelik ve gübre projelerinde sorumluluk üstlendi.

Günümüzde şirket hisselerinin %70'inden fazlası Suudi hükümetinin, kalan %30 da Suudi Arabistanlı veya diğer Körfez İşbirliği Konseyi üyesi ülkelerden yatırımcıların elindedir. Başlangıçta şirket Kamu Yatırım Fonu tarafından düşük faizli kredilerle destekleniyordu, ancak kısa zamanda "kendi ayakları üzerinde durmaya" başladı ve bir dizi büyük ölçekli petrokimya projesini, birçoğunu ortak

girişimler yoluyla, başlatmayı başardı. Şirketin, özel şirketlere hammadde tedarik etmekte üstlendiği rol, sektör bazlı sınai gelişme elde etmesini sağlamıştır. Diğer ağır sanayi kurumları, özellikle de Körfez'deki kurumlar (örneğin Bahreyn'de Alba ve Qatar Industries şirketleri) kamu iktisadi işletmeleri odaklı sınai gelişim için başarılı ve ilginç örnekler sunmaktadır.

### Kamu iktisadi işletmelerine gelişme hedefleri koymanın riskleri nelerdir?

**Amico:** Raporda altını çizdiğimiz gibi, tamamen meşru olsalar bile kamu iktisadi işletmelerine gelişme hedefleri koymanın iki temel riski bulunmaktadır. Birincisi, hükümetlerin verdiği ticari olmayan sorumluluklar genellikle baştan kesin olarak koyulmamaktadır ve bunlarla ilgili sorumluluk tarif edilememektedir, bunun sonucunda kamu iktisadi işletmeleri devletten adil olarak hak ettikleri şekilde ve zamanında ödenek alamamaktadır. Bu durum, kamu iktisadi işletmelerinin oyun sahasında özel sektör rakipleriyle rekabet edememesi gibi durumlara veya devletin onlara ödenek vermesine ve bütçe sürecinde yetersiz öngörülebilirliğe neden olabilmektedir. Fas Maliye Bakanlığı, kamu iktisadi işletmelerinin ticari olmayan hedefleri üzerinde bütçe dönemi başlangıcında anlaşmaya varılan ve bunlarla ilgili sorumlulukların belirlendiği bir sözleşme düzenlemesi programı getirmiştir.

Raporda atıfta bulunduğumuz, kamu iktisadi işletmelerine ticari olmayan hedefler koyulmasıyla ilgili ikinci endişe, "görev sapması" dediğimiz, başarılı kamu iktisadi işletmelerine artan toplumsal ve gelişme hedefleri verilmesi durumudur. Örneğin Suudi ulusal petrol şirketi



olan Saudi Aramco, bazı açılardan bir ulusal kalkınma ajansı olarak faaliyet yürütmektedir, çünkü KOBİ programları, enerji teknolojileri araştırmaları ve hatta sanayi kentleri kurulması gibi çok sayıda gelişme hedefine destek sunmaktadır. Çok sayıda gelişme hedefinin kamu iktisadi işletmeleri performansını olumsuz etkileyebilmesi ve temel hedeflerinden alıkoyması riski bulunmaktadır. MENA Kamu İktisadi İşletmelerinin Kurumsal Yönetimi Çalışma Grubu tarafından geçmişte gündeme getirilen ve bununla ilişkili olan bir endişe kaynağı, gelişme hedeflerini siyasal hedeflerden ayırt etmekteki zorluk ve bunun sonucunda kamu iktisadi işletmelerinin, gelişmeyle her zaman eşanlamli olmayan siyasal olanaklar için "kullanılmaya" açık olmasıdır. Yönetim ve düzenleyici mekanizmalar, stratejik sektörlerde faaliyet yürüten kamu iktisadi işletmelerinin yeterli bir şekilde

yönetilmesini nasıl sağlayabilir? Bu daha uzun yanıt gerektiren karmaşık bir soru, ancak birkaç temel gözlem yapılabilir. Birincisi, hem mülkiyet politikası açısından hem de kamu iktisadi işletmelerindeki devlet mülkiyetini kullanmakla sorumlu kuruluşlar açısından, bölgedeki mülkiyet işlevi geliştirilmelidir. MENA bölgesinde mülkiyet aşırı düzeyde parçalıdır ve genellikle farklı ortaklar (örneğin bakanlıklar, bağımsız devlet fonları vb.) arasında iyi koordinasyon yoktur ve bu da kamu iktisadi işletmeleri ile ilgili devlet politikalarında tutarsızlığa neden olmaktadır. Bu parçalı mülkiyetin önemli sonuçlarından biri olarak, MENA devletlerinin bilgi kurum sahibi olarak davranma yeteneği sınırlı olmaktadır, çünkü kamu iktisadi işletmesi sektöründen edindikleri bilgi bir araya getirilememektedir. Mülkiyetin daha iyi koordine edilmesi kilit önemdedir ve bu bağlamda Fas'ta, Tunus'ta ve BAE'de olumlu gelişmeler görmeye başladık.

Mülkiyet kurumlarına ek olarak, sektör bazlı düzenleyicilerin de oynaması gereken bir rol var, özellikle de kamu iktisadi işletmelerinin özel sektör rakipleriyle eşit koşullarda rekabet etmesinin sağlanması konusunda. Raporda belirtildiği gibi, rekabet hukuku bölgede henüz yeni ge-

**"KAMU İKTİSADİ İŞLETMELERİ YÖNETİMİ AÇISINDAN TEMEL ZORLUKLardan BİRİ, KAMU MÜLKİYETİ İŞLEVİNİN YAPILANDIRILMASI VE TEKİL VE GRUP OLARAK KAMU İKTİSADİ İŞLETMELERİNİN HEDEFLERİNİN NETLEŞTİRİLMESİDİR."**





lişmeye başlamıştır ve sektör bazlı düzenleyicilerin yanında rekabet mercileri de sağlıklı bir rekabet ortamı yaratılmasında henüz sınırlı rol oynayabilmişlerdir. Diğer yandan, kamu iktisadi işletmelerini yönetme mekanizmaları olarak devlet denetleme kurullarının bölgedeki rolü artmaktadır ve bölgedeki bazı devlet denetleme kurullarına, özellikle Umman, Kuveyt ve Fas'ta, yalnızca performansı değil, aynı zamanda kamu iktisadi işletmelerinin yönetimini denetleme ve bunun yanında gerektiğinde yönetim konusunda düzeltici adımlar emretme yetkisi verilmiştir.

#### **Kamu iktisadi işletmelerinde yolsuzluk, kayırmacılık ve siyasi hamilik nasıl engellenebilir?**

**Amico:** Kamu iktisadi işletmelerinde yolsuzluk algısı bazı bölge ülkelerinde yüksektir ve gerçekten de Mısır ve Tunus'taki siyasi dönüşüm sürecinde yerel kamu iktisadi işletmelerinde yolsuzluk ve dolandırıcılık örnekleri su yüzüne çıkmıştır. Kamu iktisadi işletmelerindeki potansiyel usulsüzlük kaynakları oldukça geniştir ve uygunsuz işe alma pratiklerinden, tedarik uygulamalarında dolandırıcılığa ve açıktan hırsızlığa kadar uzanabilmektedir. Bölgede son dönemde ortaya çıkan bir mesele, özelleştirmede ortaya çıkan yolsuzluk riskidir; buna göre devlet varlıkları, rejimle ilişkili belirli

kişi veya şirketlere piyasa fiyatlarının altında satılmaktadır.

Doğal olarak bu riskleri tek bir önlemle engellemek mümkün değildir. OECD Kılavuzu, her bir şirketin ahlak ilkeleri belirlemesi gerektiğini önermiştir; bu, usulsüz uygulamaları ortadan kaldırmak ve ihlallerin işten çıkarmayla sonuçlanacağını personele açıkça bildirilmesini içeren hükümler içermektedir. Bu tür ilkeler, yolsuzlukla mücadele gözlemci kurumları ve denetim kurumları gibi dış kurumların müdahalesi de dahil olmak üzere, aktif bir şekilde uygulanmak zorundadır.

İşe alma uygulamaları açısından, tercih kriterlerinin daha fazla düzenli hale getirilmesi, özellikle de üst düzey yönetimin yanı sıra, yönetim kurulu üyelikleri için önemli görünmektedir. Bir dizi OECD üye ülkesi yakın geçmişte, yönetim kurulu üyelerinin atanması ve ücretlendirilmesi konusunda yeni yönetmelikler yürürlüğe koymuştur. Örneğin, İsveç'te 2009 yılında yürürlüğe giren bir rehber, CEO'ların ücretlendirilmesini bütün yönetim kurulunun (kolektif) sorumluluğuna bağlamakta ve kamu iktisadi işletmelerinin, borsaya kayıtlı şirketlerde uygulanan ücretlendirme kurallarına uymasını zorunlu kılmaktadır.

Daha önce değinilen, özelleştirme uygulamaları sırasındaki yolsuzluklar açısından, Ürdün, Kuveyt ve diğer bölge ülkelerinde özel uzmanlıkları olan özelleştirme kurumlarının oluşturulması, doğru yönde atılmış bir adımdır; kuşkusuz bu, söz konusu kurumların gerekli özerkliğe sahip bir şekilde faaliyet yürütebildikleri varsayımına dayanmaktadır. Özelleştirme

yönteminin seçilmesi ve şeffaflık aynı zamanda, devlet bu varlıkları satmak istediğinde en üst düzeyde değer elde etmesini sağlamak açısından da çok önemlidir.

Kamu iktisadi işletmelerindeki tedarik uygulamaları da daha yakından incelenmelidir çünkü bazı MENA ülkelerinde kamu iktisadi işletmeleri bu tür bir genel tedarik mevzuatına tabi değildir veya ondan muaf olabilmektedir. Bu durum doğal olarak kamu iktisadi işletmeleri tedarikinde yolsuzluk riskini artırmaktadır ve bu riskle başa çıkmak, özellikle de kamusal tedarik miktarının küresel GSYH'nin %10-15'i düzeyinde olduğu ve rüşvetin de küresel sözleşme kayıplarının %10-20'si düzeyinde olduğu tahmin ediliyorken, önemlidir. Mevcut olan ve yeni kurulmuş bulunan yolsuzlukla mücadele kurumları ve devlet denetleme kurullarının kamu iktisadi işletmelerinin tedarik uygulamalarını incelemek üzere yetkilendirilmeleri bu nedenle önemlidir.

#### **Kamu iktisadi işletmelerinde istihdam konusunda yaşanan zorluklar nelerdir? Bunlarla nasıl başa çıkılabilir?**

**Amico:** MENA bölgesinde kamu iktisadi işletmelerinde görülen en büyük istihdam zorluğu, bazı ülkelerdeki kamu iktisadi işletmelerinin, kamu sektörünün kalanında olduğu gibi, istihdam yaratmak ve sürdürmek için kullanılması ve bunun sonucunda bu şirketlerde verimsizliğin ortaya çıkmasıdır. MENA ülkelerindeki kamu iktisadi işletmelerinin istihdam düzeyiyle ilgili kesin istatistikler bulunmasa da (yukarıda bahsedilen parçalı mülkiyet yapısı ne-

deniyle), IMF tahminlerine göre MENA bölgesi, %5 küresel ortalamaya karşılık yaklaşık %10 ile dünyada en yüksek merkezi devlet ücret giderine sahiptir.

İş gücü teşviklerinin bazı ülkelerde çarpık olduğu ve mezunların kamu sektöründe iş arama motivasyonunu artırdığı görülmektedir; bu işler bazı durumlarda daha iyi ücretlere sahiptir ve ömür boyu istihdam sağlayabilmektedir (özellikle de Körfez İşbirliği Konseyi ülkelerinde). Bu durum, özellikle Cezayir, Mısır ve Kuveyt gibi ülkelerde kamu sektöründe ve onun bir alt kümesi olarak kamu iktisadi işletmelerinde aşırı istihdama neden olmaktadır. Bazı ülkelerde kamu sektörünün temel istihdam sağlayıcı olarak görülmesi, düşük performanslı şirketlerin yeniden yapılandırılmasını engellemiştir. Örneğin, Mısır'da zarar eden pamuk ve dokuma şirketlerinin yeniden yapılandırılması, çalışanların protestoları nedeniyle gecikmiştir. Türkiye Özelleştirme Destek Projesi özelleştirme sürecinde çalışanların endişelerini giderme konusunda oldukça başarılı olmuştur ve MENA bölgesi için ilginç bir örnek oluşturmuştur.

#### **Kamu iktisadi işletmeleri ve özel sektördeki benzerleri arasında rekabete dayalı tarafsızlık çerçeveleri hayata geçirmenin avantajları ve dezavantajları nelerdir?**

**Amico:** Rekabete dayalı tarafsızlık uygun kaynak dağılımı sağlamak için kilit önemdedir. Eşit şartların bulunmadığı durumda, verimsiz işletmelerin verimli olanları sıkıştırması riski bulunmaktadır. OECD rekabete dayalı tarafsızlık konusunda son iki yılda önemli işler yapmıştır. Bu konu önemlidir çünkü bütün ülkelerde ticari faaliyetlerinin yanı sıra kamusal hizmet





yükümlülükleri yerine getiren kamu iktisadi işletmeleri bulunmaktadır. Ancak rekabete dayalı tarafsızlık veya eşit şartların sağlanması, MENA ülkelerindeki siyasi gündemde temel önceliklerden biri haline gelmiştir ve hiçbir ülkede, örneğin bir Avustralya veya bazı AB ülkelerinde olduğu gibi, rekabete dayalı tarafsızlık konusunda kapsamlı bir çerçeve bulunmamaktadır.

Bununla beraber, kamu iktisadi işletmeleri ve özel sektördeki benzerleri arasındaki rekabet düzeyine daha yakından bakmaya başlayan devletlerin olduğuna dair göstergeler ortaya çıkmaktadır (ancak bu devlet desteğinden çok kamu iktisadi işletmelerinin kendi konularını suistimal etmelerine odaklanmaktadır). Örneğin Mısır gibi bazı ülkelerde Rekabet Kurulu, yerel kamu iktisadi işletmelerinin rekabeti engelleyici faaliyetlerine karşı bir dizi soruşturma yürütmüştür ve Bahreyn gibi başka ülkelerde ise, Telekomünikasyon Düzenleme Kurulu, devletin elindeki yerleşik operatörün (örneğin Batelco), diğer rakipleriyle eşit koşullarda faaliyet yürütmesi için bir dizi adım atmıştır. Bu ilginç bir durumdur çünkü Batelco'nun bazı rakipleri diğer Körfez kamu iktisadi işletmeleridir.

Bir dizi sektörün serbestleştirilmesi ve telekom, bankacılık ve elektrik sektörlerinde rekabetin artması nedeniyle, rekabete dayalı tarafsızlığın ele alınmasının ve tanımının kapsamlı, vergi, düzenleme ve borç tarafsızlığını içermesinin önemi artmıştır. Yakın zamanda yapılan bir ankete verdikleri yanıta çoğu OECD üye ülkesi rekabete dayalı tarafsızlığın doğru bir fikir olduğunu

kabul etmiştir, ancak rekabete dayalı tarafsızlığın ne olduğu ve nasıl sağlanması gerektiği konusundaki algı farklılık göstermektedir. Örneğin bazı devletler rekabete dayalı tarafsızlık politikalarını yalnızca "geleneksel" kamu iktisadi işletmelerine uygularken, bazıları bütün devlet faaliyetlerine uygulamaktadır. Uzun vadede kamu iktisadi işletmeleriyle özel sektör şirketleri arasında adil rekabeti geliştirecek yasa veya yönetmeliklerin yapılmasında bir dezavantaj bulunmamaktadır. Ancak bazı ülkelerde ve bazı ekonomik gelişmişlik düzeylerinde, kamu iktisadi işletmelerine verilen gelişmeye yönelik hedefler, kısa dönemli bir çözüm olarak öncelikli hale gelebilmektedir. Dikkate alınması gereken bir başka husus ise, eşit koşulların sağlanması için yeterli düzenleyici çerçeve mevcut olsa bile, soruşturma yürütmek ve hükümleri uygulamak için gerekli kurumsal yetkinin birlikte ilerlemesi gerektiğidir. Tekrar MENA bölgesine gelecek olursak, burası büyük ölçüde gelişmekte olan bir bölgedir ve kamu iktisadi işletmeleri aleyhine yürütülen çok az sayıda soruşturma veya icra davası görüyoruz, bu kısmen bölgedeki rekabet kurumlarının yeterince yetkiye sahip olmamasından kaynaklanıyor.

**"KAMU İKTİSADİ İŞLETMELERİNİN ÖZ KAYNAKLARININ VE BORÇLARININ BORSAYA KAYDEDİLMESİ, BÖLGEDE KAMU İKTİSADİ İŞLETMELERİNİN ŞEFFAFLIĞI KONUSUNDA BÜYÜK GELİŞMELERİN ELDE EDİLMESİNİ KOLAYLAŞTIRMİŞTİR."**

### **Özelleştirme ile kamu iktisadi işletmelerinin yönetimi arasındaki ilişki nedir?**

**Amico:** MENA bölgesinde yapılmış bir dizi çalışma, özelleştirmeyle kamu iktisadi işletmelerinin yönetimi ve performansı arasında pozitif bir ilişki olduğunu gösteriyor. Sorun şu ki, bu çalışmalar genelde sınırlı miktarda örnek kullanmakta ve belirli bir yetki alanına odaklanmaktadır; bu durum özelleştirmenin şirket performansı üzerindeki etkisiyle ilgili genelleme yapmayı zorlaştırmaktadır. Ancak, bu çalışmalar özelleştirme sonrası pozitif şirket performansı sağlayan değişkenlerin ayrıştırılmasında yararlı olmuştur. Örneğin, Mısır'da yapılan özelleştirmelerle ilgili bir çalışmanın yazarı (Mohammed Omran), yabancı yatırımcıların varlığının özelleştirme sonrası performans üzerinde pozitif, çalışanlara hisse satılmasının ise negatif etkiye bulunduğunu tespit etmiştir.

Satış yöntemine, örneğin satılan hissenin çoğunluk hissesi olup olmadığına ve diğer ilgili etkenlere bağlı olarak şirketlerin özelleştirme sonrası performansını etkileyen değişkenleri inceleyen daha ayrıntılı çalışmalara ihtiyaç bulunmaktadır. Açık ki "şeytan ayrıntıda gizlidir" ve özelleştirmelerin şirket performansı üzerindeki olumlu etkisi genellikle özelleştirme yöntemine, şirketin potansiyel verimsizlikleri gidermek için yeniden yapılandırılıp yapılandırılmadığına ve diğer ekonomi politik ve kurumsal faktörlere bağlı olma eğilimi göstermiştir. Örneğin Mısır'da Bank of Alexandria özelleştirmesi yaygın olarak başarılı kabul edilirken, bunun

ardından Banque du Caire'da çoğunluk hissesi satma kararı geri alındı, çünkü devlet yeterince cazip teklifler almayı başaramadı. Banque du Caire, Bank of Alexandria gibi özelleştirme öncesinde batık kredilerle ilgili ve başka alanlarda yeniden yapılandırmaya tabi tutulmamıştı. Ancak açıktır ki kamu iktisadi işletmelerinin öz kaynaklarının ve borçlarının borsaya kaydedilmesi, bölgede kamu iktisadi işletmelerinin şeffaflığı konusunda büyük gelişmelerin elde edilmesini kolaylaştırmıştır; ki bu konu Arap dünyasında kurumsal yönetimin en zayıf noktalarından birini teşkil eder. Bu bağlamda örneğin Dubai Ports'un 2011 yılında Londra Borsası'na kayıt olması gibi pozitif örneklerin altı çizilebilir. Borsaya kayıtlı şirketlerin kendi yönetim süreçleriyle ilgili çok daha fazla açıklama yapmak zorunda olduğu ve dolayısıyla kayıt olmaya hazırlık sürecinde bu süreçleri gözden geçirmeleri çıkarlarına olduğu düşünülürse, inanıyorum ki ne kadar çok şeffaflık olursa, kamu iktisadi işletmelerinde o kadar iyi kurumsal yönetim uygulamaları elde edilecektir.

### **Kamu iktisadi işletmelerinin yönetimi konusunda OECD'nin geleceğe dönük değerlendirme konusunda bizi bilgilendirebilir misiniz?**

**Amico:** OECD Rehberi'nin 2014 yılında gözden geçirilmesi planlandı. Değişimin hangi yönde olacağını söylemek için hala çok erken, ancak şeffaflık ve hesap sorulabilirlik, yönetim kurullarının rolü, ticari ve ticari olmayan önceliklerin dengelenmesi ve rekabete dayalı tarafsızlık üzerine yapılan son OECD çalışması açıktır ki süreci etkileyen faktörler arasında yer alacaktır.

# KİT'LERDE KURUMSAL YÖNETİM

TKYD Üyesi Doç. Dr. Esra LaGro 2-3 Temmuz 2013 tarihinde OECD, Hazine Müsteşarlığı ve TKYD ev sahipliğinde düzenlenen "5. MENA Bölgesel Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Kurumsal Yönetim" konulu yuvarlak masa toplantısından izlenimlerini kaleme aldığı yazısında bizlerle paylaşıyor.



Doç. Dr. Esra LaGro,  
TKYD Üyesi, CIRP Başkan  
Yardımcısı

2-3 Temmuz 2013 tarihlerinde İstanbul'da gerçekleştirilen "5. MENA Bölgesel Kamu İktisadi Teşebbüslerinde Kurumsal Yönetim" konulu yuvarlak masa toplantısının ev sahipleri OECD, Hazine Müsteşarlığı ve TKYD oldu. Bu konferansın öne çıkan özellikleri arasında TKYD ile OECD arasındaki işbirliğinin geliştirilmesi, TKYD'nin uluslararası alanda bilinirliğinin artırılması ve kurumsal yönetimin kamu sektöründe nasıl uygulanabildiğine ve uygulanabileceğine dair değişik ülke vakalarının tartışmaya açılması vardı. Toplantıda TKYD gerçekleştirdiği ev sahipliği ile takdir edilirken, katılımcı ülkelerden gelen yabancı katılımcılar bakımından da ülkemizi en iyi şekilde temsil etti ve kurumsal yönetim alanında lider bir sivil toplum örgütü olarak üzerine düşeni yerine getirdi.

Toplantının ilk günü OECD'nin hazırlamış olduğu raporun tanıtılması ile başladı. Raporun başlığı "MENA Kamu İktisadi Teşekkülleri: Kalkınma ve Rekabetin İtici Gücü? idi. Söz konusu rapor bu konuda OECD tarafından yürütülmekte



olan çalışmaların öncüsü olma niteliğindedeydi ve bu raporun Türkiye'deki toplantıda tanıtılıyor olması ayrıca önemliydi. Söz konusu raporda MENA bölgesindeki kamu işletmelerinin ekonomik kalkınma ve ülkelerin rekabet gücünü artırmadaki önemli rolü vurgulanırken değişik vaka incelemeleri ile birlikte kamuda kurumsal yönetimin güçlendirilmesi için gerçekleştirilmesi gereken reformlar öne çıkan başlıklar oldu. Rapor, OECD

temsilcisi tarafından sunuldu ve toplantının içeriği bakımından ana temayı oluşturdu. Rapor daha önce katılımcılara gönderilmiş olduğundan, sunumun ardından değişik ülkelerden gelen katılımcılara rapora dair yorumları ve kendi ülkelerindeki uygulamalar bakımından neler yapılabileceği soruldu. Rapor değişik açılardan tartışmaya açıldı. Bu çerçevede Fas, Lübnan ve Çin temsilcileri görüşlerini bildirip, kendi ülkelerinden örnekler ortaya koydular. Bu örnekler diğer ülkelerden gelen katılımcıların yorumları ve katkılarıyla daha da zenginleşti.

İlk günün ikinci yarısında ana tema kamu iktisadi teşebbüslerinin gelişmekte olan piyasalar bakımından önemi ve ekonomik büyümeye nasıl katkı sağlayabilecekleri konusuydu. Bu konuda OECD, Dünya Bankası, Bahreyn ve Mısır'dan gelen katılımcılar görüşlerini bildirip, konuyu karşılıklı görüş alışverişi için tartışmaya açtılar. İlk günün son oturumu kamu iktisadi teşebbüsleri ve teşvik reformlarına ayrılmıştı. İngiltere, Lübnan, Suudi Arabistan ve Hazine Müsteşarlığı'ndan gelen katılımcılar ülke örnekleriyle konuyu sundular. Bütün bu konu başlıklarının temelinde ise kurumsal yönetim ilkelerinin nasıl daha etkin hale getirilerek kamu işletmelerinin verimlilik ve rekabet gücünün artırılacağı konusu vardı.

Toplantının ikinci günü ilk oturum kamu iktisadi teşebbüsleri ve yolsuzlukla mücadele konusunda ayrılmıştı. Bu çerçevede Tunus, Fas, Kuveyt'ten gelen katılımcılar yolsuzlukla mücadelede var olan riskleri, geliştirilebilecek etkin yöntemleri, bu konuda yaşanan sıkıntıları ve olası çözüm önerilerini paylaştılar. Bu oturumu istihdam ve kamu işletmeleri konusundaki ikinci oturum takip etti. Bu oturumun katılımcıları Yunanistan, Ürdün, Türkiye ve Yemen'dendi. Bu çerçevede Türkiye'de özelleştirme deneyimi ve bu kapsamda yeniden istihdam edilmesi gereken kamu çalışanlarına dair başarı örnekleri katılımcıların ilgi odağı olurken, diğer ülke örnekleri daha ziyade yaşanan sorunlara odaklıydı. İkinci günün üçüncü oturumu kamu iktisadi teşebbüsleri ve etkin rekabet konusuna ayrılmıştı. Bu kapsamda Ürdün, Cezayir ve Rusya'da

gelen katılımcılar kendi ülke örneklerini tartışmaya açtılar. İkinci günün son oturumu toplantıda gerçekleştirilmiş olan bütün sunum ve tartışmaların, ayrıca toplantıya temel teşkil eden raporun doğrultusunda gelecekteki yol haritasının nasıl olması gerektiği ile ilgili tartışma ve önerilere ayrılmıştı. Bu çerçevede öne çıkan konu başlıkları şunlardı:

- Sonuç odaklı Kurumsal Yönetim uygulamalarına önem verilmesi
- MENA bölgesinde özelleştirmeler sonrası yapılması gereken değerlendirme süreçleri
- Özelleştirme ve sosyal etkileri
- Kamu şirketlerindeki başarı öykülerinin araştırılıp bir araya getirilmesi
- Kriz yönetimi
- Kamu işletmeleri ve düzenleyici kurumlar arasındaki ilişkileri inceleyen vaka çalışmaları
- Sektör bazlı çalışmalar
- Şeffaflık ve yolsuzlukla mücadele

**BİLİNDİĞİ GİBİ KURUMSAL YÖNETİM İLKE-  
LERİ İYİ YÖNETİMİN  
BİR BİLEŞENİDİR. VE  
İÇİNDE BULUNDUĞU-  
MUZ KÜRESEL GELİŞ-  
MELER KAPSAMINDA  
KURUMSAL YÖNETİM  
İLKELERİNİN SADECE  
ÖZEL SEKTÖR BAZIN-  
DA ELE ALINMAMASI  
GEREKTİĞİ VE KAMU  
SEKTÖRÜNÜN DE BU  
İLKELERİ BENİMSEME-  
SİNİN GEREKLİLİĞİ BU  
TOPLANTININ VUR-  
GULADIĞI ÖNEMLİ BİR  
HUSUSTUR.**



ülkelerin siyasi gerçeklerinin de dikkate alınması gereklidir.

● Kamu iktisadi teşebbüsleri kurumsal yönetim uygulamaları ve diğer hususları içerecek şekilde değerlendirmeye alındığında ilgili ülkedeki siyasi kültür ve sosyal yapı öne çıkacaktır. Bu değerlendirmelerin çok boyutlu olarak yapılması gerekir.

● Rekabet gücü bakımından MENA bölgesinde ilgili ülkenin öncelikleri her zaman uluslararası standartları takip etmeyebilir, bu konu dikkate alınmalıdır.

● Kamu iktisadi teşebbüslerinin özelleştirilmesi belirli bir strateji dahilinde gerçekleştirilmelidir ve sosyal boyut dikkate alınmalıdır.

● Kamu ve özel sektör işbirliklerinin güçlendirilmesi kurumsal yönetimin kamuda

● Ekonomik kalkınma  
Bu çalışma başlıklarının bir sonraki toplantı için göz önüne alınarak, bir sonraki toplantıda bu içeriklerin katılımcılardan gelecek geri bildirimler doğrultusunda ağırlıklandırılarak gündeme alınması kabul edildi. Bu çerçevede ilgili iletişimin sağlanması görevini OECD temsilcisi üstlendi ve katılımcılardan gelecekte yapılacak çalışmalar için olası katkılarını da bildirmeleri istendi.

Bu kapsamda gerçekleştirilen görüş alışverişlerine ek olarak iki günün sonunda toplantıdan çıkan temel sonuçları kısaca şöyle belirtebiliriz:

● Her ülkenin koşulları ve düzenlemeleri farklı olduğundan Kurumsal Yönetim açısından kamu iktisadi teşebbüslerini içinde buldukları ülke koşulları ile değerlendirmek önemlidir.

● Ekonomik koşullar kadar,





daha etkin hale getirilmesi bakımından önemli bir faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu hususlar bölgesel olarak ve bölge ülkelerinde iyi uygulama örnekleri de dikkate alındığında öne çıkan hususlardır ancak daha yapılması gereken çok fazla çalışma ve kat edilmesi gereken önemli bir mesafe vardır. Bu kapsamda bu bölgesel toplantılar karşılıklı fikir alışverişi ve değişik ülke örneklerinin vaka analizlerine olanak

sağlaması bakımından önemli bir adım teşkil etmektedir ve bu OECD tarafından da devam ettirilecektir.

Sonuç itibarıyla, TKYD üyesi bir katılımcı olarak bu iki gün süren bu önemli toplantıya dair görüşlerimi özetlemem gerekirse, bu yuvarlak masa toplantısının genel olarak gerek katılımcı

**ÖZEL SEKTÖR DIŞINDA KALAN DÜZLEMDE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN BENİMSENMESİNİN GEREKLİLİĞİNE BİR KEZ DAHA VURGU YAPMAK İSTERİM. EĞER KAMU BU İLKELERİ BENİMSEMEZ VE UYGULAMAYA KOYMAZSA, SADECE ÖZEL SEKTÖRÜN BU KONUDA REFORM YAPIYOR OLMASI YAPILAN ÇALIŞMALARI ORTA VE UZUN VADEDE ÖNEMLİ ÖLÇÜDE KISITLAYACAK VE VERİMLİLİĞİNİ DÜŞÜRECEKTİR.**

gerekse içerik kalitesi bakımından çok iyi düzenlenmiş bir toplantı olduğunu söyleyebilirim. Toplantı son derece ilginçti ve bölgesel olarak değişik ülkelerdeki uygulamaları öne çıkarırken, aslında kurumsal yönetim bakımından daha geniş çaplı çalışmalar yapılması gerektiğini de vurguladı. TKYD bu toplantıdan OECD'nin bölgesel ölçekte çözüm ortağı olma yönündeki pozisyonunu güçlendirmiş olarak çıktı. Bu bir sivil toplum kuruluşu için azımsanmayacak ölçekte bir başarıdır ve derneğimiz bakımından son derece memnuniyet vericidir.

Bilindiği gibi Kurumsal Yönetim ilkeleri İyi Yönetimin bir bileşenidir. Ve içinde bulunduğumuz küresel gelişmeler kapsamında kurumsal yönetim ilkelerinin sadece özel sektör bazında ele alınmaması gerektiği ve kamu sektörünün de bu ilkeleri benimsemesinin gerekliliği bu toplantının vurguladığı önemli bir husustur. Bilindiği gibi TKYD, OECD tarafından ortaya konulmuş olan Kurumsal

Yönetim ilkelerini benimsemiştir ve özel sektör kapsamında etkin biçimde uygulanması yönünde de önemli mesafe kaydetmiştir. Diğer yandan OECD kamu sektöründe de Kurumsal Yönetim konusuna önem vermekte ve bu konuda çalışmalar yapmaktayken TKYD'nin bu sürece bu toplantı ile dahil olması önemlidir. Türkiye ölçeğinde de bu konuda daha fazla çalışılması gereklidir.

Son olarak, OECD 2014 yılında Kurumsal Yönetim ilkelerini güncellemeye hazırlanırken gerek özel sektör gerekse kamu sektörü bakımından daha alınması gereken çok mesafe vardır. Bütün TKYD üyelerinin de bu bilinçle Kurumsal Yönetim konusunda daha aktif olarak çalışmalar yürüteceklerine olan inancım, özel sektör dışında kalan düzlemde de Kurumsal Yönetim ilkelerinin benimsenmesinin gerekliliğine bir kez daha vurgu yapmak isterim. Eğer kamu bu ilkeleri benimsemez ve uygulamaya koymazsa, sadece özel sektörün bu konuda reform yapıyor olması yapılan çalışmalarını orta ve uzun vadede önemli ölçüde kısıtlayacak ve verimliliğini düşürecektir. Bu nedenle Kurumsal Yönetim İlkelerinin yaşamın her alanında uygulamaya konulması ve bunun kamu da ivme kazanması için çabalarımıza devam etmekte ve TKYD bünyesindeki çalışmalara daha aktif olarak katılmakta fayda var. Ne dersiniz? Sizce de öyle değil mi?



# “KİM ÖNEMSIYOR? GÜNÜMÜZ HİSSE SENEDİ PİYASALARINDA KURUMSAL YÖNETİM”





OECD Kurumsal İşler Dairesi Proje Yöneticisi Serdar Çelik ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenme çalışması ve OECD Kurumsal İşler Dairesi Başkanı Mats Isaksson ile birlikte hazırladıkları "Kim Önemiyor? Günümüz Hisse Senedi Piyasalarında Kurumsal Yönetim" raporu üzerine bir röportaj gerçekleştirdik.

**Mats Isaksson ile birlikte hazırladığınız "Kim Önemiyor? Günümüz Hisse Senedi Piyasalarında Kurumsal Yönetim" başlıklı raporun hazırlanma amacı nedir?**

**Serdar Çelik:** OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni ilk defa 1999 yılında yayınladı ve daha sonra 2004 yılında İlkeler gözden geçirildi. Küresel finansal krizi takiben özellikle krizin ortaya çıkmasında önemli rol oynadığı düşünülen risk yönetimi, üst düzey yönetimin ücretlendirilmesi ve şirket yönetim kurullarının yetki ve görevleri ile ilgili olarak tavsiyeler yayınlanmış olmakla birlikte, İlkelerin acil bir gözden geçirilmesine gerek olmadığına karar verildi. OECD'ye üye 34 ülkenin temsilcilerinden oluşan Kurumsal Yönetim Komitesi 2012 yılı sonunda yaptığı toplantı ile 2014 yılında başlamak üzere İlkelerin tekrar gözden geçirilmesine ve bu sürece hazırlık yapılması amacıyla "Kurumsal Yönetim, Değer Yaratma ve Ekonomik Büyüme" projesinin başlatılmasına karar verdi.



yüme" projesinin başlatılmasına karar verdi.

Bu rapor projenin ilk bulgularını açıklamak ve bundan sonraki aşamalarda ele alınması düşünülen konuları tartışmaya açmak amacıyla hazırlandı. İlkelerin güncellenmesini takip eden son on yılda gerek şirketler sektöründe gerekse sermaye piyasalarında küresel düzeyde önemli değişiklikler oldu. Temel amacımız da bu değişikliklerin kurumsal yönetim alanında nasıl bir etkisinin olduğuna ilişkin ilk değerlendirmelerimizi sunmaktır.

**Küresel düzeyde şirketler sektöründe ve sermaye piyasalarında son on yılda yaşanan değişimleri biraz açabilir misiniz?**

**Çelik:** Şirketler kesiminde, örneğin gelişmiş ülkelerde klasik anonim şirketlerden farklı yapıya sahip yeni şirket tipleri ile halka açılmalar ortaya çıkmaya başladı. Pek çok OECD ülkesinde maddi duran varlıklar anlamında sermaye oluşumunun yurtiçi hasıla içindeki payı azalırken, maddi olmayan varlıkların geliştirilmesine harcanan kaynaklarda, bunun sonucu olarak da bilançolarda maddi olmayan duran varlıkların ağırlığında olağanüstü bir artış gözleniyor. Bugün şirketler daha fazla know-how'a, maddi olmayan varlıklara dayalı üretim yapıyorlar ve buna paralel olarak örgütlenme şekillerinde de değişiklikler ortaya

çıkıyor. Şirketlerin klasik yaşam döngüsünün değiştiği ve ortalama ömürlerinin kısaldığına ilişkin de önemli tartışmalar var.

Sermaye piyasalarında yaşanan değişikliği ise üç başlık altında değerlendirebiliriz. Birincisi halka açılmalarda gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere doğru önemli bir kayma oldu. OECD ülkelerinde 1993-2000 döneminde ortalama yılda 1170 halka arz olmakta iken, bu sayı 2001-2012 döneminde 650'ye düştü. Diğer taraftan, gelişmekte olan ülke şirketleri 1993-2003 döneminde toplam halka arz gelirinin % 20'sinden daha azını elde etmekteydi. Halbuki bu oran son beş yılda %60 düzeyine ulaştı. Gelişmiş piyasalarda halka arzlardaki azalmaya paralel olarak çok sayıda şirketin borsa kotasyonlarından çıkması da halka açık şirket sayısı ve piyasa kapitalizasyonu anlamında gelişmekte olan ülkelerin ağırlığının önemli oranda artması ile sonuçlandı. ABD'de halka açık şirket sayısı 1997 yılında tepe noktası olan 8823'den 2012 yılında 4916'ya kadar düştü. Benzer şekilde Londra Borsası'nın ana pazarında işlem gören şirket sayısı son on yılda neredeyse %50 oranında azaldı.

İkinci önemli husus ise hem piyasaların yapısında hem de yatırımcıların işlem tekniklerinde önemli değişimler yaşandı. Gelişmiş piyasalarda Stockholm Borsası'nı takiben borsalar öncelikle üyelikli yapıdan kar amaçlı şirket yapısına dönüştü ve pek çoğu halka açık şirket olarak kendi piyasalarında işlem görmeye başladı. Hisse senedi işlemlerinin önemli bir kısmı ise bu geleneksel organize borsalardan elektronik işlem platformlarına kaydı. Aynı dönemde hisse senedi işlemleri büyük oranda bilgisayar tabanlı algoritmik işlemlere, özel olarak



**Serdar Çelik**  
Proje Yöneticisi, Kurumsal İşler Dairesi, OECD

2004 yılında Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi İşletme Bölümü'nden mezun olduktan sonra Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi'nde uzman yardımcısı ve uzman olarak çalışmıştır. 2010 yılında OECD'nin Orta Doğu ve Kuzey Afrika ile Avrasya bölgelerinde yürüttüğü sermaye piyasalarının geliştirilmesine yönelik projelerde danışman olarak çalışmaya başlamıştır. OECD'nin 2012 yılında Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni güncellemeye karar vermesiyle birlikte, güncelleme sürecine teknik katkı koymak amacıyla başlattığı "Kurumsal Yönetim, Değer Yaratma ve Ekonomik Büyüme" projesinin yöneticiliğini üstlenmiştir.



ise algoritmik işlemlerin bir alt kolu olarak ifade edilebilecek yüksek frekanslı işlemlere kaydı. Bugün ABD, İngiltere ve Japonya piyasalarında işlemlerin %50'den fazlasını 1 saniyenin çok altındaki sürelerde gerçekleşen ve önemli oranda girilen emirlerin yine aynı kısa sürede iptal edilmesine dayanan yüksek frekanslı işlem teknikleri oluşturmaktadır. Bu işlem teknikleri büyük oranda arbitraj imkanlarından yararlandığı için hisse senedi ve türev piyasaların karşılıklı etkileşiminin yüksek olduğu piyasalarda daha hızlı ağırlık kazanmaktadır.

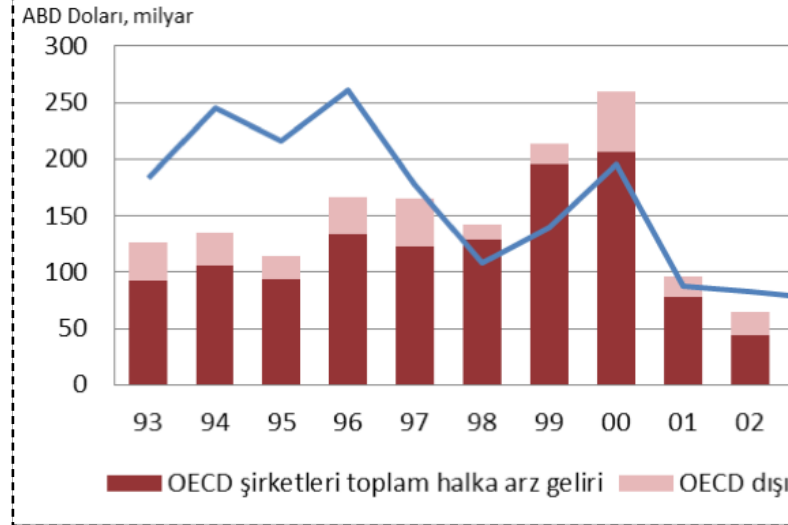
Sermaye piyasalarına ilişkin üçüncü husus ise son elli yıldır yaşanan doğrudan yatırım yapan bireysel yatırımcıdan kurumsal yatırımcılara doğru dönüşüm sürecinin hız kazanması, ancak aynı zamanda yeni yatırımcı türlerinin ortaya çıkması ile birlikte yatırımcı profilin daha karmaşık bir hale gelmesi oldu. Bugün dünya piyasalarında hisse senetlerinin %50'ye yakınına geleneksel kurumsal yatırımcılar dediğimiz emeklilik fonları, sigorta şirketleri ve yatırım fonları sahip olmaktadır. Görece yeni olan ulusal varlık fonları, özel sermaye fonları ve borsa yatırım fonları ise yaklaşık 4 trilyon dolar ile %7'lik bir kısmı elinde bulundurmaktadır. Bir de varlıklarından haberdar olduğumuz, ancak portföy büyüklüklerine ilişkin elimizde yeterli veri olmayan kendi hesaplarına işlem yapan kurumsal yatırımcılar ile yatırım bankaları mevcut. Dünya piyasalarının entegrasyonu ile artan uluslararası yatırımlar ise resmin tam olarak ortaya çıkarılmasını iyice zorlaştıran bir faktör.

**Sermaye piyasalarına ilişkin bu tartışmalar ile kurumsal yönetim tartışmaları arasındaki ilişkiyi nasıl kuruyorsunuz? Halka açılmalarda görülen azalmayı ve gelişmekte olan ülkelere kaymayı nasıl yorumlamamız gerekiyor?**

**Çelik:** Gelişmiş ülkelerde halka arzlarda ortaya çıkan azalmaya ilişkin olarak pek çok açıklama geliştirilmiş durumda. Özellikle ekonomik büyümeye ilişkin olarak ortaya çıkan döngüsel faktörlerin etkisi ile şirketlerin halka açılmayı daha az tercih ettikleri sıkça dile getirilen bir önerme. Döngüsel faktörlerin etkisine ilişkin açıklama önemli olmakla birlikte tek başına tüm resmi göstermekten uzak. Özellikle halka arzlarda yaşanan bu azalma düşünülen aksine küresel finansal kriz sonrası değil 2000'li yılların başından itibaren görülmektedir.

Diğer taraftan, küresel düzeyde finansal olmayan şirketler kesiminin ilk defa net borç alan pozisyonundan net borç veren pozisyonuna geçmiş olması önemli bir göstere. Bu pek çok büyük gelişmiş ülke şirketinin halihazırda nakit zengini olmasını açıklıyor. Son yıllarda dünyada çok bilinen bazı mühendislik şirketlerinin fazla nakitlerini yönetmek amacıyla bankacılık lisansı başvurusu yaptıklarına tanık olduk. Dolayısıyla gelişmiş ülkelerde finansal olmayan büyük şirketlerin sermaye ihtiyaçlarının azalması nedeniyle halka açılmaya daha az başvurdukları güçlü bir önerme. Ancak küresel likiditeden aynı oranda yararlanamayan küçük ve orta büyüklükteki şirketlere

## Küresel halka arz büyüklükleri (finansal kesim dışında)



Kaynak: OECD

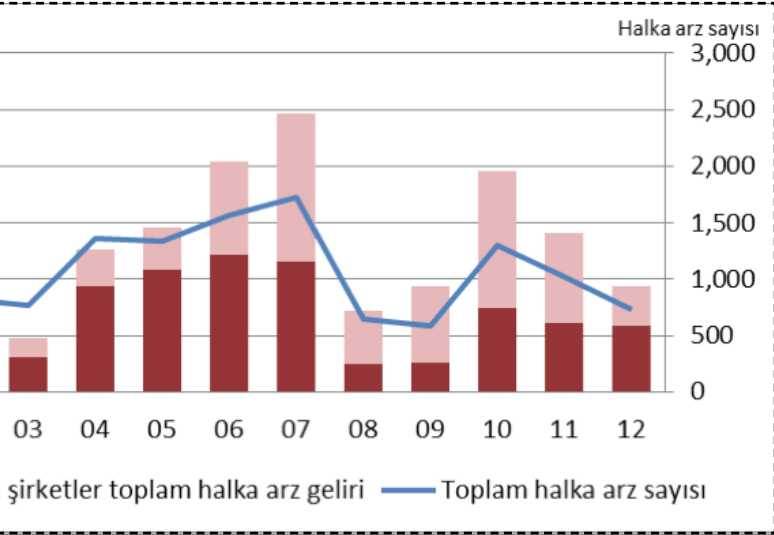
ilişkin farklı bir açıklama geliştirilmesi ihtiyacı var. Pek çok gelişmiş ekonomide özellikle orta büyüklükteki şirketler halka arz piyasasından tamamen kaybolmuş durumdadır. Ortalama halka arz büyüklüğü reel büyüklükler ile son on yılda bir önceki on yıla göre ikiye katlanmış durumda. Dolayısıyla özellikle orta büyüklükteki şirketler için kurumsal yönetim düzenlemelerinin

**“İLKELERİN GÜNCELLENMESİNİ TAKİP EDEN SON ON YILDA GEREK ŞİRKETLER SEKTÖRÜNDE GEREKSE SERMAYE PİYASALARINDA KÜRESEL DÜZEYDE ÖNEMLİ DEĞİŞİKLİKLER OLDU. TEMEL AMACIMIZ DA BU DEĞİŞİKLİKLERİN KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA NASIL BİR ETKİSİNİN OLDUĞUNA İLİŞKİN İLK DEĞERLENDİRMELERİMİZİ SUNMAKTI.”**

getirdiği yüke ilişkin tartışmalar ile yeni piyasa yapısında küçük şirketlerin karşılaştığı likidite ve görünmeme sorunlarına da dikkate çekmekte fayda var. Bu anlamda sermaye piyasalarında uzun süredir devam eden halka açık şirketlere daha fazla yükümlülük getirilmesine ilişkin eğilim, 2012 yılında ABD’de çıkarılan JOBS Act yasası ile ilk defa değişmiş oldu. Bu yasa ile belli büyüklüğün altında şirketlere halka açılmayı takip eden 5 yıl için kurumsal yönetim düzenlemelerinden önemli muafiyetler getirildi. İngiltere’nin öncülüğünde Avrupa Birliği içinde de benzer bir tartışmanın yürütüldüğünü takip ediyoruz.

Piyasalardaki işlem pratikleri anlamında ise hem yeni yatırım araçları olan borsa yatırım fonlarının hem de bilgisayar bazlı algoritmik işlem yöntemlerinin küçük şirket hisselerine oldukça az yatırım yaptıkları ve diğer yatırımcıların da onları takip etmesi nedeniyle küçük hisselerin likidite sıkıntısı çektiğine ilişkin tespitler var. Örneğin toplam işlem hacmi önemli oranda artmasına rağmen, son beş yılda Londra Borsası’nda

## ki şirketler)



küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin hisselerinde işlem hacmi yaklaşık %50 oranında azalmış durumda. Bu şirketlerin yeterli likiditeye ulaşamamaları ve yatırımcıdan yeterli ilgi görememeleri nedeniyle halka açılmayı tercih etmedikleri ileri sürülüyor.

**Bu gelişmelerin küresel düzeyde ortaklık yapısı anlamında da bir dönüşüme yol açtığını, ancak bunun henüz kurumsal yönetim tartışmasına yansımadağını ifade ediyorsunuz. Ortaklık yapısındaki değişim neden önemli?**

**Çelik:** Bugün dünyada yaygın olan kurumsal yönetim tartışması dağınık ortaklık yapısının hakim olduğu ABD, İngiltere gibi ülkelerin şirketleri merkezinde yürütülüyor. Bu ülkelerde ortalama halka açıklık düzeyi %90'lar seviyesindedir ve bunun sonucu olarak da büyük oranda şirketlerde kontrol eden bir ortak veya ortaklar grubu bulunmamaktadır. Tartışmalar da şirketlerin kontrolü ile hisse

sahipliğinin birbirinden ayrılmasından kaynaklanan sorunların çözülmesine yoğunlaşmıştır. Bu anlamda mekanizmalar daha çok şirket ortaklarını üst yönetim karşısında korumaya odaklanmıştır.

Daha önce değindiğim halka arzlardaki gelişmekte olan ülkelere doğru kayma ve gelişmiş ülkelerde yoğun olarak yaşanan kotasyondan çıkma eğilimleri sonucunda, dağınık ortaklık yapısının olduğu ülkelerin dünya sermaye piyasalarında ağırlığı önemli oranda azalmıştır. Ağırlığı artan Çin, Hindistan ve Rusya gibi ülkelerde ise ortalama halka açıklık oranı %35'nin altındadır. Bunun yanı sıra son dönemde ABD'de halka açılan teknoloji şirketleri LinkedIn, Zynga, Groupon ve son olarak Facebook oйда imtiyazlı hisse yapısı ile halka açılmış ve hakim ortaklık yapısını korumuşlardır. Özellikle İngiltere'de halka açılan pek çok yabancı şirket de hakim ortaklık yapısını korumaktadır. Bu gelişmeler sonucu hakim ortaklık yapısının olduğu şirketler sermaye piyasalarında ağırlıklı hale gelmiştir.

İki ortaklık yapısı modeli arasın-

da yönetim kurullarının sorumlulukları, oluşumu ve denetimi anlamında önemli farklılıklar bulunmakta, bunun yanı sıra hakim ortaklık yapısında ilişkili taraf işlemleri ve şirket yönetiminin devri gibi hususlar özel olarak önem kazanmaktadır.

**Raporda finansal piyasalara güveni ölçen Chicago Booth/Kellogg Finansal Güven İndeksi'ne göre hisse senedi piyasalarının %15 güven düzeyi ile en az güven duyulan piyasa bileşeni olduğunu ifade ediyorsunuz. Sizce neden hisse senedi piyasalarına güven bu kadar düşük düzeyde?**

**Çelik:** Bu indeks ABD'de yatırımcıların farklı finansal piyasa bileşenlerine olan güvenini ölçüyor. 2008 finansal krizinin bir bankacılık krizi olarak gelişmesi ve öyle algılanmasına rağmen hisse senedi piyasalarına olan güven bankacılık kesimine duyulan güvenin yarısı düzeyinde ve en alt seviyede bulunuyor. 2012 sonu itibarıyla yatırımcıların sadece %13'ü hisse senedi piyasasına güvenini ifade etmiş. Elbette piyasalara güveni belirleyen pek çok faktör var. Özellikle şirketler kesiminde son on yılda ortaya çıkan kurumsal yönetim skandallarının uzun süreli bir olumsuz etki bıraktığı ileri sürülebilir. Bunun yanında dikkat çeken diğer bir husus ise gerek hisse senedi piyasalarının yapısında gerekse işlem tekniklerinde ortaya çıkan değişimlerin de güveni zedelediğine ilişkin tartışmalar. İşlemlerin ağırlık merkezinin organize borsalardan işlem platformlarına kayması ve bu platformlarda fiyat oluşumuna ilişkin kaygılar pek çok düzenleyici otoritenin



**Mats Isaksson**  
Kurumsal İşler Dairesi Başkanı, OECD

Kurumsal İşler Dairesi Başkanı olarak OECD'nin kurumsal yönetim, kamu iktisadi teşebbüsleri, hisse senedi piyasaları, şirketler hukuku ve özelleştirme alanlarındaki çalışmalarından sorumludur. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin 1999 yılında ilk defa geliştirilmesinde önemli rol oynamış, 2004 yılındaki gözden geçirmenin ise liderliğini üstlenmiştir. Son dönemdeki çalışmaları ile küresel finansal kriz ve şirketlerin finansmanında sermaye piyasalarının rolüne yoğunlaşmıştır. Mats Isaksson Columbia Üniversitesi Küresel Piyasalar ve Şirket Sahipliği Merkezi Danışma Kurulu üyeliği ve Stockholm Şirketler Hukuku Merkezi'nde kıdemli misafir akademisyenlik görevlerini yürütmektedir.

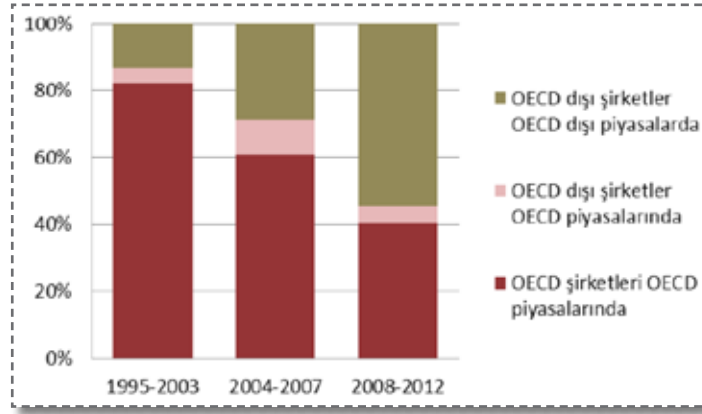
gündeminde. Yüksek frekanslı işlemlerin büyük oranda emir iptaline dayanması ve bu işlemleri gerçekleştiren yatırımcıların diğer yatırımcılara göre öncelikli olarak veriye ulaşmaları da piyasalarda fiyat oluşum sürecine olan güveni zedeleyen unsurlar olarak tartışılmakta.

İşlem sistemlerinin çok karmaşıklaşması ve son yıllarda çok sık karşılaştığımız hatalı işlemler ve yazılımlar sonucu ortaya çıkan dalgalanmaların da özellikle bazı büyük kurumsal yatırımcıların piyasalardan çekilmesine yol açtığı iddia edilmekte. ABD'de gün içi en yüksek dalgalanmaya yol açan 6 Mayıs 2010'daki piyasa hareketleri bunun önemli bir örneği olarak uzun süre gündemde kalmıştı.

**Yatırımcıların son yıllarda özellikle profesyonelliğin artması ile birlikte daha aktif oldukları yönünde bir algı var. Bu gelişmeler yatırımcıların karar alma süreçlerine katılım anlamında davranışlarını nasıl etkiliyor?**

**Çelik:** 2004 yılında OECD ülkeleri güncellenirken yapılan en önemli değişikliklerden birisi artan ağırlıklarına paralel olarak kurumsal yatırımcıların kurumsal yönetimin gelişmesi anlamında oynayabilecekleri role dikkat çekilmesi oldu. Tarihsel olarak bireysel yatırımcıların tek tek ele alındığında hisse sahiplik oranlarının düşük olması nedeniyle şirket yönetime etki yapabilecek bir müdahalede bulunmaları beklenen bir durum olmamıştır. Kurumsal yatırımcıların artan ağırlığı ile birlikte profesyonel yapıları ve yatırımlarının büyüklüğü nedeniyle

### Halka arzlarda küresel kayma



Kaynak: OECD

daha aktif bir rol oynayacakları beklentisi oluşmuştu, ancak bunun da büyük oranda gerçekleştiğini söylemek pek mümkün değil.

Son 15-20 yılda OECD ülkelerin büyük kısmında yatırımcı hakları anlamında önemli mesafeler alınmış ve sorunlar önemli oranda ortadan kaldırılmıştır. Ortakların şirket yönetimine dahil anlamında önemli bir gösterge olarak kabul edilebilecek genel kurul toplantılarına katılma bakıldığında da dağıntı ortaklık yapısının olduğu ABD ve İngiltere gibi ülkeler de dahil olmak üzere yüksek katılım oranları dikkat çekmektedir. Dolayısıyla ortakların hem genel kurula katılması hem de oy kullanmaları anlamında önemli bir sorun görünmemektedir.

Resmin görünmeyen yüzü ise pek çok ülkede kurumsal yatırımcıların oy kullanımına

**OECD'NİN KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ 2014 YILI NİSAN AYINDA YAPACAĞI TOPLANTI İLE RESMİ OLARAK İLKELERİN GÜNCELLENMESİ İÇİN ÇALIŞMAYA BAŞLAYACAK.**

### hangi çalışmalara ağırlık vermeyi düşünüyorsunuz?

OECD'nin Kurumsal Yönetim Komitesi 2014 yılı Nisan ayında yapacağı toplantı ile resmi olarak İlkelerin güncellenmesi için çalışmaya başlayacak. İlkelerin hem Finansal İstikrar Kurulu'nun küresel finansal sistemin sağlıklı işleyişi için kabul ettiği 12 temel standarttan birisi olması hem de dünya çapında bugün yüze yakın ülke tarafından temel referans olarak kullanılması nedeniyle, güncellenme sürecine OECD üyesi olmayan yükselen ekonomiler de davet edildi. Bu amaçla ayrıca yükselen ekonomilerin sermaye piyasaları ve kurumsal yönetim yapılarını incelemek ve İlkelerin güncellenmesi sürecine ilişkin öneriler geliştirmek üzere bir üst düzey uzmanlar grubu kurulmasına karar verildi. Sayın SPK Başkan Vekili ve OECD Kurumsal Yönetim Komitesi Başkan Yardımcısı Bekir Sıtkı Şafak başkanlığında oluşturulan grup raporunu sunmak üzere çalışmalara başladı.

Komite tarafından 2008 krizini takiben krizde kurumsal yönetim uygulamalarının rolüne ilişkin çalışmalar ve daha sonra ise konu bazlı, ilişkili taraf işlemleri, yönetim kurullarının oluşumu vb., ülke incelemeleri gerçekleştirildi. Bu çalışmaların sonuçları ile birlikte şimdi yürütmekte olduğumuz "Kurumsal Yönetim, Değer Yaratma ve Ekonomik Büyüme" Projesinin sonuçları Komite'ye 2014 Nisan ayında sunulacak.

Proje kapsamında şu an hisse senedi piyasa yapısının halka açılmalar üzerindeki etkisi, kurumsal yatırımcıların yatırım modelleri ve iş süreçlerinin yatırım yaptıkları şirketlerde aktif tutum almaları üzerindeki etkisi ve şirket tahvilleri üzerinde çalışmaktayız.

ilişkin düzenlemelerin bir sonucu olarak dışarıdan aldıkları hizmetler ile bir nevi zoraki oy kullanmalarıdır. Kurumsal yatırımcıların hizmet aldığı vekaletten oy kullanma danışmanlığı sunan şirketlerin metotlarında oy kullanılan şirketin ve ülkenin özelliklerini dikkate almaları ve daha çok yoğunlaştıkları birkaç başlıkta aynı tutumu aldıklarına ilişkin eleştiriler getirilmektedir. Bu nedenle tartışmalar yatırımcı katılım düzeyinden ziyade bu faaliyetlerin kalitesine yoğunlaşmaktadır.

İndekslere dayalı pasif yatırım stratejilerin ağırlık kazandığı son dönemde, sınırlı sayıda da olsa daha aktif bir tutum izleyen kurumsal yatırımcılar da bulunmaktadır. Bu konuda dikkat çeken önemli bir tartışma ise Avrupa Komisyonu tarafından gündeme getirilen finansal şirketlerin bazı kurumsal yatırımcıların baskısı ile daha fazla risk aldıkları ve ortakların hak kullanımının limitleridir.

**OECD'nin Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin güncellenmesi için bundan sonra nasıl bir süreç işleyecek? Proje kapsamında**



# AİLE ANAYASASI EĞİTİM PROGRAMI

**Tarih:** 24 Ekim 2013, Perşembe  
**Saat:** 09.00 - 17.30  
**Adres:** Avantgarde Hotel Balo Salonu, Zincirlikuyu  
**Telefon:** 0212 - 347 62 73

**09:00 – 09:30** Kayıt

**09:30 – 11:00** I. Oturum - Aile Şirketleri ve Kurumsal Yönetim

- Aile Şirketleri ve Kurumsal Yönetim
  - Aile Şirket İlişkisinde Psikolojik Faktörlerin Önemi
  - Aile Nasıl Yönetilmeli?
  - Şirkette Nasıl Bir Yönetim Olmalı?
- Mustafa Doğrusoy**, TKYD Üyesi, MD Yönetim ve Strateji Danışmanlık, Kurucu Ortak  
**Murat Yalınzoğlu**, TKYD Üyesi, Pruva Yönetim Danışmanlık, Ortak

**11:00 – 11:15** Kahve Molası

**11:15 – 12:45** II. Oturum – Aile Şirketlerinin Yönetimine Özgü Önemli Mekanizmalar

- Misyon ve Vizyon Oluşturma, Değerlerin Belirlenmesi
  - İşletme Kültürü ve Etik Değerler
  - Gözetim Mekanizmalarının Oluşturulması, İç Denetim ve Bağımsız Denetim
  - İç Kontrol
- Arzu Pişkinioğlu**, TKYD Üyesi, Ernst & Young, Sorumlu Ortak  
**Evren Sezer**, TKYD Üyesi, Deloitte Türkiye, Ortak

**12:45 – 13:30** Öğle Yemeği

## KONUŞMACILAR



**Fuat Ekmekçiöğlü**,  
TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Kilsan A.Ş. Genel Müdür



**Murat Yalınzoğlu**,  
TKYD Üyesi, Pruva Yönetim Danışmanlık A.Ş. Ortak



**Fikret Sebilcioğlu**  
TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Cerebra Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş., Ortak



**Dr. Burak Koçer**,  
TKYD Üyesi, Egeli Co. Genel Müdür



**Av. Sinan Naipoğlu**  
TKYD Üyesi, Naipoğlu Avukatlık Ortaklığı, Ortak



**Arzu Pişkinioğlu**,  
TKYD Üyesi, Ernst & Young, Sorumlu Ortak



**Mustafa Doğrusoy**,  
TKYD Üyesi, MD Yönetim ve Strateji Danışmanlık, Kurucu Ortak



**Feyhan Yaşar**, TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Yaşar Holding A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi



**Evren Sezer**,  
TKYD Üyesi, Deloitte Türkiye, Ortak

**13:30 – 15:00** III. Oturum - Aile Anayasası

- Aile Anayasası Kavramının Açıklanması
  - o Aile Üyesi İstihdam Politikaları
  - o Aile Üyesi Hissedarlık Politikaları
  - o Haleflik Planlaması
- Aile Üyelerinin Şirketin Yönetimindeki Rollerini
  - o Malikler (Hissedarlar)
  - o Üst Düzey Yöneticiler
  - o Yönetim Kurulu Üyeleri
  - o Aile Üyeleri (Aile ve Aile Kurumları)
- Ailenin Şirkette Temsili ve Sorumlulukları
- Yönetim Kurulu Oluşturulması ve Ailenin Temsili
  - o Üst Yönetimin Belirlenmesinde Dikkat Edilecek Hususlar
- Aile Üyeleri ve Profesyonel Yöneticilerin İlişkileri
- Aile Yönetimi Kurumları
  - o Aile Meclisi
  - o Aile Konseyi
  - o Aile Ofisi

**Av. Sinan Naipoğlu**, TKYD Üyesi, Naipoğlu Avukatlık Bürosu, Ortak  
**Dr. Burak Koçer**, TKYD Üyesi, Egeli & Co., Genel Müdür

**15:00 – 15:45** IV. Oturum – Yasal Çerçeve

**Av. Sinan Naipoğlu**, TKYD Üyesi, Naipoğlu Avukatlık Bürosu, Ortak

**15:45 – 16:00** Kahve Molası

**16:00 – 17:00** Örnek Vaka Çalışmaları

**Fikret Sebilcioğlu** (Moderatör), TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Cerebra Bağımsız Denetim ve SMMM A.Ş., Ortak  
**Feyhan Yaşar**, TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Yaşar Holding A.Ş. Yönetim Kurulu Üyesi  
**Fuat Ekmekçiöğlü**, TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Kilsan A.Ş. Genel Müdür

**17:00 – 17:30** Soru & Cevap

TKYD konuşmacılarda ve içerikte değişiklik yapma hakkını saklı tutar.

Programa katılım bedeli 750 TL + % 18 KDV olup, TKYD Üyelerine % 30 indirim sağlanmaktadır.  
Detaylı bilgi ve kayıt için 0212 347 62 73 numaralı telefondan Başak Muştu (bmustu@tkyd.org) ile görüşebilirsiniz.

# TKYD GÜNDEM TOPLANTILARI

Kurumsal Yönetim gündeminde oluşan konuların Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Üyeleri tarafından tartışmaya açıldığı, TKYD üyelerinin katılımına açık ücretsiz toplantılar, farklı konu ve konuşmacılar ile gündem oluşturmaya devam ediyor.



“Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı” gündem toplantısı.

## Aile Şirketleri Gündem Toplantısı

Aile Şirketleri Çalışma Grubu daveti ile düzenlenen, gündem toplantısı 10 Nisan 2013 tarihinde TKYD ofisinde gerçekleşti. Gündem Toplantısı'nın konuşmacıları; TKYD Kurucu Başkanı, Family Business Governance, LLP, Başkanı Dr. Haluk Alacaklıoğlu, İnoksan Mutfak Sanayi Yönetim Kurulu Başkanı Vehbi Varlık ve Mithat Giyim 3. Kuşak Yöneticisi Emrah Gürsoy oldu. “Aile Şirketlerinde Nesiller Arası Geçiş ve Başarı Sırları”nın ele alındığı toplantı Dr. Haluk Alacaklıoğlu'nun sunumu ile

başladı. Sunum sonrası Vehbi Varlık ve Emrah Gürsoy aile şirketi tecrübelerini katılımcılar ile paylaştı.

## Türk Ticaret Kanunu Gündem Toplantısı

Gündem toplantısı 25 Haziran 2013 tarihinde TKYD ofisinde düzenlendi. Toplantının konuşmacıları; TTK Çalışma Grubu Başkanı Av. Sinan Naipoğlu ve TKYD Üyesi Av. Fırat Arkun “Türk Ticaret Kanunu'nun Yönetim Kurulu Görev ve Sorumlulukları, Yetki Devri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Değerlendirilmesi”

konusunu yaptıkları sunumlar ile katılımcılara aktardı.

## Sermaye Piyasası Gündem Toplantısı

Sermaye Piyasası Çalışma Grubu'nun daveti ile 20 Haziran 2013 tarihinde TKYD ofisinde düzenlenen toplantının konusu “Şirketlerin Kendi Paylarını İktisabı” oldu. Konuşmacılar; TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Dr. Murat Doğu, TKYD Denetim Kurulu Üyesi Av. Kayra Üçer ve Ernst & Young Türkiye Vergi Bölümü Kıdemli Müdürü Can Sözer konuyu hukuki, vergisel ve finansal yönleriyle ele alıp, katılımcılara

detaylı bilgi verdiler.

23 Mayıs 2013 tarihinde Sermaye Piyasası ve Türk Ticaret Kanunu çalışma gruplarının ortak daveti ile düzenlenen gündem toplantısında ise; “Sermaye Piyasası Mevzuatı ve TTK çerçevesinde Şirketler Topluluğu ve Halka Açık Şirketlerin Yükümlülükleri ve Yaptırımlar” gündeme taşındı. TKYD ofisinde düzenlenen toplantının konuşmacıları; TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Dr. Murat Doğu, TKYD Denetim Kurulu Üyesi Av. Kayra Üçer ve TKYD Üyesi Nevin İmaoğlu oldu.



# ANTILARI



“Türk Ticaret Kanunu’nun Yönetim Kurulu Görev ve Sorumlulukları, Yetki Devri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Açısından Değerlendirilmesi” gündem toplantısı.

“Sermaye Piyasası Mevzuatı ve TTK Çerçevesinde Şirketler Topluluğu ve Halka Açık Şirketlerin Yükümlülükleri ve Yaptırımlar” gündem toplantısı.



“Aile Şirketlerinde Nesiller Arası Geçiş ve Başarı Sırları” gündem toplantısı.





# GÜNDEM TOPLANTILARI

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) üyeleri “Türk Ticaret Kanunu”, “Aile Şirketleri” ve “Sermaye Piyasası” konularına ilişkin gündemin nabzını tutuyor. Gündemde öne çıkan başlıklar konunun uzmanları tarafından tartışmaya açılıyor.

## TÜRK TİCARET KANUNU GÜNDEM TOPLANTILARI TAKVİMİ

**18 Şubat 2013, Pazartesi**

Faaliyet raporu uygulama rehberi-  
Faaliyet Raporu nasıl olmalı?

**6 Mart 2013, Çarşamba**

Genel Kurul Düzenlenmesi

**14 Mart 2013, Perşembe**

Şirket Ana Sözleşmelerinde Türk  
Ticaret Kanunu Uyarınca Yapılması  
Gereken Değişiklikler

**23 Mayıs 2013, Perşembe**

Sermaye Piyasası Mevzuatı ve TTK  
çerçevesinde Şirketler Topluluğu ve  
Halka Açık Şirketlerin Yükümlülükleri  
ve Yaptırımlar

**25 Haziran 2013, Salı**

TTK'nın yönetim devri, yönetim  
kurulunun devredilemez görev ve  
sorumlulukları ile farklılaştırılmış  
teselsül konularına ilişkin iyi  
kurumsal yönetim uygulamaları  
adına getirdiği yenilikler

**23 Ekim 2013, Çarşamba**

TTK çerçevesinde birleşme, bölünme  
ve devralmalar

**10 Aralık 2013, Salı**

Faaliyet raporu hazırlanması ve  
Genel Kurullar

## AİLE ŞİRKETLERİ GÜNDEM TOPLANTILARI TAKVİMİ

**18 Şubat 2013, Pazartesi**

Faaliyet raporu uygulama rehberi-  
Faaliyet Raporu nasıl olmalı?

**10 Nisan 2013, Çarşamba**

Aile Şirketlerine ilişkin vaka örnekleri

**28 Ekim 2013, Pazartesi**

Aile şirketlerinde kurumsallaşmaya  
ilişkin uygulamalar

**10 Aralık 2013, Salı**

Faaliyet raporu hazırlanması ve  
Genel Kurullar

## SERMAYE PİYASASI GÜNDEM TOPLANTILARI TAKVİMİ

**18 Mart 2013 Pazartesi**

Borsa İstanbul katılımı ile gündem  
toplantısı

**23 Mayıs 2013, Perşembe**

Sermaye Piyasası Mevzuatı ve TTK  
çerçevesinde Şirketler Topluluğu ve  
Halka Açık Şirketlerin Yükümlülükleri  
ve Yaptırımlar

**20 Haziran 2013, Perşembe**

Sermaye Piyasası Gündemi

**10 Eylül 2013, Salı**

Sermaye Piyasası Gündemi

**10 Aralık 2013, Salı**

Faaliyet raporu hazırlanması ve  
Genel Kurullar



## “SERMAYE PİYASASI MEVZUATINDA OLUŞAN GELİŞMELER IŞIĞINDA DEĞERLEME, DERECELENDİRME VE DENETİM YÜKÜMLÜLÜKLERİ” EĞİTİMİ

Eğitim 18 Nisan 2013 tarihinde TKYD ofisinde düzenlendi.

**S**PK Uzmanı, Muhasebe Standartları Dairesi'nden Hüseyin Yurdakul, Deloitte Türkiye, Sorumlu Ortak/Başdenetçi Ali Çiçekli, Ekol Gayrimenkul Değerleme ve Danışmanlık A.Ş. Yönetim Kurulu Başkanı ve Türkiye Değerleme

Uzmanları Birliği Yönetim Kurulu Üyesi Deniz Arslan, JCR Avrasya Derecelendirme A. Ş. Derecelendirme Komitesi Üyesi Dr. Ceyhan Kır eğitimin konuşmacıları oldu. Halka Açık Şirketlerin; Bağımsız Denetim Yaptırma ve Değerleme Yap-

tırma Zorunlulukları, Derecelendirme Faaliyetleri, Bağımsız Denetimde Dikkat Etmesi Gereken Konular, Halka Açık Olmayan Şirketlerin Bağımsız Denetim'de Dikkat Etmesi Gereken Konular eğitimde katılımcılara aktarıldı.



## “KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ IŞIĞINDA STRATEJİK PLANLAMA” EĞİTİMİ



**T**KYD ofisinde 29 Nisan 2013 tarihinde düzenlenen eğitim; Stratejinin Yönetimi, Stratejinin Uygulanması, Temel Kavramlar ve İş Modelleri ana başlıkları üzerine gerçekleşti. Eğitimin konuşmacıları Yıldız Holding M&A, İş Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürü Nurtaç Ziyal, Mentoro Ltd. Şti. Kurucu Ortak/Stratejik Yönetim Danışmanı Şahin Tulga ve Koç Holding A.Ş. Kurumsal İlişkiler Koordinatörü Başak Tekin oldu. Son bölümde “Koç Holding ve Şirketlerinde Stratejik Yönetim Modeli Örneği” Başak Tekin tarafından katılımcılara aktarıldı. Eğitimin sonunda katılımcılara sertifikaları TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Göçmen tarafından verildi.





## “MANAGING GOVERNANCE CHALLENGES” EĞİTİMİ

Kurumsal Yönetim alanında dünyadaki en önemli kilometre taşı olarak kabul edilen OECD Prensiplerinin hazırlanmasında yer alan Stilpon Nestor katılımcılara eğitim verdi.



TKYD ofisinde 9 Mayıs 2013 tarihinde düzenlenen eğitimde, dünyadaki kurumsal yönetim alanındaki gelişmelerin yanı sıra, Yönetim Kurulu üyelerinden beklentiler katılımcılar ile paylaşıldı. Nestor Advisors şirketinin Bölge Sorumlusu olan

David Risser'in de konuşmacı olarak katıldığı programda; “Corporate Governance and Emerging Markets”, “Corporate Governance and Risk” ve “The Board and Internal Control” konuları incelendi. TKYD ofisinde düzenlenen eğitime ilgi büyüktü.

## JCI BOĞAZIÇI - TKYD İŞBİRLİĞİNDE KURUMSAL YÖNETİM GÜNLERİ



WHotel'de 11 Mayıs 2013 tarihinde gerçekleştirilen programda, TKYD üyeleri Av. Sinan Naipoğlu “Kurumsal Yönetim ve (Yeni) Türk Ticaret Kanunu” ve Başak Tekin “Stratejik Planlama Açısından Sürdürülebilirliğin ve Kurumsal Yönetimin Rolü” konusunda katılımcıları bilgilendirdi.





## ŞİRKET SEKRETERİ ULUSLARARASI FORUMU

IFC tarafından 24-25 Mayıs tarihlerinde, Uluslararası ve Ukrayna'dan en iyi Şirket Sekreteri örneklerinin gösterilmesi için ortak bir platform yaratmak, şirket yasalarının görüşülmesi ve Ukrayna'dan en iyi Kurumsal Yönetim örneklerinin ve standartlarının tartışmaya açılmasını amaçla-

yan "Şirket Sekreteri Uluslararası Forumu" düzenlendi. Düzenlenen foruma TKYD Koordinatörü Güray Karacar ve TKYD Akademik Kurul Başkanı Dr. Erkin Erimez konuşmacı olarak katıldı.

TKYD olarak 1 Ekim 2013 tarihinde düzenleyeceğimiz "Kurum Sekreteri Eğitim Programı"nda

ise AMDK Danışmanlık ve Eğitim Uganda'da Sorumlu Müdür olarak görev yapan Alison Dillon Kibirige tarafından eğitim verilecek. Tam gün sürecek eğitim ile ilgili detaylı bilgi ve kayıt için TKYD Eğitim Direktörü Başak Muştı ile iletişime geçebilirsiniz. [bmustu@tkyd.org](mailto:bmustu@tkyd.org), 0212 347 62 73



Dr. Erkin Erimez



Güray Karacar

## "YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ İHTİSAS PROGRAMI"

"Yönetim Kurulu Üyeliği İhtisas Programı" eğitimi 31 Mayıs - 1 Haziran 2012 tarihlerinde Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL) Genel Müdürlüğü'nde düzenlendi. Eğitimin konuşmacıları; Dr. Murat Doğu, Resul Ceviz, Nurtaç Ziyal, Müge Yalçın, Gökhan Yılmaz, Sait Gözüm ve Prof. Dr. Güler Aras oldu.

Eğitimde, "Yönetim Kurulu Üyelerinin TTK ve SPKn. Açısından Görev ve Sorumlulukları" konusunu TKYD Yönetim Kurulu Üyesi ve Doğan Holding Mali İşler Başkan Yardımcısı Dr. Murat Doğu ve SPK Başkanlık Danışmanı Resul Ceviz, "Yöne-

tim Kurulunun Strateji Oluşturma ve Risklerin Gözetimindeki Rolü" konusunu TKYD üyesi ve Yıldız Holding M&A, İş Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürü Nurtaç Ziyal, "Yönetim Kurulu Üyesi Aday Gösterme ve Ücretlendirme" konusunu TKYD üyesi ve MY Executive Yönetim Kurulu Başkanı Müge Yalçın, "İç Kontrol ve Denetim" konusunu KPMG Türkiye Risk Yönetimi Danışmanlığı Bölümü Müdürü Gökhan Yılmaz, "Yönetim Kurulundaki Başarınız için Gerekli Pratik Bilgi ve Araçlar" konusunu Deloitte Türkiye Yönetim Kurulu Danışmanı Sait Gözüm ve "Yönetim Kurulu Üyeleri için Stratejik Finans" konusunu TKYD üyesi ve Yıldız Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı Prof. Dr. Güler Aras katılımcılara aktardı.



# KURUMSAL YÖNETİM SEMİNERLERİ



Kurumsal Yönetim Seminerleri Projesi 2013-2014 yılında 14 ili kapsayan bir program ile devam ediyor. Bu dönemin ilk iki semineri İzmir ve Kayseri'de düzenlendi.

## Kurumsal Yönetim Seminerleri İzmir Programı

Projenin 2013-2014 dönemi 27 Mayıs 2013 tarihinde, İzmir'de düzenlenen seminerler ile başladı. Üniversite, yerel medya ve özel sektör temsilcileri ile farklı programlarda gerçekleşen buluşmalara ilgi büyüktü.

Programın ilk bölümü İzmir Ekonomi Üniversitesi'nde "Aile Şirketleri ve Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim" konulu bir panel ile gerçekleşti. TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Göçmen ve İzmir Ekonomi Üniversitesi İşletme Fakültesi Dekanı Prof. Dr. Can Şımga Muğan tarafından yapılan açılış konuşmalarının ardından Dr. Artunç Kocabalkan moderatörlüğünde panel gerçekleşti. Panelistler; TKYD Yönetim Kurulu Üyesi, Cerebra Denetim ve Danışmanlık Ortağı Fikret Sebilcioğlu, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. Genel Müdür Yardımcısı

TKYD Yönetim Kurulu İzmir lokal medya ile öğle yemeğinde buluştu.



TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Göçmen açılış konuşmasını yaptı.

Mert Erdoğan ve IFC'den Barış Gen "Aile Şirketleri ve Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim" konusunu tartışıp, üniversite öğrencilerinin sorularını yanıtladılar.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yönetim Kurulu Üyesi, Ekonomi Gazetecileri Derneği (EGD) Yönetim Kurulu Üyesi ve konuk konuşmacılar İzmir bölgesi basın mensupları ile Ege Genç İşadamları Derneği daveti



# LERİ DEVAM EDİYOR



TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Gür Çağdaş Mustafa Boydak'a plaketini takdim etti.

ve Batıçim Sponsorluğunda bir araya geldi. "Kurumsal Yönetim ve Ekonomi Gazeteciliği" yayınlarının hediye edildiği toplantıda, konu basın mensupları ile tartışmaya açıldı.

İzmir İş Dünyası EGIAD Ev Sahipliğinde Düzenlenen Panelde Bir Araya Geldi

Kurumsal Yönetim Seminerleri Projesi'nin özel sektör buluşmaları Ege Genç İşadamları Derneği (EGİAD)'nin ev sahipliğinde düzenlendi. TKYD Yönetim Kurulu Başkanı Mehmet Göçmen'in yaptığı açılış konuşması sonrası EGIAD Yönetim Kurulu Başkanı Seda Kaya ve İzmir Kalkınma Ajansı Genel Sekreteri Doç. Dr. Ergüder Can açılış konuşmalarını yaptılar.

Açılış konuşmaları sonrası Dr. Artunç Kocabalkan moderatörlüğünde "Şirket Değeri Oluşturmada Kurumsal Yönetimin Rolü" konulu panel düzenlendi. TKYD tarafından hazırlanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Aile Şirketleri Kurumsal Yönetim Rehberi" ve IFC işbirliğinde Türkçeye çevirisi yapılan "Aile Şirketleri Yönetim Rehberi"nin hediye edildiği panele İzmir iş dünyası büyük ilgi gösterdi.

TKYD Yönetim Kurulu Kayseri lokal medya ile öğle yemeğinde buluştu.



## Kurumsal Yönetim Seminerleri Kayseri Programı

Programın ilk bölümü Kayseri Erciyes Üniversitesi'nde "Aile Şirketleri ve Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim" konulu bir panel ile gerçekleşti. Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi, Melikşah Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı Prof. Dr. Mahmut Özdevecioğlu tarafından yapılan açılış konuşmalarının ardından TKYD Yönetim Kurulu Üyesi Fikret Sebilcioğlu moderatörlüğünde panel gerçekleşti. Panelistler; İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.

Kurumsal Finansman/Borçlanma Araçları Müdürü Başak Selçuk ve Garanti Portföy A.Ş. Yönetim Kurulu Başkan Vekili Gür Çağdaş "Aile Şirketleri ve Sermaye Piyasasında Kurumsal Yönetim" konusunu tartışıp, üniversite öğrencilerinin sorularını yanıtladılar.

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Yönetim Kurulu Üyeleri, Ekonomi Gazetecileri Derneği (EGD) Yönetim Kurulu Üyeleri ve konuk konuşmacılar Kayseri basın mensupları ile Boydak Holding ev sahipliğinde bir araya geldi. "Kurumsal Yönetim ve Ekonomi Gazeteciliği" yayınlara

hediye edildiği toplantıda, konu basın mensupları ile tartışmaya açıldı.

## Kayseri İş Dünyası Boydak Holding Ev Sahipliğinde Düzenlenen Panelde Bir Araya Geldi

Kurumsal Yönetim Seminerleri Projesi'nin özel sektör buluşmaları Boydak Holding ev sahipliğinde düzenlendi. Kayseri Sanayi Odası Yönetim Kurulu Başkanı Mustafa Boydak'ın yaptığı açılış konuşması sonrası Fikret Sebilcioğlu moderatörlüğünde "Şirket Değeri Oluşturmada Kurumsal Yönetimin Rolü" konulu panel düzenlendi.



## YEŞİL EKONOMİYE GEÇİŞ “SÜRDÜRÜLEBİLİR FİNANS FORUMU”NDA TARTIŞILDI

İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD), Birleşmiş Milletler Çevre Programı Finans Girişimi (UNEP FI) ve Global Compact Türkiye, 3 Mayıs 2013 tarihinde Borsa İstanbul Konferans Salonu'nda “Sürdürülebilir Finans Forumu”nu gerçekleştirdi.

Forum, sürdürülebilir finans konusunda Türkiye'den ve dünyadan uzman isimleri bir araya getirdi. Forumda yer alan panellerde, Türkiye'de sürdürülebilir bankacılık, sürdürülebilir finans sektörünün küresel durumu ve uluslararası alanda sürdürülebilir finans uygulamaları tartışıldı.

Sürdürülebilir Finans Forumu'nun açılış konuşmalarını, SKD Türkiye Başkan Yardımcısı Okşan Atilla Sanön, Garanti Bankası Proje ve Satınalım Finansmanı ile Sürdürülebilirlikten Sorumlu Genel Müdür Yardımcısı Ebru Dildar Edin, Şekerbank Genel Müdürü Meriç Uluşahin ve Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Dr. M. İbrahim Turhan yaptı.

**Dr. M. İbrahim Turhan: “Sürdürülebilir finansın iki boyutu var; finansın kendisi ve finansal sistemin kaynak aktardığı şirketler”**

“Sürdürülebilir finansın iki boyutu olduğunu söyleyen Borsa İstanbul Yönetim Kurulu Başkanı Dr. M. İbrahim Turhan şöyle konuştu: “Sürdürülebilir



finansın iki boyutu var; birincisi finansın kendisi ile ilgili. Buna göre finansal sistemin sürdürülebilir olması, enflasyona yol açmadan sürdürülebilir büyümeyi desteklemesi, sistemik riske yol açmadan finansal aracılık faaliyetlerine aracılık etmesi çok önemli. İkinci boyut ise finansal sistemin kaynak aktardığı şirketlerle ilgili. Bu şirketlerin de kurumsal yönetim ilkeleri ile uyumu, çevreye duyarlı ve sosyal vatandaşlık bilinciyle hareket etmesi yine sürdürülebilirlik açısından büyük önemi var. Her iki boyut açısından da sermaye piyasalarına büyük sorumluluklar düşüyor ve bizler bu sorumluluğun bilincindeyiz.

Borsa İstanbul olarak Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Programı'nın ve UNDP Global Compact'ın üyesiyiz. Yine Nasdaq, Johannesburg Borsası, Brezilya ve Mısır Borsaları ile birlikte Sürdürülebilir Borsalar girişimini başlatan beş borsadan biriyiz. Hali hazırda Kurumsal Yönetim Endeksi uygulamamız çerçevesinde bu endekse girebilecek şekilde kurumsal yönetim ilkeleri ile uyumlu hareket eden şirketlerimizi teşvik edici politikalar yürütüyoruz. Keza sürdürülebilirlik endeksi uygulaması çerçevesinde de çalışmalarımız devam ediyor. Borsa olarak bu konuyu çok önemsiyor ve bu doğrultuda atılan adımları des-

teklıyoruz.”

Açılış konuşmalarının ardından moderatörlüğünü Gazeteci Yazar Ahu Özyurt'un yaptığı “Türkiye’de Sürdürülebilir Bankacılık ve Finans ile ilgili Mevcut Durum Analizi” başlıklı panel düzenlendi. Panele konuşmacı olarak, Global Compact Türkiye Yönetim Kurulu Başkanı Dr. Yılmaz Argüden, Garanti Bankası Proje ve Satınalım Finansmanı ile Sürdürülebilirlikten Sorumlu Birim Müdürü Emre Hatem, Şekerbank Finansal Kurumlar Birim Müdürü Gülfer Tuncay ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası Mühendislik Müdürü Hülya Kurt katıldı.

## “FİNANSAL TABLO ÖRNEKLERİ VE KULLANIM REHBERİ” KABUL EDİLDİ

1 3.01.2011 tarihli 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 88 inci maddesi ile 26.09.2011 tarihli ve 660 sayılı Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumunun Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnamenin

9 uncu maddesinin (a) bendine dayanılarak hazırlanan “Finansal Tablo Örnekleri ve Kullanım Rehberi” kabul edildi ve Sermaye Piyasası Kurulu internet sitesinde yayımlandı. [www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr) adresinden rehber ulaşabilirsiniz.



## SÜRDÜRÜLEBİLİR MARKALAR KONFERANSI

Bu yıl “Dünyayı geleceğini düşünen markalarla yeniliyoruz” sloganıyla düzenlenen konferansta, yarını şekillendirecek markaların bugünkü iş stratejileri ve geleceğe bakışları konuşuldu.

Rio, Londra ve San Diego’den sonra bu yıl ilk kez 16-17 Mayıs tarihlerinde İstanbul’da ‘Revolution Will Be Branded’ temasıyla gerçekleşen konferansta; dünyanın en iyi 10 pazarlama kitabından biri olan ‘We First’ün yazarı Simon Mainwaring “markaların ve tüketicilerin, sürdürülebilir bir geleceğin inşasındaki rolü”nü anlatırken; Marc Mathieu, John Marshall Roberts, Dorothy MacKenzie, Jody Turner ve Baerbel Arnold-Mauer de geleceğe yön veren görüş ve deneyimlerini paylaştı.

**Türkiye, ilk kez Sustainable Brands çatısı altında...**

Sürdürülebilir markalara yön veren liderler İstanbul’da buluştu. İstanbul, dünyanın en ilham verici küresel sürdürülebilir



marka liderleri buluşmasına ev sahipliği yaptı. Dünyanın en güçlü pazarlama liderleri, sürdürülebilir gelecek için yaptıkları uygulamaları ve fikirlerini; Rio, Londra ve San Diego’den sonra bu yıl ilk kez İstanbul’da Sürdürülebilirlik Akademisi tarafından gerçekleştirilen Sus-

tainable Brands Istanbul ’13’da paylaşıldı.

Bu yıl “Dünyayı geleceğini düşünen markalarla yeniliyoruz” sloganıyla düzenlenen konferansta, yarını şekillendirecek markaların bugünkü iş stratejileri ve geleceğe bakışları konuşuldu.

## SERMAYE PİYASASI KURULU 6362 SAYILI SERMAYE PİYASASI KANUNU’NU E-KİTAP OLARAK YAYINLADI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun mobil cihazlardan da erişilebilir olması için elektronik kitap hali Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 24 Haziran 2013 tarihinde hizmete sunuldu. Yeni Sermaye Piy-



yası Kanunu’nu mobil cihazınıza ePub elektronik kitap formatında indirmek için <http://www.spk.gov.tr/apps/Mevzuat/?submenuheader=null> adresini ziyaret edebilirsiniz.

## COFACE TÜRKİYE ÜLKE RİSKLERİ KONFERANSI

Her yıl Ocak ayında Coface Genel Merkezi tarafından Paris’te düzenlenen Global Ülke Riskleri Konferansı’nın Türkiye’deki yerel konferansı bu yıl 28 Mayıs 2013’te Grand Hyatt İstanbul Hotel’de düzenlendi.

Türkiye’deki konferansta her yıl farklı sektörlerden yaklaşık 400 firmanın katılımıyla güncel ekonomik değerlendirmeler, öncelikle ticaret yapılan ülkeler olmak üzere diğer ülkelerin ticari ödeme endeksleri ve riskleri hakkında görüşler paylaşılıyor.

Bu yıl düzenlenen konferansta diğer ülkelere yönelik ticari riskler ve ülkemizi yakından ilgilendiren konuların

coface

yanısıra “Türk Ekonomisi’nde Büyük Değişim” ve “Afrika’da İş Yapmak” başlıklı iki ayrı panel ile de iş dünyasına yeni fikirler kazandırılması hedeflendi. Konferansta; mevzuata uygun iş yapmak, ticari ala-

cak koruması ve alacak riski yönetimi konuları için gerekli paydaşlar, ekonomistler, yatırımcılar ve sektörlerinin önde gelenleri 2013 ekonomik görünümünü ve sürdürülebilir yapılar oluşturmak için önerilerini paylaştılar.

28 Mayıs 2013 tarihinde gerçekleşen Ülke Riskleri Konferansı’nda yapılan sunumlara [www.coface.com.tr](http://www.coface.com.tr) adresinden ulaşabilirsiniz.

## BORSA İSTANBUL VE NASDAQ OMX ARASINDA STRATEJİK ORTAKLIK İÇİN ÖN ANLAŞMA İMZALANDI

Ortaklık, her iki borsanın bölgesel ve küresel etkinliklerini artırarak İstanbul Uluslararası Finans Merkezi Projesi'ne katkıda bulunacak.

Borsa İstanbul ve NASDAQ OMX Group (Nasdaq:NDAQ), İstanbul'un uluslararası finans merkezi, Borsa İstanbul'un ise küresel bir borsa olma vizyonuna büyük katkı sağlayacak stratejik ortaklık için bir ön anlaşma imzaladı. Borsa İstanbul böylece bütün varlık türlerinde alım-

satım, takas, piyasa gözetimi ve risk yönetimi uygulamalarına bütünlük bir yapıda imkan tanıyan NASDAQ OMX'in dünya standartlarında bilişim teknolojisi yazılım çözümünü, enerji sözleşmeleri de dahil olmak üzere tüm finansal sözleşmeler için kullanılabilir hale gelecek. İki borsa, bölgede de etkin işbir-

liğinde bulunacak. Bu stratejik ortaklık, her iki tarafın üyelerine ve müşterilerine fayda sağlayacak, uzun vadeli bir taahhüt olarak dikkat çekiyor. Anlaşma, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138. maddesi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nun onayına tabi olacak.



## İSLAMİ FİNANSMAN ARAÇLARI: TÜRKİYE İÇİN BEKLENTİLER VE FIRSATLAR

İslami finans sistemi, İstanbul'da düzenlenen "İslami Finansman Araçları: Türkiye İçin Beklentiler ve Fırsatlar" başlıklı konferansta masaya yatırıldı.

İslami Finansman Araçları Konferansı: Türkiye İçin Beklentiler ve Fırsatlar Konferansı 20 Haziran 2013 tarihinde Swisshotel'de düzenlendi. Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) ev sahipliğinde İslami Kalkınma Bankası iş birliği ile düzenlenen konferansta Başbakan Yardımcısı Ali Babacan açılış konuşması yaptı. Ali Babacan konuşmasında; islami finans sektörünün küresel ölçekte büyüklüğünün 1,3 trilyon dolar olarak ulaştığı bilgisini vererek on yıl öncesine göre karşılaştırıldığında islami finansın hızla gelişen bir piyasa olduğunu söyledi. Konferansta konuşan Borsa İstanbul Başkanı Dr. M. İbrahim Turhan ise "Konvansiyonel bankacılık ile İslami

bankacılık bir arada yaşamak zorunda" dedi.

İslami finansal araçlar konusunda yurt içi ve yurt dışından sektörün önde gelen isimlerinin konuşmacı olarak katıldığı konferans, kamu ve özel sektör katılımına açık olarak düzenlendi.





# YÖNETİM KURULU SEKRETERİ EĞİTİMİ

**Tarih:** 1 Ekim 2013 Salı  
**Saat:** 09:30 - 17:00  
**Adres:** Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Ofisi  
Yıldızposta Caddesi Dedeman İşhanı No: 48 Kat: 7  
Esentepe Beşiktaş İstanbul  
**Telefon:** 0212 347 62 73

- 09:30 - 10:00 Tanışma, Beklenti ve Amaç**
- 10:00 - 11:15 Yönetim Kurulu Sekreterinin Rolü**  
• Öneriler ve İletişim
- 11:15 - 11:30 Kahve arası**
- 11:30 - 12:45 Yönetim Kurulu Sekreterinin Rolü**  
• Yönetim ve Uyum
- 12:45 - 13:45 Öğle arası**
- 13:45 - 15:00 Yönetim Kurulu Toplantı Hazırlıkları**  
• Program  
• Toplantı Sırasında
- 15:00 - 15:15 Kahve arası**
- 15:15 - 16:30 Yönetim Kurulu Toplantı Sonrası**  
• Toplantı Tutanağı
- 16:30 - 17:00 Kapanış ve Değerlendirme**

\* Eğitim dili İngilizce'dir.

\* IFC Kurum Sekreteri Rehberi katılımcılar ile paylaşılacaktır.

## Alison Dillon Kibirige

2007 yılında kurulmuş bir işletme olan ve Afrika genelinde özel, kamu ve sivil toplum gibi tüm kuruluşlarda kurumsal yönetimin geliştirilmesi üzerinde çalışan AMDK Danışmanlık ve Eğitim Uganda'da Sorumlu Müdür olarak görev yapmaktadır. Kibirige aynı zamanda, Institute of Chartered Secretaries and Administrators (ICSA) Uganda ve Director of the Leadership Team Uganda Ltd.'de Başkanlık yapmakta ve ICSA Professional Standards Committee, the Private Sector Foundation of Uganda's Finance and Other Resources Committee üyelikleri bulunmaktadır.

Kibirige, IFC Kurumsal Yönetim Forumu için danışmanlık yapmaktadır ve görevi kapsamında Zambia, Nigeria, Rwanda ve Malawi'de birçok projede çalışmıştır. IFC bünyesinde Kurum Sekreteri konusunda gelişmekte olan ülkelerde birçok workshop gerçekleştiren Kibirige, 25 yıllık Kurum Sekreteri tecrübesinin yanı sıra Unilever ve Barclays London gibi kuruluşların Yönetim Kurul Sekreterliğini yapmıştır. Ayrıca, Afrika, Avrupa ve Amerika başta olmak üzere birçok küçük ve orta ölçek işletmede Müdürlük görevini üstlenmiş, hükümetlere, kural koyuculara, endüstri ve profesyonel kurumlara danışmanlık desteği sağlamıştır. ICSA International üyesi olan ve İngiltere'de avukatlık yapma yetkisi bulunan Kibirige, 2005 yılında ICSA International Company Secretary of the Year ödülüne layık görülmüş ve uluslararası düzeyde paydaşlarla yaptığı çalışmalarla birçok ödül kazanmıştır.



**Programa katılım bedeli 750 TL + % 18 KDV olup, TKYD Üyelerine % 30 indirim sağlanmaktadır.**

Detaylı bilgi ve kayıt için 0212 347 62 73 numaralı telefondan

Ahmet Balcılar (abalcilar@tkyd.org) ile görüşebilirsiniz.

\*TKYD konuşmacılarda ve içerikte değişiklik yapma hakkını saklı tutar.

## SÜRDÜRÜLEBİLİR FİNANS ÖDÜLLERİ KAZANANLARI AÇIKLANDI

Financial Times ve World Bank Group üyesi IFC 2013 FT/IFC Sürdürülebilir Finans Ödüllerinin kazananlarını açıkladı. Kenya M-KOPA Sürdürülebilir Finansta Mükemmellik Ödülü, Banco Santander Yılın Sürdürülebilir Global Bankası faaliyet ödülü alırken Birleşik Krallık Impax Asset Management ise Yılın Sürdürülebilir Yatırımcısı oldu.

Sekizinci yılında olan FT/IFC Sürdürülebilir Finans Ödülleri kendilerini çevresel ve sosyal sorumluluğu olan bankacılık ve yatırım için dünyanın lider ödülleri olarak konumlandırıldı. 2013 Yılı Ödülleri 61 ülkeden 164 finansal kuruluş ve 54 finansal olmayan grupla 254 giridiyle bir rekor gerçekleştirdi. Ödüller finans ve sürdürü-

lebilirlik alanında yaklaşık 200 üst düzey karar vericinin katıldığı Londra'daki özel bir yemekte dağıtıldı. Yemeğin açılış konuşmacısı eski baş ekonomist ve Goldman Sachs portföy yönetimi başkanı Jim O'Neil idi. Etkinlik Financial Times ve IFC tarafından düzenlenen bir günlük Sürdürülebilir Finans Konferansı ile devam etti.



## 4. ULUSLARARASI YÜKSELEN PİYASALARDA KURUMSAL YÖNETİM KONFERANSI

IFC-Global Corporate Governance Forum (IFC-GCGF), Indian School of Business (ISB) ve Indira Gandhi Institute of Development Research (IGIDR) HİNDİSTAN Haydarabat'ta 23-24 Ağustos 2013 tarihinde yapılacak 4. Uluslararası Yükselen Piyasalarda Kurumsal Yönetim Konferansı'nı düzenliyor.

Konferans, dünyanın her yerindeki kurumsal yönetimin şirket performansı ve ekonomik gelişimi üzerindeki etkisini ve yükselen piyasalardaki kurumsal yönetim sistemlerini şekillendiren yasal, ekonomik ve politik kurumların rolünü inceleyen araştırmacıları bir araya getiriyor ve politika ve uygulama gelişimini destekleme hedefiyle yükselen piyasalardaki kurumsal yönetim hakkında gelişmiş araştırmaların yayılımını kolaylaştırmayı hedefliyor. Bu noktada konferans, kurumsal yönetim araştırmasını geliştirmek için teorik ve politik bakış açılarından araştırmayı

tartışmak ve teşvik etmek için bir forum sağlayacak. Konferans ayrıca tartışmacı olarak önde gelen uygulayıcıları bir araya getirerek yükselen piyasalarda akademik araştırma bulgularının uygulamaya nasıl geçirileceğine dair bilgi alma fırsatı da sunacak. Konferansın iki açılış konuşmalarını Dr. Steve

Lydenberg (Partner Domini Social Investments LLC) ve Profesör Viral V. Acharya (C.V. Starr Ekonomi Profesörü, New York Üniversitesi Stern İşletme Fakültesi) yapacak.

Detaylı bilgi için <http://www.igidr.ac.in/iccgem2013/> adresini ziyaret edebilirsiniz.





# GISR'DAN KURUMSAL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK DERECELENDİRMELERİ İÇİN MÜKEMMELLİK STANDARDI OLUŞTURMAK ÜZERE BÜYÜK ADIM

Uluslararası, Çok Paydaşlı Girişim Üç Bölümlü Standart Sürecinin Ana Hatlarını Çiziyor

**S**ürdürülebilirlik Dereceleri için Global Teşebbüs (GISR), kurumsal sürdürülebilirlik derecelerinde, sıralamalarında ve indekslerinde mükemmelliği getirecek uluslararası çabanın bir parçası olarak bir dizi temel ilkelere Beta Sürümü'nü açıkladı.

Ceres ve Tellus Institute tarafından 2011 yılı Haziran ayında başlatılan GISR kar amacı gütmeyen, piyasaları kurumsal sürdürülebilirlik liderlerinin lehine hareket ettirmeyi amaçlayan global bir teşebbüs. GISR şirketleri sürdürülebilirlik bakımından derecelendirmeyip bunun yerine, diğer sürdürülebilirlik derecelerini, sıralamalarını ve indekslerini akredite ederek kurumsal sürdürülebilirlik performansındaki mükemmelliği ölçmek üzere kendi standardını uygulayacak.

Hâlihazırda 100'den fazla derece, sıralama ve indeks 10.000'nin üzerindeki şirketin performansını değerlendiriyor. Bunlar 2.000'den fazla kurumsal sürdürülebilirlik performansı indikatörü kullanıyor.

San Francisco'da 1-2 Mayıs tarihlerinde yapılan Ceres yıllık konferansından önce GISR girişimini açıklayan Ceres başkanı Mindy Lubber "Sürdürülebilirlik bilgisindeki bu çokluk yatırımcılar için bir nimet olarak görülebilir fakat GISR'nin izlediği gibi genel olarak kabul edilen global bir standardın eksikliği ile birleşen sinyal parazit oranı yatırımcılar arasında derecelerin kullanımı, kavranmasını ve nihayetinde etkisini engellemektedir," diyor. "Aynı yıl, bir derecelendirme sisteminde yüksek puan alan şirketler diğerlerinde düşük pu-



anlar alabiliyor. Bu da yatırımcıların kafasını karıştırıyor, şirketleri telaşlandırıyor ve derecelerin potansiyelinin piyasaları daha sürdürülebilir çıktılara doğru ilerletmekten alkoyuyor."

Bu zorluğu aşmak için, GISR çevre, sosyal ve yönetim (ESG) sorunlarının ve yatırım kararı alma indikatörlerinin entegrasyonunu hızlandırmayı amaçlıyor. Bunu, yatırımcıları, şirketleri ve diğer paydaşları kurumsal sürdürülebilirlikteki gerçek mükemmelliği ayırt edecek araçlarla donatan yeni bir standart oluşturarak gerçekleştirecek.

GISR Program Direktörü Mark Tulay "GISR'nin amacı yatırımcının sürdürülebilirlik derecelerine olan güvenini destekleyecek ve kavramalarını arttıracak bir mükemmellik değerlendirmesi oluşturmaktır," diyor. "Bu sıra-

ıyla derecelendirme için piyasayı büyütecek ve sermayeyi gerçek sürdürülebilirlik liderlerine doğru taşıma konusunda tam potansiyellerini ortaya çıkaracaktır. Belirsizlikle dolu bir dünyada bu gibi çıktılar yatırımcılar, şirketler ve genel olarak toplum için uzun vadeli refah ve toparlanma sağlamada önemli bir rol oynayacaktır."

Yatırımcılar, şirketler ve sivil toplum örgütlerinin (STK) katılımıyla oluşan çok paydaşlı bir teşebbüs olan GISR'nin standart gelişim süreci üç bileşen içeriyor: İlkeler, Konular ve İndikatörler. Bugün açıklanan İlkeler tüm sürdürülebilirlik dereceleri, sıralamaları ve indeksleri için geçerli bir derecelendirme çerçevesinin temel niteliklerini tanımlıyor. İl-

keler, yüzlerce GISR yatırımcısı, kurumsal ve STK ortaklarından gelen girdilerle geliştirildi. "Konular", su, karbon emisyonları ve insan hakları gibi şirketin sürdürülebilirlik performansını değerlendirmek üzere kullanılan sürdürülebilirlik malzemelerinin temaları, başlıkları veya bakış açılarıdır. "İndikatörler" bir şirketin sürdürülebilirlik performansını ölçen konulara uygulanan ölçütlerdir.

Today, şunları içeren 12 İlke'nin Beta Versiyonu'nun yayınlanmasını yazıyor: Şeffaflık, Tarafsızlık, Sürekli Gelişim, Etraflılık, Garanti Edilebilirlik, Önemlilik, Kapsayıcılık, Sürdürülebilirlik Bağlamı, Uzun Vadeli Görüş, Değer Zinciri, Denge ve Karşılaştırılabilirlik.

Kamu yorum süresi 1 Haziran - 31 Temmuz 2013 tarihleri arasında açık olacaktır. İllelere [www.ratesustainability.org](http://www.ratesustainability.org) adresinden ulaşılabilir.



## IIRC PİLOT PROGRAM ULUSLARARASI KONFERANSI DÜZENLENDİ

INTEGRATED REPORTING <IR>

Her yıl düzenlenen IIRC Pilot Program Uluslararası Konferansı bu yıl 18 - 19 Haziran 2013 tarihlerinde Almanya, Frankfurt'ta düzenlendi.

Entegre Raporlama Taslağı Görüş Oluşturma Süreci devam ederken yaklaşık 175 pilot program katılımcısının bulunduğu Uluslararası Konferans'ta Pilot Şirketler katılımcılar ile Entegre Raporlama (IR) süreci ile ilgili deneyimlerini paylaşırken yatırımcı çevreleri de Taslak ve süreç üzerine görüşlerini aktardı.

Entegre Raporlama Taslağı tüm paydaşlarının görüş alışverişinde bulunarak Entegre Raporlama üzerine gelişmeleri öğrendiği konfe-

rans her yıl düzenleniyor.

İş Dünyası ve Sürdürülebilir Kalkınma Derneği (SKD) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi işbirliği ile kurulan Entegre Raporlama platformu IIRC'ye Entegre Raporlama ile ilgili görüşlerini ilettiler. Platform IIRC ile eşgüdümlü hareket ederek bilgilendirme çalışmalarını yapmaya ve konseye görüş vermeye devam edecek.

## GRI GLOBAL REPORTING INITIATIVE 2013 KÜRESEL SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE RAPORLAMA KONFERANSI

GRI - Global Reporting Initiative Sürdürülebilirlik ve Raporlama Konferansları'nın dördüncüsü Enformasyon – Inovasyon – Entegrasyon teması ile 22-24 Mayıs 2013 tarihlerinde Amsterdam'da gerçekleşti. Konferans bu yıl ilk defa düzenlenen özel oturumla Türk iş dünyasını ağırladı.

Bu yıl 80 ülkeden 1.600'ün üzerinde sürdürülebilirlik liderini buluşturan Konferans'a, yeni nesil raporlama standardı olan GRI G4 Standardı'nın lansmanı damgasını vurdu. Konferans boyunca 200'ün üzerinde konuşmacının katılımıyla düzenlenen 40'tan fazla oturumda G4 Standardı çeşitli boyutlarıyla irdelendi; iklim değişikliği, tedarik zincirinde sürdürülebilirlik ve daha birçok ana konu tartışıldı, en iyi uygulamalar paylaşıldı. Konferans'ın Türk iş dünyası açısından önemini artıran noktaya ise, sadece sürdürülebilirlik raporlaması uygulamalarıyla



gelecek vaat eden stratejik ülke ve coğrafyalara ayrılan "Bölgesel Ajanda Toplantıları'na" ilk kez bu yıl Türkiye'nin de dâhil edilmesi oldu. GRI Türkiye Bölgesel

Veri Ortağı Kıymet-i Harbiye Yönetim Danışmanlık ve Global Compact Türkiye liderliğinde düzenlenen ve Konferans'ın resmi programında yer alan

oturumda, Türk iş dünyasında sürdürülebilirlik raporlaması uygulamaları öncü şirketlerin ortaya koyduğu örnekler üzerinden tartışıldı.



# YÖNETİM KURULU ÜYELİĞİ İHTİSAS PROGRAMI

**Amaç:** Katılımcıların, Yönetim Kurulu üyesinin sermaye piyasası mevzuatında oluşan gelişmeler ışığında görevlerinin ve hukuki sorumluluklarının ve yönetim kurulunun etkinliğinin artırılması konularında bilgilendirilmesi hedeflenmektedir. Programda, Türkiye koşullarının yanısıra, uluslararası iyi uygulamalar da katılımcılarla paylaşılacaktır.

**Kimler katılabilir:** Halka açık ya da halka açılmayı planlayan şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu üye adayları, yönetim kurulları ile çalışan üst düzey yöneticiler ve yatırımcı ilişkileri birim yöneticileri.

## Tarih: 4 - 5 Ekim

**Sertifikasyon:** Katılımcılara SPL ve TKYD tarafından katılım belgesi verilecektir.

**Program Ücreti:** 1.200 TL + KDV (Aynı kuruluştan 3 ve üzeri katılımlarda %10 indirim uygulanacaktır, TKYD Üyelerine %30 indirim uygulanmaktadır.)

**Adres:** SPL, Arapcamı Mah., Bankalar Caddesi No: 21/A Kat:1-2 Karaköy-Beyoğlu

### 4 Ekim 2013

09:30 – 11:00

**Yönetim Kurulu Üyelerinin TTK ve SPKn. Açısından Görev ve Sorumlulukları**  
Resul Ceviz, *SPK, Başkanlık Danışmanı*  
Dr. Murat Doğu, *Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş. Mali İşler Başkan Yardımcısı*

11:00 – 11:15

**Kahve Arası**

11:15 – 12:30

**Yönetim Kurulunun Strateji Oluşturma ve Risklerin Gözetimindeki Rolü**

Nurtaç Ziyal, *Yıldız Holding M&A, İş Geliştirme ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürü*

12:30 – 13:30

**Öğle Yemeği**

13:30 – 14:45

**Yönetim Kurulu Üyesi Aday Gösterme ve Ücretlendirme**

Müge Yalçın, *MY Executive, Yönetim Kurulu Başkanı*

14:45 – 15:00

**Kahve Arası**

15:00 – 17:00

**İç Kontrol ve Denetim**

Gökhan Yılmaz, *SMMM, CFE, CRMA, KPMG Türkiye, Risk Yönetimi Danışmanlığı Bölümü Müdürü*

### 5 Ekim 2013

09:30 – 12:30

**Yönetim Kurulundaki Başarınız İçin Gerekli Pratik Bilgi ve Araçlar**

Sait Gözüm, *Deloitte Türkiye, Yönetim Kurulu Danışmanı*

12:30 – 13:30

**Öğle Yemeği**

13:30 – 15:00

**Yönetim Kurulu Üyeleri İçin Stratejik Finans**

Prof. Dr. Güler Aras, *Yıldız Teknik Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dekanı*

Eğitim programı 5-6 Aralık 2013 tarihlerinde tekrarlanacaktır.

[www.tkyd.org](http://www.tkyd.org)

Detaylı bilgi ve kayıt için 0212 347  
62 73 numaralı telefondan Ahmet  
Balcılar (abalcilar@tkyd.org) ile  
görüşebilirsiniz.  
\*SPL ve TKYD konuşmacılarda ve  
içerikte değişiklik yapma hakkını  
saklı tutar.

# GRI GLOBAL REPORTING INITIATIVE 2013 SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK VE RAPORLAMA KONFERANSI

2006 yılından bu yana düzenlenen GRI - Global Reporting Initiative Sürdürülebilirlik ve Raporlama Konferansları'nın dördüncüsü Enformasyon – Inovasyon – Entegrasyon teması ile 22-24 Mayıs 2013 tarihlerinde Amsterdam'da gerçekleşti. Konferansın öncelikli amacı, yaklaşık 2,5 yıldır GRI ekibi, iş dünyası, akademisyen, STK ve kamu temsilcilerinin yoğun çalışması sonucu hazırlanan G4 Sürdürülebilirlik Raporlama Rehberi lansmanı kutlamasıydı. Sercom Danışmanlık'tan Elif Özkul Gökmen yerinde takip ettiği konferanstan izlenimlerini, G4'deki yenilikler ve G4 ile entegre raporlamanın bağlantısı, entegre raporlama ile ilgili konferanstan çıkan mesajları derlediği yazısını Kurumsal Yönetim Dergisi okuyucuları için hazırladı.





2008'de TKYD Koordinatörü Güray Karacar ile birlikte katıldığımız konferansa göre katılım bu yıl yaklaşık %50 artarak 1.500'ün üzerine çıktı. 2006 yılında eski ABD Başkan Yardımcısı Al Gore'un yaptığı konuşmada belirttiği gibi Sürdürülebilirlik Raporlaması'nın "niş" bir konu olmaktan çıktığı ortadaydı. Türkiye'den ağırlıklı özel sektörden katılım yaklaşık iki katına çıkarak 21 kişi oldu.

2008'de, BBC'den Nik Gowing'in sunduğu How accountable is business? - İş dünyası ne kadar hesap verebilir? isimli program konferanstan canlı olarak yayımlanmış ve "şeffaflık ve

kârlılık birlikte gerçekleşebilir mi?" tartışması yankı uyandırmıştı.

2008 konferansında raporlamanın geleceğine yönelik iki somut stratejik hedef önerisi çıkmıştı. 1. OECD ülkelerindeki ve gelişmekte olan büyük ekonomilerdeki tüm büyük ve orta ölçekli şirketler için, 2015 yılına kadar ESG (Environmental, Social and Governance) - Çevresel, Sosyal, Yönetişim raporlamasının zorunlu hale getirilmesi ve eğer yapmıyorlarsa neden yapmadıklarını açıklamaları ve 2. Finansal raporlamayı ve ESG raporlamasını etkin şekilde entegre edecek ve uluslararası

platformda kabul görececek bir standardın 2020 yılına kadar hazırlanması yönündeydi.

Bu ikinci hedef aşında IIRC-International Integrated Reporting Council - Uluslararası Entegre Raporlama Konseyi'nin bugünlerde pilot çalışmalarını yürüttüğü "Entegre Raporlama" rehberinin ilk adımıydı.

### GRI G4 ve IIRC Entegre Raporlama Rehberi ilişkisi

Şirketlerin gelecekteki değerlerine yönelik daha net fikir verilmesini ve bu yönüyle de yatırımcıları (financial capital providers) hedefleyen entegre raporlara giden yolun daha kolay aşılmasında, G4 rehberinin önemli rol oynayacağı öngörü- lüyor.

Konferans boyunca üzerinde durulan en önemli konulardan biri de doğru ve etkin sürdürülebilirlik raporlaması süreçlerine sahip olmayan şirketlerin entegre raporlama yapmalarının mümkün olmayacağı yönündeydi.

GRI'nın Emekli Başkanı ve IIRC'nin Başkanı Prof. Mervyn King de G4'ün lansman konuşmasında entegre raporlama ile ilgili yanlış algılamalar olduğunu; günümüzde iyice anlaşılabilir hale gelen finansal raporların uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanması ve bugüne kadar GRI G3 ve G3.1'e göre hazırlanan sürdürülebilirlik raporlarının bundan sonra G4 temel alınarak yazılması gerektiğini belirtti.

Şirketlerin "yönetim kurulları" tarafından hazırlanması önerilen entegre raporları besleyecek bilgilerin yarısının ancak bu şekilde tamamlanmış olacağını üzerinde duran King, raporların hiçbirinin birbirinin yerini tutamayacağını ama daha işlevsel hale getirilmelerinin gerektiğinin önemini vurguladı.



### Elif Özkul Gökmen

1996 yılında Marmara Üniversitesi İngilizce İşletme - Finans bölümünü, 2008 yılında Boğaziçi Üniversitesi ve REC Türkiye tarafından tasarlanan Sürdürülebilir Kalkınma Sertifika programını, 2012'de IFC Kurumsal Yönetim, Yönetim Kurulu Liderliği ve IFC Kurumsal Yönetim Scorecard Metodolojisi Eğitim Programlarını tamamladı. 2013'de Al Gore'un eğitmenliğini yaptığı Climate Reality Leadership Eğitim Programına katıldı.

15 yıl farklı sektörlerde iletişim alanında profesyonel olarak hizmet verdikten sonra 2006 yılında iletişim danışmanlığı hizmeti vermek amacıyla Sercom Consulting'i kurdu. 2006 yılından bu yana Global Reporting Initiative çalışmalarını takip eden Elif Özkul Gökmen, 2008 yılından bu yana şirketlere sürdürülebilirlik stratejisi danışmanlığı, raporlama ve eğitim hizmetleri veriyor. Sürdürülebilirlik raporlamasının GRI-Global Reporting Initiative raporlama rehberi temel alınarak hazırlığından iletişimine tüm aşamalarını birbir yürütüyor. Şirketleri sürdürülebilirlik yönetimine hazırlamak üzere yönetici çalıştayları ve iç paydaş bilinçlendirme eğitimleri tasarlıyor ve sunuyor. 2010 yılından bu yana GRI'nın Türkiye'deki sözleşmeli Kalite Kontrol Danışmanıdır. 2012 yılından bu yana TKYD üyesidir.



## IIRC ve Entegre Raporlama İçerikli Konferans Oturumları

Konferans'ta entegre raporlama içerikli iki farklı oturum gerçekleşti. Raporlama Trendleri Paneli'ne IIRC CEO'su Paul Druckman ve GRI CEO'su ve IIRC Yönetim Kurulu Üyesi Ernst Ligteringen de katıldı.

Oturumun ana konusu; 2010-2012 döneminde GRI'nin Rapor Database'inde, hazırlayanlar tarafından "entegre rapor" olarak tanıtılan raporların, "ne kadarının gerçekten entegre rapor özelliklerini taşıdığını ve tüm dünyada entegre raporların nasıl şekil aldığı" inceleyen bir araştırmamızın değerlendirilmesiydi.

İngilizce ve GRI rehberi temel alınarak hazırlanan ve "entegre" olduğu belirtilen 756 raporun inceleme sonuçlarından bazıları şöyle:

1. Raporlar ağırlıklı olarak Güney Afrika, Hollanda, Brezilya, Avusturalya, Finlandiya'da ve finansal hizmetler sektörü başta olmak üzere elektrik üretimi, enerji ve madencilik sektörlerinde faaliyet gösteren şirketlerce hazırlanmış,

2. Raporların sadece üçte biri net olarak sürdürülebilirlikle ilgili olan ve finansal bilgilerin birbiriyle bağlantısını kurmuş ve iç içe değerlendirmiş,

3. Raporların yarısı ise iki ayrı rapor olan sürdürülebilirlik ve finansal raporu, aralarındaki bağlantıyı kurmaksızın tek kapak altında toplamış.

Durum böyle olunca şirketlerin bu yolda daha çok pratik yapması gerektiği ile ilgili fikirbirliğinin oluşması da zor olmadı. Tartışmalar sırasında sürdürülebilirliğin ekonomik bir konu olduğu ve uzun vadeli finansal performans üzerindeki önemi vurgulandı.

Elektrik üretim ve dağıtımın-

da Asya'nın lider şirketi CLP Group Çevre İlişkileri Direktörü Jeanne Chi Yun Ng, entegre rapor hazırlığında geriye dönük 5 yıllık finansal ve sürdürülebilirlik verilerine ihtiyaç duyduklarını ve ilk entegre raporlarını ancak bu şekilde hazırlamalarının mümkün olduğunu belirtti.

Bu oturum sırasında konferans akıllı telefon uygulaması üzerinden yapılan eşzamanlı ankette katılımcıların %83'ü "sürdürülebilirlik entegre raporlamanın esas unsurudur" seçeneğini tercih etti.

Entegre raporlama konulu bir diğer oturum da farklı üniversitelerden akademisyenlerin, entegre raporlama çalışmalarının sürdürülebilirliğin gelişimindeki rolünü ve IIRC'nin Nisan 2013'de yayımladığı taslak çerçeveye dokümanını değerlendirmesiydi.

**"GRI'İN EMEKLİ BAŞKANI VE IIRC'NİN BAŞKANI PROF. MERVYN KING DE G4'ÜN LANSMAN KONUŞMASINDA ENTEGRE RAPORLAMA İLE İLGİLİ YANLIŞ ALGILAMALAR OLDUĞUNU; GÜNÜMÜZDE İYİCE ANLAŞILMAZ HALE GELEN FİNANSAL RAPORLARIN ULUSLARARASI MÜHASEBE STANDARTLARINA GÖRE HAZIRLANMASI VE BUGÜNE KADAR GRI G3 VE G3.1'E GÖRE HAZIRLANAN SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK RAPORLARININ BUNDAN SONRA G4 TEMEL ALINARAK YAZILMASI GEREKTİĞİNİ BELİRTTİ."**



Akademisyenler IIRC girişimine "gelecek değerinin ortaya çıkarılması ve şeffaflık" özellikleri sebebiyle olumlu yaklaşırken, bu değer net olarak ortaya koyulabilmesinin önemini vurguladılar. Mevcut çerçevenin, entegre raporu hazırlayan yöneticinin şirketini kendisinin göstermek isteyeceği şekilde yansıtmasına imkan verdiği yönünde bir kritik de geldi. Entegre raporların finansal muhasebenin çok daha ötesini - entelektüel, üretim, sosyal, insan ve doğal sermayeyi de analiz ederek hazırlanması gerektiğini belirttiler ve genel olarak "neyin iyi bir entegre rapor olduğunu bilmediklerini" ve bunu anlayabilmek için de mevcut verilerin akademik değerlendirme için yeterli olmadığını belirttiler.

Konferanstaki tüm konuşmaları değerlendirdiğimde entegre

raporlama ile ilgili mevcut durumu birkaç maddede özetlemek mümkün:

**1-** Entegre rapor, bir şirketin sürdürülebilirlik raporu ile finansal raporunun birleştirilmesiyle oluşan bir rapor değildir.

**2-** Sürdürülebilirlik raporları çok geniş paydaş gruplarına hitap ederken, entegre rapor yatırımcıları hedefler.

**3-** Finansal raporların sürdürülebilirlikle ilgili sonuçları içermemesi ve sadece geçmişe yönelik bilgi vermesi itibariyle işlevselliğini yitirmesi entegre raporlara olan ihtiyacı doğurmuştur.

**4-** Entegre raporun hedefi, şirketin sürdürülebilirlikle ilgili sonuç, hedef ve beklentilerini dikkate alarak ve finansal verilerle bağlantılandırarak, şirketin gelecek değerinin ortaya koyulmasını sağlamaktır.





“BU OTURUM SIRA-SINDA KONFERANS AKILLI TELEFON UYGULAMASI ÜZERİNDEN YAPILAN EŞZAMANLI ANKETTE KATILIMCILARIN %83’Ü “SÜRDÜRÜLEBİLİRLİK ENTEGRE RAPORLAMANIN ESAS UNSURUDUR” SEÇENEĞİNİ TERCİH ETTİ.”



**5- Sürdürülebilirlik etkilerini ölçümlemeyen, sürdürülebilirlik yönetim ve raporlama süreçlerine ve iyi uygulamalarına sahip olmayan şirketlerin entegre rapor hazırlamaya çalışması anlamlı bir girişim olmayacaktır.**

Mevcut taslak çerçeveye [www.iirc.org](http://www.iirc.org) sitesinden ulaşılabilir. 16 Nisan-15 Temmuz 2013 arasında mevcut çerçevenin iyileştirilmesine yönelik öneriler ve yorumlar <http://www.theiirc.org/consultationdraft2013/feedback/> adresinde yer alan 24 soruluk dosya aracılığıyla IIRC'ye iletililebilir.

### **Yeni GRI G4 Raporlama Rehberi; Şirketleri Neler Bekliyor? Değişiklikler ve Yenilikler...**

G4 rehberi birbirini tamamlayan toplam 360 sayfalık iki dokümandan oluşuyor. Rehberin

ilk bölümü raporlama prensiplerini ve standart açıklamaları içerirken, “neyi raporlamalı?” sorusunu yanıtlıyor. İkinci bölümü ise raporlama süreçlerinin nasıl yönetilmesi gerektiğine yönelik detaylı adımları aktarıyor ve “nasıl raporlamalı?” sorusunu yanıtlıyor.

### **Raporlama Seviyeleri Değişiyor**

Mevcut GRI uygulama seviyelerinin (A, B ve C) yerini Core-Temel ve Comprehensive-Kapsamlı olarak iki yeni raporlama seviyesi alıyor. Mevcut seviyelerle karşılaştıracak olursak Core; C ve B arası bir seviye, Comprehensive ise B ile A arası bir seviye diyebiliriz. C seviye rapor hazırlamak zorlaşırken, A

seviye rapor hazırlamak kolaylaştırılmış ya da yeniden düzenlenmiş diyebiliriz.

### **Raporlama Süreçleri Yeniden Tarif Ediliyor**

Paydaş katılımı ve materiality – “stratejik önem ve önceliğe sahip sürdürülebilirlik konularının ve bunların sınırlarının belirlenmesi” ile ilgili süreçler yeni G4 rehberi kapsamında her iki seviyede de olmazsa olmaz hale geldi. Yani artık şirketler raporlarının içeriğini akıllarına gelen ve/veya zaten takip ettikleri tüm konular kapsamında değil, gerçekten kurum ve paydaşları için önem ve öncelik sahibi olan konuları belirleyip, bu kapsamda oluşturmak durumundalar.

Materiality konusunun G4’ün odak noktası haline gelmesi ile yeni rehber, daha az yeşil akla-

ma içeren, daha iyi, daha işlevsel, daha derin, daha kısa, daha anlaşılır ve daha karşılaştırılabilir raporlar üretilmesine fırsat tanıyor. Genel standart açıklamalarda “etik ve doğruluk” gibi yeni başlıklar ve sorular eklenirken, çevre, işgücü uygulamaları ve insan hakları başlıkları altında özellikle tedarik zincirindeki etkilerin yönetimi ile ilgili yeni performans göstergeleri eklenmiş. G4’deki tüm performans göstergeleri OECD ve UNGC (BMKİS) gibi BM inisiyatifleriyle bağlantıları kurulmuş ve uyumlu hale getirilmiş.

### **Yönetim Yaklaşımı Açıklamaları (DMAs)**

Bu bölümde şirketin, rehberdeki ekonomik, çevresel ve sosyal göstergelerin altında yer alan başlıklardan “material” olarak tespit ettiklerinin her biri için, o başlığı şirket için stratejik hale getiren etkilerin neler olduğunu tarif etmesi, bu etkilerini nasıl yönettiğini ve yönetim yaklaşımını değerlendirirken hangi mekanizmaları kullandığını aktarması bekleniyor.

### **G4’e Geçiş Süreci**

G3.1’den G4’e geçiş için 2 yıllık bir süre öngörülüyor. 31 Aralık 2015 tarihinden sonra yayımlanacak raporların G4’e uygun hazırlanması bekleniyor. 2013 Eylül ayında yapılacak GRI Yönetim Kurulu toplantısında, “Temel” ve “Kapsamlı” raporlama için bir uygulama seviyesi kontrolü hizmeti verilip verilmeyeceğine karar verilecek.

### **Mevcut Raporlama Standardı Tercih**

Bugün dünyada 4.000’in üzerinde şirket sürdürülebilirlik raporu hazırlıyor. Dünyanın en büyük 250 şirketinin (G250) %94’ü GRI raporlama rehberini temel alıyor.

# E-GENEL KURUL İLE İLGİLİ HERŞEY BU KİTAPTA

e-Genel Kurul projesinin yürütme ve uygulanmasında büyük emeği geçen Merkezi Kayıt Kuruluşu eski Genel Müdür Yardımcısı Avukat Ümit Yayla, birikimlerini “Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Anonim Ortaklık Genel Kurulları, Elektronik Genel Kurullar” kitabında sektör profesyonelleri, akademisyenler ve öğrencilerle paylaşıyor. Ümit Yayla ile yeni yayınlanan kitabı üzerine gerçekleştirdiğimiz söyleşi bu sayımızda sizlerle paylaşıyoruz.

**E-Genel Kurul düzenlemesi Türkiye’yi bu konuda dünyada ilk ülke konumuna getiren ve ödül kazanan bir uygulama oldu. Öncelikle şahsınızda bu düzenlemeyi hayata geçirenlere teşekkür ediyoruz. Öncelikle size sormak istediğimiz kanun ve düzenlemelerde ne gibi değişiklikler bu uygulamayı hayata geçirmeyi mümkün kıldı ve bu yayını hazırlama ihtiyacı doğdu. Bize bu konuda bilgi verirsiniz?**

**Ümit Yayla:** Eski Türk Ticaret Kanunu 1957 yılında yürürlüğe girmiş ve günümüze kadar küçük değişiklikler dışında temel yapısı hiç değişmemişti. Yıllar içinde gerçekleşen ekonomik gelişim ve artan uluslararası entegrasyon yeni bir kural sistemini kaçınılmaz hale getirdi. Bunun sonucunda, 6102 sayılı yeni Ticaret Kanunu, eski deneyimler ile yeni gelişmeleri harmanlayarak, 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe alındı.

Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkan “Proxy” sisteminin de yeni Türk Ticaret Kanunu’nda yer alması bir diğer önemli gelişme oldu. Şu anda Borsa İstanbul (BİST)’de işlem gören payların büyük çoğunluğu yabancı yatırımcıların. Birçok gelişmiş ülkenin kabul ettiği ve kullandığı “Proxy” sisteminin Türk hukukunca da benimsenmesinin, yabancı yatırımcı-

rın paylarının temsili için çok önemli bir adım olduğunu düşünüyorum. Çalışmamızda da bu öneme değinerek yabancı ülke uygulamalarına yer verdik. Ayrıca okuyucular, bu uygulamanın Türk sistemiyle karşılaştırılması ve anonim ortaklık genel kurullarında nasıl şekilleneceği ile ilgili bilgilere ulaşabilirler.

Tüm bu gelişmelerin belki de en önemlisi yeni Türk Ticaret Kanunu’nda yer alan e-Genel Kurul esası oldu. Halka açık anonim ortaklık tipinin ortaya çıkması ile zaman içinde pay sahiplerinin sayısı arttı ve ülke sınırlarını aşarak geniş bölgelere yayıldı. Sayıları ne kadar çok, konumları ne kadar uzak olursa olsun tüm pay sahiplerinin yönetim faaliyetlerine katılmalarını sağlayan yönetsel hakları bulunuyor. Bir anonim ortaklığının, tüm bu hakları sayan, sağlam bir hukuki altyapısının bulunması ortakların ve çalışanların yararına olduğu kadar devletin ve toplumun da menfaatine oluyor. Sayı fazlalığı ve konum itibarıyla yönetsel haklarını kullanmayan pay sahipleri dolayısıyla yönetimde güç boşlukları oluşmuş, başka çıkarların ön plana geçtiği bu ortam da yerel ve küresel birçok krize sahne olmuştur. Bunun örneklerini geçmiş dönemlerde gördük.

Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda madde 1527’de yer alan “Elekt-



ronik Ortamda Kurullar” esası Türk hukukuna getirdiği yeniliklerin yanı sıra dünyada bir ilk olması bakımından büyük öneme sahip. Borsaya kote şirketler için genel kurullara elektronik yöntemle katılım imkânı tanıma zorunluluğunun yanı sıra elektronik ortamda katılım sağlayarak görüş açıklama, soru sorma ve oy kullanmanın genel kurul toplantısıyla eş zamanlı yapılması zorunluluğu geldi. Düzenleyici otorite olan Gümrük ve Ticaret Bakanlığı’nın konuya ilişkin alt düzenlemeleri ile sadece genel kurul am işlemleri değil genel kurul öncesi işlemlerin de hukuki sonuç doğuracak şekilde elektronik ortamda yapılabilir hale getirildi. İlerici bu yaklaşımla genel kurul öncesi en büyük güçlük olan noter onaylı vekalet verme zorunluluğu kaldırıldı ve hak sahiplerine elektronik ortamda temsilci tayin etme hakkı tanındı. Elektronik genel kurul sisteminin uygulanmasının tercihe bırakılmayarak zorunlu tutulması halka açık şirketlerin daha şeffaf yönetilmelerini sağlamayı garanti altına almak istenmesinin bir sonucudur diye düşünüyorum. Klasik sistemden e-Genel Kurul sistemine geçiş tüm borsaya kote anonim ortaklıklar için büyük bir taahhüt anlamına geliyor. Diğer ülkelerde bulunmayan bu uygulamanın, güç boşluğunu aşacağı ve halka açık anonim şirketler için şeffaf bir yönetim sağlayacağı kesin.

**Bize yayının içeriğinden bahsedersiniz?**

**Yayla:** 2012 yılında yasalaşan Türk Ticaret Kanunu’ndaki temel değişimlerin yanı sıra, 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu’nun da 2012 yılı sonunda yürürlüğe girmiş olması şirket hukukuyla ilgili

yeni bir kaynak ihtiyacı yarattı. Genel kurul toplantılarına ilişkin hükümlerin yer aldığı bu iki yasanın yanında ikincil düzenlemelerin çokluğu ve bu ikincil düzenlemelerde uyulması zorunlu farklı esas ve usullere yer verilmiş olması uygulamacılar açısından güçlük yarattı. Bu sebeple, çalışmanın teorik bilgi içermesinin yanı sıra uygulamaların her zaman başvurabilecekleri bir kaynak olması hedefi ile bu kitabı yayınladım. Bu kitap, genel kurul yapmak isteyen borsaya kote olsun olmasın elektronik genel kurul yapсын yapmasın tüm şirketler için bir uygulama klavuzu niteliğinde ve bu tarih itibarıyla alanında tek. Çalışmada, borsaya kote anonim şirketlerin zorunlu olarak uygulamaları gereken oy kullanma sistemi, e-genel kurul ile toplantı katılımı, Türk Ticaret Kanunu gerekleri dolayısıyla karşı karşıya kalacakları hukuki durumlar ve bunların çözümlerini anlatıyoruz. Fakat aynı zamanda diğer anonim ortaklar da çalışmayı yararlı bulacaklardır. Çünkü diğer anonim ortakların

**“ÇALIŞMANIN YENİ DÜZENLEMELER ÜZERİNE YAPILMIŞ İLK ÇALIŞMALARDAN BİRİ OLMASI SEBEBİ İLE AKADEMİSYEN VE ÖĞRENCİLERE DE BÜYÜK KOLAYLIK VE YARAR SAĞLAYACAĞI GÖRÜŞÜNDEYİM. BU ALANDAKİ TÜM HUKUKİ YAPILANMALARI İNCELEYEN ÇALIŞMA TAMAMIYLA GÜNCELDİR. ”**

uyacakları esaslara da çalışmada yer verilirken çalışmanın hedefi yalnızca e-Genel Kurul’u incelemek değil; bunu da içeren büyük resmi okuyucuya verebilmek.

Bunların yanı sıra, çalışmanın yeni düzenlemeler üzerine yapılmış ilk çalışmalardan biri olması sebebi ile akademisyen ve öğrencilere de büyük kolaylık ve yarar sağlayacağı görüşümdedir. Bu alandaki tüm hukuki yapılanmaları inceleyen çalışma tamamıyla günceldir. Ayrıca, yeni tebliğlerle birlikte içeriği güncelleyerek yeni baskıların yapılmasını planlamaktayız. Çalışmanın temel bir kaynak olması amaçlandığından, halka açık ve kapalı tüm şirket esaslarına yer verilirken aynı zamanda yurtdışından örnekler ve uygulamaya yönelik açıklamalar bulunmaktadır.

Çalışma Genel Kurullar ile ilgili tüm bilgileri içeren bir kaynak niteliğinde olmasının yanı sıra Yeni müktesebat ile gelen tüm değişiklikleri uygulamaya yönelik olarak veriyor.

**İkincil düzenlemeler ile birçok uygulamanın güncellemelere ihtiyaç duyması söz konusu, siz bu konuda uygulamacılara nasıl yardımcı olabilmeyi düşünüyorsunuz?**

**Yayla:** “Yeni Türk Ticaret Kanunu ve Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Uyarınca Anonim Ortaklık Genel Kurulları, Elektronik Genel Kurullar” yayını güncel yasa ve alt düzenlemelere tamamen uygun bir içerik ile faydaya sunulmaktadır. Ancak belirttiğiniz gibi zaman içerisinde oluşacak tebliğler ile bir takım farklılıklar oluşması kaçınılmazdır. Bu değişiklikleri takip ederek belli dönemlerde güncel baskıları hazırlamayı planlamaktayız.



## Av. ÜMİT YAYLA

Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi’ni bitirdikten sonra eğitimine University of Pennsylvania Law School’da Yatırım Fonları ve Uygulamaları, University of Pennsylvania Wharton School of Finance’de Sermaye Piyasaları dersleri ile devam etti.

1994 yılında Sermaye Piyasası Kurulu’nda uzman hukukçu yardımcısı olarak göreve başlayan Yayla, Hukuk Müşavirliği görevini alarak Merkezi Kayıt Kuruluşu’nda göreve başladı. Yayla, 2009-Nisan 2013 tarihleri arasında MKK’da Genel Müdür Yardımcılığı görevini yürütmüştür.

Yeni Ticaret Kanunu, Yeni Sermaye Piyasası Kanunu ve alt düzenlemeleri yazım ekiplerinde yer alan Yayla’nın Hukuk alanında Yüksek Lisans derecesi bulunmakta olup, İstanbul Bilgi Üniversitesi’nde “Sermaye Piyasalarında Elektronik Yöntemler” başlıklı yüksek lisans dersleri vermektedir. Av. Ümit Yayla Şirketler hukuku ve Finansal hukuk alanında çeşitli şirket ve kurumlara danışmanlık hizmeti vermektedir.



# ŞİRKETLER TOPLULUĞU İLE İLGİLİ TÜRK TİCARET KANUNU'NDAKİ DÜZENLEMELERİN DEĞERLENDİRİLMESİ

Türk Ticaret Kanunu 1 Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe girdikten sonra beraberinde şirketler topluluğuna yönelik tamamen yeni hükümler getirdi. Bu hükümler Türk Ticaret Kanunu'nun 195 ile 209. maddeleri arasındaki 15 maddeden oluşuyor. Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim Dalı'ndan Yrd. Doç. Dr. Muzaffer Eroğlu şirketler topluluğu ile ilgili Türk Ticaret Kanunu'nda yapılan düzenlemeleri bu makalesinde sizler için değerlendiriyor.



**S**irket toplulukları ticaret, sanayi, hizmet ve finans piyasalarının en önemli aktörlerindendir. Günümüz iş dünyasında şirketlerin bir grup yapısı içerisinde bir araya gelmesi olağan ve çoğunlukla da tercih edilen bir durumdur. 2011 yılında kabul edilen ve 1 Temmuz 2012 yılında yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu (TTK) öncesi Türk hukukunda şirket gruplarına ilişkin genel bir düzenleme yapılmamış idi. TTK ile birlikte şirket gruplarına ilişkin tamamen yeni hükümler getirilmiştir olup bu hükümler TTK'nın 195 ile 209. maddeleri arasındaki 15 maddeden oluşmaktadır.

Şirketler topluluğuna ilişkin TTK düzenlemelerindeki temel amaç zayıf tarafları korumaktır. Şirketler topluluğuna ilişkin

zayıf tarafları topluluk dışındaki pay sahipleri ve şirketten alacaklı olanlar şeklinde temel iki grup olarak değerlendirmek uygun olacaktır. TTK gerekçesine göre, zayıf tarafları korumak için TTK'ya giren düzenlemelerde şirket ile topluluk arasındaki menfaat ihtilafının olumsuz sonuçlarını gidermek; bağlı şirketteki zarardan dolayı bağlı şirket yönetim kurulu yerine hâkim şirketi ve onun yönetim kurulu sorumlu yapmak; şirketler topluluğu hakkında kamuoyunu bilgilendirmek ve bağlı şirket alacaklılarını korumak temel hedeflerdir.

TTK ile topluluğun sadece ticaret şirketlerinden oluşacağı kabul edilmiş olup şirketler topluluğuna ilişkin düzenleme sistemi olarak fiili topluluğu esas almıştır. TTK sözleşmesel topluluğu ise düzenlemeden geçerli saymıştır. İlgili düzenlemelerde topluluk tanımı yapılmadan topluluğun hukuki bir olgu olduğu kabul edilmiştir. Topluluğun tanımının yapılması yerine ana şirket yavru şirket ilişkisinin hâkimiyet kriterleri üzerinde tespit edilmesi esas alınmıştır. Hâkimiyetin varlığı halinde ise şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanması öngörülmüştür. TTK yine bazı durumlarda ana şirketin yavru şirketin üzerinde hâkimiyet kurduğunu varsayarak hâkimiyet karinesini kabul etmiştir. Sonuç olarak, ana ve yavru şirketler arasındaki ilişkiler, şeffaflık, hesap verilebilirlik ve menfaat dengesi sağlamak hedefi ile bazı kurallara bağlanmıştır. Bu temelde hâkim şirkete ve hâkim şirket yöneticilerine bazı sorumluluklar yüklenmiş olup ana şirketin güvenden doğan sorumluluğu getirilmiştir. Yine azınlığın şirketten çıkmasına ve hâkim şirketin azınlığı şirketten çıkarmasına ilişkin kurallar

konmuştur. Şeffaflık sağlamak amacıyla özel bildirim ve raporlama yükümlülükleri getirilmiştir. Şirketler topluluğuna ilişkin denetim ile ilgili bazı özel hükümler getirilmiştir. Bu makalede şirketler topluluğuna ilişkin getirilen yeni hükümlerin genel değerlendirmesi yapılacaktır.

## 1. Şirketler Topluluğunun Belirlenmesi

TTK'daki şirketler topluluğunun belirlenmesinde genel bir topluluk tanımı yerine hâkim şirket ve bağlı şirketin varlığının tespiti esas alınmıştır. Hâkim şirket ve bağlı şirketin tespitinde ise bir ticaret şirketinin diğer bir ticaret şirketi üzerinde bir hâkimiyetin olup olmadığı yönündeki değerlendirmeler esastır. Bir ticaret şirketi, diğer bir ticaret şirketi üzerinde pay sahipliği yoluyla, bir sözleşmeye dayanarak veya diğer yollarla hâkimiyet kurabilir. Bu üç hâkimiyet görünümünden birisinin bulunması durumunda şirketler topluluğuna ilişkin kurallar uygulanacaktır.

### a. Pay Sahipliği Yoluyla Hâkimiyet

TTK 195. maddenin birinci fıkrası kesin hâkimiyet hallerini düzenlemiştir. Düzenlemeden çıkan sonuca göre; 1- bir şirket başka bir şirketin oy haklarının çoğunluğuna sahipse (matematiksel çoğunluk); 2- kendi oy hakları yanında, bir sözleşmeye dayanarak (oy sözleşmeleri) tek başına veya diğer pay sahipleriyle ya da ortaklarla birlikte oy haklarının çoğunluğunu elde etmişse; 3- yönetim organında üyelerinin çoğunluğunu sağlayıcı hakları elinde bulunduruyorsa (karar alabilecek sayıda üyeyi seçme hakkı) kesin hâkimiyet vardır. Kesin hâkimiyetin varlığı halinde ana şirket yavru şirket üzerinde bir kontrol uygulaması dahi şirketler topluluğuna



## Yrd. Doç. Dr. Muzaffer Eroğlu

Lisans eğitimini Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nde 2000 yılında tamamlamıştır. 2001 yılında Ankara Barosu'nda staj eğitimini tamamlayarak Baro'ya kaydını yaptırmıştır. Daha sonra öğrenimine İngiltere'de devam ederek 2003 yılında University of Kent'ten Uluslararası Ticaret Hukuku alanında yüksek lisans (LLM) derecesi almıştır. 2007 yılında ise University of London, Queen Mary College'den doktora (PhD) derecesi almıştır. 2008 yılında Türkiye'ye döndükten sonra Kocaeli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Ticaret Hukuku Anabilim dalında yardımcı doçent olarak çalışmaya başlamış olup halen bu görevine devam etmektedir.

Dr. Muzaffer Eroğlu'nun İngiltere'de yayımlanmış Multinational Enterprises and Tort Liabilities (Çok Uluslu Şirketlerin Sorumlulukları) isimli bir kitabı ve şirketler hukuku, halka açık şirketler, sermaye piyasası hukuku, rekabet hukuku ve enerji hukuku alanlarında ulusal ve uluslararası akademik dergilerde yayımlanmış makaleleri vardır. Oslo Üniversitesi'nde yürütülen Sürdürülebilir Şirketler Hukuku isimli projenin üyesidir. İstanbul Barosu, Türkiye Bankalar Birliği ve özel firmalarda, şirketler hukuku, sermaye piyasası hukuku, rekabet hukuku ve enerji hukuku eğitimleri vermektedir.

ilişkin düzenlemeler uygulanacaktır.

195. maddenin ikinci fıkrasında ise hâkimiyet karinesini düzenlemiştir. Kanunda “başka bir ticaret şirketinin paylarının çoğunluğuna veya onu yönetebilecek kararları alabilecek miktarda paylarına sahip bulunması, birinci şirketin hâkimiyetinin varlığına karinedir” ifadesi ile hâkimiyet karinesi tanımlanmıştır. Bu şekilde kurulacak hâkimiyet ilişkisine en önemli örnek payları borsada işlem gören şirketlerde, bazı pay sahiplerinin hakimiyeti sağlayacak çoğunluğuna sahip olmamalarına rağmen, payların dağıtılmış olmasından ötürü, şirketin yönetimini atayacak kararları alabilen olması gösterilebilir. Burada dikkat edilmesi gereken husus bu tür ilişkilerdeki hâkimiyetin kesin olmadığı sadece karine olduğudur. Ana şirket, yavru şirket üzerinde hâkimiyet kurmadığını ispat ederek şirketler topluluğu uygulamalarının dışına çıkabilir.

#### b. Sözleşmesel Hâkimiyet

TTK 195. maddesinin birinci fıkra b bendi gereğince bir ticaret şirketinin, diğer bir ticaret şirketini, bir sözleşme gereğince kontrol etmesi durumunda şirketler topluluğuna ilişkin hükümler uygulanacaktır. Burada bahsi geçen sözleşme, bir borçlar hukuku sözleşmesi olup (hâkimiyet sözleşmesi), bu sözleşme gereğince şirketi yönetmek ve yöneltmek hakkı başka bir şirkete (hâkim şirkete) devredilmektedir. Hâkimiyet sözleşmesinin geçerli olabilmesi için tescil edilmesi ve ilanı şarttır (198/3). Tescile ilişkin detaylı düzenleme Ticaret Sicili Yönetmeliği (TSY) 106. maddede yapılmıştır. Bu hüküm ile profesyonel yönetim şirketlerinin kurulması hedeflenmektedir. Almanya’da uzun zamandır bulunan bu hükme rağmen sözleşme ile yönetim

devri ancak son yıllarda yaygınlaşmıştır. Türkiye’de bu tür yapılanmanın kısa zamanda olmayacağı değerlendirilebilir.

#### c. Diğer Yollardan Hâkimiyet

TTK 195. maddesinin birinci fıkrasının b bendinde yer alan “veya başka bir yolla hâkimiyeti altında tutabiliyorsa” hüküm ile diğer her türlü yoldan hâkimiyet tesisini şirketler topluluğuna ilişkin kuralların uygulanması için yeterli görülmüştür. Burada her somut olay incelenerek hâkimiyetin var olup olmadığı değerlendirilecektir. Hukuki açıdan bir değerlendirme yapıldığında bu hüküm uyarınca hâkimiyetin varlığına karar verilebilmesi için kesin hâkimiyetten veya hâkimiyet karinesinden farklı olarak, hâkimiyetin var olduğunu iddia eden taraf bu iddiasını ispat etmek ile yükümlüdür.

#### d. Hâkimiyete İlişkin Özelikli Durumlar

Şirketler topluluğuna ilişkin hükümler en az iki ticaret şirketi arasındaki ilişkiden çıkan sonuca göre oluşan bir durumdur (195/1). Yine TTK düzenlemesine göre hâkimiyet doğrudan veya dolaylı olabilir (195/3). Dolaylı hâkimiyet, bir hâkim şirketin, bir veya birkaç bağlı şirket aracılığıyla bir diğer şirkette hâkim olması olarak tanımlanmıştır. Bu düzenleme piramit yapılar kurarak sorumluluktan kaçınılmasının önlenmesi için getirilmiştir. Ortak girişim anlaşması sonucu bir şirket üzerinde ortak kontrol uygulanması durumunda ise bu hâkimiyeti paylaşılanlardan her biri ilişkisinin özelliğine göre hâkim şirket sayılabilecektir.

TTK 195 madde beşinci fıkrasına göre hâkim teşebbüs kavramını getirerek, şirketler topluluğunun en üstünde nihai bir

hâkim teşebbüsün olması durumunda, teşebbüsün bir ticaret şirketi olmaması durumunda dahi şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanacağını düzenlemiştir. Bu duruma örnek olarak, vakıf, dernek gibi ekonomik faaliyette bulunan teşebbüslerin bir şirketler topluluğunun tepesinde olması hali gösterilebilir. Bu durumdaki hâkim teşebbüs TTK hükümlerine göre tacir sayılır. Tepedeki teşebbüsün merkezinin veya ikametgâhının yurtdışında olması bu hükmün uygulanması açısından bir fark yaratmaz (195/5). Kanun her ne kadar teşebbüs kavramına yer vermiş olsa da bu kavramı tanımlamamıştır. Teşebbüs kavramının en temel özne olarak kullanıldığı rekabet hukuku kurallarına yapılacak bir atıfla teşebbüsün bir ekonomik faaliyet yürütüyor olmasının gerektiği değerlendirilmesi uygun olacaktır. Bu durumda bir ekonomik faaliyet yürütmeden sadece şirketin pay sahihi konumundaki bir kişinin bu fıkra hükümlerince teşebbüs sayılması uygun olmayacaktır.

Şirketler topluluğuna ilişkin hükümlerin uygulanmasında şirketlerin çokuluslu yapılanmalarından kaynaklı sorun çıkmaması için bazı kurallar konmuştur. 195. maddenin birinci fıkrası gereği ana şirket veya yavru şirketten en az birisinin merkezinin Türkiye’de olması durumunda şirketler topluluğuna ilişkin kurallar uygulanacaktır. Yine çok uluslu şirketlerin faaliyetlerinden kaynaklanan yetki sorununa bir çözüm olarak bazı durumlarda Türk mahkemelerinin özel yetkisi tanınmıştır. Hâkim şirketin veya tepedeki teşebbüsün merkezinin yurt dışında olması halinde, sorumluluk davaları bağlı şirketin merkezinin bulunduğu

yerdeki mahkemede açılacaktır (202/1/e).

Kanunun 197. maddesi karşılıklı iştirak halini düzenlemiştir. Bu maddeye göre birbirlerinin paylarının en az dörtte birine sahip bulunan sermaye şirketleri karşılıklı iştirak durumundadır. Bu şirketlerden birisi diğerine hakimse, ikincisi aynı zamanda bağlı şirket konumundadır. Bu şirketlerden her biri diğerine hakimse, ikisi de bağlı ve hakim şirket kabul edilecektir.

## 2. Hâkimiyete Bağlanan Sonuçlar

Hâkimiyetin tespiti ile birlikte TTK’da hakim şirketin hakim durumda olması ve hâkimiyetini kullanımından kaynaklı bazı sorumlulukları düzenlenmiştir. Ayrıca ana şirket ve yavru şirkete ilişkin raporlama yükümlülükleri getirilmiştir.

### a. Sorumluluk

Sorumluluğa ilişkin düzenlemelerin üç başlık altında incelenmesi uygun olacaktır. Kanunun şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerinde en temel sorumluluk hâkimiyetin yavru şirketin kaybına sebep olacak şekilde kullanılmasından kaynaklanmaktadır. Bu sorumluluk, hâkim şirketin bağlı şirketin yönetimine yaptığı müdahalelerden kaynaklanan sorumluluktur. İkinci sorumluluk hali hâkim şirketin bağlı şirketin genel kurulunda (GK) alınan kararlardan doğan sorumluluğudur. Üçüncü sorumluluk hali ise şirketler topluluğunda güvenlen doğan sorumluluk şeklinde düzenlenen özel bir sorumluluktur.

### aa. Hâkim Şirketin Bağlı Şirketin Yönetimine Müdahalesinden Kaynaklanan Sorumluluk

TTK 202 maddenin birinci fıkrasının a bendinde hâkimiyete ilişkin en temel sorumluluk kuralı olarak ha-



kim şirketin hâkimiyetini bağlı şirketi kayba uğratabilecek şekilde kullanması yasaklanmıştır. Bu durumda ilk önce kaybın ne olduğunun değerlendirilmesi gerekir. Kayıp kısaca malvarlığının azalması veya riske sokulması olarak tanımlanabilir. Burada dikkat çekilmesi gereken husus kaybın zarardan daha geniş bir kavram olduğudur. Kanun kaybı ilişkin bazı örnekler vermiştir; iş, varlık fon, personel, alacak, borç devri yaptırmak, karımı azaltmak veya aktarmak, malvarlığı üzerinde başkaları lehine hak tesis etmek, kefalet, garanti, verdimem, tesislerini yenilememek, yatırımlarını kısmak bazı önemli kayba uğratan hâkimiyet kullanım görünümle-ridir.

Sorumluluğun sınırının belirlenmesindeki ikinci husus hakim şirketin uygulayacağı özen ölçüsüdür: 202. maddenin birinci fıkrasının d bendi özen ölçüsünü düzenlemiştir: “Kayba sebebiyet veren işlemin, aynı veya benzer koşullar altında, şirket menfaatlerini dürüstlük kuralına uygun olarak gözetilen ve tedbirli bir yöneticinin özenli hareket eden, bağımsız bir şirketin yönetim kurulu üyeleri tarafından da yapılabileceği veya yapılmasından kaçınılabileceğinin ispatı hâlinde tazminata hükmedilemez.” Bu hüküm gereğince özenli davranılıp davranılmadığı bir varsayımsal karşılaştırma ile değerlendirilecektir. Temel karşılaştırma ise bağımsız bir şirketin, şirket menfaatlerini gözetilen, dürüstlük kuralına uygun hareket eden, tedbirli yöneticisi aynı koşullar altında aynı işlemi yapabilir miydi değerlendirilmesi üzerine yapılacaktır.

Eğer bir kaybın varlığı sonucuna ulaşırsa kaybın sonuçlarına ilişkin yükümlülükler uygulanacaktır. İlk yükümlülük denkleştirme yükümlülüğüdür.

Kanundaki “o faaliyet yılı içinde fiilen denkleştirilsin veya kaybın nasıl ve ne zaman denkleştirileceği belirtilmek suretiyle en geç o faaliyet yılı sonuna kadar, bağlı şirkete denk değerinde bir istem hakkı tanınsın” (202/1/a) ifadesi ile ana şirkete denkleştirme yaparak hâkimiyetini kayba uğratabilecek şekilde kullanma hakkı tanınmıştır. Temel kural olarak ana şirket kaybı ilgili faaliyet yılı içerisinde gidermelidir ve yahut bağlı şirkete bir taahhütte bulunmalıdır.

Denkleştirmenin yapılması durumunda ise sorumluluk davası açılabilir (202/1/b). Sorumluluk davasının konusu şirketin zararının şirkete tazmin edilmesidir. Sorumluluk davasının davacıları ise bağlı şirket pay sahipleri ve şirket iflas etmemiş olsa dahi bağlı şirketten alacaklı olan kişilerdir. Fakat denkleştirme yapılmadığını bilerek şirketle işlem yapan kredi alacaklıları dava açamazlar. Davalılar ise hakim şirket ve hakim şirketin yönetim kurulu üyeleridir.

Kanun denkleştirme yapılması durumunda bağlı şirket pay sahiplerinin alternatif bir hak olarak şirketten çıkmayı talep edebilmelerini düzenlemiştir (202/1/b). Bağlı şirketin azınlık paylarına sahip olanlar hakim şirketten paylarının satın alınması talebinde bulunabilecektir. Kanun denkleştirme davasında payların satın alınmasına ilişkin kararın pay sahipleri tarafından istenmemiş olsa dahi hakim tarafından resen karara bağlanabileceğini de düzenlemiştir. Ayrıca hakimin, talep olmasa dahi hakkaniyete uygun düşmesi durumunda tazminat yerine çıkarma kararı verebileceği veya başka bir çözüme karar verebileceği düzenlenmiştir. Ticari bir ilişkide hakime bu kadar takdir hakkı veren bir düzenleme ticaret hukukunun

## ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA İLİŞKİN HÜKÜMLERİN UYGULANMASINDA ŞİRKETLERİN ÇOKULUSLU YAPILANMALARINDAN KAYNAKLI SORUN ÇIKMAMASI İÇİN BAZI KURALLAR KONMUŞTUR. 195. MADDENİN BİRİNCİ FIKRASI GEREĞİ ANA ŞİRKET VEYA YAVRU ŞİRKETTEN EN AZ BİRİSİNİN MERKEZİNİN TÜRKİYE’DE OLMASI DURUMUNDA ŞİRKETLER TOPLULUĞUNA İLİŞKİN KURALLAR UYGULANACAKTIR.

gereklere uygun değildir. Bu nedenle bu hükmün çok dar yorumlanarak hakimin bir sorumluluk olmadıkça tarafların talebi dışında bir karar vermekten çekinmesi uygun olacaktır.

Yüzde yüz hâkimiyetin söz konusu olduğu hakim şirket bağlı şirket ilişkilerinde ise azınlık pay sahiplerinin korunmasını gerektirecek özel bir durumun olmaması nedeniyle farklı bir sistem öngörülmüştür (203-206). Bu hükümler uyarınca bir ticaret şirketi, bir sermaye şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak yüzde yüzüne sahipse (tam hâkimiyet), hakim şirket üç istisnai hal haricinde topluluğun belirlenmiş ve somut politikaları gereği olmak üzere bağlı şirkete talimat verebilir (203). Bu üç istisnai hal, bağlı şirketin ödeme gücünü aşan; varlığını tehlikeye düşürecek olan; önemli varlıklarını yitirmesine yol açabilecek nitelik taşıyan talimatlardır (204). Bu üç halde, tam hâkimiyet mevcut olsa bile, bağlı şirkete talimat verilemez. Bunların dışındaki talimatlara bağlı şirket yöneticileri uymakla

yükümlüdür. Tam hâkimiyetin varlığı ve bu hâkimiyet dayanarak kayba uğratabilecek bir talimat verilmesi hakim şirketin sorumluluğunu kaldırmamaktadır. Hakim şirket bu hallerde de denkleştirme yapmak zorundadır. Denkleştirme yapılmaz ise ana şirket ve ana şirketin YK’sı bağlı şirket alacaklılarına karşı sorumlu olacaktır (206).

Denkleştirme yükümlülüğü ile ilgili olarak Yürürlük Kanunu’nun 18. maddesi bir geçiş hükmü getirmiştir. Bu hükmü göre, bir bağlı şirketin, TTK yürürlüğe girdiği tarihte, hâkimiyetin kullanılması dolayısıyla bir kaybı varsa, bu kaybı, yürürlük tarihinden itibaren 2 yıl içerisinde denkleştirilir veya bağlı şirkete talep hakkı tanınır. Aksi takdirde, ilgili hükümlerin tanıdığı dava hakları 2 yılın sonunda hemen kullanılacaktır. Bu durumda, 01.07.2012 tarihinden önceki kayıplar için denkleştirme davaları, 01.07.2014 tarihinden itibaren açılacaktır.

### bb. Bağlı Şirketin GK ve YK Kararlarından Hakim Şirketin Sorumluluğu

TTK 202. maddesinin ikinci fıkrası hakim şirketin bağlı şirketin genel kurulunda almış olduğu kararlara ve bazı önemli YK kararlarına karşı bağlı şirketteki azınlığı koruyucu önlemler getirmiştir. Kanun bağlı şirketin alabileceği bu tür kararlara bazı örnekleri sıralamıştır. Birleşme, bölünme, tür değiştirme, fesih, menkul kıymet çıkarma gibi önemli kararlarda ve önemli esas sözleşme değişiklikleri önemli örneklerdir. Bu tür kararların sorumluluk doğurması için ön koşul olarak kararın hâkimiyetin uygulanması sebebiyle alınması ve kararın bağlı şirket bakımından açıkça anlaşılabilir haklı bir sebebinin olmaması gereklidir. Böyle bir durumun ortaya

çıkması durumunda bağlı şirket pay sahiplerinin iki seçicilik talep hakkı vardır (202/2). İlk olarak pay sahipleri zararlarının tazminini isteyebilirler. Alternatif olarak pay sahipleri hakim şirketin paylarını en az borsa değeri, yoksa veya borsa değeri hakkaniyete uygun düşmüyorsa gerçek değerle satın alması yönünde bir karar verilmesini mahkemeden isteyebilir. Azınlığın bu talep haklarını kullanabilmesi için, GK kararına red oyu vermiş olması veya YK'nın bu yöndeki kararına yazılı olarak itiraz etmiş olması gerekir. Bu davada davalı hakim şirket olup zamanaşımı ise GK kararının verildiği veya YK kararının ilan edildiği tarihten itibaren 2 yıldır. Bu dava açılınca mahkeme davacılaran muhtemel zarar veya payların satın alınma değerleri oranında teminat yatırılmasını ister. Bu teminat yatırılmadan ilgili kararlara ilişkin hiçbir işlem yapılmaz (202/3). Diğer taraftan davacıların kötü niyetli dava açmış olması durumunda davalılar zararlarının tazminini kötü niyetli davacılaran müteselsilen isteyebilir.

### cc. Güvenden Doğan Sorumluluk

Şirketler topluluğuna ilişkin diğer bir sorumluluk yaratan hal ise güvenden doğan sorumluluk halidir. 209. madde kısa bir ifade ile "Hâkim şirket, topluluk itibarının, topluma veya tüketiciye güven veren bir düzeye ulaştığı hâllerde, bu itibarın kullanılmasının uyandırdığı güvenden sorumludur" şeklinde güven sorumluluğunu düzenlemiştir.

Bu sorumluluğun doğması için ön şart olarak topluluk itibarının toplumda önemli seviyeye ulaşmış olması ve bu itibarın bağlı şirketin faaliyetlerini yürütülürken kullanılması gereklidir. Sorumluluğun hukuki niteliği bir kusur sorumluluğudur. Hakim şirketin kusuru ile

böyle bir güven oluşturmuş olması gerekir. Diğer bir deyişle burada bir soyut güven koruması değil, somut durumda belli bir işle ilgili olarak yaratılan güvenden kaynaklanan bir zarara dayalı sorumluluk düzenlenmiştir. Bu hükmün amacı bir garanti ilişkisi kurmak olmadığı için sorumluluğun türü garanti sorumluluğu da değildir. Yine bu sorumluluk müteselsil sorumluluk değildir; hakim şirketin sorumluluğu bağlı şirketin sorumluluklarını yerine getirememesi durumunda söz konusu olacaktır. Bu hükme ilişkin dikkat çekilmesi gereken husus, bu hükmün getiriliş amacının şirket gruplarının özellikle tüketicilerin, topluluk itibarına güvenerek yapmış olduğu işlemler nedeniyle ortaya çıkan zararın tazmininde söz konusu olacağıdır. Bu nedenle bu sorumluluğun dar yorumlanması ve zayıfları koruma amacı temelinde dayanması gerekir. Aksi bir uygulama şirketler topluluğunda ana şirkete bağlı şirketlerin faaliyetleri açısından aşırı sorumluluk yükleyecektir.

### b. Çıkarma (Hakim Şirketin Azınlık Payını Alma) Hakkı

Şirketler topluluğunda yavru şirketlerde azınlık pay sahiplerinin varlığı durumunda, bu azınlığın güçlü olan topluluğa ve hakim şirkete karşı korunmasını temel amaçtır. Bununla birlikte

**TTK'NİN EN ÖNEMLİ HEDEFLERİNDEN BİRİSİ ŞEFFAFLIKTIR. ŞİRKETLER TOPLULUĞUNDA ŞEFFAFLIĞIN SAĞLANMASI İÇİN BAĞLI ŞİRKETİN SÜREKLİ, HAKİM ŞİRKETİN İSE BAZI DURUMLARDA RAPOR HAZIRLANMASI DÜZENLENMİŞTİR.**

paylarının düşük oranda olmasına rağmen azınlığın bu paylardan kaynaklı haklarının kötüye kullanılmasını engellemek için TTK hakim şirkete azınlık paylarını bazı durumlarda satın alarak pay sahiplerini çıkarma hakkı vermiştir. İlgili düzenleme 208. maddede şu şekilde ifade bulmuştur: "Bir şirket doğrudan veya dolaylı olarak diğer bir şirketin paylarının ve oy haklarının en az yüzde doksana sahipse, diğer pay sahipleri karşı oyları, açtığı davalar ya da benzeri davranışlarla çalışmalarını engelliyor, dürüstlük kuralına aykırı davranıyor, şirkette fark edilir sıkıntı yaratıyor veya pervasızca hareket ediyorsa hâkim ortak bu payları, varsa borsa, yoksa gerçek bilânço değeri ile satın almak için mahkemeye başvurabilir."

Söz konusu düzenlemenin getiriliş amacı şirket kararlarının alınması sırasında ortaya çıkabilecek kötüye kullanmaların engellenmesi ve şirket içi barışın sağlanmasıdır. Burara ilk koşul hakim şirketin bağlı şirkette en az yüzde doksana paya sahip olmasıdır. İkinci koşul ise azınlığın hakkaniyete aykırı davranarak şirketin davranışlarını zorlaştırıyor olmasıdır. Bu hükmün uygulama ile şekilleneceği beklenmekle birlikte kanaatimce hükmün dar yorumlanması gerekir. Aksi durum, azınlığın kanundan kaynaklanan haklarını kullanmasından dolayı cezalandırılması sonucunun doğmasına sebep olabilir. Nitekim 2012 tarihli Sermaye Piyasası Kanununun 28. maddesi üçüncü fıkrasında TTK 208 maddesinin halka açık ortaklıkta uygulanmayacağı düzenlenmiştir. Bu hüküm ile kanun koyucu, halka açık şirketlerde azınlığın haklarını kullanırken çıkarılma

korusundan kaynaklı bir baskı hissetmemesini amaçlamıştır.

### 3. Bildirim Yükümü

TTK'nın şirketler topluluğuna ilişkin hükümleri hakim şirket yavru şirket ilişkisinin varlığından bağımsız olarak teşebbüslere bir sermaye şirketine edindikleri payları ilgililere ve ilgili kurumlara bildirim yükümlülüğü getirmiştir. 198. madde gereğince bir teşebbüs, bir sermaye şirketinin doğrudan veya dolaylı olarak, % 5, 10, 20, 25, 33, 50, 67, 100 ünü temsil eden paylara sahip olduğu veya daha önce sahip olduğu paylar bu aranın altına düştüğü hallerde bildirim de bulunmak zorundadır. Bildirim süresi işlemlerin tamamlandığı tarihten itibaren 10 gündür. Bildirimin muhatapları ise, ilk olarak şirketin kendisidir. Daha sonra TTK'daki ve diğer kanunlardaki yetkili makamlara (SPK, Borsa İstanbul, vb.) bildirim yapılmıştır. Bildirimler yazılı şekilde yapılır ve ticaret siciline tescil ve ilan edilir. Ayrıca bu tür sermaye hareketleri yıllık faaliyet ve denetleme raporlarında ayrı bölümlerde açıklanır ve internet sitesinde ilan edilir. Bildirimin ticaret siciline yapılmasına ilişkin usul ve esaslara ilişkin detaylı açıklama TSY'nin 107. maddesinde yapılmıştır. Bildirim yükümlülüğünün yerine getirilmemesinin yaptırımı 198 maddenin ikinci fıkrası gereğince ilgili paylara ilişkin oy hakkı ve paya bağlı tüm hakların donmasıdır.

### 4. Raporlama Yükümlülüğüne İlişkin Düzenlemeler

TTK'nın en önemli hedeflerinden birisi şeffaflıktır. Şirketler topluluğunda şeffaflığın sağlanması için bağlı şirketin sürekli, hakim şirketin ise bazı durumlarda rapor hazırlamasını düzenlenmiştir.

### a. Bağlı Şirket Raporlama Yükümlülüğü

199. madde bağlı şirket YK'nu faaliyet yılının ilk üç ayı içinde, şirketin hakim ve bağlı şirketlerle ilişkileri hakkında bir rapor hazırlamakla yükümlü tutmuştur. Bu rapor bağlı şirketlerin kendi aralarındaki ve bağlı şirketin hakim şirketle olan ilişkileri nedeniyle meydana gelen kayıp ve yararların ortaya konulması ile ilgilidir. Rapor, şirketin geçmiş faaliyet yılları dikkate alınacak ve elde edilen faydaların karşılığında karşı edim sağlanıp sağlanmadığı, alınan kararların bağlı şirketi bir zarara uğratarak uğratmadığı hususları açıkça belirtilecektir. Söz konusu raporun doğru, dürüst ve hesap verme ilkeleri çerçevesinde düzenlenmesi gereklidir.

YK raporun sonuç kısmında her bir hukuki olaya ilişkin kayba uğratan bir durum olup olmadığını ve kayıp var ise denkleştirme yapıp yapılmadığını belirtecektir. Raporun sonuç kısmının yıllık rapora alınarak olağan GK'da sunulması gerekir. Böylece pay sahiplerinin grup ve hakim şirketler hakkında bilgi alması ve aydınlanması sağlanacaktır. Kamuya raporun sadece sonuç kısmı açıklanacaktır. TTK ayrıca rapor hazırlama görevini yerine getirmeyenlere ikiyüz günden az olmamak üzere adli para cezası verilmesini öngörmüştür (562/3).

### b. Hakim Şirketin Raporu

TTK 199. maddenin dördüncü fıkrası gereği hakim şirketin bir ve birkaç YK üyesi, YK başkanından bağlı şirketin finansal ve malvarlıksal durumu, hakim şirketin bağlı şirketlerle, bağlı şirketin birbirleriyle, hakim ve bağlı şirketlerin, pay sahipleri ile ilişkileri, aradaki işlemlerin sonuç ve etkileri içeren bir rapor hazırlattırıp YK'na sunmasını ve özet kısmının yıllık rapor ve denetleme raporuna eklenmesi-

ni isteyebilir. Bu raporun hazırlanması aşamasında bağlı şirket haklı sebep yokken hakim şirket uzmanlarına gerekli bilgi ve belgeleri sunmaktan kaçınmaz. YK üyesinin haklarını kötüye kullanmasını engellemek için, talepte bulunan YK üyesinin bu şekilde elde edilecek bilgilerden üçüncü kişilerin yararlanması amaçlı yapması durumunda sonuçlarına katlanacağı düzenlenmiştir. Yine bu fıkra hükmüne aykırı davranışlara ilişkin ikiyüz günden az olmamak üzere adli para cezası öngörülmüştür (562/3).

### 5. Bağlı Şirketler Hakkında Bilgi Alma

Hakim şirketin pay sahiplerinin bağlı şirket ile olan ilişkiler hakkında bilgi sahibi olması pay sahipliğinden kaynaklı haklarını kullanmaları ve sağlıklı kararlar alabilmeleri açısından önemlidir. Kanun bunu sağlamak için 200. maddenin birinci fıkrasında "Hâkim şirketin her pay sahibi genel kurulda, bağlı şirketlerin finansal ve malvarlığıyla ilgili durumları ile hesap sonuçları, hâkim şirketin bağlı şirketlerle, bağlı şirketlerin birbirleriyle, hâkim ve bağlı şirketlerin pay sahipleri, yöneticileri ve bunların yakınlarıyla ilişkileri, yaptıkları işlemler ve bunların sonuçları hakkında, öznel, gerçeği aynen ve dürüstçe yansıtan hesap verme ilkelerine uygun, doyurucu bilgi verilmesini isteyebilir" hükmüne yer vermiştir.

Şirketler topluluğuna ilişkin getirilen düzenlemelerin temelinde zayıf tarafların korunması ilkesinin olduğunu belirtmiştik. Yine zayıf taraf olarak bağlı şirket pay sahiplerinin önemli bir yer tuttuğu tespitinde bulunmuş idik. Bağlı şirket pay sahiplerinin haklarını kullanabilmeleri için bağlı şirket ile hakim şirket arasındaki ilişkinin detaylarına

202. MADDENİN BİRİNCİ FIKRASININ D BENDİ ÖZEN ÖLÇÜSÜNÜ DÜZENLEMİŞTİR: "KAYBA SEBEBİYET VEREN İŞLEMİN, AYNI VEYA BENZER KOŞULLAR ALTINDA, ŞİRKET MENFAATLERİNİ DÜRÜSTLÜK KURALINA UYGUN OLARAK GÖZETEN VE TEDBİRLİ BİR YÖNETİCİNİN ÖZENİYLE HAREKET EDEN, BAĞIMSIZ BİR ŞİRKETİN YÖNETİM KURULU ÜYELERİ TARAFINDAN DA YAPILABİLECEĞİ VEYA YAPILMASINDAN KAÇINILABİLECEĞİNİN İSPATI HÂLİNDE TAZMİNATA HÜKME DİLEMEZ."

vakıf olmaları gerekir. Bu nedenle bağlı şirket pay sahiplerinin hakim şirket ile olan ilişkiler hakkında bilgi alma hakkının düzenlenmemiş olması bir eksikliklerdir.

### 6. Denetim

TTK'nın en temel yenikliklerinden birisi olan denetim hükümlerine ilişkin şirketler topluluğuna ilişkin özellikli düzenlemeler getirilmiştir. Burada hemen belirtmeliyiz ki genel denetim esasları gereği topluluk finansal tablolarının bağımsız denetçilerce denetlenmesi TTK 397 vd. hükümlerince yapılacaktır. Tabii bu hükümlerin uygulanması için hakim şirketin 2012/4213 sayılı Bakanlar Kurulu kararı (Resmi Gazete Tarih ve No: 23.01.2013 - 28537) gereği denetime tabii şirketlerden olması gerekir.

Genel denetimin yanında bazı özellikli durumlarda (m. 406, 207) her bir pay sahibinin

özel denetçi isteme hakkı düzenlenmiştir. Şirketler topluluğuna ilişkin kısımda bulunan 207. maddede "Denetçi, özel denetçi, riskin erken saptanması ve yönetimi komitesi; bağlı şirketin, hâkim şirketle veya diğer bağlı bir şirketle ilişkilerinde hilenin veya dolanın varlığını belirtir şekilde görüş bildirmişse, bağlı şirketin her pay sahibi, bu konunun açıklığa kavuşturulması amacıyla, şirket merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesinden özel denetçi atanmasını isteyebilir" hükmü getirilmiştir. Topluluk ilişkileri için özel denetçi denetimi başlıklı 406. maddede ise "a) Denetçi, şirketin hâkim şirketle veya topluluk şirketleriyle ilişkileriyle ilgili olarak sınırlı olumlu görüş veya kaçınma yazısı yazmışsa veya b) Yönetim kurulu, şirketin topluluk tarafından, bazı belirli hukuki işlemler veya uygulanan önlemler dolayısıyla kayba uğratıldığını ve bunlar dolayısıyla denkleştirme yapılmadığını açıklamışsa, herhangi bir pay sahibinin iste mi üzerine, şirketin merkezinin bulunduğu yerdeki asliye ticaret mahkemesi tarafından şirketin, hâkim şirketle veya hâkim şirkete bağlı şirketlerden biriyle olan ilişkisini incelemek üzere özel denetçi atanabilir" şeklinde düzenlemeler getirilmiştir.

Bu hükümler ile zayıf tarafların korunması ilkesi gereğince bağlı şirketin her bir pay sahibine bazı özellikli durumlarda özel denetçi talep etme hakkı tanınarak, çıkacak sonuca göre pay sahiplerinin şirketler topluluğuna ilişkin düzenlemelerden kaynaklı talep haklarını kullanmaları kolaylaştırılmıştır. İlgili hükümler ile pay sahiplerinin haklarını kullanabilmeleri için şirketin topluluk ile olan ilişkilerinde sorun olduğu bazı durumlarda detaylı bir bilgiye ulaşmaları hedeflenmiştir.



# “DARÜŞŞAFKA RUHU İLE KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİ YAN YANA GETİREREK TÜM SÜREÇLERİ YÖNETİYORUZ”

Darüşşafaka Cemiyeti “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu” alan ilk sivil toplum kuruluşu oldu. Darüşşafaka Cemiyeti Yönetim Kurulu Başkanı Sayın M. Talha Çamaş ile kurumsal yönetime bakış açıları, hedefleri, kurumsal yönetim derecelendirme süreci, Türkiye’deki sivil toplum kuruluşları hakkındaki düşünceleri üzerine bir röportaj gerçekleştirdik.

**Darüşşafaka Cemiyeti olarak, “Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirme Raporu” alan ilk sivil toplum kuruluşu oldunuz. Kurumsal yönetim derecelendirmesi alma kararınıza etki eden faktörler neler oldu?**

**M. Talha Çamaş:** 150 yıldır var olan Cemiyetimizin devamlılığını sağlamak için kişilerden bağımsız bir yönetim sistemi kurmanın ve kurumsallaşmanın zorunluluk olduğunun farkındaydık. Kurumsal yapılar, şeffaf ve hesap verebilir olmalı. İş süreçleri tanımlanmış olmalı. Bu noktadan hareketle biz de bir sivil toplum kuruluşu olarak kendimizi daha nice 150 yıllara taşımak istediğimiz için çeşitli uzmanlara da danışarak “Kurumsal yönetim derecelendirmesi” çalışmalarına dahil olduk. Tüm iş yapış süreçlerimizi değer-

lendirmeye açtık. Bundan sonra da bunu her yıl tekrar edeceğiz. Cemiyetimizin yapısını adım adım daha kurumsal ve sürdürülebilir, şeffaf, hesap verebilir bir noktaya getirmek adına çalışmalarımız devam edecek.

**Derecelendirme süreci hakkında bilgi verebilir misiniz?**

**Çamaş:** Darüşşafaka’da kurumsal yönetim ilkelerini esas kılmaya yönelik çalışmalara 2007 yılında, kurumsal derecelendirme süreci ile ilgili çalışmalarımıza ise 2011 yılının sonunda başladık. Bu hedefle cemiyetimizde ve kurumlarımızda yeniden bilgi işlem altyapısı kurduk, etkin bir iç denetim birimi oluşturduk, paydaşlarımızla bilgi paylaşımını artırdık, bunu sürekli ve belirli bir takvimde gerçekleştirmeye başladık. Kurumsal derecelendirme çalışmaları ile ilgili sivil toplum kuruluşları arasında da öncü olmak istedik. Derecelen-



dirme konusunda lisanslı uzman firmaları araştırdık ve başvuruda bulunduk. Yaptığımız çalışmalar incelendi ve çok kısa sürede incelemeler sonuçlandı. Biz kurumsal derecelendirmeye başvurmadan önce Yönetim Kurulu üyelerimizin de desteğiyle kurumsal şirketleri ve SPK'ya tabi şirketleri kendimize örnek olarak borsaya kote şirketmiş gibi hazırladık.

Süreç içerisinde Cemiyet üyeleri, bağışçılarımız ve Darüşşafaka fakali öğrencilerin velileri başta olmak üzere tüm kamuoyunu Darüşşafaka'nın faaliyetleri hakkında bilgilendirmek amacıyla süreli dergi, e-bülten, bilgi mektupları, internet sitesi, sosyal medya ve yıllık faaliyet raporlarıyla tüm paydaşlara ulaşmaya özen gösterdik.

Cemiyetimize ait tesislerin yangın güvenlik önlemleri ve acil durum hazırlıklarına ilişkin incelemeler yaptırıldı. Afet durumlarında Sivil Savunma Yönetmelikleri'ne ek olarak yapılması gereken çalışmaları belirlemek ve senaryoları oluşturmak üzere Deloitte firmasıyla beraber "İş Sürekliliği Yönetimi" çalışmasını yaptık.

Cemiyetin tüm tesislerinde yapılan sayımlarla envanter sisteminin ön çalışmalarını gerçekleştirerek, sistem geliştirme çalışmalarını tamamladık.

Bilişim teknolojileri alanında çok sayıda altyapı geliştirme çalışmaları gerçekleştirdik.

Ayrıca Cemiyet tüzüğünde yapılan değişikliklerle Yönetim Kurulu Başkanı'nın görev süresini 6 yıl ile sınırlandırdık. Cemiyet Yönetim Kurulu ve Denetim Kurulu başkan ve üyeleri ile Cemiyet çalışanları ve yakınlarına Cemiyetten mal ve hizmet satma / satın alma ayrıca taşınmaz mal ihalelerine katılma yasağı getirdik.

Bir diğer kurumsallaşma çalışmamız ise Cemiyet bünyesinde gerçekleştirdiğimiz iç denetim fonksiyonudur. Bu çalışmamız ile de Gönüllü Kuruluşlar Kategorisi'nde; Kurumsal Yönetim Endeksi'ne giren ilk sivil toplum kuruluşu olduğumuz, risk esaslı iç denetim yaklaşımı ile iç denetim yapılanmasını sağladığımız için ve iç denetçi istihdam etmemizden dolayı, 2013 Gönüllü Kuruluşlar Farkındalık Ödülü'nün sahibi olduk.

**Kurumsal yönetim anlayışının bir sivil toplum kuruluşunda hayata geçirilmesi noktasında hangi uygulamaları ön plana çıkarıyorsunuz?**

**Çamaş:** Kurumsal derecelendirme sürecine hazırlanırken en önem verdiğimiz husus bize güvenip bağışlarıyla destek veren ve bizi merak edip takip eden herkese şeffaf ve incelenebilir bir kurum sunmaktır. Bizim kurum olarak öne çıkardığımız nokta "şeffaflık" ve "hesap verebilirlik"tir.

Bize destek verenlerin sürekliliğini sağlamak ve yeni bağışçılar elde etmek konusunda yaptığımız işleri iyi anlatmak, mali akışı net gösterebilmek, eleştirileri

**STK'LAR İÇİN DE TİCARİ ŞİRKETLER İÇİN DE İTİBAR OLDUKÇA MÜHİMDİR. İTİBARDAN İSE ŞEFFAF OLMAK ESASTIR. İŞ DÜNYASININ ÖZELLİKLE YABANCI YATIRIMCILARLA İLİŞKİLERİNDE, GELECEĞE YÖNELİK GELİŞME ÇALIŞMALARINDA DA ŞEFFAFLIK ÇOK ÖNEMLİDİR.**



dikkate almak ve kurumun gelişime açık olabilmesi önemli. Bu noktada hem iç denetim hem de dış denetim kurumlara artı değerler sağlayabilmekte.

**Kısa, orta ve uzun vadeli planlamanızda kurumsal yönetim uygulamaları hangi ölçekte belirleyici rol oynuyor?**

**Çamaş:** Bizler kurumsal yönetimi vizyon edindik. Darüşşafaka halkın kurumudur ve halkın bu kuruma hep sahip çıkması için şeffaflıktan, hedefleri açıklamaktan ve tüm görüşlere açık olmaktan ödün vermeden Darüşşafaka ruhu ile kurumsal yönetim ilkelerini yan yana getirerek, içselleştirerek tüm süreçleri yönetiyoruz. Kurum ve gelecek ile ilgili tüm kararlar tüm paydaşların düşünceleri alınarak, her türlü açıklıkla dile getirilerek belirli bir olgunlaşma sürecine bırakılarak alınıyor.

Yönetim kurulu altında Darüşşafaka'nın ana fonksiyonları ile ilgili yönetim kurulu üyelerince oluşturulan komisyonlar gelecek ve stratejik kararları öncelikle etkin şekilde tartışıp değerlendirir, aldığı kararları yönetim kuruluna sunar ve kararlar çoğunlukla Yüksek Danışma Kurulu'nda tartışmaya açılır.

**Sermaye Piyasası Kurulu tarafından güncellenen Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Türk Ticaret Kanunu ile birlikte gelen yenilikler kurumsal yönetim ilkelerini ve şeffaflık kavra-**

**mını ön plana çıkardı. Önemli bir sivil toplum kuruluşunun başkanı olarak şeffaflık başta olmak üzere kurumsal yönetim ilkelerinin Türk iş dünyası için önemini nasıl açıklarsınız?**

**Çamaş:** Şeffaflık, kurumsal etik kuralları içinde yer alan olmazsa olmaz bir kuraldır, onu sağlamak sürdürülebilir ve hesap verebilir bir kurum olabilmek için önemlilik arz eder. Kamuoyunun güvenini kazanmak başarıyı da beraberinde getirir. STK'lar için de ticari şirketler için de itibar oldukça önemlidir. İtibarda ise şeffaf olmak esastır. İş dünyasının özellikle yabancı yatırımcılarla ilişkilerinde, geleceğe yönelik gelişme çalışmalarında da şeffaflık çok önemlidir.

**Türkiye'deki Sivil toplum kuruluşlarını kurumsal yönetim ilkelerine uyum ve uygulama yönünden nasıl değerlendiriyorsunuz?**

**Çamaş:** Türkiye'de sivil toplum kuruluşlarının birçoğu gönüllülük esaslı ile yönetilmekte. Kaynağı bağış olan kurumların bu kaynakları nasıl kullandığının, karar alma süreçlerinin ve faaliyet sonuçlarının tüm üçüncü kişilerce değerlendirilmesi gerekir. İyi hedefler için örgütlenen derneklerin bu hedeflerine uygun sürekli çalışmalarını için kişilerden bağımsız olmalı, şeffaf ve süreklilik arzeden yapılar kurulmalı. Mevcut durumda çok az derneğin buna hazır olduğu gözüküyor.





# KURUMSAL YÖNETİM İLE HALKA ARZ SÜRECİNDE TANIŞMAK

Kurumsal yönetim uygulamalarının dünyada ve Türkiye’de gelişimine bakıldığında; dünyada söz konusu uygulamaların genellikle yaşanan krizler ve ekonomik yolsuzluklara bir tepki olarak ortaya çıktığını gözlemliyoruz. Türkiye’de düzenleyici otoriteler ve kanun koyucular kurumsal yönetimi kavramını temel bir hukuki değer olarak merkeze almıştır. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği Üyesi Av. Derin Altan kurumsal yönetimi halka arz sürecinde değerlendirdiği makalesini bizler için kaleme aldı.



**K**üresel bazda kurumsal yönetim uygulamalarının gelişmesi incelendiğinde, söz konusu uygulamaların genel olarak yaşanan kurumsal krizler ve ekonomik yolsuzluklara birer tepki olarak ortaya çıkan yasal düzenlemeler çerçevesinde dayatıldığı görülecektir. Bunlara örnek olarak 1990'ların başında İngiltere'de (Polly Peck, Coloroll, Maxwell Communications vb.) yaşanan iflas olaylarına cevaben hazırlanan raporlar (Cadbury Raporu, Hampel Raporu ve Turnbull Raporu); ve 2001 yılında yaşanan Enron skandalı sonrasında 2002 yılında hazırlanan Sarbanes-Oxley Yasası verilebilir.

Ülkemizde ise gelişmiş ekonomilere nazaran daha geç bir uyanış olmakla birlikte 21'inci yüzyılın başından itibaren düzenleyici otoriteler ve kanun koyucular, ticaret ve sermaye piyasası hukukunun çehresini değiştirecek nitelikte adımlar atmış ve "kurumsal yönetim" kavramını temel bir hukuki değer olarak merkeze almıştır.

Öncelikle,<sup>1</sup> 2011 yılının Eylül ayında 654 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile kurumsal yönetim ilkelerini tespit ve ilan ederek yatırım ortamının iyileştirilmesine katkıda bulunmak üzere, kurumsal yönetim ilkelerine kısmen veya tamamen uyum sağlanması açısından şirketleri zorunlu tutmak konusunda T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu ("SPK") yetkilendirilmiştir.

Bunu takiben Aralık 2011 tarihinde SPK tarafından Seri: IV, No: 56 sayılı Tebliğ çerç-

1) 2004 yılından itibaren Kurumsal Yönetim İlkelerinin belirlenmiş olmasına rağmen, bunların "uygula, uygulamıyorsan açıkla" niteliği sebebiyle, mevcut durumdaki kurumsal yönetim uygulamalarının temeli olarak Eylül 2011 tarihinde SPK'nın kurumsal yönetim ilkeleri hakkındaki kanununu yetkilendirilmesi alınmıştır.

vesinde yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkeleri ve daha sonra Temmuz 2012 tarihinde yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu ve Aralık 2012'de yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu ile, "kurumsal yönetim" kavramını ticaret ve sermaye piyasası hukukunda temel değer olarak nitelendirilecek bir noktaya gelmiştir. Yukarıda da bahsedildiği gibi ülkemizde kurumsal yönetim ilkeleri konusunda yaşanan bu dönüşüm, özellikle Avrupa Birliği ülkeleri ile Amerika Birleşik Devletleri'nde kurumsal yönetim uygulamalarında yaşanan gelişmeleri kronolojik olarak takip eder niteliktedir.

Yukarıda bahsedilen kurumsal yönetim uygulamaları ve düzenlemelerine paralel bir süreçte, ülkemiz sermaye piyasalarında önemli başka bir

#### Halka Arz Öncesi: Halka Arza Hazırlık Aşaması

Durum değerlendirmesi yapılması; mevzuat incelemesi; danışmanlar ile görüşülmesi ve kurumsal yönetim ile uyum için iç yapılanmanın düzenlenmesi ve adımlar atılması

#### Halka Arz İşlemi Süresince: Yatırımcılar ve Düzenleyici Otoriteler ile İlk Tanışma

Halka arz amacıyla kamuyu aydınlatma belgelerin hazırlanması; düzenleyici otoriteler ve yatırımcılar ile temas; bunların talepleri doğrultusunda kurumsal yönetim uygulamalarının düzeltilmesi

#### Halka Arzdan Sonra: Borsa'da İşlem Görmeye Süresi Boyunca

Değişen yasal çerçeveye uyum; çeşitli içsel ve dışsal etkenler çerçevesinde şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının sürekli biçimde denetlenmesi

gelişme daha yaşanmıştır: halka arz seferberliği... Şirketlerin sermaye piyasasının sunduğu imkanlardan yararlanmasına, büyümeleri için ihtiyaç duydukları kaynaklara ulaşmasına, aile şirketlerinin halka açılarak sürdürülebilirliklerinin ve devamlılıklarının sağlanmasına ve hem sermaye piyasalarımızın hem de ülkemizin büyümesine katkıda bulunmak amacıyla 2008 yılında TOBB, SPK, İMKB ve TSPAKB arasında imzalanan İşbirliği Protokolü ile "Halka Arz Seferberliği" çalışmaları başlatılmış ve öncelikle tüm halka arz mevzuatı tekrar düzenlenmiş ve seri şekilde yapılan toplantılar ve bilgilendirme çalışmaları ile halka arz teşvik edilmiştir. Halka arz seferberliği neticesinde yaşanan gelişmeler, İMKB'de işlem gören şirket sayısına da doğrudan yansımıştır.

Kurumsal yönetim konusunda yaşanan gelişmeler ve halka arz seferberliğinin paralel zamanlarda yaşanması oldukça manidardır. Zira halka arz etmek suretiyle İMKB'de işlem gören şirketlerin, kurumsal yönetim ilkeleri ile ilk defa bahsi geçen halka arz sürecinde karşılaştığı görülmektedir. Bu çerçevede bu şirketler için hem halka arz etmek hem de kurumsal yönetim uygulamaları ile tanışmak gibi bir gerçeklik bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim ilkeleri ve uygulamalarının akademik literatürde çok farklı tanımlamaları ve sınıflandırmaları bulunmaktadır. Ancak, kurumsal yönetim ilkeleri ile halka arz süreci esnasında tanışan bir halka kapalı şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını yansıtan bu makale amacıyla sınıflandırma (a) halka arzdan önce, (b) halka arz sırasında ve (c) halka arzdan sonra olmak üzere gerçekleştirilmiştir.



### Av. Derin Altan

1986 yılında doğan Av. Derin Altan, 2004 yılında Üsküdar Amerikan Lisesi'nden, 2008 yılında ise İstanbul Üniversitesi Hukuk Fakültesi'nden mezun olmuştur. 2008 yılından itibaren Akol Avukatlık Bürosu'nda sermaye piyasaları hukuku konusunda avukat olarak çalışmaktadır. 2009 yılında İstanbul Barosu'na katılan Av. Derin Altan, aynı zamanda Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Fenerbahçe Spor Kulübü

Kurumsal yönetimin halka arz aşamasındaki şirketler bakımından incelenmesi özellikle önemlidir. Zira uzun vadeli fon ihtiyacı olan şirketler ile tüketimlerinin üzerinde gelir elde ederek bu kısıtlı tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmeye karar veren yatırımcıların bulunduğu noktada kurumsal yönetim uygulamalarının yerleşmesi ve gelişmesi sonucu yatırımcıların korunması sağlanacağından, şirketlere sermaye girişi kolaylaşacak ve böylece daha güçlü finansal temele sahip işletmeler ortaya çıkacaktır.

### Halka Arz Öncesi: Halka Arza Hazırlık Aşaması

Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu ve Tebliğ hükümleri çerçevesinde, İMKB'de işlem görmek üzere paylarını halka arz edecek olan ortaklıkların, halka arza hazırlık esnasında bazı kurumsal yönetim uygulamalarının benimsenmesi şart koşulmaktadır. Bu çerçevede halka arz etme kararını alan şirketlerin, çeşitli finansal ve hukuki danışmanları ile mevcut durumu değerlendirmesi, mevzuatta yer alan düzenlemeler ve olası yatırımcı talepleri doğrultusunda iç düzenlemelerini (ana sözleşme, etik kuralları ve prosedürler vb.) ve şirket organizasyonunu yeniden düzenlemesi gerekmektedir.

Pek tabii burada en önemli olan nokta, halka arz edecek olan şirket, bu şirketin büyük hissedarları ve yöneticilerinin bu kurumsal yönetim ilkelerini "kağıt üstünde" bırakmamaları

ve içselleştirmek suretiyle uygulamalarıdır. Mevcut mevzuat çerçevesinde hazırlık aşamasında uygulanması gereken bazı temel kurumsal yönetim ilkeleri aşağıda özetlenmektedir.<sup>2</sup>

### Şirket İçi Organizasyon ve Menfaat Sahipleri ile İletişim:

Öncelikle şirketin muhasebe ve finansal raporlama sistemlerinin halka açık ortaklıklar tarafından uygulanan yapıya uygun hale getirilmesi; yatırımcı ilişkileri müdürlüğü kurulması; içsel bilgilerin tespiti ve gizliliğinin korunması ve en seri şekilde kamuya açıklanması için gerekli sistemlerin kurulması; dahili raporlama ve işleyiş prosedürlerinin halka açık ortaklıklara ilişkin standartlara yükseltilmesi için çalışmalar yapılır.

### Yönetim Kurulu Yapılandırması:

Bilindiği üzere Türk Ticaret Kanunu artık anonim ortaklıklarda tek kişilik yönetim kurulu oluşumuna izin vermektedir. Ancak halka açılma öncesinde İMKB'de işlem görecektir şirketin yönetim kurulunun en az 5 üyeden oluşacak şekilde yeniden yapılandırılması gerekir. Yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun icrada görevli olmayan üye (non-executive director) olması ve ayrıca Tebliğ çerçevesindeki sınıflandırmaya paralel olarak yönetim kurulunun en az 1/3'ünün bağımsız üyelerden oluşması gerekmektedir (üçüncü grup şirketler için 2 bağımsız üye yeterlidir).

### Kamuyu Aydınlatma:

Halka arz neticesinde İMKB'de işlem görecektir olan şirket hem periyodik olarak hazırlanan finansal raporların kamuya açıklanması hem de içsel bilgilerinin özel durum açıklama-

larını vasıtasıyla kamuya açıklanması ile birlikte "şeffaf" bir görünüme kavuşacaktır. Bu çerçevede gerekli prosedürler oluşturulur ve Kamuyu Aydınlatma Platformu'na üyelik sağlanır.

### İlişkili Taraf İşlemlerinin Gözden Geçirilmesi:

Borsa'da işlem gören şirketler tarafından yürütülecek olan ilişkili taraf işlemlerinin belirli şartların sağlanması ile uygulanabileceği sermaye piyasası mevzuatımızda açıkça öngörülmüştür. Bunlara örnek olarak ilişkili taraf işlemlerinin, yapılacak işlemin esaslarını belirleyen bir yönetim kurulu kararı ile düzenlenmesi ve söz konusu yönetim kurulu kararlarının uygulanabilmesi için bağımsız yönetim kurulu üyelerinin çoğunluğunun onayının aranması verilebilir. Bu çerçevede halka arz edecek şirketlerin ilişkili taraf işlemlerini denetleyerek gözden geçirmesi ve özellikle örtülü kazanç aktarımı yasağı çerçevesinde tekrar değerlendirilmesi gerekebilir.

### Halka Arz İşlemi Süresince: Yatırımcılar ve Düzenleyici Otoriteler ile İlk Tanışma

Kurumsal yönetimin temel çıkış noktalarından biri olan "temsil sorunu" (agency problem) halka açık şirketlerde en üst düzeye çıkmaktadır. Örnek vermek gerekirse getirisi ve riski yüksek bir proje pay sahipleri

için çekici olsa bile, yöneticiler daha uzun vadeli ve daha karlı olabilecek yatırımlar yerine, geri ödeme süresi daha kısa olan yatırımları tercih etme eğilimindedir.

Zira küçük yatırımcılar veya bireysel yatırımcılar çoğu zaman sahip oldukları kısıtlı malvarlıkları ile gerçekleştirebildikleri tasarrufları sermaye piyasalarında değerlendirmek isterken, yatırım yaptıkları şirketler hakkında oldukça kısıtlı bilgilere sahip olurlar. İşte bu noktada kurumsal yönetim düzenlemeleri, sermayeyi temsil eden pay sahipleri, yönetimi temsil eden yöneticiler, ortaklığa borç, mal, hizmet ve satış kaynakları sağlayan menfaat sahipleri ile yöneticileri denetleyen yönetim kurulu arasındaki ilişkileri düzenler.

İşte bu noktada halka arz esnasında yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararı ve halka arz fiyatının belirlenmesinde kurumsal yönetim uygulamalarının da önemi bulunmaktadır.

Ernst & Young tarafından 2009 yılında küresel bazda kurumsal yatırımcılar ile yapılan bir araştırma çerçevesinde, uluslararası kurumsal yatırımcıların %44'ünün, halka arz edecek olan şirketin kurumsal yönetim uygulamalarına olan uyumunun, yatırım kararlarında dikkate aldıkları finansal olmayan ilk 5 kriterden biri olduğunu belirtmiştir. Uluslararası uygulamalarda sıklıkla görülen "roadshow" toplantıları ve sunumlarında şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının ayrıca açıklandığı ve finansal danışmanlar tarafından kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesinin önerildiği ayrıca

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI VE DÜZENLEMELERİNE PARALEL BİR SÜREÇTE, ÜLKEMİZ SERMAYE PİYASALARINDA ÖNEMLİ BAŞKA BİR GELİŞME DAHA YAŞANMIŞTIR: HALKA ARZ SEFERBERLİĞİ...

2) Halka açılan şirketlerin dikkat etmesi gereken bazı temel kurumsal yönetim uygulamaları aşağıda özetlenmektedir. Bu uygulamalar özellikle Tebliğ kapsamında yer almakta olup, SPK tarafından alınan ilke kararları veya sair mevzuat hükümleri çerçevesinde de belirlenmektedir. Tebliğ kapsamında, İMKB'de işlem gören bankalar ve çeşitli piyasa değeri ile işlem hacmine sahip olan şirketler için farklı uygulamalar belirlenmiştir.

görülme, bu pozitif uygulamaların halka arz fiyatına da olumlu şekilde yansdığı düşünülmektedir.

Halka arz esnasında öncelikli düzenleyici otoriteler (SPK ve İMKB) tarafından mevzuata uyum çerçevesinde zorunlu kurumsal yönetim uygulamalarına uyum gözetilmekle birlikte, halka arz izahnamesinin 6.24 sayılı bölümünde halka arz eden ortaklığın kurumsal yönetim ilkelerine uygun hareket edip etmediğine dair açıklama ile kurumsal yönetim ilkeleri karşısındaki durumu ve kurumsal yönetim ilkelerine uyulmuyorsa bunun nedenine ilişkin gerekçeli açıklama bulunur.

### **Halka Arzdan Sonra: Borsa'da İşlem Görme Süresi Boyunca**

Halka arz eden şirketin Borsa'da işlem gördüğü tüm dönem boyunca, kısaca "delisting" işleminin gerçekleşmemesi durumunda şirketin tüm hayatı boyunca, şirketin kurumsal yönetim uygulamaları çeşitli iç ve dış mekanizmalar çerçevesinde denetime tabi tutulur ve çeşitli zamanlarda değişikliğe uğrayabilir veya geliştirilebilir. Bunlar çok çeşitli olmakla birlikte, aşağıdaki örnekler halka arz sonrasında şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının denetlenmesi ve geliştirilmesi için uygulanan mekanizmalara örnek gösterilebilir.

### **Kurumsal Yönetim Uyum Raporları:**

Tebliğ'in 6'ncı maddesi uyarınca Borsa Şirketlerinin yıllık faaliyet raporlarında; bu Tebliğ ekinde yer alan Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmıyor ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında İlkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamalara yer verilir. Böylece yatırımcılar şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını faaliyet raporları vasıtasıyla takip edebileceklerdir.

Yasal Çerçeve/Mevzuat ve Düzenleyici Otorite(ler): Ülkemizde halka açık ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkeleri ile kurumsal yönetim uyum raporlarının içeriğine, yayımlanmasına, ortaklıkların kurumsal yönetim ilkelerine uyumlarının derecelendirilmesine ve bağımsız yönetim kurulu üyeliklerine ilişkin usul ve esaslar SPK tarafından belirlenir ve bu kuralara olan uyum SPK tarafından denetlenir. Ülkemiz sermaye piyasalarında yasal çerçeve ve düzenleyici otoriteler tarafından yapılan kontrollerin özel bir yeri bulunmaktadır. Zira uluslararası ve ulusal kurumsal yatırımcı portföyünün gelişmiş piyasalara oranla dar olduğu İMKB'ye bakıldığında kurumsal yönetim uygulamalarının genellikle hukuki düzenlemeler neticesinde geliştiği görülmektedir.

Yönetim Kurulu ve Üst Yönetim: Yönetim kurulu, alacağı stratejik kararlarla, şirketin risk, büyüme ve getiri dengesini en uygun düzeyde tutarak akılcı ve tedbirli risk yönetimi anlayışıyla şirketin öncelikle uzun vadeli çıkarlarını gözeterek, şirketi idare ve temsil eder. Bu çerçevede, yönetim kurulunun

temel görevleri arasında şirketin stratejik kararlarının verilmesi, önemli yönetim kararlarının alınması ve izlenmesi ve üst düzey yönetimin performansının izlenmesi bulunmaktadır. Burada özellikle bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerine büyük rol düşmekte ve bu kişilerin özellikle kurumsal yönetim komitesi çalışmaları başta olmak üzere, şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını denetliyor olması gerekmektedir. Zira kurumsal yönetim komitesi şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur.

## **KURUMSAL YÖNETİMİN TEMEL ÇIKIŞ NOKTALARINDAN BİRİ OLAN "TEMSİL SORUNU" (AGENCY PROBLEM) HALKA AÇIK ŞİRKETLERDE EN ÜST DÜZEYE ÇIKMAKTADIR. ÖRNEK VERMEK GEREKİRSE GETİRİSİ VE RİSKİ YÜKSEK BİR PROJE PAY SAHİPLERİ İÇİN ÇEKİCİ OLSA BİLE, YÖNETİCİLER DAHA UZUN VADELİ VE DAHA KARLI OLABİLECEK YATIRIMLAR YERİNE, GERİ ÖDEME SÜRESİ DAHA KISA OLAN YATIRIMLARI TERCİH ETME EĞİLİMİNDELERDİR.**

temel görevleri arasında şirketin stratejik kararlarının verilmesi, önemli yönetim kararlarının alınması ve izlenmesi ve üst düzey yönetimin performansının izlenmesi bulunmaktadır. Burada özellikle bağımsız yönetim kurulu üyeleri ile icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyelerine büyük rol düşmekte ve bu kişilerin özellikle kurumsal yönetim komitesi çalışmaları başta olmak üzere, şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını denetliyor olması gerekmektedir. Zira kurumsal yönetim komitesi şirkette kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit eder ve yönetim kuruluna kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunur.

### **Kurumsal Yatırımcılar (Institutional Investors):**

OECD tahminlerine göre, 2009 yılı sonu itibarıyla kurum-

sal yatırımcılar dünya çapında yaklaşık 65 trilyon ABD Doları tutarında finansal varlık yönetmektedir. Bu rakam, Türkiye'nin 2009 yılındaki toplam gayri safi yurtiçi hasılasının yaklaşık 105 katına denk gelmektedir. Büyük miktarda yaptıkları yatırımlar ile kurumsal yatırımcılar hem ölçek ekonomilerinden yararlanır hem de uzman kişiler tarafından yönetilir ve böylece bireysel yatırımcılara nazaran daha kolay bilgi edinebilir (şirket ile doğrudan yapılan telekonferanslar, toplantılar vb.) ve bu bilgileri daha rahat analiz ederek karşılaştırabilirler. Kurumsal yatırımcılar, yatırım yapacakları şirkette kurumsal yönetim sorunu yaşayacaklarını düşündüklerinde, kendilerini korumak güdüsüyle şirketin paylarına yaptıkları yatırımdan vazgeçmek eğilimindedirler. Böylece sahip oldukları pay oranının genellikle azımsanmayacak miktarda olduğu kurumsal yatırımcıların, şirket politikaları ve özellikle kurumsal yönetim uygulamalarında denetleyici konumda oldukları söylenebilir.

Analist Raporları (analyst reports): Halka açıldıktan sonra ise, finansal analistler (financial analysts) tarafından hazırlanan analiz raporlarının şirket yöneticilerinin denetlenebilmesindeki önemi literatür tarafından kabul edilmektedir. Analistlerin yapmış oldukları modeller ve fiyatlama çerçevesinde şirketin kurumsal yönetim uygulamalarını da dikkate aldığı da bir gerçektir. Yöneticilerin verdikleri kararların finansal analistler tarafından denetlenmesinin ve kamuya açıklanmasının, yöneticilerin disiplin altına alınmasında, bu denetimin sonucu olarak yöneticilerin şirket ortaklarının refahını arttıracak kararlar almalarında etkili olacağı görüşü kabul edilmektedir.



# KURUMSAL YÖNETİM STRATEJİLERİ

Değişen ve gelişen dünyada şirketler, üretim yöntemleri, pazarlama stratejileri, faaliyet alanlarında olduğu gibi yönetim uygulamalarında da iyileştirmeye ve gelişime gitmektedir. Bu durum hem değişen koşulların hem de yasal düzenlemelerin gereğidir. Yasal düzenlemeler de değişen küresel koşulların bir sonucu olarak oluşmaktadır. Kurumsal yönetim alanında da uygulamalar benzeri bir süreçten geçmiştir. TKYD Üyesi Nurtaç Ziyal Kurumsal Yönetim Stratejileri üzerine makalesini, siz değerli okuyucularımız için kaleme aldı.

**T**emel amacı, şirketlerin, menfaat sahiplerinin haklarının korunması, şirketin tüm menfaat sahiplerine yarar sağlayacak şekilde yönetilmesi olan “kurumsal yönetim” kavramı; 1998 yılında OECD’nin (Organisation for Economic Co-operation and Development-Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü) üye ülkelerin kurumsal yönetim konusunda görüşlerini değerlendirmek ve bağlayıcı olmayan bir takım ilkeler belirlemek üzere bir çalış-

ma grubu oluşturması ile küresel düzeyde gündeme gelmiştir. Söz konusu çalışma grubu ile kurumsal yönetime ilişkin yasal düzenlemelere yönlendirici bir platform oluşturmak amaçlanmıştır. Ülkelerin farklı iç dinamikleri nedeniyle standart bir uygulamanın tüm ülkelere uyum sağlayamayacak olması, dikte edilen tek tip uygulama yerine yönlendirici bir platformun oluşmasını beraberinde getirmiştir. Bu temel amaç ile oluşturulan OECD’nin Kurumsal Yönetim İlkeleri, 1999 yılında onaylanarak, tüm dünyadaki karar alıcılar, yatırımcılar, şirketler ve hissedarlar açısından referans kaynak haline gelmiştir. Nitekim 2000’li yılların başında küresel ölçekteki büyük şirketlerde meydana gelen skandallar da, söz konusu “Kurumsal Yönetim İlkeleri” uygulamalarının gerekliliğini bir kez daha gözler önüne sermiştir. Enron, Worldcom, Parmalat gibi şirket skandalları sonrasında ABD’de kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek adına radikal uygulamalar içeren “Sarbanes-Oxley Act” yürürlüğe girmiştir. 2002 yılında da OECD İlkeleri gözden geçirilmeye başlanmış ve yeniden yayınlanmıştır.



Türkiye açısından bakıldığında, küresel skandallara ek olarak, Türkiye özelinde 2001 yılında gerçekleşen bankacılık krizinin de kurumsal yönetim çalışmalarını hızlandırdığı görülmektedir. Türkiye’de de hem sivil toplum kurumları ve mesleki örgütler, hem de SPK nezdinde kurumsal yönetim kavramı üzerine çalışmalar yapılmış, 2003 yılında SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri yayınlanmıştır.

Kurumsal yönetim; şirketlerin şeffaf, dürüst, adil, tüm menfaat sahiplerine karşı sorumluluk sahibi ve hesap verebilir şekilde faaliyet göstermesini amaçlamaktadır. Bu bağlamda kurumsal yönetimin temel unsurlarının başında doğru ve güvenilir finansal raporlama standartlarının uygulanarak paydaşların menfaatlerinin korunması gelmektedir. İç ve dış denetim ile risk analiz stratejilerinin doğru oluşturulması da finansal raporlamanın yanında paydaşların menfaatlerini koruyan temel stratejilerdendir. Ek olarak şirket bilgilendirme politikasının oluşturulması, şeffaf eşitlikçi iletişim, menfaat sahiplerinin yönetime katılımı ve bilgilendirilmesi, doğru ve zamanında özel durum açıklamaları, etkin insan kaynakları politikası oluşturulması, müşteri ve tedarikçiler ile sağlıklı iletişim de kurumsal yönetimin olmazsa olmazlarıdır.

Yukarıda yer alan tüm olmazsa olmaz kurumsal yönetim uygulamalarının hayata geçirilmesinde yönetim kurulu ve komitelerine büyük pay düşmektedir. Yönetim kurulunda bağımsız üyelerin varlığı, icracı ve icracı olmayan üye ayırımına dikkat edilmesi çok önemlidir. Bunun yanında kurumsal yönetim ve denetim komitelerinin etkin çalışması da menfaat sa-

hiplerinin haklarının korunması açısından gereklidir.

Yönetim kurulları, paydaşların yönetimdeki temsilcileri durumundadırlar. Bu durum yönetim kurullarının şirketin stratejik yönetimindeki etkinliğinin de artmasını gerektiren en önemli faktördür. Şirketlerin güçlü ve zayıf yanlarının belirlenerek, buldukları çevredeki fırsat ve tehditlerin belirlenmesi ve bu paralelde şirket stratejisinin oluşturulmasında yönetim kurullarına da büyük sorumluluk düşmektedir.

Grup olarak stratejimizde, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması amaçlarımızdandır. Stratejimizin temelinde müşterilerimizin ve tüm paydaşlarımızın, eşit ve yüksek öneme sahip olması gerçeği bulunmaktadır. Bu bağlamda özellikle halka açık şirketlerimizde kurumsal yönetim standartlarının uygulanması yönündeki stratejimizi oluşturarak bir dizi karar aldık ve almaya da devam etmekteyiz.

Halka açık grup şirketlerimizde yönetim kurullarının

**YÖNETİM UYGULAMALARININ HAYATA GEÇİRİLMESİNDE YÖNETİM KURULU VE KOMİTELERİNE BÜYÜK PAY DÜŞMEKTEDİR. YÖNETİM KURULUNDA BAĞIMSIZ ÜYELERİN VARLIĞI, İCRACI VE İCRACI OLMAYAN ÜYE AYRIMI NA DİKKAT EDİLMESİ ÇOK ÖNEMLİDİR.**

şirket faaliyetlerini gözeten ve denetleyen, nihai sorumluluğu üstlenen, icracı olmayan ve bağımsız karar alabilen yapıda oluşturulmasını gözetmekteyiz. Özellikle denetim ve risk komitelerini, tüm menfaat sahipleri ve paydaşlarımızın haklarının korunması açısından oldukça önemli görmekteyiz. Grup şirketlerimizde söz konusu komiteler aktif şekilde görev yapmakta ve sorumluluk taşımaktadır. Bu uygulamaların hayata geçmesi, menfaat sahiplerinin eşit, şeffaf, dürüst şekilde bilgilendirilmesinde; 2010 yılı sonunda Holding’imiz bünyesinde oluşturduğumuz Yatırımcı İlişkileri Bölümü’nün de payı büyüktür. Grup stratejimizin uygulamaya konulması için kurduğumuz bölümümüzde, adım adım kurumsal yönetim uygulamalarını hayata geçirmekteyiz.

Halka açık grup şirketlerimizde, menfaat sahiplerinden ve potansiyel yatırımcılardan gelen geri bildirimleri de dikkate alarak kurumsal yönetim uygulamalarımızı sürekli güncel tutmaktayız. Kurumsal yönetim stratejilerimizin olumlu sonuçlarında; durumumuzu, sektördeki konumumuzu, amaç ve hedeflerimizi doğru belirlememiz, en iyi uygulamalar çerçevesinde oluşturduğumuz hedeflerimizi uygulamaya koymamız ve bunların temel performans göstergelerini doğru analiz edebilmemiz etkili olmuştur.

Türkiye’de uzun yıllardır üretim ve yatırımlarını sürdüren gruplarından biri olarak kurumsal yönetim stratejilerine önem veriyoruz ve bunu da olabildiğince ifade etmek istiyoruz. Çünkü kurumların faaliyetlerinin ekonomimiz üzerindeki sürdürülebilir katkısının, kurumsal yönetim ile arttığını düşünmekteyiz.



## Nurtaç Ziyal

1969 yılında doğan Nurtaç Ziyal, Marmara Üniversitesi İngilizce İşletme Bölümü’nden finans ve pazarlama çift anadalı ile onur öğrencisi olarak 1993 yılında mezun olmuştur. Almanya’da Friedrich Alexander Üniversitesi’nden 1993 yılında MBA eğitimini tamamlamıştır.

Nurtaç Ziyal kariyerine Arthur Andersen Strateji ve İş Geliştirme bölümünde başladı, 2003 yılına kadar kıdemli müdür olarak görevini sürdürdü. 2003-2005 yılları arasında Accenture’da Ortak ve Strateji ve Pazarlama Hizmetleri Bölümü Yöneticisi olarak görev yapmıştır. 2005-2006 yılları arasında Avea’da Strateji ve Planlama Departmanı Yöneticisi olarak iş stratejisi, faaliyet planları ve kurumsal performans izleme sistemlerinin geliştirilmesinden sorumlu olmuştur. Nurtaç Ziyal 2006 yılında Yıldız Holding’e katılarak Kurumsal Strateji Genel Müdürlüğü’nü kurmuştur ve yönetmiştir. 2010 yılından itibaren de yine Yıldız Holding’de M&A, İş Geliştirme Ve Yatırımcı İlişkileri Genel Müdürü olarak görev yapmaktadır. Nurtaç Ziyal, “Benchmarking” ve “Digital Economy in Turkey” isimli kitapların yazarı olup, çok sayıda makalesi Capital, Ekonomist gibi iş dünyası dergilerinde yayınlanmıştır. Aynı zamanda Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Türkiye Yatırımcı İlişkileri Derneği’nde de aktif görev almaktadır.

# TÜRKİYE'DEKİ ÜST DÜZEY YÖNETİCİ ÜCRETLERİ

Batılı ülkelerde son yıllarda en hararetli kurumsal yönetim konusu olan üst düzey yönetici ücretlendirmesi, Aralık 2011 tarihli kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin değişiklikler sonrasında Türk topraklarına da ulaştı. Sermaye Piyasaları Kurulu (SPK) Tebliğ Seri: IV, No:56, piyasada değişen bazı kurumsal yönetim uygulamaları ile, yönetim kurulu toplantı odasında bağımsızlık ve çeşitlilik konusundaki daha katı koşullar ve ilişkili taraf işlemlerine dair arttırılan şeffaflık uygulamaları açısından Türkiye'yi ileriye taşımıştır. ISS Corporate Services'tan Ali Sarıbaş ile görüşmemiz sonrasında "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme" kavramı hakkında şirketler ile yatırımcılar arasında yapıcı bir diyalog zeminini hazırlamayı amaçlayan bu makaleyi bu sayımızda sizler için derledik.

**D**ikkatlerin yoğunlaştığı kritik bir konu da Türkiye genel kurul toplantı gündemlerine eklenen etkisi zayıflatılmış "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme" hakkıdır. Yeni Tebliğ ile birlikte pay sahiplerine, yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerin ücretlendirme politikası üzerine görüşlerini bildirme imkanı

tanınmıştır. Üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesi kavramının şirkette tartışılan konular arasında yerini alması için daha fazla zamana ihtiyaç olmakla birlikte Türk piyasalarının şu soruları dikkate almaya başlaması oldukça önemlidir: Pay sahibi bu konudaki oyları tavsiye niteliğinde mi yoksa bağlayıcı mı olmalıdır? Geleceğe yönelik mi olmalı yoksa geçmişte verilen ücretlere dair mi olmalıdır? Ücretlendirme politikalarına mı, yoksa yöneticilere yapılan fiili ödemelere mi ya da her ikisine de mi odaklanmalıdırlar?

## i. Herşey Nasıl Başladı ?

2002 yılında, pay sahiplerinin ücretlendirmesi konusunda oy haklarına ilişkin düzenlemeleri benimseyen ilk ülke İngiltere olmuş, bu düzenlemeler 2003'te yürürlüğe girmiştir.

İngiltere'nin 2002 yılına ait "Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlendirme Raporu Yönetmeliği" (Parlamento tarafından onaylanmış ve İngiliz Şirketler

Hukuku'nun bir parçası haline gelmiştir.) uyarınca Yıllık Yönetim Kurulu Üyeleri Ücretlendirme Raporu düzenlemesi ve bu rapor hakkında pay sahiplerinin tavsiye niteliğindeki oyunu da içermesi gerekmektedir. Bu rapor hem icracı hem de icracı olmayan yönetim kurulu üyelerini içermeli; ayrıca kapsamında geleceğe yönelik ve geçmişe dair bilgiler olmalıdır.

Bu düzenlemenin yürürlüğe girmesi, piyasada kurumsal yönetim uygulamalarını geliştirmek açısından devrim niteliğinde sayılmış; ancak etkisi ilaç devi GlaxoSmithKline ("GSK")'ın pay sahiplerinin ücretlendirme raporunun aleyhine oy kullanmasına kadar farkedilmemiştir. GSK'nın pay sahipleri; büyük imkanlar, tek kritere dayalı performans hedefi, dalgah değerlendirmeler ve CEO Jean-Plaul Garnier için potansiyel ayrılma (kıdem) tazminatı düzenlemesi olmak üzere şirketin ücretlendirme yapısındaki pek çok unsura itiraz etmişlerdir.

Bu oylama sonucunda, GSK





tarafından kaydadeğer birçok değişiklik yapılmıştır: ayrılma tazminatı iki yıldan bir yıla düşürülmüş, hisse alım opsiyonları için süre gelen dalgalı değerlendirmeler kaldırılmış ve global bir ilaç grubuna karşılık olarak yeni bir performans koşulu getirilmiştir: Pay Sahipleri Toplu Geri Dönüşü ("PSGD"). GSK, aynı ölçüde önemli olarak, kendi pay sahipleri ve kurumsal yapılanması ile kapsamlı bir müzakere süreci oluşturmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri, birçok Avrupa ülkeleri, Güney Afrika ve Avustralya sahiplerinin ücret politikaları hakkında oy kullanmalarını zorunlu tutan mevzuatlarını kendilerine göre uyarlayarak İngiltere'yi takip etmektedir.

## i. Eleştiriler

Büyük yatırımcıların çağrılarına rağmen bu sistemin uygulanması konusunda direnen Amerika Birleşik Devletleri'ndeki, 2011'de "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme"yi getiren Dodd-Frank Kanunu öncesindeki eleştirilere göz atmak, Türkiye piyasası için anahtar niteliğindedir. Amerika Birleşik Devletleri'nde "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme" hakkındaki eleştirilerde, konu ile

ilgili olarak birtakım itirazlar yapılmış olup; pay sahiplerinin ücretlendirme hakkındaki oy hakları ile ilgili itirazların bir kısmı başka ülkelerde de yankı bulmuştur. Bu kaygılar ve itirazlar tam olarak nasıl giderilebilir? Uyarılar dikkate alındı mı?

İtiraz Bir : "Oylar, bölünecek yahut özel çıkarlar doğrultusunda yönlendirilecektir."

Amerika Birleşik Devletleri, İngiltere, Hollanda ve Avustralya'daki genel kurul oylama sonuçlarına baktığımızda, ne pay

sahiplerinin özel çıkarlarının ne de bölünmenin etkinliği kanıtlanamamıştır.

Neden olmuyor? Bu konuda yatırımcılar tarafından üç nedene atıfta bulunulur:

(1) Kurumsal yatırımcılar, portfolyo şirketlerinin işteki başarısıyla ilgilenirler. Başarılı işler yapmaya önemli ölçüde teşvik edici olan iyi ücretlendirme politikaları isterler.

(2) Şirketler ve pay sahipleri arasındaki diyalog; özel çıkarların değil, şirket çıkarlarına yoğunlaşır,

(3) Ulusal kurumsal yatırımcılar, en iyi uygulamalar konusunda rehberler çıkarmak ve bunların gelişmelere bağlı olarak güncelleştirilmesi üzerine bir uzlaşma sağlarlar.

### Ücretlendirme Raporu ve Politikalarına İlişkin Örnekler :

Okuyucular, şirketlerin yıllık raporlarında yer alan Ücretlendirme Raporu örneklerini görmek isteyebilirler.

- İngiltere: BP'ye ait Ücretlendirme Raporu
- Avustralya: BHP Billiton'a ait Ücretlendirme Raporu
- Amerika Birleşik Devletleri: Coca-Cola'ya ait Ücretlendirme Raporu

İtiraz İki: “Şirketler neden yüksek oranda red oyu aldıklarını nasıl bilecekler?”

Şirketler pay sahiplerinin ücretlendirme raporları ve politikaları hakkındaki görüşlerini çeşitli yollarla öğrenebilirler.

(1) Şirketler ve pay sahipleri arasındaki birebir diyaloglarla;

(2) Temsilci organizasyonları ile temsilci üyelerinin görüşleri ve pay sahipleri ile şirket liderleri arasındaki yüz yüze görüşmelerle;

(2) İletişim açısından başlı başına önemli bir toplantı olan yıllık olağan genel kurul toplantılarında,

(3) Ücretlendirme konularını işleyen finans medyası ve basın yoluyla.

Tüm bu söylemlerin ışığında itiraz, önemli bir noktayı akla getirmektedir: Pay sahiplerinin, şirketle iletişim içerisinde olma ve özellikle ücretlendirme ile ilgili tüm oyları izah etme sorumluluğu vardır.

İtiraz Üç: “Oylar, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Üst Dizey Yöneticiler İçin Dikkat Dağıtıcı ve Zaman Kaybettirici Olacaktır.”

Yönetim Kurulu üyeleri ve üst yönetimin değerli zamanlarını - stratejik planlama, ürün gelişimi ve yönetim gibi mevcut aktivitelere harcamaları daha iyi olmaz mı? Aslında; İngiliz, Danimarka ve Avustralyalı yatırımcılar tarafından, pay sahiplerinin ücretlendirmeye dair oy haklarının, yöneticiler için dikkat dağıtıcı olmanın aksine, onlar için performans artırıcı nitelikte olduğuna inanılmaktadır.

Bunun yanında, kötü ücretlendirme uygulamaları, yanıltıcı tahminlere neden olabilir. Hatta daha da kötüsü, sınırlı şirket ortaklarını zaman alıcı sorularına muhatap olunması sonucunu doğurabilir.

İtiraz Dört: Hissedarların “Ücretlendirme Hakkındaki Oy

Hakkı” Yönetim Kurulu’nun Görevlerinin Gaspı Anlamına Gelir Mi?

Pay sahibinin ücretlendirmeye ilişkin oy hakkı, yönetim kurulunun hesap verme yükümlülüğünden kurtarır mı? Deniz aşırı pazarlardaki yatırımcılar, gerçek sorunun yönetim kurulunun engellenmesi değil, yönetim kurulunun hesap verebilirliği olduğu konusunda ısrarlıdır. Bu pay sahipleri, ücretlendirmeye ilişkin oy hakkının yönetim kurulunun hesap verebilirliğini önemli ölçüde arttırdığı kanaatindedir.

İtiraz Beş: “Kamuoyunu Aydınlatma Yükümlülüğü Yöneticilerin Ücretlerini Arttıracaktır”

Ücret konusundaki aydınlatma yükümlülüğünün, diğer ücretlerle denkleştirilmesi talebi açısından yöneticiler için ters etki yarattığı oldu mu? Başka bir deyişle artan şeffaflık, ücretlerin artması gibi istenmeyen bir sonuç doğurur mu? Bu soru pay sahiplerinin oy hakkı ile ilgili olarak piyasalardaki güncel sorudur.

İngiltere’de ve Avustralya’da bir takım yatırımcılar cevabın evet olduğuna şüpheyle bakmakta ve bunun yerine ücretlendirme danışmanlarının zekice bir tasarımı olduğu düşüncesiyle, kamuya aydınlatma yükümlülüğü olmasaydı dahi üst düzey yöneticilere yapılan ödemelerle ilgili bu danışmanların bir veritabanı olduğuna dikkat çekmektedirler. Bunun yanı sıra yatırımcılar, zamanı geri alıp daha az şeffaflığın olduğu bir dünyaya dönmenin mümkün ve cazip olmadığı konusunda mutabıktırlar.

### iii. Faydalar

Uluslararası yatırımcılar arasında, pay sahiplerinin ücretlendirmeye ilişkin oy haklarının, performansa göre ödemeyi güçlendirdiği ve başarısızlığa prim verilmesi riskini düşürdüğü hakkında görüş birliği vardır. Yine de bazı yatırımcılar, yöneticilerin ücret artışının, kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün istenmeyen bir sonucu olarak görmekte ve ücret düzeylerinin yükselmeye devam etmesinden endişe etmektedir.

İngiltere, “Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme” sistemini benimseyen ilk ülke olarak; bu sistemin ücretler üzerindeki etkisi üzerinde en çok çalışma yapılan piyasadır. Üç etkileyici gelişme kendini göstermektedir ki en açık ifadeyle bunlar: - başarısızlığa prim verilmesinin önüne geçilmesi, performans çıtasının yükseltilmesi ve şirketler ile pay sahipleri arasındaki diyalogun artırılmasıdır.

Öncelikle, şirketlerin neredeyse tamamı bir yıllık çıplak

ücreti aşan olağanüstü ayrılma tazminatı hükümlerini kaldırmıştır. İngiliz yatırımcılar, bir yılı aşan ayrılma tazminatını başarısızlık ödülü olarak kabul etmektedirler. Yönetim kurulu ayrıca, yeniden performans değerlendirmesi olarak bilinen uygulamaları kaldırmıştır. Sabit temeli yeniden değerlendirmenin, en çok bilinen uygulaması ile şu şekilde çalışır: eğer şirket belirlenen zaman diliminde (genellikle üç yıl) hedeflenen performansa ulaşmada başarısız olursa; yönetim kurulu, performansını ayarlaması yaparken; aynı yıla ait ortalama performans hedefini devam ettirmedeki engelleri aşmak için değerlendirmeyi bir yıl ya da daha fazla uzatabilir.

İngiliz piyasasındaki ikinci etkileyici gelişme, yeni ücret yapılarının gelişmesi, bunların şirketlerin kendine özgü iş stratejilerine uyumlu hale getirilmesi ve performans çıtasını yükseltmekte olmasıdır. Piyasa nispeten daha zor performans koşullarının bir işareti olarak, ani hedeflerden değişken ölçekli hedeflere doğru bir eğilim vardır. Daha iyi bir uygulama olarak görünen değişken ölçekli hedeflerin bir örneği olarak, minimum performansa ücretin sadece belirli bir bölümü bağlanırken, ücretin tamamına hak kazanılması için değişken hedeflere ulaşmak adına tedir.

Son olarak, bu kararın alınması pay sahipleri ile yönetim kurulu arasındaki diyalogun artmasında önemli bir etkiye sahip görünüyor. Yatırımcıların söylediğine göre, iletişim yıllar

**TÜRKİYE’DEKİ ÜST DÜZEY YÖNETİCİ ÜCRETLENDİRME UYGULAMALARI, İNGİLİZ VE AMERİKAN ŞİRKETLERİ İLE KARŞILAŞTIRILDIĞINDA ÇOK DAHA BASİT VE DAHA AZ MİKTARDADIR. TÜRK MEVZUATI BUNA İZİN VERİLİYOR OLSA BİLE, YÖNETİCİLERİN ÜCRET PAKETLERİ HUSUSUNDA SERMAYE HALA KULLANILMAKTA DİR.**



geçtikçe ölçülemeyecek derecede çok gelişti.

Deloitte tarafından yapılan araştırmaya göre kurumsal yatırımcıların çoğunluğu, ücreti kapsayan düzenlemeler yürürlüğe girdikten sonra şirketin ücretlendirme danışmanlarının geniş bir alana yayılacağına inanmaktadır. Ayrıca, bu diyalog, yönetim kurulunun pay sahiplerinin kaygılarını giderici ücret planlarının tasarlanması için daha da artmaktadır.

#### **iv. Bunun Türkiye için Anlamı Nedir?**

Türkiye'deki üst düzey yönetici ücretlendirme uygulamaları, İngiliz ve Amerikan şirketleri ile karşılaştırıldığında çok daha ba-

sit ve daha az miktardadır. Türk mevzuatı buna izin veriyor olsa bile, yöneticilerin ücret paketleri hususunda sermaye hala kullanılmamaktadır. Ayrıca, yöneticilerin ücret görüşmelerinde kültür, önemli ve belirleyici bir rol oynar. Verime/performansa bağlı bir ödeme yapıldıkça, neden yüksek veya yükselen bir ücret ödemek sorun olsun ki? İş hayatında farklı kültürel faktörlerin etkili olduğu gösteren çeşitli piyasalarda bu sorunun cevabı farklı olabilir. İngilizlerin, diğer Avrupalıların ve Avustralyalıların; sosyal eşitsizlik ve üst düzey yöneticiler ile diğer çalışanlar arasındaki ücret farkları konularında oldukça duyarlı oldukları görülmektedir. Türkiye gibi Amerika Birleşik Devletleri'nde, muhtemelen zenginliği "Amerikan Rüyası" olarak gördüklerinden, bu konularda daha az duyarlı görünmektedir.

Farz edelim ki, Türkiye'deki üst düzey yöneticilerin ücreti kültürel faktörlere bağlı olarak basit ve düşük meblağda olsun; bu durum kuvvetlendirilmiş bir "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme" uygulamasının hayata geçmesi için itici güç olmayacaktır.

Ancak yatırım yapılan şirketlerin de, yatırımcıların genel ücret politikaları hakkında görüş beyan etme imkanı verdiği dikkate alındığında, Türkiye'nin doğru yönde ilerlediği görülmektedir. Bununla beraber, yönetici ücretlerine ilişkin yararlı görüşmeler ve bunun kurumsal performansın işleyişi üzerinde-

**NE ZAMAN TÜRKİYE'YE GÜÇLENDİRİLMİŞ "ÜCRETLENDİRME HAKKINDA GÖRÜŞ BİLDİRME" UYGULAMASI GELİRSE; O ZAMAN BU KONUDAKİ OYLAR, HİSSEDARLARIN VE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SORUMLULUKLARINI ARTTIRACAKTIR. YÖNETİM KURULU, ÜCRET POLİTİKALARINI HİSSEDARLAR İLE DİYALOG İÇİNDE OLMAK VE ONLARIN GÖRÜŞLERİNE AÇIK OLMAK İÇİN AÇIKLAMAK GEREĞİ DUYACAKLARDIR.**

ki önemi konularında bir piyasa yaratmak için daha çok şeye ihtiyaç vardır.

En önemlisi piyasa, düzenleyici kurumların ücretlendirmeye ilişkin hususlarda kamuyu aydınlatma zorunluluğu getirmesini ister. Bugün itibarı ile herhangi bir şirket ilgisinin ücret politikalarını değerlendirmek için ulaşabileceği bilgi sınırlıdır. Sınırlı bilginin olması, yatırımcıların verim ile bağlantısı olmaksızın ödenen ücretleri, başarısızlıkların ödüllendirildiğini ve/veya yükselen ücret seviyelerini öğrenme imkanı yoktur.

Örneğin İngiltere ve Avustralya'da, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü (zorunlu ücretlendirme raporları şeklinde) hissedarların bu raporları oylamaları yükümlülüğü ile aynı zamanda getirilmiştir. Fakat Hollanda'da, kamuyu aydınlatma yükümlülüğü, hissedarların ücretlendirmeye ilişkin oy verme zorunluluğundan iki yıl önce, 2002'nin sonlarında yürürlüğe girmiştir.

Türk şirketleri bu sırada proaktif bir yaklaşımla ve ihtiyari hususlarda rakamsal verilerle veya performansa dayalı ücretlendirmede esas alınan Kilit Performans Göstergeleri (KPIs) ile ilgili temel bilgileri açıklayabilirler. Somut her türlü ek bilgi, yatırımcı tarafından algılanacaktır. Diğer piyasalarda benzer proaktif davranışlar gözlemlenmektedir. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde Aflac Inc. 2009'da, üst düzey yöneticilerin ücretlendirmesine ilişkin hissedarların tavsiye niteliğindeki oylamasını kabul eden ilk şirket olarak gönüllü bir çaba göstermiştir.

Eğer veya ne zaman Türkiye'ye güçlendirilmiş "Ücretlendirme Hakkında Görüş Bildirme" uygulaması gelirse; o zaman bu konudaki oylar, hissedarların ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluklarını arttıracaktır. Yönetim Kurulu, ücret politikalarını hissedarlar ile diyalog içinde olmak ve onların görüşlerine açık olmak için açıklamak gereği duyacaklardır. Buna karşılık hissedarlar, yöneticilerin bireysel olarak mikro anlamda ücretlendirilmesi önleyerek, genel ücretlendirme yapısı ve şekli üzerinde duracaklardır. Hissedarların da, özellikle şirketin ücretlendirme politikasına itiraz etmeleri halinde, ücretlendirme politikaları hakkındaki görüşlerini şirkete bildirme yükümlülüğü olacaktır.



# KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ

**D**ünyanın çeşitli ülkelerinde yaşanan büyük şirket skandalları, ABD’de uygulamaya alınan Sarbanes-Oxley Kanunu gibi birçok düzenlemeyi, yatırım dünyasında karar alma ve risk yönetimi süreçlerinin bir parçası haline getirmiştir. Şirketlerde yaşanan kurumsal yönetim uygulamalarına dair zafiyetler, şirketlerin hisse senedi fiyatlarında hızlı dalgalanmalar yaratarak kurumsal yönetimin hisse performansı üzerindeki etkisini ortaya koymaktadır.

Yatırımcıların karar alma süreçlerinde kurumsal yönetim uygulamalarını daha fazla dikkate alması, günümüzde borsaları, kurumsal yönetim uygulamalarının takip edilebileceği, Türkiye’de olduğu gibi Kurumsal Yönetim Endeksi ya da Brezilya’da Novo Mercado örneğinde olduğu gibi ayrı bir piyasa oluşturmaya yönelmektedir. Borsa İstanbul (BİST), 2005 yılında Kurumsal Yönetim Endeksi kurallarını açıklayarak dünyada kurumsal yönetim adı altında özel endeks oluşturan borsalardan biri olmuştur.

## BİST Kurumsal Yönetim Endeksi

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY), Kurumsal Yönetim İlkeleri’ni uygulayan şirketlerin dahil edildiği endekstir.

Endeksin amacı, hisse senetleri BİST pazarlarında (Gözaltı Pazarı VE C listesi hariç) işlem gören, kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir ana başlık için 6.5 olan şirketlerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir. Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum notu, SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca, şirketin tüm kurumsal yönetim ilkelerine bir bütün olarak uyumuna ilişkin yapılan değerlendirme sonucunda verilmektedir. Kurumsal Yönetim derecelendirmesi; Pay sahipleri, Kamuyu aydınlatma ve Şeffaflık, Menfaat sahipleri ve Yönetim kurulu olmak üzere 4 ana başlık altında yapılmaktadır. Derecelendirme notunun derecelendirme yaptırmak isteyen şirketin talebi nedeniyle verilmesi ve yıllık olarak

yenilenmesi veya teyit edilmesi şarttır. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamındaki şirketlerin derecelendirme notlarına, şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformu’ndaki açıklamalarından ulaşılabilmektedir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nin hesaplanmasına, 31.08.2007 tarihinde başlanmıştır.

BİST Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamında yer alan şirketlere kotta/kayıta kalma ücreti BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’ne girdikleri tarihten itibaren; ilk 2 yıl %50, sonraki iki yıl %25 ve izleyen yıllarda %10 indirimli uygulanmaktadır.

30 Haziran 2013 tarihi itibarıyla, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi’nde 46 şirket yer almaktadır. Ayrıca, halka açık olmayan dört şirket ve bir sivil toplum kuruluşu kurumsal yönetim derecelendirmesi yaptırmıştır.

Yukarıda bahsedilen şirket skandalları neticesinde yatırımcılar, yatırım yapacakları şirketin finansal durumu kadar yönetimin kalitesi, yönetim süreçleri, iç kontrol mekanizmaları, finansal olmayan verileri de içeren kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de gözetir hale gelmişlerdir. Şirketlerdeki kurumsal yönetim kalitesi anlayışının ön plana çıkması, kurumsal yönetim ilkelerine ne derece uyulduğu konusunu gündeme getirmiştir.

Türkiye’de kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi, Seri VIII-51 sayılı “Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” çerçevesinde, SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşları tarafından yıllık bazda gerçekleştirilmektedir. Endeksin hesaplanmaya başladığı tarihten bugüne alınan derecelendirme notları yan sayfadaki tabloda yer almaktadır.



# BİST KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ DERCELENDİRME NOTLARI

<b>1. DOĞAN YAYIN HOLDİNG</b>							<b>28. Albaraka Türk</b>								
81.19	85.88	87.64	87.64	87.80	88.76	90.06	81.38	82.80	82.20						
19/4/06	1/8/07	1/8/08	30/7/09	30/7/10	1/8/11	31/7/12	21/10/10	21/10/11	18/10/12						
ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	JCR EURASIA	JCR EURASIA	JCR EURASIA						
<b>2. VESTEL ELEKTRONİK</b>							<b>29. Yazıcılar Holding</b>								
75.91	82.57	83.38	84.02	85.87	88.32	90.94	80.44	83.00	87.75						
1/3/07	1/2/08	26/2/09	26/2/10	25/2/11	24/2/12	22/2/13	8/11/10	3/11/11	18/10/12						
ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	SAHA	SAHA	SAHA						
<b>3. Y&amp;Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı</b>							<b>30. İhlas Holding</b>								
78.83	81.56	81.55	82.66	85.58	86.59	90.24	77.10	79.11	80.94						
20/4/07	18/4/08	17/4/09	16/4/10	18/4/11	18/4/12	17/4/13	28/12/10	20/12/11	28/9/12						
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	JCR EURASIA	JCR EURASIA	JCR EURASIA						
<b>4. Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.</b>							<b>31. İhlas Ev Aletleri</b>								
75.72	77.36	81.59	82.37	84.17	85.83	90.25	71.20	73.88	76.75						
28/5/07	28/11/07	27/11/08	23/11/09	23/11/10	23/11/11	9/11/12	28/12/10	20/11/11	27/9/12						
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	JCR EURASIA	JCR EURASIA	JCR EURASIA						
<b>5. Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.</b>							<b>32. Doğuş Otomotiv</b>								
75.17	78.34	81.21	83.02	85.04	89.02		77.05	78.00	86.30						
23/8/07	21/8/08	19/8/09	19/8/10	18/8/11	17/8/12		1/2/11	24/1/12	31/12/12						
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA		TÜRK KREDİ	KOBIRATE	KOBIRATE						
<b>6. Hürriyet</b>							<b>33. Mensa Sınai Ticari ve Mali Yatırımlar A.Ş. (Mensa)</b>								
79.67	83.21	84.31	84.69	85.54	90.09		75.94	77.48							
1/9/07	24/9/08	24/9/09	23/9/10	23/9/11	24/9/12		28/6/11	25/6/12							
ISS	ISS	ISS	ISS	ISS	ISS		SAHA	SAHA							
<b>7. Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.</b>							<b>34. Pınar Süt Mamulleri Sanayi A.Ş.</b>								
79.12	82.02	83.41	85.58	86.20	91.00		83.43	88.67							
8/10/07	6/10/08	6/10/09	5/10/10	5/10/11	5/10/12		24/11/11	23/11/12							
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA		SAHA	SAHA							
<b>8. Asya Katılım Bankası</b>							<b>35. Egeli &amp; Co. Yatırım Holding A.Ş.</b>								
75.56	78.24	81.69	82.56	86.14	89.24		82.00	86.04							
2/7/08	2/7/09	1/7/10	1/7/11	2/7/12	28/6/13		2/12/11	30/11/12							
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA		SAHA	SAHA							
<b>9. Otocar Otobüs Karoseri Sanayi A.Ş.</b>							<b>36. Türkiye Halk Bankası A.Ş.</b>								
79.40	81.20	83.18	84.68	86.80	91.03		87.40	87.73							
20/3/08	20/3/09	19/3/10	18/3/11	19/3/12	19/3/13		19/12/11	19/12/12							
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA		SAHA	SAHA							
<b>10. Şekerbank</b>							<b>37. İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.</b>								
81.36	86.64	87.60	88.21	90.95			86.29	88.74							
27/2/09	8/2/10	7/2/11	7/2/12	6/2/13			23/12/11	11/9/12							
ISS	ISS	ISS	ISS	ISS			JCR EURASIA	JCR EURASIA							
<b>11. Dentaş Ambalaj ve Kağıt Sanayi A.Ş.</b>							<b>38. Global Yatırım Holding A.Ş.</b>								
70.75	78.18	78.91	80.29	80.60	86.90	89.73	83.64	88.04							
12/5/08	11/5/09	11/5/10	10/8/10	11/5/11	11/5/12	10/5/13	28/12/11	26/11/12							
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA							
<b>12. Anadolu Efes Biraçılık ve Malt Sanayi A.Ş.</b>							<b>39. Garanti Faktoring Hizmetleri A.Ş.</b>								
80.96	82.71	84.00	85.46	89.39	93.30		83.58								
11/6/08	5/6/09	2/6/10	1/6/11	1/6/12	24/10/13		23/8/12								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA		KOBIRATE								
<b>13. Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.</b>							<b>40. ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.</b>								
80.21	84.38	87.75	88.00	88.08			91.59								
29/12/08	28/12/09	28/12/10	28/12/11	28/12/12			26/11/12								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA			SAHA								
<b>14. Vakıf Yatırım Ortaklığı</b>							<b>41. Pınar Entegre Et ve Un Sanayi A.Ş.</b>								
78.10	82.30	84.10	87.30	92.10			87.73								
28/1/09	27/1/10	19/1/11	18/1/12	18/1/13			07/12/12								
TURK-KREDİ	KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE			SAHA								
<b>15. Coca Cola İçecek A.Ş.</b>							<b>42. Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.</b>								
83.04	84.34	84.96	88.81	92.01			86.36								
1/7/09	1/7/10	1/7/11	2/7/12	1/7/2013			10/12/12								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA			SAHA								
<b>16. Argelik A.Ş.</b>							<b>43. Aselsan Elektronik Ticaret A.Ş.</b>								
82.09	85.53	85.91	91.07				87.73								
30/7/09	30/7/10	1/8/11	30/7/12				13/12/12								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				SAHA								
<b>17. TAV</b>							<b>44. İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>								
83.34	90.35	90.96	92.44				85.27								
4/9/09	31/8/10	26/8/11	24/8/12				27/12/12								
ISS	ISS	ISS	ISS				JCR EURASIA								
<b>18. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. (TSKB)</b>							<b>45. Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş.</b>								
87.69	89.15	91.02	91.09				83.90								
20/10/09	19/10/10	18/10/11	18/10/12				21/1/13								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				KOBIRATE								
<b>19. Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.</b>							<b>46. Creditwest Faktoring A.Ş.</b>								
82.64	84.20	85.87	90.31				80.28								
3/11/09	3/11/10	3/11/11	5/11/12				24/6/13								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				JCR EURASIA								
<b>20. Petkim Petrokimya Holding A.Ş.</b>							<b>Tek Faktoring Hizmetleri A.Ş. (Halka Açık Değil)</b>								
77.13	81.90	85.20	87.20				68.32	70.79	74.40	76.04	77.31	77.35			
5/11/09	2/9/10	24/8/11	24/8/12				17/1/08	28/1/09	6/8/10	17/1/11	5/1/12	4/1/13			
TURK-KREDİ	KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE				SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA			
<b>21. Logo Yazılım Sanayi ve Ticaret A.Ş.</b>							<b>Lider Faktoring Hizmetleri A.Ş. (Halka Açık Değil)</b>								
80.53	81.71	82.61	85.97				69.73	72.63	75.16	78.68	82.75				
22/12/09	20/12/10	19/12/11	14/12/12				5/8/08	21/5/09	13/7/10	21/7/11	4/6/12				
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				SAHA	SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				
<b>22. İş Finansal Kiralama A.Ş.</b>							<b>Optima Faktoring Hizmetleri A.Ş. (Halka Açık Değil)</b>								
80.24	83.76	85.79	90.31				66.70	70.04	76.10	79.50					
28/12/09	28/12/10	28/12/11	28/12/12				4/8/10	10/6/11	14/6/12	27/5/13					
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE					
<b>23. Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri</b>							<b>İGDAŞ</b>								
77.59	80.79	81.50	84.39				85.18								
29/12/09	29/12/10	22/12/11	14/12/12				31/12/12								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				SAHA								
<b>24. Türk Telekomünikasyon A.Ş.</b>							<b>DARUŞŞAFKA CEMİYETİ</b>								
80.11	82.66	83.73	88.01				84.01								
28/12/09	28/12/10	28/12/11	12/12/12				25/3/13								
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				KOBIRATE								
<b>25. Turcas Petrol A.Ş.</b>							<b>27. Aygaz A.Ş.</b>								
75.20	81.20	84.00	87.51				84.61								
12/3/10	8/3/11	8/3/12	8/3/13				30/6/10	30/6/11	29/6/12	1/7/2013					
KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE	KOBIRATE				SAHA	SAHA	SAHA	SAHA					
<b>26. Park Elektrik A.Ş.</b>							<b>28. Albaraka Türk</b>								
86.45	86.66	88.24	89.80				81.38	82.80	82.20						
9/6/10	8/6/11	8/6/12	6/6/13				21/10/10	21/10/11	18/10/12						
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				JCR EURASIA	JCR EURASIA	JCR EURASIA						
<b>27. Aygaz A.Ş.</b>							<b>29. Yazıcılar Holding</b>								
84.61	84.95	89.57	92.71				80.44	83.00	87.75						
30/6/10	30/6/11	29/6/12	1/7/2013				8/11/10	3/11/11	18/10/12						
SAHA	SAHA	SAHA	SAHA				SAHA	SAHA	SAHA						

# MEDYADA TÜRKİYE KURUMSAL YÖNETİM DERNEĞİ

Nisan-Haziran 2013 döneminde konuyu gündemde tutmak ve farklı yönleriyle tartışmaya açmayı amaçlayan Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği üyeleri, CNBC-E, Bloomberg HT ve NTV gibi öncü televizyon kanallarında 59 dakika, 21 saniye konuk olarak yer aldı. Aynı dönemde yazılı basında ise 25 farklı mecrada 25 haberle TKYD çalışmalarını aktardı.



**Boydak Holding'de kurumsal yönetim**

**"Aile şirketleri kurumsal olmalı"**

**T**ürkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) Başkanı Mehmet Göçmen, dünyada olduğu gibi Türkiye'de de aile şirketlerinin uzun vadeli olmasının şart olduğunu söyledi. Göçmen, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Ekonomist Gazetecileri Derneği'nin birliğinde Ege Genç İktisadîleri Derneği'nin evsahipliğinde düzenlenen "Kurumsal Yönetim Seminerleri ve Ekonomi Gazetecileri Projesi" hakkında bilgi verdi.

**Malîyet düşmeli**  
Mehmet Göçmen, İkinci İstanbul'da yapıldıran kurumsal yönetim seminerlerini, İstanbul'da, Kayseri, Bursa, Konya, Gaziantep ve Ankara'da da düzenleneceğini

**Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği'nin ziyaretine evsahipliği yapan Boydak Holding ve Kayseri Sanayi Odası (KAYSO) Yönetim Kurulu Başkanı Mustafa Boydak**

**Mehmet Göçmen**

yerine tercih etti. Türkiye'de aile şirketlerine yüzde 4'ün altındaki hissedarlık kalınlığına sahip olduğunu belirten Göçmen, önemli bir başarıları arasında öne sürdüğüler ise kurumsal olmama katkısını söyledi. Göçmen, Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği ve Ekonomist Gazetecileri Derneği'nin birliğinde Ege Genç İktisadîleri Derneği'nin evsahipliğinde düzenlenen "Kurumsal Yönetim Seminerleri ve Ekonomi Gazetecileri Projesi" hakkında bilgi verdi.

**Malîyet düşmeli**  
Mehmet Göçmen, İkinci İstanbul'da yapıldıran kurumsal yönetim seminerlerini, İstanbul'da, Kayseri, Bursa, Konya, Gaziantep ve Ankara'da da düzenleneceğini

**D'den, 4. nesli gören artırsın seminerleri**

**BEYHAN**  
Kurumsal Yönetim Derneği'nin İstanbul'da 14 ilde seyahat ederek "Kurumsal Yönetim Seminerleri" düzenledi. TKYD Başkanı Mustafa Boydak, dünyada 100 aile şirketi olduğu, Türkiye'de ise sadece 4'üncü 4'üncü olduğunu belirterek, Türkiye ekonomisinin için çok kritik önemde olduğunu vurguladı. Göçmen, seminerlerle kurumsal yönetime ilişkin bilinç yaratmayı hedeflediklerini söyledi.

**Aile ile kurum çok iç içe**  
Halen Sabancı Holding Çimento Grup Başkanı olan Göçmen düzenlenen basın toplantısında, "Şirketler büyümeye için kurumsallaşmaları zorunlu, tıpkı bölünen tarlalar gibi" dedi. Türkiye'deki şirketlerin en önemli kurumsallaşma sorununun "aile ile kurumun çok iç içe girmesi" olduğunu belirten Göçmen, profesyonellerin yönetiminin çok önemli olduğunu vurgulayarak, "Ancak şirkete bir profesyonel yöneticinin gel-



mesi o şirketin kurumsal yönetim ilkelere uygun hale geldiğini göstermez" diye konuştu.

Göçmen, "TKYD'nin Kurumsal Yönetim Seminerleri Projesi, kurumsal yönetim ilkelerini Türk ekonomisinin temel taşı olan aile şirketlerine yakınlaşma çabasının ürünü. Geride kalan yıllarda Anadolu'nun 28 ilinde, bin 640 ana hissedar ve profesyonel yöneticinin katılımıyla düzenlenen seminerlerde edilen tecrübeler ile hazırlanan rehber yayınlar ve iyi uygulamaları tanıtmayı amaçlayan projeye katılmada önem arz eden kurumsal yönetim anlayışının yaygınlaştırılması hedefleniyor" dedi.

**Aile şirketleri tehlike altında**

**KÜÇÜK YATIRIMCIYA RAPORLAMA MÜJDESİ**  
Kurumsal yönetim dünyasında en sıcak konuların başında yer alan küçük hissedarlar da şirketlerin gelecekte nasıl bir yönetim ve büyüme karar alacaklarını önceden öğrenebilecek. TKYD Başkanı Mehmet Göçmen, dünyadaki Entegre Raporlama Platformu Türkiye'den özel bir çalışma ile katılacaklarını dile getiren, "Finansal raporlar geçmiş baz alınarak hazırlanıyor. Bu şekilde şirketlerin gelecekte nasıl bir yönetim ve büyüme karar alacaklarını önceden öğrenebilecek" diye konuştu.

**Yunan çimento devi Titan, krizi nasıl atlattı?**  
Mehmet Göçmen, Yunanistan'ın 110 yıllık çimento devi Titan'ın krizi nasıl atlattığını anlattı. Titan bir aile şirketi olmasına rağmen alden gelecek yönetici adaylarına çok sıkı kuralları koyuyor. Buna göre, Titan'da yönetici olmak isteyen aile bireyleri sırasıyla, 1. Dünyanın en iyi 10 üniversitesinden birinde okumak zorunda, 2. Yunanistan dışında ve gırmenden farklı bir sektörde en az 5 yıl çalışmak zorunda, 3. Yurt dışında çalıştığı şirketin Genel Müdürü'ne dahi yazdığı dışarı Titan'a başvurduğunda istihdam, en alt kademe'de çalışmaya başlamayı kabul etmek zorunda. Titan ailesinden birçok kişi bu şartları yerine getiremedi. Ancak şu anki CEO aday, üç partiyine getirilerek 1994'te Hong Kong'a geçen 100 yıllık şirketin

**Mehmet Göçmen**





# YENİ TÜRK TİCARET KANUNU VE YENİ SERMAYE PİYASASI KANUNU UYARINCA ANONİM ORTAKLIK GENEL KURULLARI – ELEKTRONİK GENEL KURULLAR

Ümit Yayla tarafından hazırlanan yayın, anonim ortaklık genel kurullarına ilişkin uygulamaların özellikle elektronik genel kurullar hususunda başvuracakları bir kaynak niteliğinde.

Ümit Yayla bu kitabında anonim ortaklığın, hak sahiplerinin, temsilcilerin ve diğer tüm ilgililerin toplantı öncesi, toplantı anı ve toplantı sonrasında yer alan iş ve işlemleri TTK, SPK, KAP ve ilgili diğer tüm yeni alt düzenlemeleri dikkate alarak açıklıyor. Kitapta, TTK uyarınca genel kurullara elektronik ortamda katılma ve

oy kullanma sistemini kurmakla mükellef kılınmış borsaya kote anonim ortaklıkların genel kurul toplantıları nedeni ile karşılaşacakları hukuki durumlar ve çözümler ortaya konuyor. Tüm ilgili yeni alt düzenlemeler çerçevesinde diğer anonim ortaklıkların uyacakları esaslara da yayında yer veriliyor.

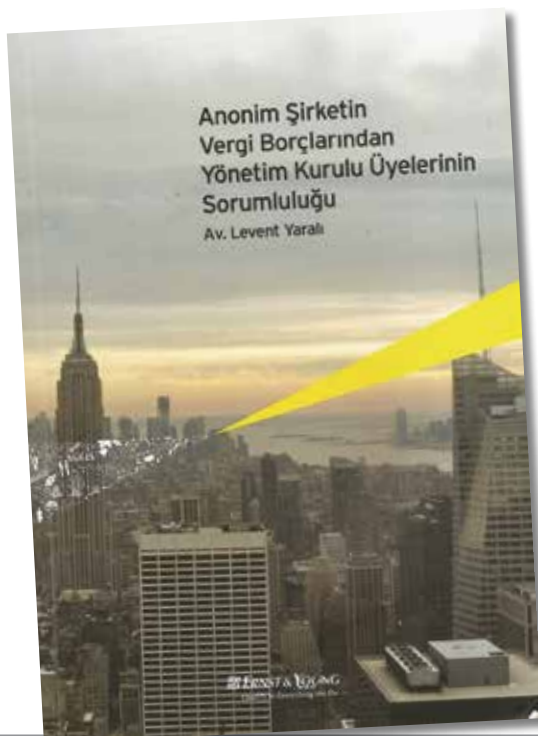


## ANONİM ŞİRKETİN VERGİ BORÇLARINDAN YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN SORUMLULUĞU

Av. Levent Yaralı tarafından kaleme alınan “Anonim Şirketim Vergi Borçlarından Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu” adlı kitap Ernst & Young tarafından yayınlandı.

Çalışma, “Vergi Hukuku Konferansı, Genç Akademisyenler/Genç Avukatlar: Yeni Yaklaşımlar Konferansı”nda sunulan “Anonim Şirketin Vergi Borçlarından Yönetim Kurulu Üyelerinin Sorumluluğu” adlı Tebliğ’in Danıştay kararları ile genişletilmiş hali. Kitap; yönetim kurulu üyelerinin kanuni temsil-

cilik sıfatı, sorumluluğun kapsamı ve niteliği, vergi borçlarından sorumluluğun şartları, sorumluluğun zaman yönünden sınırı, yönetim kurulu üyelerinin rücu hakkı ve yönetim kurulu üyelerinin sorumluluğunun sona ermesi konularında detaylı bir akademik çalışma olarak dikkat çekiyor.





<b>AKBANK</b>	<b>AKÇANSA</b>	 AKKÖK	 ANADOLU GRUBU
<b>Arçelik A.Ş.</b>	 <b>avea</b>	<b>BATIÇİM</b>	 Bizim Menkul Değerler A.Ş.
 <b>BORUSAN YATIRIM</b>	<b>Carrefour</b>  <b>SA</b>		
<b>ÇİM SA</b>	<b>Deloitte.</b>	<b>EFES</b>	 <b>Egeli &amp; Co.</b>
 Avukatlık Üstüklüğü Amirler Partnerliği	<b>Hürriyet</b>	<b>İhlas Holding</b>	<b>İŞ YATIRIM</b> 
 <b>KORD SA GLOBAL</b> 40.yıl	<b>KPMG</b>	<b>SA BANCİ</b>	
<b>Şekerbank</b> 	 <b>ŞİŞECAM</b>	<b>Tepe Akfen</b> <b>TAV</b> Havalimanları	    TOFAŞ TÜRK OTOMOBİL FABRİKASI A.Ş.
<b>TSKB</b>	 <b>TURKCELL</b>	 <b>TÜRK TELE KOM</b>	 <b>YapıKredi</b>

En iyi kurumsal yönetim uygulamalarının içselleştirilmesi, daha sağlıklı yönetim yapılarına sahip olabilmemiz, şeffaflık, hesap verebilirlik, adillik ve sorumluluk ilkelerini bir kurum kültürü haline getirmemiz adına yürüttüğümüz çalışmalarda gösterdikleri ilgi ve değerli destekleri için kurumsal üyelerimize en içten teşekkürlerimizi sunarız.



27 NİSAN – 1 EYLÜL

Küratör: Benjamin Weil

Michael Najjar, *nikkei\_66-09*, *high altitude* serisinden | from *high altitude series*, 2008-2010. Sanatçı, Galería Juan Silió ve Galleria Studio la Città izniyle | Courtesy the artist, Galería Juan Silió and Galleria Studio la Città

## Datascape

### Teknolojik Manzaralar

Manzaralar, yüzyıllardır ressamların çalışmalarına konu oldu, portrelerinde arka plan olarak kullanıldı. Günümüzde ise; teknoloji, manzaraya bakışımızı değiştirdi. Peyzaj artık giderek manzaraya benzeyen sayısız ekranımızın (telefonlar, bilgisayarlar vb.) arayüzlerinin bir bileşimine dönüştü.

Peyzajda yeniyi, “datascape”i keşfetmek için Borusan Contemporary Perili Köşk’e davetlisiniz.

Sanatçılar: Burak Arıkan, Angela Bulloch, David Claerbout, Ryoji Ikeda, Michael Najjar, Enrique Radigales, Thomas Ruff, Karin Sander, Charles Sandison, Pablo Valbuena

Borusan Contemporary Perili Köşk – Rumeli Hisarı Mah.  
Baltalimanı Hisar Cad. No:5 Perili Köşk 34470 Sarıyer/İstanbul

[www.borusancontemporary.com](http://www.borusancontemporary.com)

Hafta sonları 10.00–20.00 saatleri arasında ziyarete açıktır.



Borusan Contemporary ana sayfasına ulaşmak için kodu cihazınıza okutun.