

**TC
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ
FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİLERİ**

**AYPER TOPCU
4713020**

**TEZ DANIŞMANI
PROF. DR. GÜLER ARAS**

**İSTANBUL
2007**

T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI
İŞLETME YÖNETİMİ TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ
FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

AYPER TOPCU
4713020

Tezin Enstitüye Verildiği Tarih: 27.10.2007
Tezin Savunulduğu Tarih:

Tez Oy birliği / Oy çokluğu ile başarılı bulunmuştur.

	Unvan	Ad Soyad	İmza
Tez Danışmanı:	PROF. DR.	GÜLER ARAS	
Jüri Üyeleri :			

İSTANBUL
EKİM 2007

ÖZ

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Ayper TOPCU

Kasım, 2007

Türkiye, son yıllarda yaşanan iç ve dış ekonomik gelişmelere paralel olarak yatırımcıların ilgi odağı haline gelmiş ve ülkeye yabancı sermaye girişi hız kazanmıştır. Bu gelişmeler ışığında, bu tezin amacı, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin, kurumsal yönetime verdikleri önemin şirket performansına nasıl etki ettiğinin araştırılması ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum ile çeşitli şirket performans ölçütleri arasındaki ilişkinin ölçülmesidir. Literatürde kurumsal yönetim ile şirket değeri ilişkisinin ölçülmesi üzerine çeşitli tartışmalar mevcut olmakla birlikte, şirket değerini etkileyen kurumsal yönetim değişkenlerinin ülkeden ülkeye değişiklik arz ettiği düşünülmektedir. Literatürdeki bu tartışmaları bir adım ileriye götürebilme amacı ile hazırlanmış olan bu tez anketindeki sorular, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlere özgü düzenlenmiştir. Hazırlanan anket, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 100 Endeksinde yer alan şirketlerin yönetim kurulu üyelerine, finansal raporlama ve muhasebeden sorumlu genel müdür yardımcısına, yatırımcı ilişkileri birimlerinde çalışan yönetici ve yetkilileri ile diğer üst yöneticilerine yöneltilmiştir. Ankette kurumsal yönetim uygulamaları ve firma değeri ilişkisi 6 ana bölümde sorulan sorular ile araştırılmıştır. Bu bölümler hissedar hakları ve şeffaflık, mali şeffaflık, yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları, paydaş hakları, yönetimin hak ve menfaatleri, kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşler bölümleridir. Alınan cevaplar analiz edilmiş ve bu şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları konusunda geldikleri nokta ile kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri ile ilişkisi aranmıştır. Bu tezin sonucunda, şirketlerde yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları ile ilgili kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri üzerinde etkisi olduğu saptanmıştır. Diğer ana başlıklar ile firma değeri arasında ise herhangi bir ilişki saptanamamıştır. Bundan başka, sonuçlar, kurumsal yönetim uygulamaları konusunda bu ana başlıklarda yapılan çalışmaların çoğunluğunun da birbiri ile ilişkili olduğu gösterir niteliktedir. Ülkemizde bu ölçümlemenin yapılması için gereken olgunlaşma süresi henüz geçmemiştir. Dolayısı ile burada sıralanan konu başlıklarının tümünde kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri üzerine etkisinin bu çalışmada ölçümlenememiş olmasının temel nedeninin bu durum olduğu düşünülmektedir. Kurumsal yönetime şirketler tarafından verilecek önemin sonuç ve etkileri önümüzdeki yıllarda daha net bir biçimde gözlemlenebilecektir.

Anahtar Kelimeler : Kurumsal Yönetim, Firma Değeri, Türkiye

ABSTRACT

EFFECTS OF CORPORATE GOVERNANCE IMPLICATIONS ON FIRM VALUE

**Prepared by Ayper TOPCU
November, 2007**

In recent years, Turkey has become an extremely important country for the investors in parallel with the internal and external economic developments and the foreign investment to country has picked up its speed. In the lights of these occurrences, the aim of this thesis is to measure scientifically the impact of Corporate Governance implementations of companies operating in Turkey on the firm value. There are some debates in the literature about the measurement of the relationship between corporate governance implementations and firm value but it is certain that the corporate governance variables differ in terms of country. The questions stated in the questionnaire of this thesis which aims to carry this debate in the literature one step further, were arranged uniquely to the companies operating in Turkey. The questionnaire was directed to the board members, chief financial officers, investor relations managers and professionals and other top managers of the companies listed in the Istanbul Stock Exchange 100 index. In this questionnaire, the relationship between corporate governance implications and firm value was investigated under 6 main part. These parts are shareholder rights and transparency, financial transparency, board structure and responsibilities, stakeholder rights, rights and benefits of management and comments regarding the relation between corporate governance implications and firm value. Answers were analysed to investigate the current stage of the corporate governance implications in Turkish listed companies and the relationship between firm value and corporate governance implementations of these companies. Result of this thesis is that, there is a relationship between structure and responsibilities of board and firm value. No other relationship has found for the relationship between firm value and other main headings. Apart from this, results showed that there is a relationship between the main headings of corporate governance implications. The time period that should be passed to measure the effect of corporate governance is not completed in our country. So, it is thought that the most important reason of why the effect could not be measured for all of the parts of corporate governance implications is this. The results and the effects of the importance that would be given to corporate governance implications by companies could be seen in next years more clearly.

Keywords : Corporate Governance, Firm Value, Turkey

ÖNSÖZ

Bu tez çalışmasında; Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine etkisi olup olmadığı ve bu etkinin ne yönde olduğu tespit edilmeye çalışıldı. Literatürde daha önce Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlere yönelik bu kapsamda herhangi bir çalışma yapılmamış olması ve bu konudaki çalışmaları bir adım ileri taşıma isteği bu konunun seçilmesinde ana motivasyon kaynağı oldu. Bu çalışma bize, kurumsal yönetimin Türkiye’de İMKB 100 endeksinde yer alan şirketler arasında bile henüz çok sınırlı düzeyde uygulanmakta olduğunu, fakat aynı zamanda da yabancı yatırımcıların Türk şirketlerine olan ilgisinin giderek arttığı ve ülkeye yabancı sermaye girişinin hız kazandığını göstermektedir. Bunun yanı sıra, çalışma günümüz koşullarında kurumsal yönetimin şirketler için olmazsa olmaz olduğunu ve giderek önemini arttırdığını ortaya koymaktadır. Çalışmada, öncelikle kurumsal yönetim olgusunun tanımı, ortaya çıkışı, gelişimi, yapısal özellikleri, kuramları, uygulamaları ve konu ile ilgili geliştirilmiş olan teoriler ile diğer ülkelerde bu konudaki gelişmeleri içeren literatür taraması sonuçları ortaya konuldu. Uygulama kısmında anket yolu ile İMKB 100 endeksinde yer alan firmaların yatırımcı ilişkileri ve üst düzey yöneticilerine bu konuda yaptıkları çalışmalar soruldu ve alınan cevaplar analiz edilerek firmaların değerlerine olan ilgisi ölçümlenmeye çalışıldı. Burada yaşanan zorluk İMKB 100 endeksinde yer alan şirketlerin sadece %35’lik bir bölümünün anket sorularını yanıtlaması idi. Yanıt verenlerin büyük çoğunluğu da zaten kurumsal yönetim ilkelerini uygulamakta olan şirketler idi. Bu zorluk; değerlendirmeler sırasında ayrıca dikkate alındı. Çalışmanın sonucunda bu konuya yönelik bazı tespitler ile stratejik önermelerde bulunulmaya çalışıldı.

Tez çalışmam boyunca gösterdiğim çabada, tez hocam Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Başkanı Sayın Prof. Dr. Güler Aras’ın yoğun iş temposuna rağmen her aşamada büyük yardımı oldu. Kendisine desteklerinden dolayı teşekkür ediyorum. Tez çalışmamda bana gereken anlayış ve kolaylığı sağlayan, desteğini her zaman hissettiğim şirketim KPMG’ye ve yöneticim KPMG Denetim Ortağı Murat Alsan’a teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca tez çalışmam sırasında beni yüreklendiren, destekleyen ve her anında yardımını esirgemeyen eşim Güven Topcu’ya da çok teşekkür ederim.

İstanbul; Kasım 2007

Ayper TOPCU

İÇİNDEKİLER

Sayfa No

TEZ ONAY SAYFASI

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	ix
KISALTMALAR	xiii

1. GİRİŞ	1
2. KURUMSAL YÖNETİM - TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ	3
2.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı	3
2.2. Kurumsal Yönetimin Önemi	4
2.3. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları	6
2.3.1. Şirket İçi Mekanizmalar	7
2.3.2. Şirket Dışı Mekanizmalar	7
2.4. Anglo Sakson – Kıta Avrupası Sistemi Karşılaştırması	8
2.5. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi	9
2.5.1. Kurumcu Ekonomi	9
2.5.1.1. Klasik Liberal Doktrin, Karşı Tepkiler ve Neoklasikler	10
2.5.1.2. Neoklasiklere Karşı Tepkiler: Kurumcular	11
2.5.1.3. Alman Tarihçi Okul	11
2.5.1.4. Kurumcu Yaklaşımın Doğuşu	12
2.5.1.5. Kurumcuların Özellikleri	12
2.5.1.6. Kurumcu Düşünce Akımı ve Pragmatizm	13
2.5.2. Kurumsallık Teorileri	13
2.5.2.1. Teorilerin Ortaya Çıkışı ve Kurumcu Ekonomiyle Bağlantısı	14
2.5.2.2. Kurumsallık Teorisinin Gelişimi ve Modern-Sonrası Yaklaşımlarla Bağlantısı	14
2.6. Dünya'daki Gelişmeler	15
2.7. Ülke Bazında Gelişmeler	17
2.7.1. İngiltere	17
2.7.2. ABD	17
2.7.3. Avrupa Birliği Ülkeleri	18
2.7.3.1. Almanya	18
2.7.3.2. İspanya	18
2.7.3.3. İtalya	18

2.7.4. Polonya ve Hong Kong	19
2.7.5. Güney Kore	19
2.7.6. Rusya	20
2.7.7. Gelişmekte Olan Ülkeler	20
3. KURUMSAL YÖNETİMİ DESTEKLEYEN TEMEL YAKLAŞIMLAR	21
3.1. Hissedar Yaklaşımı – Sorunlar	21
3.1.1. Vekalet Sorunu (Agency Problem).....	21
3.1.1.1. Yönetici ve Hissedar Arası Vekalet Sorunu	21
3.1.1.2. Kontrol Yetkisine Sahip Hissedar ile Azınlık Hissedar Arası Vekalet Sorunu	23
3.2. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory).....	23
3.3. Yönetici Hegemonyası (Managerial Hegemony)	24
3.4. Temsil Teorisi (Stewardship Theory)	24
3.5. Dış Baskılar.....	25
3.5.1. Kurumlar Teorisi (Institutional Theory).....	25
3.5.2. Stratejik Seçim Perspektifi (Strategic Choice Perspective).....	25
3.5.3. Ağ Yönetimi Perspektifi (Network Governance Theory)	26
4. KURUMSAL YÖNETİMİN UNSURLARI	27
4.1. Disiplin.....	27
4.2. Şeffaflık.....	27
4.3. Bağımsızlık	27
4.4. Hesap Verilebilirlik.....	27
4.5. Sorumluluk.....	27
4.6. Eşitlik	28
4.7. Sosyal Sorumluluk	28
5. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ	29
5.1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi	30
5.2. Hissedar Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri	30
5.3. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü.....	30
5.4. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık	30
5.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları	31
6. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI	32
6.1. Türkiye’de Uygulamaların Temelleri	32
6.2. Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları (UFRS).....	33
6.3. Bağımsız Denetim ve Danışmanlık Faaliyetlerinin Ayrılması	33
6.4. Denetim Firması Rotasyonu	34
6.5. Denetimden Sorumlu Komite	34
6.6. Halka Arzlarda Açıklamalar	35
6.7. Özel Durumların Kamuya Açıklanması.....	35
6.8. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)	35
6.9. Birikimli Oy Sistemi	36
6.10. SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yayınlanması.....	36

6.10.1. İlkelerin Belirlenmesi.....	36
6.10.2. Bölümler.....	37
6.10.2.1. Pay Sahipleri ile İlişkiler	37
6.10.2.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık.....	38
6.10.2.3. Menfaat Sahipleri	38
6.10.2.4. Yönetim Kurulu.....	38
6.11. Kurumsal Yönetim Anketi.....	39
6.12. Kurumsal Yönetim Uyum Raporu Zorunluluğu	40
6.13. Şirketlere İnternet Sitelerinde Yatırımcılara Yönelik Bilgileri Açıklama Tavsiyesi.....	40
6.14. “İyi şirket” Danışmanlık Kurumsal Yönetim Araştırması Soruları..	41
6.15. Kurumsal Yönetim Endeksi	42
6.16. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği	43
7. UYGULAMA.....	45
7.1. Araştırmanın Metodolojisi	45
7.1.1. Araştırmanın Amacı	45
7.1.2. Araştırmanın Önemi	45
7.1.3. Araştırmanın Kısıtları.....	46
7.1.4. Araştırmanın Türü	46
7.2. Araştırmanın Yöntemi	46
7.2.1. Anakütle ve Örneklem.....	46
7.2.2. Veri Toplama Tekniği	47
7.2.3. Araştırma Bulguları	48
7.2.3.1. Veri Analizinde Kullanılan İstatistiksel Yöntemler	48
7.2.3.2. Demografik Değişkenler	49
7.2.4. Verilerin Analizi	53
7.2.4.1. Araştırma Bulguları – Soru Bazında	54
7.2.4.2. Güvenilirlik Analizi.....	75
7.2.4.3. Faktör Analizi.....	75
7.2.4.4. Araştırmanın Hipotezleri ve Hipotezlerin Test Edilmesi.....	78
7.2.5. Araştırmanın Sonuçları.....	96
8. SONUÇ.....	98
KAYNAKÇA	100
EKLER.....	102
Ek 1. Anket Formu.....	102
Ek 2. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri.....	110
Ek 3. İzahname ve Sirküler Seti.....	121
Ek 4. Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsaya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında.....	171

Ek 5. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kurumsal Yönetim İlkeleri..	184
Ek 6. Kurumsal Yönetim Endeksi Temel Kuralları.....	244
Ek 7. İMKB 100 Endeksinde Yer Alan Şirketler.....	250
ÖZGEÇMİŞ	253

TABLOLAR LİSTESİ

	Sayfa No
Tablo 1: İMKB 100 Şirketleri Sektörel Frekans Dağılım Tablosu.....	52
Tablo 2: Ankete Katılan Şirketlerin Sektörel Frekans Dağılım Tablosu	54
Tablo 3: Ankete Katılan Şirketlerin İllere Göre Frekans Dağılım Tablosu.....	54
Tablo 4: Ankete Katılan Şirket Yetkililerinin Departmanlara Göre Frekans Dağılım Tablosu	55
Tablo 5: Ankete Katılan Şirket Yetkililerinin Şirketteki Rol Tanımına Göre Frekans Dağılım Tablosu	55
Tablo 6: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	56
Tablo 7: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	56
Tablo 8: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	57
Tablo 9: Mali Şeffaflık Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu	57
Tablo 10: Mali Şeffaflık Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu	58
Tablo 11: Mali Şeffaflık Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu	58
Tablo 12: Mali Şeffaflık Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu	59
Tablo 13: Mali Şeffaflık Bölümü 5. Soru Frekans Dağılım Tablosu	59
Tablo 14: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru Frekans Dağılım Tablosu	59
Tablo 15: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru a Şıkkı Frekans Dağılım Tablosu.....	60
Tablo 16: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru b Şıkkı Frekans Dağılım Tablosu.....	60
Tablo 17: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru c Şıkkı Frekans Dağılım Tablosu.....	60
Tablo 18: Mali Şeffaflık Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu	60
Tablo 19: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu	61
Tablo 20: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu	62
Tablo 21: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu	62
Tablo 22: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu	62
Tablo 23: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 5. Soru Frekans Dağılım Tablosu	63
Tablo 24: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 6. Soru Frekans Dağılım Tablosu	63
Tablo 25: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu	64

Tablo 26:	Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 8. Soru Frekans Dağılım Tablosu	65
Tablo 27:	Paydaş Hakları Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	65
Tablo 28:	Paydaş Hakları Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	66
Tablo 29:	Paydaş Hakları Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	66
Tablo 30:	Paydaş Hakları Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	67
Tablo 31:	Yönetimin Hak Ve Menfaatleri Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	67
Tablo 32:	Yönetimin Hak Ve Menfaatleri Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	68
Tablo 33:	Yönetimin Hak Ve Menfaatleri Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	68
Tablo 34:	Yönetimin Hak Ve Menfaatleri Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	69
Tablo 35:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	70
Tablo 36:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu.....	70
Tablo 37:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu	71
Tablo 38:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu	71
Tablo 39:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 5. Soru Frekans Dağılım Tablosu	72
Tablo 40:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 6. Soru Frekans Dağılım Tablosu	72
Tablo 41:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu	73
Tablo 42:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 8. Soru Frekans Dağılım Tablosu	73
Tablo 43:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 9. Soru Frekans Dağılım Tablosu	74
Tablo 44:	Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 10. Soru Frekans Dağılım Tablosu	74
Tablo 45:	Güvenilirlik Analizi Sonuçları Tablosu.....	75
Tablo 46:	Toplam Açıklanan Varyans Tablosu	77
Tablo 47:	Döndürülmüş Faktör Yükleri	78
Tablo 48:	Regresyon Analizi Tablosu	80
Tablo 49:	Hipotez 7 Ki Kare Tablosu.....	81
Tablo 50:	Hipotez 8 Ki Kare Tablosu.....	82

Tablo 51:	Hipotez 9 Ki Kare Tablosu.....	82
Tablo 52:	Hipotez 9 Korelasyon Tablosu	83
Tablo 53:	Hipotez 10 Ki Kare Tablosu.....	83
Tablo 54:	Hipotez 10 Korelasyon Tablosu	84
Tablo 55:	Hipotez 11 Ki Kare Tablosu.....	84
Tablo 56:	Hipotez 11 Korelasyon Tablosu	85
Tablo 57:	Hipotez 12 Ki Kare Tablosu.....	85
Tablo 58:	Hipotez 13 Ki Kare Tablosu.....	86
Tablo 59:	Hipotez 13 Korelasyon Tablosu	86
Tablo 60:	Hipotez 14 Ki Kare Tablosu.....	86
Tablo 61:	Hipotez 14 Korelasyon Tablosu	87
Tablo 62:	Hipotez 15 Ki Kare Tablosu.....	87
Tablo 63:	Hipotez 15 Korelasyon Tablosu	88
Tablo 64:	Hipotez 16 Ki Kare Tablosu.....	88
Tablo 65:	Hipotez 16 Korelasyon Tablosu	89
Tablo 66:	Hipotez 17 Ki Kare Tablosu.....	89
Tablo 67:	Hipotez 17 Korelasyon Tablosu	90
Tablo 68:	Hipotez 18 Ki Kare Tablosu.....	90
Tablo 69:	Hipotez 18 Korelasyon Tablosu	91
Tablo 70:	Hipotez 19 Ki Kare Tablosu.....	91
Tablo 71:	Hipotez 19 Korelasyon Tablosu	92
Tablo 72:	Hipotez 20 Ki Kare Tablosu.....	92
Tablo 73:	Hipotez 20 Korelasyon Tablosu	93
Tablo 74:	Hipotez 21 Ki Kare Tablosu.....	93
Tablo 75:	Hipotez 21 Korelasyon Tablosu	94

KISALTMALAR

ABD	: Amerika Birleşik Devletleri
CEO	: Chief Executive Officer
İİE	: Devlet İstatistik Enstitüsü
GVK	: Gelir Vergisi Kanunu
IOSCO	: International Organization of Securities Commissions
ILO	: International Labor Organization
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
KAP	: Kamuyu Aydınlatma Platformu
NASDAQ	: National Association of Securities Dealers Automated Quotations
NYSC	: New York Stock Exchange
OECD	: Organization For Economic Cooperation and Development
ROSC	: Reports on the Observance of Standards and Codes
SOX	: Sabones-Oxley Kanunu
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
STK	: Sivil Toplum Kuruluşları
TKYD	: Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TMSK	: Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TÜİK	: Türkiye İstatistik Kurumu
UFRS	: Uluslar arası Finans Raporlama Standartları
XKURY	: İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi

1. GİRİŞ

Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Kavramı uzun yıllardır iş dünyasının gündemine oturmuş kavramlardan biri olmuştur. Kurumsal Yönetim terimi Avrupa ve özellikle İngiltere profesyonel ve akademik iş çevrelerinde 1980’ler öncesinde anılmıyor olsa bile, 1970’lerde ABD’de uygulamalarına rastlandığı açıktır. Kurumsal Yönetim tanımı genel anlamda işletmenin kantitatif ve kalitatif tüm elemanlarını bir arada incelenmesini sağlayan bir yapıdadır. Bu aşamada Cochran ve Wartick Kurumsal Yönetim konusunun belli başlı iki temel sorunun cevabı olarak ortaya çıktığına işaret etmektedir¹.

- Kurumsal kararlardan ve üst yönetimin vermiş olduğu kararlardan fayda sağlayanlar kimlerdir?
- Kurumsal kararlardan ve üst yönetimin vermiş olduğu kararlardan fayda sağlaması gerekenler kimlerdir?

Eğer bu iki sorunun cevabında “sağlayanlar” ve “sağlaması gerekenler” açısından bir tutarsızlık var ise işte bu noktada Kurumsal Yönetim olgusu akıllara gelmelidir. Kurumsal Yönetim kavramı adı altında açıklanan tüm konular, kurumun finansal raporlarında da yansımalıdır. Bu tarz bir bağlantının kurulabilirliği direktörlerin ve diğer kurumsal yetkililerin işletmenin gerçek durumunu finansal raporlarına yansıtma sorumluluklarını yerine getirdiklerinin de bir kanıtı niteliğindedir. Bu konu kurumsal yönetim mekanizması adı altında araştırmamızda daha detaylı incelenecektir.

Genel anlamda bakıldığında, son yıllarda, özellikle soğuk savaş dönemi sonrasında kurumsal yönetim, ekonomik yapıların yeniden oluşturulmasında en etkin konulardan birisi olmuştur. Özellikle G7, OECD (Organization For Economic Cooperation and Developement “Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü”), Dünya

¹ Julie Margret, “A History of Corporate Governance: The Case of Burns Philip & Company Limited, an Australian Perspective” Deakin University, Faculty of Business Law, July 2001, p:3

Bankası (The World Bank) ve birçok başka uluslararası kurum “Kurumsal Yönetim” olgusunu ekonomik gelişim süreci için bir öncelik olarak kabul etmiştir.

Avrupa Birliği uyum sürecindeki Türkiye’de de Kurumsal Yönetim son yıllarda dünyada artan küresel skandallar ve uluslararası borsalarda düşen getiriler, yabancı sermayeyi ülkemize çekme arzusundaki Türk şirketlerinin kıyasıya rekabette bir nebze olsun ön sıralarda yer alma çabaları ile birlikte sıcak gündem maddelerinden biri haline gelmiş ve şirketlerin yapılacaklar listelerinde geçtiğimiz son bir kaç yılda hep üst sıralarda yer almıştır. Türkiye bu anlamda çok yeni bir girişim içerisinde ama Türk iş dünyası, sermaye sahipleri Kurumsal Yönetim İlkeleri’nin kabulü ve uygulamaların artması ile birlikte getirilerin ciddi anlamda artabileceğini kavramaktadır².

Bu çalışma ile amaçlanan; Kurumsal Yönetim kavramının geniş kapsamda tanımlanması, işleyiş ve metodolojisini içeren çalışmaların özetlenmesi, Türkiye’de Kurumsal Yönetim düzeyinin ve algısının gözler önüne serilmesi, farklı ülkelerdeki gelişmelerin aktarılması ve dünyada Kurumsal Yönetim düzeyi ile şirket performansının ilişkisini ölçen çalışmaların incelenmesi yolu ile benzer bir çalışmanın Türkiye’de faaliyet gösteren ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda (İMKB) 100 endeksinde yer alan firmalar üzerinde uygulanması ve sonuçların değerlendirilmesidir.

² Melsa Ararat, Mehmet Uğur, “Turkey, Corporate Governance at the Crossroads”, **Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses**, Christine A. Malin. United Kingdom: Edward Elgar Publishing, 193 - 209.

2. KURUMSAL YÖNETİM – TARİHÇESİ VE GELİŞİMİ

2.1. Kurumsal Yönetimin Tanımı

Adolph Berle ve Gardiner Means 1932’de yayınlanan “The Modern Corporation and Private Property” adlı kitaplarında “Birbirinden ayrı küçük hissedarların ortak olduğu ve profesyonellerin yönettiği şirket” tanımı ile günümüz modern işletmelerini tanımlamışlardır. Kurumsal Yönetim, işte bu günümüz modern şirketlerinin idare ettikleri tüm birimlerin rollerini ve sorumluluklarını belirlemede ve bunlar arasında bir kontrol ve denge kurmada yardımcı olur. Kurumsal Yönetim bir şirketin yönetim kurulu, ortakları ve diğer menfaat sahipleri arasındaki ilişkiler dizinidir. Tüm tarafların hak ve sorumluluklarını belirler. Şirketle ilgili konularda karar almanın kural ve prosedürlerini tanımlar. Şirket hedeflerine ulaşmada takip edilmesi gereken yolların şekillenmesine yardımcı olur ve performans gözetimini sağlar. İyi yönetim disiplini, şeffaflık, bağımsızlık, hesap verebilirlik, sorumluluk, eşitlik ve sosyal sorumluluk unsurlarının aynı çatı altında toplanmasıdır.

Diğer bir tanımla, Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) anonim ortaklıkların idaresinde ve faaliyetlerinde kar elde etme ve pay sahiplerine kar dağıtma ana unsuru ve amacını taşıyan geleneksel yapılarının yanında, söz konusu topluluğun haklarını da gözetilen bir anlayıştır³.

Başka bir anlatım ile Kurumsal yönetim, yönetim sürecini etkileyen genel kural ve güdüleyici etmenlerin bir firmanın yönetilmesinde ve kontrolünde ortaya koyduğu etkinin sonucudur.

Dünya Bankası’na göre Kurumsal Yönetim, açık ve öngörülebilir bir karar alma sürecinin; profesyonel bir bürokratik yönetimin; eylem ve işlerinden sorumlu bir hükümetin ve kurumsal sürece aktif bir şekilde katılımda bulunan sivil toplum ve hukukun üstünlüğünün geçerli olduğu bir düzeni ifade etmektedir. İyi Kurumsal

³ Kübra Şehirli, “Kurumsal Yönetim”, <http://www.econturk.org/spk2.pdf> [12.02.2007].

yönetim için kurallar ve sınırlamalar, halkın sesi ve katılım mekanizmaları ve rekabet; Dünya Bankası'na göre en önemli unsurlardır.

Birleşmiş Milletler Kalkınma Programına göre iyi Kurumsal Yönetim bir ülkedeki ekonomik, siyasal ve idari otoritenin her düzeydeki işlemleri yürütmesi anlamına gelmektedir. İyi Kurumsal Yönetim, vatandaşların ve toplumsal grupların kendi çıkarlarını korumak ve yasal haklarını kullanmak için gerekli mekanizmalara ve kurumlara sahip olmalarını gerektirir.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD)'ne göre Kurumsal Yönetim bir ülkenin ekonomik ve sosyal kaynaklarının yönetiminde sahip olunan güç ve yetkilerin kullanımını ifade etmektedir.

Veysel Kula'ya göre Kurumsal Yönetim şirketin fon sağlayıcılarının korunmasına yönelik gerçekleştirilen uygulamalardır⁴.

Bu tanımlar içerisinde bütünlük olarak en fazla tanımı içine alan tanım Prof Dr. Mustafa Aysan'ın çevirisi ile Adrian Cadbury'nin Kurumsal Yönetim tanımı. Kendisi Kurumsal Yönetimi aşağıdaki gibi tanımlamaktadır;

“İşletmelerde ekonomik ve sosyal hedefleri arasında ve ayrıca işletme topluluğunun hedefleri ile içinde çalışanların hedefleri arasında uygun dengelerin kurulmasını sağlamak amacıyla alınabilecek önlemlerden ve bu önlemlerin kullanılmasını zorunlu kıldığı insan kaynakları, cihazlar, yöntem ve prosedürlerin tümünden oluşan bir yönetim sistemidir.”

2.2. Kurumsal Yönetimin Önemi

Son dönemde küresel ekonomide yaşanan bazı sorunlar Kurumsal Yönetimin öneminin artmasına neden olan gelişmelerdir. Bunları şu şekilde sıralayabiliriz:

- Çok ortaklı şirketlerin yönetimlerinde yaşanan başarısızlık ve suiistimaller
- Gittikçe büyüyen özel sektörün önemi: Başarılı bir kurumsal yönetim anlayışı özel sektörü, dolayısıyla ortaklıkların performansını etkiler ve bunların sonucunda da iktisadi kalkınmayı sağlar⁵.

⁴ Veysel Kula. **Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği**, (İstanbul: Papatya Yayıncılık, 2006), 12

⁵ Şehirli, **age**, 13.

Tüm dünyada özel sektöre güvenin artmasıyla birlikte kurumsal yönetimin kalitesi hususu kanunlara uygunluk ve kamu güveninin oluşturulması ve tutunması açısından giderek daha önemli hale gelmektedir. Başarılı kurumsal yönetim uygulamaları sadece kaynakların boşa harcanmamasını sağlayan iyi bir muhafız olarak değil, aynı zamanda birçok ülkede talep edilen finansal şeffaflığın, ortaklıkların kontrol edilebilirliğinin ve yatırımcıların korunmasının da garantisi olarak görülmektedir. Bu nedenle gerek kamu sektörü gerekse özel sektör, yatırımcıların güvenliğini koruyabilmek amacıyla daha yüksek kamuyu aydınlatma standartları kadar başarılı kurumsal yönetim anlayışının şartlarını da oluşturmak ve geliştirmek durumundadır. Şeffaflığın ve kontrol edilebilirliğin geliştirilmesi, hükümet ve düzenleyici otoriteler ile kamuya ait diğer ortaklıkların kilit noktalardaki yöneticilerden, özel sektör yönetim kurulu üyelerine, denetçilerine, finansal kurumlardaki üst düzey yöneticiler ve idareye kadar ekonominin her kesimini ilgilendirdiğinden, bu uğraş içindeki en can alıcı noktalardır. Bu sürecin hükümetlerin ve finans otoritelerinin denetiminde sürdürülmesi gerekmektedir.

- Gittikçe artan uluslar arası ekonomik bağımlılık: Günümüzde yatırımcılar hisse senedi yatırımı yaparken sadece kendi ülkelerinin ortaklıkları ile sınırlı kalmamakta, yerkürenin her köşesindeki yatırım araçları ile ilgilenmektedirler. Bu durum, verimliliğin, yatırımların, gelirin ve ihracatın artması ile finans piyasalarının derinleşmesine, gelişen piyasalara uluslararası sermaye akışının hızlanmasına neden olmaktadır. Diğer taraftan artan uluslararası ekonomik bağımlılık gelişmekte olan piyasaların uluslararası fon kaynakları ve portföy yatırımları ile piyasalardaki dalgalanmalara karşı hassaslaşmasına sebep olmaktadır⁶. Dolayısıyla ortaklıklar, uzun vadeli ve yatırımının karşılığını almak konusunda sabırlı olan sermayeyi kendilerine çekebilmek için güvenilir ve genel kabul görmüş kurumsal yönetim düzenlemeleri yapmak durumundadırlar.
- Gerek yatırımcılar açısından ve gerekse şirketler açısından rekabetçi ortamların aşırı değişkenliği ve yeni rekabet şartları: Örneğin; kurumsal yönetim anlayışı içinde ortaklıklar ticari anlamda önem taşıyan, yatırımcıların ortaklığın gerçek değerini tespit edebilmeleri açısından önemli bir haber hakkında kamuya açıklama yapmak istemedikleri halde yapmak zorunda kalabilirler.
- Uluslar arası iş standartlarına adapte olmak

⁶ Şehirli, age, 14.

- Yolsuzluklar ile mücadele
- Yeniliği Teşvik Etme
- İçinde bulunulan topluma karşı daha fazla sosyal sorumluluk üstlenerek, ilgili tarafların refahını korumak ve arttırmak gibi konulardır.

Bütün bu nedenlerden dolayı kurumsal yönetimin değişik deneme ve anlayışlarını anlamak ve algılamak gün geçtikçe önem kazanmaktadır. Bu sayede gerek firma bazında ve gerekse ülke bazında uluslararası düzeyde mobilize olmuş sermayenin kontrolü ve onun yerel anlamda çeviriminin sağlanması mümkün olabilecektir⁷.

Amerika Birleşik Devletleri, ortaya çıkan Enron, WorldCom gibi dev şirketlerde yaşanan skandallar sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla son derece radikal hükümler içeren yeni bir kanunu (Sarbanes-Oxley) yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkelerini yasalaştırarak uygulanmasını zorunlu hale getirmiş, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek tamamen yenilemiş ve iyileştirmiş, Rusya kurumsal yönetim ilkelerini kamuya açıklamıştır. Bu örneklerin sayısını arttırmak mümkündür.

2.3. Kurumsal Yönetim Mekanizmaları

Kurumsal Yönetim gerek formal ve gerekse informal tüm mekanizmalara kadar olan yelpazeye yayılmış bir uygulama mekanizmasıdır ve genel olarak şu alanları kapsar:

- Hissedarlar
- Yönetim Kurulu
- Piyasa Disiplini (Şeffaflık ve Açıklayıcılık)
- Yasal ve Düzenleyici Taslaklar
- Puanlandırıcı Kurumlar (özellikle bilânçolar sonucu puanlandırma sistemi)
- Kültürel Faktörler

Bu anlamda bakıldığında şirket içi-şirket dışı ve Anglo-Saxon-Kıta Avrupası olarak iki ayrı yapıda incelenebilir.

⁷ Kenneth A. Kim, John R, **Corporate Governance**, (Amerika Birleşik Devletleri: Pearson Prentice Hall, 2004), 4-8.

2.3.1. Şirket İçi Mekanizmalar

Yöneticiler ile hissedarlar arasındaki vekalet problemlerinin çözümünde yöneticilere hissedarlık, hisse senedi opsiyonları, uzun vadeli teşvik sözleşmeleri gibi uygulamalar geliştirilmiştir. Ayrıca bu uygulamalar arasında etkin yönetim kurulu, yatırımcı ilişkileri biriminin etkinliği, ortaklık yapısı, uygun ücret politikaları, en iyi uygulama kodları gibi uygulamalar da mevcuttur.

Bunlardan yatırımcı ilişkileri, hissedar aktivizmi ve en iyi uygulama kodları günümüzde de hem yeni olmaları hem de uygulamalarının getirdiği önem itibarı ile ön plana çıkmaktadır.

Halka açık şirketlerin hissedar ve potansiyel hissedarlara yönelik olarak bilgilendirme çalışmalarını yürütme birimi olarak kurdukları yatırımcı ilişkileri birimi hissedarlar ve yönetim arasında bir köprü vazifesi görerek, şirkete ait bilgilerin kamuya açıklanması anlamında şeffaflığı sağlayarak yatırımcı bilgilendirmesini ve korunmasını sağlamaktadır.

En iyi uygulama kodları, OECD'yi takiben çeşitli ülkelerde yayınlanarak kurumsal yönetim uygulamalarının ana ilkeleri o ülkenin yapısı ve ihtiyaçları doğrultusunda yazılı hale getirilmiştir. Brezilya, Hindistan, Polonya, Çin, Malezya, Rusya, Çek Cumhuriyeti bu ülkelerden bazılarıdır. En iyi uygulama kodları bu ülkelerin bir kısmında regülatörlerce halka açık şirketlere uyması zorunlu ya da tavsiye edilebilir hale gelmiş ve Kurumsal Yönetim Uygulamalarına Uyum Raporları şirketlerce yayınlanmaya başlamıştır.

2.3.2. Şirket Dışı Mekanizmalar

Ürün piyasalarında rekabet, aktif hissedarlık, başarısız yöneticilerin iş bulmasını engelleyecek yönetsel iş gücü piyasası, hissedar haklarını koruyan ve tanımlayan yasal konular ve şirket satın alımları gibi uygulamalardır.

Aktif hissedarlar portföylerindeki performansı düşük olan şirketlere odaklanmak yolu ile şirketler üzerinde baskı kurarak şirket değerini arttırabilmekte ve yönetici hissedar vekalet çatışmalarını azaltabilmektedir. Fakat aktif hissedarlar da Yönetimsel Miyopluk (Management Miyophie) sakıncasını beraberinde getirmektedir. Bu sakınca, aktif hissedarların kendi çıkarlarını maksimize edecek

kısa vadeli çözümlere yönelik yönetim kurulunda baskı yapmaları durumunda geçerlidir.

Gerek şirket içi gerek şirket dışı mekanizmalar her zaman hissedar haklarının korunmasında istenen sonucu vermeyebilmektedir. Özellikle düşmanca ele geçirmelere (hostile takeover) karşı yönetim kurulunun en iyi kontrol mekanizması olduğunu belirten Carati ve Rad yönetim kurulunun, vekalet problemlerini “ex post” değil, “ex ante” belirleyerek çözdüğünü dile getirmiştir⁸.

Ayrıca Cadbury Raporu da (1993 İngiltere) yönetim kurulu başkanı ile CEO’nun ayrı kişiler olması, yönetim kurulunda bağımsız üye olması, bağımsız üyelere oluşan denetim ve aday gösterme komitelerinin olması gerekliliğine işaret etmektedir.

2.4. Anglo Sakson – Kıta Avrupası Sistemi Karşılaştırması

Kurumsal yönetimin hukuki boyuta göre sınıflandırılmasında iki temel sistem ön plana çıkmaktadır. İlki hisse senedi kültürünün yoğun olarak gelişmiş olduğu piyasa temelli Amerikan (Anglo-Sakson ya da Common Law) sistemi, diğeri ise esas olarak bankaların hâkimiyetinde olan ve ortaklıkların gözetiminin bankalar tarafından yapıldığı Alman (Kıta Avrupası ya da Civil Law) sistemidir.

Söz konusu iki kurumsal yönetim sisteminin de kurumsallaşmanın sağlanması bakımından başarılı olduğu, ancak en etkin ve gelişmiş sermaye piyasalarının sadece Anglo-Sakson sistemine sahip olan Amerika Birleşik Devletleri ve İngiltere gibi devletlerde görüldüğü, bu durumun ise Anglo-Sakson hukuk sistemi ve Kıta Avrupası hukuk sistemindeki farklılıklardan kaynaklandığı belirtilir. Bunun yanında, gerekli hukuki alt yapının oluşturulması kadar önemli olan diğeri bir hususun da oluşturulan hukuk sisteminin etkinliği, diğeri bir deyişle yasaların uygulanabilirliği olduğu, yasaların uygulanabilirliğinin ise milli gelir düzeyi ile paralel olarak arttığı belirtilmektedir. Ancak, bu görüşlerin aksini savunan, diğeri bir ifadeyle, söz konusu farklılıkların hukuk sistemlerinin farklılığından değil piyasaların yapılarındaki farklılıklardan ileri geldiğini savunan uzmanlar da bulunmaktadır.

⁸ G. Carati, T. A. Rad, "Convergence of Corporate Governance Systems", **Managerial Finance**, c.26, s.10 (2000): 69.

Her iki sistemde de işleyiş açısından bazı kısıtlar mevcuttur. Anglo-Sakson Hukuk Sisteminde şirket işlemlerinin özde hakkaniyetli olup olmadığına bakılır. Eğer yöneticiler hakkaniyetli davranıyorsa hissedarlara karşı güvenilir olma sorumluluklarını yerine getirmektedirler. Kıta Avrupası hukuk sisteminde ise yatırımcı mülksüzleştirmesine yol açan faaliyet, ancak kanunda açıkça yasaklandıysa yargı süreci tarafından engellenmektedir⁹.

2.5. Kurumsal Yönetimin Teorik Gelişimi

Bu bölümde Kurumsallık teorilerinin ortaya çıkışı ve kurumcu ekonomi ile bağlantısı ile kurumsallık teorisinin gelişimi ve modern sonrası yaklaşımlarla bağlantısı incelenmektedir.

2.5.1. Kurumcu Ekonomi

"Kurumcu Ekonomi" Prof. Dr. Gülten KAZGAN'a göre Neoklasik Okul'un soyutlayıcı, tümdengelimci analiz yöntemine ve devlet müdahalesini, en aza indirmeye çalışan ekonomi politikası tavsiyelerine karşı 20.yüzyılın başında ABD'de gelişen bir akımdır. Kurumcu ekonomi düşüncesinin Thornstein Veblen'in "Ekonomi Niçin Evrimci Bir Bilim Değildir?" başlıklı makalesiyle başladığı kabul edilir. Aradan geçen 80 yıllık sürede, bu akımın etkisi büyük iniş-çıkış göstermiştir. En etkili olduğu dönem, Birinci Dünya Savaşı ile İkinci Dünya Savaşı arasındaki yıllardır. İkinci Dünya Savaşı izleyen yıllarda Keynes ekonomisinin yaygın kabul bulmasını izleyerek etkisi azalmıştır. Günümüzde en tanınmış ve en etkili temsilcileri ABD'de J. K. Galbraith (1908-), Batı Avrupa'da da İsveçli Gunnar Myrdal (1898-) ve Fransız François Perroux' dur. Geçmişteki en önemli temsilcileri arasında T. Veblen (1857-1929) ve W. C. Mitchell (1874-1948) anılmaktadır.

Neoklasik Ekonomi anlayışının çok soyut, somut gerçeklerden kopuk ve mekanistik bir anlayışla kurduğu teorilere karşı, Kurumcular daha somut gerçekleri araştırmaya yönelmiştir. Bunların bir kısmı (örneğin, Galbraith) ileri sanayi kapitalizminin kurumlaşmasından doğan, rekabeti engelleyen oligopolcü yapısını, bir kısmı (örneğin, Mitchell) konjonktür dalgalarının istatistiki tahlillerle gerçek tablosunu, bir kısmı toplumdaki evrimin niteliğini araştırmışlardır. Ancak incelenen konu ne olursa

⁹ Kula, **age**, 13

olsun, Kurumcular, somut gerçeklerden hareket etmiş, dengesizlikler üzerine durarak "insan" etkisinin önemini vurgulamışlardır. Bu nedenle de toplumu ve ekonomiyi dengeye getirerek optimal seviyeye ulaşmada devlet müdahalesini savunmuşlardır.

2.5.1.1. Klasik Liberal Doktrin, Karşı Tepkiler ve Neoklasikler

Klasikler İngiltere kökenlidir ve uzun yüzyılların birikimidir. Adam Smith (1723-1823), Thomas Malthus (1766-1834), David Ricardo (1772-1823), John Stuart Mill (1806-1873) klasik doktrinin temsilcileridir.

Klasikler, "bırakınız yapsınlar, bırakınız geçsinler" (laissez-faire, laissez-passer) modelini benimsemişler, tam rekabet piyasasının olduğunu kabul etmişlerdir. Bu da piyasa mekanizmasına göre 4 ana esnekliğe ve bunlar da bütünüyle otomatik çalışan bir mekanizmaya bağlıdır¹⁰:

1. Fiyat Esnekliği (arz-talebi dengeleyen denge fiyatlarının belirlenmesini sağlar)
2. Ücret Esnekliği (tam istihdamı sağlayan denge ücretini oluşturur)
3. Faiz Esnekliği (yatırımla tasarrufu dengeler)
4. Esnek Döviz Kurları (uluslararası dengeyi sağlar)

Fizyokrasi: Avrupa'da 15. yy.da gelişen ekonomik düşünce olan Merkantilizme karşı bir antitez olarak gelişmiştir.

Klasik doktrin, döneminde pek çok teori gelişmiş en önemlisi "Ekonomi bilimi" doğmuş ve yüzyıllar sonra dahi çoğu teorinin geçerliliği günümüze kadar devam etmektedir. Ancak, tarihsel dönemi içinde, birtakım yeni teorilerin gelişebilmesi için kendinden öncekilerin eleştirilmesi, çürütülmesi ya da revize edilmesi gerekmiştir. Böylece Klasikçilere karşı, Himayecilik, Sosyalizm, Alman Tarihçi Okulu gibi tepkiler doğmuş ve içlerinde pek çok teori ve ideoloji geliştirmişlerdir.

Marjinalizm: Bilimsel kanunları formüle eden klasik okula ve kanunlara varmadan sadece olaylara dayanan tarihçi okula ve sosyalizme bir tepki olarak ortaya çıkmıştır. Neoklasikçilerde çok önemli olan "marjinal fayda" kavramı vardır. Marjinal Fayda

¹⁰ Yonca Gürol, **Örgüt Teorisi Olarak Kurumsallaşma** (Beta Yayınları, İstanbul: 2005), 35-39.

teorisine göre; tüketicinin sınırlı geliri ve özel tercihleri vardır. Dolayısıyla toplam faydasını maksimum yapar.

Neoklasikler; Viyana Okulu (marjinal fayda), Lozan Okulu (genel denge) ve Cambridge Okulu (kısmi denge) şeklinde 3 okul etrafında toplanırlar.

Klasikçiler zamanı, hem statik hem dinamik alırlarken, neoklasikler bir anlık durumları dikkate almışlardır. Klasikçiler genel olarak bir ürünün değerini, maliyet fiyatları, daha doğrusu harcanan emek gibi belirli faktörlerle açıklarlarken, neoklasikler, sübjektif faktörlere veya talebe önem vermişlerdir. Böylece değeri belirleyen faktörler de değişmiştir. Sonuç olarak, klasikçilerin üzerinde durdukları, objektif faktörler ve üretim mekanizmasıyla artık ekonomik olayların açıklanamayacağı anlaşılmıştır. Neoklasikçiler de objektif faktörler yanında, sübjektif faktörlere yer vermişlerdir.

2.5.1.2. Neoklasikçilere Karşı Tepkiler: Kurumcular

Kurumcu Okul, Neoklasiklere tepki olarak ortaya çıkmıştır. Okul taraftarlarına göre bütün realiteyi, meydana geldiği sosyal çevreyi dikkate almadan pür (saf) kişisel ilişkilerle açıklamaya çalışmak pek mümkün görülmemektedir. Hele marjinalist teoriler, psikolojik faktörleri çevrenin etkisinden uzak tutarsa bir düşünce ve izahatı mümkün olamaz. Bu bakımdan, bir toplumun oluşmasında rol oynayan çevre koşullarını iyi tanımak ve onun üzerinde durmak gerekmektedir. Kurumcu okul, Alman Tarihçi okulun etkisiyle ABD’de gelişme kaydetmiştir.

2.5.1.3. Alman Tarihçi Okul

Bu okul 1843'lerden başlayıp, 1880'lere kadar uzanan 4 dönemde incelenir. Çok kısaca Alman Tarihçi Okul'un benimsediği düşünceler şu şekilde sıralanabilir:

Bazı tarihçi okullar, klasik metodun benimsediği, tündengelimci metodun değiştirilmesini savunmuşlardır. Çünkü realiteler her zaman farklılık gösterdiğinden, ekonomi bilimindeki kanunlar da evrensel olamaz.

Ekonomi, ülkelerin tarihsel gelişim kanunlarını araştıran bilim olduğundan, ekonomi bilimi tarih felsefesiyle birlikte ele alınmalıdır.

2.5.1.4. Kurumcu Yaklaşımın Doğuşu

İç savaş ile I. Dünya Savaşı arasındaki dönemde ABD ekonomisi, dünyanın en büyük ve en güçlü ekonomisi haline gelmiştir. Ancak toplumdaki gelir grupları arasındaki farklar derinleşmiştir. Ücretli kesim yoksullaşmıştır. Uzun çalışma saatleri, iş güvenliğinin olmaması, vergi yükü gibi olumsuzluklar, toplumda büyük gerginliğe yol açmıştır.

1870'lerde başlayan monopolcu (tekelci) eğilimlerle, toplumda büyük şirketler hem ekonomik hem de politik yönden güçlü hale gelmişlerdir. Meydana gelen elektriklemler, işçi hareketleri ise polis ve asker gibi güçlerle bastırılmaya çalışılmıştır.

Dolayısıyla bu sebeplerden ötürü ekonomistler bu dönemde, mevcut ekonomi teorilerine olan güvenlerini kaybetmişler, Klasik ve Neoklasik teorilerin varsayımlarını eleştirmeye başlamışlardır. Dikkatlerini fakirlik, toplumdaki gelir dengesizliği, durgunluk ve büyük toplum kurumlarındaki büyük israfa çevirmişlerdir. Onlara göre tek çözüm, "toplumsal kontrol" ve "reform"dur. Bunu da "devlet" yapmalıdır.

2.5.1.5. Kurumcuların Özellikleri

Amerikan kurumcuların belli başlı özellikleri şu şekilde sıralanabilir:

Ekonomik yaşamda kurumlar çok önemlidir. Kurum "bir düşünce alışkanlığı ve organize olmuş grupsal davranış biçimidir". Dolayısıyla kurum kavramı, sadece kuruluşları değil, gelenekleri, sosyal alışkanlıkları, yasaları, düşünce biçimlerini ve yaşam biçimlerini kapsar.

Kurumcular, ekonomide Darvinci yaklaşımı benimserler. Sorulması gereken soru klasik doktrinde olduğu gibi "bu nedir?" değil, "buraya nasıl geldik? Buradan nereye gideceğiz?" sorularıdır. Onlara göre, ekonomik olaylar doğup geliştiği çevrede anlaşılabilir. Örneğin, mülkiyet ve A.Ş. şekilleri, kurumlar kadrosunda ele alınmalıdır. Daha kompleks hisler, içgüdüler ve refleksler, sosyal reaksiyonları anlamada önemli faktörlerdir.

Kurumculara göre ekonomik yaşamda "uyum" yoktur; "çıkarlar arası çatışma" vardır. Kurumcular, "tüm dengelim" metodu yerine "tümevarım" metodunu benimserler. Yine onlara göre üretim, tüketim, gelir dağılımı gibi konular Klasik ve Neoklasik

teorilerle açıklanamaz. Daha çok kurumların kararıyla adı geçen sorunlara çözüm yolları aranmaktadır.

2.5.1.6. Kurumcu Düşünce Akımı ve Pragmatizm

Kurumcu düşünce akımı, ABD'nin felsefeye yaptığı özgün katkı olan "pragmatizm"den kaynaklanır. Felsefi kaynağı ve vardığı sonuçlar Tarihçi Okuldan farklı olsa da, her iki akım da, liberal öğretinin yöntemini eleştirmiştir.

Pragmatizm ; John Stuart Mill'in utilitarianizm (faydacılık) felsefesine dayanarak William James tarafından öne sürülmüştür. Faydalı olmayan bir şeyin doğru olamayacağını iddia etmektedir. Bu suretle doğru kavramının kıstası faydalı olmaktır.

Kurumcular, Pragmatik felsefeye uygun bir yöntemle, "deneme"yi esas kabul eder, gelenekleri, davranışları, kurumları inceler. Nasıl Tarihçi Okul araştırmalarıyla ekonomi kanunlarının evrensel olmadığını ortaya koymaya çalıştıysa, bunlar da gelenekler, davranışlar ve kurumların incelenmesinde benzer bir amaç gütmüştür. Bu incelemeleri, Veblen'de olduğu gibi, yerleşmiş toplum kurumlarının acı bir eleştirisine yol açmıştır. Aynı şekilde, nasıl Alman Tarihçi Okulun yöntemi, devlet müdahalesini kabule yönelttiyse, Kurumcular da "mutlak" ekonomi kanunlarının varlığını reddedince, devlet müdahaleciliğini ve birçoğu yol gösterici planlamayı kabul eder. Gerçekten, Kurumcular da tıpkı onlar gibi (ABD'de) toplumsal kanunların çıkarılmasında büyük ölçüde etkili olmuştur. Fakat bu akım, 1940-50'lerde önemini kaybetmiştir. Günümüzde ise birkaç önemli isimle yaşamaktadır.

Öncüleri: Amerika'dan Veblen, Mitchell, Galbraith, Commons, İsveç'den Myrdal ve Fransa'dan Perroux'dur.

2.5.2. Kurumsallık Teorileri

A. Kurumcu Ekonomi (Klasik Liberal Doktrin, Karşı Tepkiler ve Neoklasikler, Neoklasikçilere Karşı Tepkiler: Kurumcular, Alman Tarihçi Okul, Kurumcu Yaklaşımın Doğuşu, Kurumcuların Özellikleri, Kurumcu Düşünce Akımı ve Pragmatizm)

B. Kurumsallık Teorileri (Teorilerin Ortaya Çıkışı ve Kurumcu Ekonomi ile Bağlantısı, Kurumsallık Teorisinin Gelişimi ve Modern Sonrası Yaklaşımlarla Bağlantısı)

2.5.2.1. Teorilerin Ortaya Çıkışı ve Kurumcu Ekonomiyle Bağlantısı

Kurumsallık Teorisi'nin alâmetleri, Hukuk ve Sosyoloji Profesörü Philip Selznick'in 1948'de geliştirdiği "doğal sistem modeli" ile görülür. Modele göre; "organizasyonlar için en önemli olan şey araçlar olarak görülmesine rağmen, aslında hayatta kalmalarıdır". Onun bu görüşleri, 30 yıl sonra adına "Kurumsallık Teorileri" denilerek organizasyonların analizinde kullanılmaya başlanmıştır.

Teorilerinin temelleri Selznick'e dayanmasına rağmen aslında "Kurumsallık" başlığıyla kabul görmesi, Meyer ve Rowan adlı ilk araştırmanın 1977'de başka "Bir mit ve merasim olarak formal yapı" başlıklı makaleleriyle olmuştur. Bu tarihten sonra, 1980'li ve 1990'lı yıllar boyunca teorilere pek çok teori, yaklaşım ve düşünce eklenmiştir. 1980'nin ilk yarısında ise, DiMaggio ve Powell tarafından ortaya atılan "Yeni-Kurumsallık Yaklaşımı" popülerlik kazanmıştır. Ancak tüm yaklaşımların kesiştiği düşünceler; göz ardı edilemeyen çevre faktörü, örgütlerin çevrelerindeki/sektörlerindeki diğer örgütlere benzemek zorunda olmaları ya da benzer olmaya zorlanmaları, örgütleri bir zincirin halkaları saymaları, yöneticilerin örgütü kurumsal çevreye benzetmeleri kaygılarının sonucu Örgütsel Davranış ve konusu olan -örgüt içindeki- insan ilişkilerinin ihmal edilmesidir. Ayrıca tüm bu yaklaşımların temeli ve araştırma yöntemi ise sosyolojiktir.

2.5.2.2. Kurumsallık Teorisinin Gelişimi ve Modern-sonrası Yaklaşımlarla Bağlantısı

Kurumsal Teori, 1970'ler boyunca hızlı gelişim göstermiş ve bugüne ulaşmıştır. Selznick'in önceki çalışmaları benzerlik göstermekle birlikte, kurumsal teorinin bugünkü temsilcileri direkt olarak, bilgi sosyolojisi alanından kaynaklanan çalışmalarla ilgilidir.

Felsefîk arka plan, Dilthey ve Husser ve Schutz gibi Alman idealistler altında temellenirken, en yaygın çalışmalar da sosyolog Peter Berger tarafından yapılmıştır. Çalışmalarında, sosyal realitenin, sosyal etkileşimden oluşan insan yapısı olduğuna dikkat çekmiştir.

Daha makro seviyede ise Berger ve meslektaşları "bürokrasi anlayışının, çok genel olarak, önceden tahmin edilebilirlik, düzenlilik ve biçimsel ilişkilerin bir portresi olduğunu tartışmışlardır. Zucker, "organizasyonlar, modern toplumlarda, üstün

kurumsal biçimlerdir" görüşüyle, kendinden öncekilerin görüşlerini desteklemiş ve bu görüşü daha detaylandırmıştır.

1969'da Kohn bir çalışmasında da, "kurumsal etkilerin biçimsel organizasyonlardan yayıldığı" tartışmasını başlatmıştır. Ayrıca Kohn, kurumsallaşmanın 3 ana özelliğine dikkat çeker: Biçimsel Organizasyon, Yönetim ve Kültür.

Örgüt analizinde, kurumsal uygulamaların en etki yaratıcı, Meyer ve Rowan'ınkilidir. Onlara göre, sosyal realiteler, biçimsel organizasyonların detaylı bir şekilde meydana gelmesi için gerekli iskeleti sağlar. Modern toplumlarda, bu kurumlar, muhtemelen rasyonel mitlerden oluşur. Bunlar birer mittir çünkü objektif olarak test edilemeyen inanışlardır. Rasyoneldir çünkü amacı başarmak için gerekli kuralları ve prosedürleri içerir.

Kurumsallık Teorisine 1980'li yıllardaki katkısı ise, DiMaggio ve Powell yaparak, "Yeni-Kurumsallık Yaklaşımı"nı getirmişlerdir. Bu yaklaşım, yasal düzenlemeler, meslek kuruluşları ve kurumsal çevreyi oluşturan diğer kurumların normsal baskılarını nasıl örgüt yapıları, stratejileri, faaliyetleri ve hatta günlük işleri yürütme biçimleri birbirine benzer örgütleri ortaya çıkardığını açıklamaya çalışır. Ayrıca DiMaggio ve Powell, çevreye uyumun örgütler için önemli sonuçlar doğurduğunu da ifade etmişlerdir.

1990'lara yaklaşırken ise Zucker, kurumların çevreye uyumları sonucunda pozitif imaj kazanacaklarını, böylece yaşamaları için ihtiyaç duydukları kaynaklara daha kolay erişebileceklerini, böylece örgüt olarak birbirlerine benzeyeceklerini ama bu benzerlik sürecinin, verimlilikten bağımsız olarak gelişemeyeceğini iddia etmiştir.

2.6. Dünyadaki Gelişmeler

Kurumsal Yönetim Kavramı uzun yıllardır iş dünyasının gündemine oturmuş kavramlardan biri olmuştur. Bu kavram (Corporate Governance) son yıllarda moda olmadan çok önce yönetim biliminin tarihsel sürecinde genel olarak çerçevesi oluşturulmuştu.

1776'da, **Adam Smith** ünlü eseri "*The Wealth of Nations*" ta yeni oluşan borsa şirketlerinin karşısında ortaya çıkan bir konu olarak Kurumsal Yönetim kavramından ilk kez bahsedilmiştir. Burada Adam Smith şirket sahiplerinin ayrılması (separation of ownership) ve Stewardship in joined-stock corporations konularını ele almıştır. Bu

çalışmada şirket sahipleri ve yönetim arasında çıkan çıkar çatışmalarının çözümü için etkin mekanizmaların oluşturulması gerekliliği üzerinde durulmuştur.

1911’de, Brandies kararnamesi ile Amerikan Yüksek Mahkemesi (US Supreme Court) “Kurumsal Yönetim” kavramına atıfta bulunmuştur.

1932’de, Berle ve Means “*The Modern Corporation and Private Property*” adlı eserlerinde kurumsal yönetim kavramı üstüne önemli bir tartışma başlatmışlardır. Bu tartışma pratikte yöneticilerin hissedarların çıkarları yerine kendi çıkarlarına uygun hareket etmeyi sürdürdükleri konusu üzerine gelişmiş ve böylece Vekalet Problemi (Agency Problem) kavramı ilk defa ortaya atılmıştır.

1947’de, Kurumsal Yönetim kavramının ünlenmesi ve tamamen genel karakterinin oluşturulması Schumpeter tarafından gerçekleştirilmiştir.

Ve 60’lar sonrasında Kurumsal yönetimin yönetim literatürüne tamamen girmesi Galbraith’in “*The New Industrial State*” adlı eseriyle olmuştur.

80’ler ve 90’lar birçok firmanın temel problemi haline gelen ve birçok firmanın yaşadığı düşüşte temel sorunlarda önemli bir neden olarak görülen Kurumsal Yönetim kavramının önem kazandığı yıllar olmuştur¹¹.

1997’de uzak doğuda patlak veren krizler ve ardından 1998’de Rusya’nın moratoryum ilan etmesi ile devam eden süreçte 2 Aralık 2001 tarihinde çeşitli muhasebe hilelerini uygulaması nedeni ile batan Enron, Kurumsal Yönetimin doğuşuna bağlanan etkenlerden biridir. Enron Şirketi’ni takiben Worldcom (Haziran 2002), Sunbeam, Global Crossing, Xerox, Tyco, Parmalat, Swissair ve daha binlerce küçük şirketin batması ile beraber Kurumsal Yönetim konusu özellikle USA ve diğer gelişmiş ülkelerde Kurumsal Yönetim konusunu gündeme yerleştirmiştir.

90’ların sonunda ise önemi göz ardı edilemez bu kavram üzerine birçok uluslararası kurum bir araya gelerek temel ilkeleri üstünde çalışmalar gerçekleştirmiş ve bu konuda OECD ve Dünya Bankası belirledikleri temel ilkeleri uluslararası platformda duyurmuştur.

Kurumsal Yönetim kavramı ana hatları ile iş çevrelerine daha öncesinde de yabancı olmamakla birlikte geçtiğimiz son 20 yılda giderek önem kazanan ve uygulamalarına

¹¹ Randall K. Morck, Lloyd Steier, “The Global History of Corporate Governance – An Introduction”. **National Beureau of Economic Research Working Paper Series**, s. 11062 (2005). 10-12

ağırlık verilen bir kavram haline gelmiştir. Mesela 1988’de Kuzey Amerika’da bu konuda çok kapsamlı bir literatür taramasını içeren bir araştırma yayınlanmıştır¹². Bu yayın ile yönetim kurulu yapısı, yönetim kurulu üyelerinin görevleri, profesyonellikleri ve işlenen kurumsal suçlar tartışılmıştır. Ve sonuçta kurumsal yönetimin tanımı, kurumların operasyonlarında, milli ve uluslar arası toplumlara karşı sorumluluklarında hesap verilebilir olmaları ile eşleştirilmiştir.

Daha sonra Cochran ve Wartrick 1980’lerin Amerikan iş dünyası patronlarının Kurumsal Yönetimi en fazla öncelik verilmesi gereken konuların başında olarak algılamasını sağlamıştır. 1980’lerde Ivan Boesky, Texaco/Pennzoil, ve T Bone Pickens, Jr. “insider trading” ve “shareholder disputes” ve “hostile takeovers” gibi daha spesifik konuları ortaya atmıştır.

2.7. Ülke Bazında Gelişmeler

2.7.1. İngiltere

İngiltere’de “Combined Code” 2003’te revize edilmiş ve “Comply or Explain” yaklaşımı ile şirketlere Londra Borsasına kote olma şartı getirilmiştir. Yönetim Kurulları’nın yarısının bağımsız olması ve iç denetimin önemine özen gösterilmiştir. Bu sürecin başlangıç noktası “Cadbury Raporu” (The Cadbury Committee Report: Financial Aspects of Corporate Governance”) olmuştur¹³.

2.7.2. ABD

ABD’de Temmuz 2002 de SOX (Saban – Oxley Kanunu) nu kabul etmiştir. NYSE ve NASDAQ Kotasyon koşulları gözden geçirilmiştir. Yönetim Kurulu üyelerinin çoğunun bağımsız olması sağlanmıştır. New York Borsası’nda denetim, kurumsal yönetim komiteleri oluşturulmuştur; NASDAQ’da yalnızca denetim komitesi oluşturulması sağlanmıştır. Etik kuralları tesis edilmiştir. New York Borsası’nda iç denetim mekanizması oluşturulmuştur. Yine NASDAQ Borsası’nda ilişkili taraflar ile işlemlerin denetim komitesi tarafından onaylanması ve bağımsız denetçinin şirketin sürekliliğine ilişkin çekincelerinin kamuya açıklanması sağlanmıştır.

¹² Philip L. Cochran, Stewen Wartrick, “Corporate Governance: A Review of the Literature”, **Financial Executives Research Foundation**, (1998): 15

¹³ Marc Georger, **Corporate Governance and Financial Performance: A Study of German and UK Initial Public Offerings**, **The University of Reading**, (United Kingdom, Edward Elgar Publishing, 1968). 1-3.

2.7.3. Avrupa Birliği Ülkeleri

Avrupa Birliği’nde ise Mayıs 2003’te bir şirketler hukuku eylem planı oluşturulmuş, Kurumsal Yönetim konusunda yıllık raporlarda açıklama yapma zorunluluğu getirilmiştir. Buna ek olarak yönetici ücretleri ve bağımsız yönetim kurulu üyeliği tavsiye kararına başlanmıştır.

2.7.3.1. Almanya

Almanya’da da “Comply or Explain” yaklaşımı benimsenmiş, kurumsal yönetim anlayışı çerçevesinde yöneticilerin ücretlerinin ayrı açıklanması kabul edilmiş, German Codex’de bu doğrultuda 2003 yılında revize edilmiştir. Birçok kurumsal yönetim ilkesinin geçtiğimiz yıllarda benimsendiği Almanya’da bu değişikliklerin sanılanın aksine kurumsal yönetim sisteminde çok keskin değişiklikler yapmadığı görüşü hakimdir. AB inisiyatiflerinin bu yönde gelişmeye hız kazandırması beklenmektedir. AB direktiflerinin, yönetim komitesi ücret politikasını açıklama kanununun çıkmasında etkili olduğu bilinmektedir¹⁴.

2.7.3.2. İspanya

İspanya’da kurumsal yönetim uygulamaları konusunda çalışmalar devam etmektedir. “Uygula, uygulamıyorsan açıkla” prensibi benimsenmiştir. En iyi uygulama kodları ve çıkarılan yeni yasal düzenlemeler bu konuda önemli bir rol oynamaktadır. Ancak hala gelişme beklenen alanlar da mevcuttur. İspanyol şirketler, yönetim kurulu üyelerinin bireysel ücretlendirme politikalarını, cv’lerini ve yaş bilgilerini kamuya açıklamamaktadır. Bu anlamda bakıldığında yönetim kurulu yapıları belirsiz durumdadır. Özellikle yaş ve cinsiyet anlamında, çeşitlilik bakımından birçok AB ülkesi averajının altında kaldığı belirtilmektedir. Bir diğer aksaklık da “Bir hisse, bir oy” prensibinin zaman zaman uygulanışında aksaklıklar yaşanmasıdır.

2.7.3.3. İtalya

İtalya, hızlı büyüme ile birlikte kurumsal yönetim uygulamalarının da hızla geliştiği bir çevredir. Aynı zamanda, İtalya ana kurumsal yönetim konularından biri olan azınlık hakları sorununu henüz çözememiş bir ülkedir. İtalya’da Preda Code of Conduct (1999,2002) uygulanmaktadır. Parmalat şirketinin yaşadığı skandal sonrası

¹⁴ Georgen, **age**, 167-168.

İtalya’da muhasebe ve denetim standartları sorgulanmaya başlamıştır. Kurumsal Yönetim ve Finansal Raporlama iç içe girmiş konulardır, bu nedenle Parmalat’ın yaşadığı skandal sonucu yaşanan tartışmalar devam edecek gibi gözükmektedir.

2.7.4. Polonya ve Hong-Kong

Polonya ve Hong-Kong da “Comply or Explain” anlayışını benimseyen ülkeler arasındadır.

2.7.5. Güney Kore

Güney Kore 1997-1998 yıllarında bir ekonomik bunalım geçirmiştir. 1998’de anonim şirketler, maliye, istihdam ve devlet işletmeleri ile ilgili kumsal yönetim hususunda birçok reform yapılmış ve yeni kanunlar çıkarılmıştır ve şirketlerce de uygulamalar hız kazanmıştır. Ancak birkaç yıl sonra ise ekonomi yeniden canlanmaya başladığında uygulamalar da yavaşlamıştır ancak şirketlerin getirdiği eleştirilere rağmen çıkarılan kurumsal yönetim ilkeleri uyum zorunlulukları yürürlükte kalmıştır. ABD’de, İngiltere’de ve OECD ülkelerinde yaşanan bunalımdan sonra, kurumsal yönetim uygulamalarının Güney Kore işletmelerinde yarattığı gelişmelerin ne kadar olumlu olduğu kabul edilmiştir¹⁵.

Güney Kore’de Kurumsal yönetim ilkelerine uyum anlamında getirilen zorunlulukların başında yıllık satışları belli bir miktardan fazla olan şirketlerin yönetim kurullarının %50’sinin bağımsız üye olma zorunluluğudur. Bu oranın altındaki şirketler için de %33’tür. (17 milyon ABD Doları) Uyulması gereken bir diğer kaide, satışları bu miktardan fazla olan şirketlerin yönetim kurulları içerisinde bağımsız üye aday gösterme komitesi ve denetim komitesi kurma zorunluluğudur¹⁶. Ayrıca, aile şirketleri grup şirketlerinin tamamını kapsayan konsolide tablolar yayınlamak zorundadır. Grup şirketleri arasında karşılıklı hisse alımları yasaklanmıştır. Tek ortağın, genel kuruldaki oy hakkı toplamda sermayenin %25’inden azdır. Holdinglerin borç/sermaye oranı en fazla %100’dür. “Finansal Denetleme Kurulu” adı altında kurulan bir regülatör kuruluşa tüm büyük holding,

¹⁵ Jae-Seung Baek, Jun-Koo Kang, Kyung Suh Park, “Corporate Governance and Firm Value: Evidence From the Korean Financial Crisis”, **Journal of Financial Economics**, c.71, s.2 (Şubat 2004): 267-269.

¹⁶ Mustafa Aysan, **Kurumsal Yönetim ve Risk**, (İstanbul: Elit Ofset Matbaacılık, 2007), 130-136.

banka v aracı kurumları denetleme yetkisi verilmiştir ve bu kurulun yayınladığı “Kurumsal Yönetim Kılavuzu” 1999’da yürürlüğe girmiştir.

2.7.6. Rusya

Rusya’nın iyi gelişmiş bir piyasa ekonomisi yoktur. Çok sayıda halka açık şirketi, hissedarı olmadığı için vekalet problemi gibi, hissedarlık ve kontrol problemi gibi problemlerin olmadığı bir ülkedir. Ancak Rusya da kurumsal yönetim setini geliştirerek ve kültürünü benimseyerek geleceğine yatırım yapmaktadır. Geçmişte yapılan uygulamalar makro seviyede hukuki ve düzenleyici uygulamalar ve mikro seviyede iş pratikleri tamamen operasyonel piyasa ekonomisi getirmede konuyu hızlandırıcı politikalarlardır.

2.7.7. Gelişmekte Olan Ülkeler

Yine gelişmekte olan ülkelerde de denetim ve teşvik uygulamaları başlamıştır. (Hindistan, Malezya, Rusya ve Tayland gibi)

3. KURUMSAL YÖNETİMİ DESTEKLEYEN TEMEL YAKLAŞIMLAR

Bu bölümde, kurumsal yönetim metodolojisi ve konuya yönelik yaklaşımlar özet şekilde yer almaktadır. Bu yaklaşımlar:

- Hissedar Yaklaşımı
- Vekalet Sorunu (Agency Problem) (Yönetici ve Hissedar Arası, Kontrol Yetkisine Sahip Hissedar ile Azınlık Hissedar Arası)
- Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)
- Yönetici Hegemonyası (Managerial Hegemony)
- Temsil Teorisi (Stewardship Theory)
- Dış Baskılar (Kurumlar Teorisi (Institutional Theory), Stratejik Seçim Perspektifi (Strategic Choice Perspective), Ağ Yönetimi Perspektifi (Network Governance Perspective))

3.1. Hissedar Yaklaşımı – Sorunlar

Hissedar Yaklaşımı tabanlı Kurumsal Yönetim ihtiyacının kaynakları arasında gösterilen belli başlı sorun vekalet problemidir.

3.1.1. Vekalet Sorunu (Agency Problem)

Vekalet problemi iki farklı yaklaşımla ele alınır. Yönetici-hissedar arası vekalet problemi ve kontrol etme yetkisine sahip hissedar ile azınlık hissedar arasında oluşabilecek vekalet problemi.

3.1.1.1. Yönetici ve Hissedar Arası Vekalet Sorunu

Bu durum genel olarak bakıldığında daha çok Anglosakson Yaklaşım'ın geçerli olduğu ülkelerde sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Ve özetle aşağıdaki gibi tanımlanmaktadır;

Profesyonel yöneticiler şirketin hissedarları adına şirketi yöneten kimselerdir. Kurumsal yönetim kavramının temelini oluşturan vekalet probleminde varsayılan sorun şirket hissedarları adına şirketi yöneten profesyonel yöneticilerin zaman zaman kendi çıkarlarını şirketin çıkarlarının üstünde tutabileceği görüşüne dayanır. Böyle bir durumda ana hedefi kar maksimizasyonu olan kurumsal şirketlerde yönetici ve hissedar arasında çıkar çatışması mevcut hale gelir. Sorunun temel kaynaklarından biri de yetersiz ve asimetrik bilgi paylaşımıdır.

Vekalet ilişkisini ilk tanımlayanlardan olan Jansen ve Meckling, yazdıkları makalede şirketi “Kişiler arası ilişkiler yumağı” olarak tanımlayarak vekalet ilişkisini de “ Bir ya da daha fazla kişinin bir diğer kişiyi (temsilci) hizmet icrası için karar verme yetkisi de delege ederek yetkilendirdiği sözleşme” olarak tanımlamıştır¹⁷.

Bu durumun yani şirketi hissedarlar adına yöneten profesyonel yöneticilerin kendi çıkarlarını şirket çıkarlarına üstün tutarak şirketi mülksüzleştirmesi probleminin önüne geçmek için uygulanan birkaç yöntem mevcuttur.

Bunlardan ilki, yöneticilerin ücretlerini şirket hisselerinin performansı ile ilişkilendirmek veya yöneticilere şirket hissesi vermektir. Bu yolla yöneticilerin şirketin çıkarlarını daimi en üst düzeyde koruma motivasyonu içinde olmalarının sağlanması düşünülmüştür.

Diğer bir yaklaşım ise ortaklık ve kontrol kavramının da ayrılmasına işaret eder. Bu yaklaşımın temsilcileri Shleifer ve Vishny'dir. Bu yaklaşımda bahsedilen yatırımcıların yatırım yaparken aslında yöneticiler ile şirket sermayesini ve fonlarını ne amaçla ileride kullanacaklarına dair bir sözleşme yaptıklarını belirtir ve ileride yöneticilerin şirket fonlarını ne amaçla kullanacağını, duruma ve zamana göre bu amaçlar değişebileceğinden kestirmek zor olduğundan yatırım kararları yöneticilere bırakılmıştır. Bu noktada önemli olan yatırımcıların koyacakları kısıtlar ile kontrol işlevlerini yerinde gerçekleştirmeleri ve yanlış sonuçları (ex post) azaltarak daha çok fon yaratma (ex ante) sonucuna ulaşmalarıdır.

Burada açıklanması gereken bir diğer sorun da içeriden öğrenenlerin ticareti (insider trading) meselesidir. Bu sorun özetle, şirketin operasyonel aktivitelerinden sorumlu profesyonel yöneticilerin veya diğer şirket çalışanlarının kısıt getirilmez ise şirket ile

¹⁷ Michael C Jensen, William H Meckling, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Harvard University The Journal of Financial Economics**, (1976): 308.

ilgili bilgileri önceden elde ederek, kendi çıkarına usulsüz hisse ticareti yapmalarıdır. Bu alım satım işlemleri bütünde tüm hissedarlara zarar verdiği gibi aynı zamanda adil rekabetin de önüne geçmektedir.

Bu durumu önlemek için genellikle uygulanan yöntem şirket çalışanlarının karar verme mekanizmalarına dahil olan ve içeriden bilgi öğrenebilecek bir kısmının veya tamamının ve birinci dereceden yakınlarının o şirket ile ilgili hisse alım satım işlemleri durdurulur veya bu işlemler hakkında bu kişilere çeşitli kısıtlamalar getirilir.

3.1.1.2. Kontrol Yetkisine Sahip Hissedar ile Azınlık Hissedar Arası Vekalet Sorunu

Bu durum özellikle Kıta Avrupası sistemi gibi ortaklığın daha odaklı olarak bölündüğü, büyük hissedarların gücünü ve şirket yönetimindeki mevcudiyetini koruduğu durumlarda sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Özetle, şirketin yönetiminde çoğunluk hissedarlar genelde daha aktif olarak yer almakta hatta kimi zaman profesyonel yönetici olabilmekte ya da profesyonel yöneticilerden daha fazla karar mekanizmalarında aktif olarak yer alabilmektedirler. Bu durumda kontrol yetkisini elinde bulunduran hissedarların ve yöneticilerin dış yatırımcıları mülksüzleştirme tehlikesi doğmaktadır.

Bu sorunu çalışmalarında dile getiren diğer isimlerden bazıları La Porta, Classens, Lemmon ve Denis ve Lins, Berglöf ve Thadden, Bennedsen ve Wolfenzon gibi isimlerdir.

Bu yaklaşımın bir sonucu olarak, şirket yönetiminin ve çoğunluk hissedarların özellikle yoğunlaşmış ortaklıkların yoğun olduğu ülkelerde azınlık hissedarla çeşitli haklar verilmesine genelde karşı oldukları çıkarımına ulaşılmıştır. Bu konuda yapılan çalışmalar azınlık hissedarlara, haklarının korunması yönünde verilebilecek ve şeffaflığı sağlamaya yönelik kullanılacak olan ek bazı haklardır.

3.2. Paydaş Teorisi (Stakeholder Theory)

Paydaş yaklaşımının kökeninde mevcut olan en belirgin problem ise hissedarların diğer paydaşlara göre haklarının daha sonra gelmesinden doğan sorunlardır. Bu yaklaşımda şirket çevresi ile bir bütün içerisinde faaliyet gösteren bir çatı olarak tanımlanır ve tüm paydaşların (çalışanlar, hissedarlar, müşteriler, bankalar, devlet

organları, tedarikçiler vs.) çıkar ve ihtiyaçlarını dengelemesi gerekliliği üzerinde durulur. Burada ortaya çıkan problem özetle, hissedarların yaptıkları sözleşme ile en fazla riski taşıyan paydaşlar oldukları ve şirketin yaşayabileceği herhangi bir çözülme ya da iflas gibi kötü bir durumun gerçekleşmesi halinde haklarını istemede sonuncu sırada yer aldıkları konusudur. Bu konuda Baums ve Scott'un "Hissedarların şirket sözleşmesi oldukça eksiktir, ne yatırımın kar payı oranını ne de tarihini belirlemez bu nedenle hissedarlar kontrolü elinde bulunduranların suiistimal ve mülksüzleştirilme tehlikesi ile karşı karşıya kalmaktadırlar¹⁸." sözleri konuyu özetlemektedir.

3.3. Yönetici Hegemonyası (Managerial Hegemony)

CEO'ların neredeyse Yönetim Kurulu üyelerinin seçilmesinde bile etkisi olduğu durumdur. Bu durumda yönetim kurulunun neleri yapıp neleri yapmamasına Genel Müdür karar verebilir. Yönetim Kurulu üyeleri kendilerinden beklenen bağımsız karar alma özelliğini kaybetmiş durumdadır. 1960'larda ABD'de faaliyet gösteren firmalarda sıkça görülmüştür.

Bağımsız Yönetim Kurulları 1990'larda piyasadaki çöküşlerle birlikte hükümet, kurumsal yatırımcılar ve kamunu daha yaygın bir şekilde aktif olması ile birlikte ortaya çıkmaya başlamıştır. Bu teoriye göre operasyonel yöneticilerin günlük aktiviteleri yürütmeleri ve kontrol etmeleri onlara işletmenin faaliyetleri hakkında sınırsız bir bilgi birikimi sağlamaları imkanını tanıyor. Ayrıca karlı şirketlerde CEO'lar yatırımları dağıtılmamış karlar ile finanse etme imkanı bularak, sermaye için hissedarlara bağımlılıkları da zayıflıyor.

Yönetimsel yaklaşım, kararlarda etkisi olmayan zayıf ve pasif yönetim kurullarına işaret etmektedir ve bu kurulların yönetim üzerinde de etkisi çok azdır.

3.4. Temsil Teorisi (Stewardship Theory)

Temsil teorisi yaklaşım olarak üst yönetim ile hissedarlar arasında herhangi bir çıkar çatışması olmadığı fikrine dayanır. En iyi işletmeler bu uyum içerisinde çalışan

¹⁸ Theodor Baums, Kenneth E. Scott, "Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany", **American Journal of Comparative Law**, s. 53 (2003): 5-6.

işletmelerdir ve yöneticiler hisse sahipleri adına şirket çıkarlarını gözeten temsilcilerdir¹⁹.

Yönetime tek taraflı bakış açısında olan temsil teorisi yaklaşımı, yönetim kurulu başkanları ile genel müdürlerin rollerini ayırma konusuna da daha rahat yaklaşmaktadırlar. Temsil yaklaşımı, aynı zamanda, sahiplerin ilgi ve birikimlerini uygun yönde ve tarzda harekete geçirmek için motive olan yöneticilerin durumlarını açıklayan, temelde psikoloji ve sosyolojiye dayanan bir teoridir. Temelinde, çıkar davranışları kriter olarak alınmıştır;; bireycilikten çok, faydacı bir karakterle kolektif ve örgütsel davranışları tercih eden yönetici modelinin varlığı görölmektedir.

3.5. Dış Baskılar

Kurumsallık teorilerinden dış (çevresel) baskılar sonucu ortaya çıkan yaklaşımlar Kurumlar Teorisi (Institutional Theory), Stratejik Seçim Perspektifi (Strategic Choice Perspective) ve Ağ Yönetimi Perspektifidir. (Network Governance Perspective)

3.5.1. Kurumlar Teorisi (Institutional Theory)

Kurumlar teorisi çevresel normlar ve firmanın tarihçesini organizasyonların aldığı aksiyonların açıklaması olarak görmekte ve büyük önem vermektedir. Çevresel yasaların uygun gördüğü yapı ve süreçleri benimsemenin sorumlu yönetim anlamına geldiğine inanan kurumlar teorisi temsilcileri, bu davranışı benimseyen şirketlerin, işler kötüye gittiğinde bir ihmâl nedeni ile suçlanmalarına da engel olacağını belirtmektedirler.

3.5.2. Stratejik Seçim Perspektifi (Strategic Choice Perspective)

Stratejik Seçim Perspektifi yöneticilerin şirket ortamını ve çevresini öğrenme, yönetme ve kimi zaman da yaratma kabiliyeti olduğuna dayanmaktadır²⁰. Stratejik seçim teorisyenleri de dış etmenlerin ve baskıların etkisine inanmaktadır ancak

¹⁹ L. Donaldson, J.H., Davis, Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns”, **Australian Journal of Management**, c.16, (1991): 49.

²⁰ Thomas Clarke, **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**. 1. bs. (Londra ve New York: Routledge, 2004), 8.

odaklandıkları konu bu baskılara karşı adapte olunacak tepkiler geliştirilebileceğidir²¹.

3.5.3. Ağ Yönetimi Perspektifi (Network Governance Perspective)

Bu perspektif, çevresel etmenlere uyum için seçilmiş, kalıcı ve yapılandırılmış benzer nitelikte firmaların ürün veya hizmet yaratmada bir ağ altında bir araya gelerek, değişikliklere karşı kendilerini koruyabileceklerine ve değişen çevreyi koordine edebileceklerine inanmaktadır. Ağ yönetimi özellikle hızlı değişikliklerin yaşandığı ve talebin hızla değişiklik gösterdiği, bilim ve teknolojinin hızla değiştiği, ürün yaşam döngülerinin kısa olduğu, bilgi paylaşımının hayati derecede önemi olduğu sektörlerde görülmektedir. Gelişmekte olan piyasalarda çok yüksek rekabetin olması nedeniyle çok alternatifli ve hızlı tepkiler verebilme konusun büyük önem taşımaktadır. Bu gibi ortamlarda ağ yönetimi çok yaygın görülen bir yaklaşımdır.

²¹ Clarke, age, 9.

4. KURUMSAL YÖNETİMİN UNSURLARI

4.1. Disiplin

Kurumsal Yönetim Disiplini ana unsurların başında gelmektedir. Disiplin yolsuzluğu azaltır; risk yönetimine yardımcı olur ve paydaşlarla daha sağlıklı ilişkiler kurulmasını sağlar.

4.2. Şeffaflık

Ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır.

4.3. Bağımsızlık

Yönetim Kurulu Üyelerinin ve üst yönetimin tüm faaliyetlerinde ve alınan kararlarda yatırımcı haklarını gözeterek yönde bağımsız hareket etmesini ifade eder.

4.4. Hesap Verilebilirlik

Yönetim Kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu ifade eder.

4.5. Sorumluluk

Şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.

4.6. Eşitlik

Şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder.

4.7. Sosyal Sorumluluk

Kurumsal Sosyal Sorumluluğu geniş bir tanımla şirketin toplum üzerindeki etkisini vurgulayan girişimlerdir. Buna ek olarak, Kurumsal Sosyal Sorumluluk çoğunlukla bir şirketin paydaşlarına karşı, hissedarları da içerecek şekilde bir dizi yükümlülükler olarak düşünülmektedir. Diğer tarafta, kurumsal yönetim dışarıdaki yatırımcıların içeridekilerin, yani hem yöneticiler hem de kontrol eden hissedarlar ve hissedarların kendilerine tahsislerine karşı kendilerini korudukları bir dizi mekanizmalardan oluşur. Kurumsal yönetim kanun ve düzenlemeye konudur ve birçok ülkede son dönemde yasal reformların odağı olmaktadır. Bu tanımlamalardan da yola çıkarak, kurumsal yönetimin temelleri Kurumsal Sosyal Sorumluluğun gelişmesi için gereklidir. Bu özellikle Kurumsal Sosyal Sorumluluğun paydaş modeli için doğrudur, çünkü kurumsal şeffaflık ve kamuya açıklama olmadan paydaşların ihtiyaçlarının dengeli olarak gözetilmesinde başarılı olunmayacaktır²².

²² Diana C. Robertson, Nigel Nicholson, "Expressions of Corporate Social Responsibility in U.K. Firms," **Journal of Business Ethics**, c.15, s.10 (1996), 1096.

5. OECD KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, 27–28 Nisan 1998 OECD Konseyi Toplantısı’nda, kurumsal yönetim ile ilgili bir standart oluşturulması üzerine gelen genel istekler doğrultusunda ortaya çıkmıştır. İlkelerin 1999 yılında kabul edilmiş olması nedeniyle de OECD üyesi ülkeler ile OECD üyesi olmayan ülkelerde benzer kurumsal yönetim inisiyatifleri için bir temel oluşturmuştur. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri aynı zamanda, Mali İstikrar Forumu tarafından Sağlıklı Mali Sistemler için On İki Standart’tan biri olarak kabul edilmiştir. Diğer taraftan, Dünya Bankası / IMF Standart ve Kuralları Karşılama Raporları (ROSC) kurumsal yönetim unsurunun temelini oluşturmaktadır.

2002 yılında yapılan Bakanlar düzeyindeki OECD Konsey Toplantısı, OECD üyesi ülkelerdeki gelişmelerin gözden geçirilmesine ve ilkelerin kurumsal yönetimdeki gelişmelerin ışığında değerlendirilmesine karar vermiştir. Bu görev, OECD üyesi ülkelere temsilcileri barındıran OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu’na verilmiştir. Yönlendirme Grubu, iş sektörü, yatırımcılar, ulusal ve uluslararası seviyede profesyonel gruplar, sendikalar, sivil toplum örgütleri ve uluslar arası standart belirleyici kurullar gibi birçok ilgili tarafın görüşüne başvurmuştur. Taslak İlkeler, OECD’nin internet sitesi üzerinden kamunun görüşüne sunulmuş ve birçok öneri alınmıştır. Bu görüşler, OECD’nin Internet sitesinde yayınlanmıştır.

Yönlendirme Grubu bünyesinde yapılan görüşmeler, inceleme ve geniş kapsamlı istişare toplantılarında alınan yorumlar ışığında 1999 yılı ilkelerinin, yeni gelişmeler ve kaygılar dikkate alınarak yeniden düzenlenmesine karar verilmiştir. Aynı zamanda bu yeni düzenlemede, farklı hukuki, ekonomik ve kültürler şartlarına uyumun sağlanması ihtiyacından hareket eden, bağlayıcı olmayan ilkeler esaslı yaklaşım ilkesinin korunmasına karar verilmiştir²³.

²³ OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, çev: Kurumsal Yönetim Derneği (İstanbul: Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları.2005) 9-10

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri çok genel prensipleri içermekte olup, bu ilkeleri en iyi uygulama kodu olarak alan ülkeler, kendi ülkelerindeki şartların gerektirdiği biçimde uygulamalarını şekillendirmişler ve ülkelere özel kurumsal yönetim uygulamaları kodları bu şekilde oluşmuştur.

Ülkemizde 2004 yılında revize edilen SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri de, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri baz alınarak hazırlanmış olup arada çok önemli farklılıklar bulunmamaktadır. Ancak burada farkında olunması gereken en önemli nokta OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin daha genel yapıda olmasıdır. Karşılaştırma yapılabilmesi açısından her iki rapor da ekler bölümünde verilmektedir ancak kısaca ana başlıklar altında OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinin bölümlerine bakılacak olursa,

5.1. Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi

Kurumsal yönetim, şeffaflığı ve etkin piyasa disiplini teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve yürütme yapıları arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.

5.2. Hissedar Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri

Kurumsal yönetim, hissedarların haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.

5.3. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

Kurumsal yönetim, menfaat sahiplerinin haklarını yasalarda veya ikili anlaşmalarda belirtilen şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile paydaşlar arasında etkin işbirliğini ve gücü olan işletmelerin yaşamasını teşvik etmelidir.

5.4. Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık

Kurumsal yönetim, şirketin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve idaresi dahil olmak üzere şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır.

5.5. Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Kurumsal yönetim, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır.

6. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARI

Türkiye gelişen ekonomisi, istikrar ve iktisat politikalarının etkinliği ile birlikte kurumsal yönetim alanında hızla ilerleme kaydetmektedir. Ancak, günümüz itibariyle gelişmiş ülkeler seviyelerinin oldukça gerisindedir. Bunun en önemli nedenleri arasında, yıllarca dışa kapalı gelişen ekonomisini, aile işletmelerinin çokluğunu, yıllar itibariyle yaşanan ekonomik krizlerin varlığını, firma sermaye yapılarının yeterince güçlü olmayışını sayabiliriz²⁴.

Global gelişmelere paralel olarak, devletlerin ekonomilerinin kalkınmasında önemli bir unsurun da sermaye piyasalarına dışarıdan yapılacak yatırımlar olduğu görülerek ülkemizde de bu yönde bir dizi çalışmalar yapılmaya başlanmıştır. Bu doğrultuda ilk çalışmalara İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ön ayak olmuştur. Kurumsal Yönetim uygulamalarının şirketlerimizce benimsenmesi tüm düzenleyici kuruluşların ortak hedefi olup, bu doğrultuda iyi yönetilen şirketlerin, yabancı sermayeyi daha fazla çekeceği, yatırımcı açısından daha değerli görüleceği düşüncesi ile hareket edilmektedir.

6.1. Türkiye’de Uygulamaların Temelleri

Kurumların ve Türk kültür yapısında kurumsal yönetimin temelleri Ahilik teşkilatı ile atılmıştır. Ahilik kurumu Türk Kültür yapısında önemli bir yeri olan mesleki ve ahlaki bir organizasyondur. Selçuklular devrinde ortaya çıkan Ahilik, Osmanlı Devletinin ilk yıllarında da oldukça etkili olmuştur. Ahilik mesleki ve ahlaki bir kuruluştur. Anlam itibarıyla küçük esnaf ve çıraqları içine alan, mesleki doğruluk-dürüstlük prensiplerine uygun olarak çalışılmasını ayrıca eğitim görmelerini hedefleyen bir teşkilattır. Ahilik kardeşlik anlamına gelmektedir. Zengin ile fakirin, üretici ile tüketicinin, emek ile sermayenin, millet ile devletin kısaca toplumun bütün fert ve kurumlarının arasında iyi münasebetler kurarak herkesin huzur içinde

²⁴ Melsa Ararat, Mehmet, Uğur, “Corporate Governance in Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations”, **Corporate Governance**, c:3,s.1 (2003): 70-71.

yaşamasını sağlamak başlıca amacı olmuştur. Toplumda; bazı insanların zengin, bazılarının da fakir olmasını ahilik normal karşılar, güçlünün zayıfı ezmesine veya bir kimsenin haksız kazanç sağlamasına karşı çıkmıştır. Ahi teşkilatı Anadolu'nun hemen her şehir, kasaba ve hatta büyük köylerine kadar yayılmış, ahilik prensiplerin her yerde yerleşmesini sağlamıştır. Ahilik teşkilatı, günümüzde Ticaret ve Sanayi Odalarında karşılığını bulmaktadır. Günümüz kurumsal yönetim ilkeleri için temel teşkil eden işbirliği, şeffaflık, bilgi ve deneyim paylaşımının temelleri Ahilik teşkilatı ile atılmıştır.

6.2. Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları (UFRS)

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (TMSK), AB ülkeleri ve Uluslar arası Finansal Raporlama Standartları'nı (UFRS) kullanan diğer ülkeler ile uyum sağlama amacıyla, UFRS'yi hazırlayarak, Nisan 2006'da kamuya duyurmuştur. Buna ek olarak, yeni Türk Ticaret Yasa Tasarısı'nın 88'inci maddesinde de tacirlerin muhasebesel konularda doğrudan TMSK tarafından yayımlanacak olan Türkiye Muhasebe Standartları'na (TMS) uyulması konusunda hüküm yer almaktadır.

6.3. Bağımsız Denetim ve Danışmanlık Faaliyetlerinin Ayrılması

SPK'nın getirdiği Kurumsal Yönetim Kuralları'nın zorunlu olanlarından biri de Bağımsız Denetim ve Danışmanlık Faaliyetlerinin ayrılmasıdır. Bu konuda SPK Tebliğ seri:X, No: 16 da önemli değişiklikler yapmıştır. Bu değişiklik çerçevesinde; “Bağımsız denetim kuruluşları ve elemanlar....bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde”, sadece, “mali tablolarının ve beyannamelerinin vergi mevzuatı hükümlerine uygunluğunu incelemek ve uygunluğu tasdik etmek faaliyetinde bulunabilirler.Diğer deyişle denetimini yaptıkları şirketin bu hizmet dışında, sadece vergi denetim hizmetini yapabilirler. Bu dönemde aynı firmanın muhasebe ve vergi denetimi dışında kalan konuya yakın danışmanlık işlerinde çalışamazlar. Bağımsız denetim uzmanı, meslek faaliyetini yaptığı sırada aynı firmanın aşağıdaki işlerini yapamaz:

- Defter tutmak ve buna ilişkin diğer hizmetleri vermek,
- Finansal bilgi sistemi kurmak ve geliştirmek, işletmecilik, muhasebe, finans ve bunların uygulamaları ile ilgili işlerde danışmanlık yapmak,

- Değerleme ve aktüerya hizmetleri vermek,
- İç denetim destek hizmetleri vermek,
- Tahkim ve bilirkişilik yapmak,
- Kurulun düzenleme yetkisi dahilinde bekleyeceği denetim dışı diğer yasal hizmetler ve uzmanlık hizmetleri vermek²⁵.”

6.4. Denetim Firması Rotasyonu

Yine SPK tebliğ seri:X No:16’ya göre “Bağımsız denetim kuruluşları, sürekli yada özel denetimlerde en çok 5 hesap dönemi için müşteri yönetim kurulu tarafından seçilir. Seçilen bağımsız denetim kuruluşu ile yapılan bağımsız denetim sözleşmesi, müşterinin Yönetim Kurulunca imzalanarak yürürlüğe girer. Bağımsız yönetim sözleşmesinin tekrar yenilenmesi mümkündür. Ancak herhangi bir şirketin denetimini yapan bir ekipte baş denetçi olarak görev yapan bir kişinin, tekrar aynı müşterinin sürekli denetimi kapsamında sorumlu ortak ve baş denetçi olarak görev alabilmesi için, en az 2 hesap döneminin geçmesi gerekmektedir. Yönetim kurulunca yapılan bağımsız denetim kuruluşu seçimi, sürekli denetimlerde genel kurulun onayına sunulur. Sorumlu ortak – baş denetçiye ilişkin bu fıkra da getirilen süre kısıtlamaları, daha önceki süreler dikkate alınmaksızın 2002 yılı içinde sona eren hesap döneminden itibaren başlar²⁶.”

6.5. Denetimden Sorumlu Komite

SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinden bahsederken ayrıca işlenecektir ancak bu konunun ayrıca ele alınması gerektiği düşüncemiz. Yönetim Kurulunda, Bağımsız Denetim’in gerçek bağımsızlığının ve tarafsızlığın sağlanması amacı ile, finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen “denetimden sorumlu komite” kurulması gerekliliğinden söz edilmektedir. Bu komite yönetim kurulu adına bağımsız denetim kuruluşunu seçme görevini yürütmesinin yanı sıra ayrıca şirketin iç denetim departmanı da, şirket yönetiminin de üzerinde olan ve

²⁵ Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, Seri:X No.16 (2002)

²⁶ Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, **age**

operasyonel olmayan bu komiteye bağlanarak yönetim kuruluna bağlı olarak, yönetimden bağımsız hareket etmesi bu yolla sağlanmıştır.

6.6. Halka Arzlarda Açıklamalar

SPK Ortaklıklar Finansmanı Dairesi Ağustos 2006'da ilk ve ikincil halka arz işlemlerinde kullanılacak izahname ve sirküler setini hazırlamıştır. Bu izahnamede şirketlere dair istenen bilgilere Ek 3'den ulaşabilirsiniz.

6.7. Özel Durumların Kamuya Açıklanması

Özel Durum açıklamalarının kamu ile paylaşılması ile ilgili olarak 21.10.2005 tarihli borsa yönetim kurulu kararı ve SPK 16.12.2005 tarihli uygun görüşüne istinaden 216 no'lu genelge 20.12.2005 tarihinde yayınlanan 245 nolu genelge ile değişikliğe uğramış olup özel durum açıklamalarının ve diğer açıklamaların borsaya duyurulması ve kamuya açıklanmasına ilişkin esasları içermektedir. Bu belgeye Ek 4'ten ulaşabilirsiniz.

6.8. Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)

Ülkemizde Kurumsal Yönetim'in benimsenmesinde, özel sektördeki şirketler ve devlet yararına gelişmesinde rol oynayan bir diğer adım da Kamuyu Aydınlatma Platformudur.

Kamuyu Aydınlatma Platformu halka açık şirketlerin kendi özel elektronik imzaları ile bilgilerini, finansal raporlarını, açıklamalarını kamuoyu ile bilgisayar ağı vasıtası ile duyurmayı amaçlayan bir sistem olup İMKB ve SPK'nın ortak geliştirdiği bir platformdur. Aynı zamanda ülkemizin ilk elektronik imza projesi olma özelliğini taşır. Borsada işlem gören tüm şirketler, tüm aracı kurumlar ve Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) listesine kayıtlı tüm bağımsız denetim şirketleri olmak üzere coğrafi olarak tüm Türkiye'ye yayılmış 550'yi aşkın şirketi ve 2500'ü aşkın kullanıcıyı kapsamaktadır. 25 Kasım 1999 da başlayan KAP projesinin ilk aşaması 24 Ağustos 2001, 2. aşaması ise 9 Eylül 2002 tarihinde tamamlanmıştır.

KAP projesinin sonuçları ve kazanımlarına bakıldığında, şirketlere yatırımcı açısından güven geliştirme, etkin bilgi paylaşımı, tam ve yeterli bilgi sağlama, maliyetleri azaltma ve güncel olma bakımından çeşitli avantajlar sağlamıştır.

Şirketlerin bilgilerini kamuya açıklaması ve giderek daha da şeffaflaşması, Kurumsal Yönetim'in de ana çıkış noktalarından biri olan, asimetrik bilgi problemini de ortadan kalkmasını destekleyici yöndedir.

6.9. Birikimli Oy Sistemi

Birikimli oy sistemi, halka açık şirketlerde azınlık hissedarların yönetimde temsil hakkına sahip olmasını sağlayan bir mekanizmadır. SPK'nın konu ile ilgili düzenlemesi mevcuttur. Buna göre halka açık şirketler ana sözleşmelerinde değişiklik yaparak, birikimli oy kullanılmasına olanak sağlayabileceklerdir. Bunun için ana sözleşme değişikliği ile çoğunluk hisselerini elinde tutanlara verilen ayrıcalıkların kaldırılması, yönetim ve denetim kurulu üye sayısının sabitlemesi gerekmektedir.

Küçük yatırımcılar ile halka açık şirketlerde azınlık hisselerine sahip olanların şirket yönetimi ve denetimine temsilci sokmasını sağlayacak birikimli oy sistemine göre: Şirketin toplam hisse sayısı yönetim ve denetim kurulu üye sayısına ayrı ayrı bölünerek, her bir yönetim kurulu veya denetim kurulu üyesine kaç oy düştüğü belirlenmektedir.

6.10. SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinin Yayınlanması

Küreselleşmenin de etkisi ile birlikte hızla değişen global piyasalarda rekabet edebilmek için Kurumsal Yönetim'in önemli bir faktör olduğuna dikkati çeken SPK 04.07.2003 yılında 35/835 sayılı kararıyla Kurumsal Yönetim İlkelerini yayınlamıştır. Bu ilkeler ilki 1999'da yayınlanan ve 2004'te revize olmuş olan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile paralel şekilde hazırlanmıştır ancak bu ilkelerin hazırlanışı sırasında Ayrıca Türkiye'deki koşullar da dikkate alınmış ve buna göre adaptasyonu sağlanmıştır. Burada amaç, yatırımcının doğru ve iyi yönetilen şirketlere daha fazla yatırım yapacağı sonucundan hareketle yatırımcıların, kurumsal yönetim uygulamalarını benimseyen şirketlerimiz için daha yüksek fiyat ödemeye hazır olmalarını sağlamak, şirketler açısından bakıldığında ise finansman kaynaklarına kolay ulaşım, sermayenin maliyetini düşürme, günün koşullarında rekabetçi olmak için güçlenme, krizlerin daha kolay atlatılmasını sağlamak gibi amaçlar sayılabilmektedir. Kurumsal Yönetim İlkeleri Şubat 2005'te revize olmuştur.

6.10.1. İlkelerin Belirlenmesi

İlkeler Sermaye Piyasası Kurulu çalışmalarına SPK uzmanlarının yanı sıra, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu'nun temsilcilerinin katılımı ile belirlendi

İlkeler belirlenirken Dünyadaki uygulamalara paralel bir yöntem izlendi ve OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ile ülkemizin kendine özgü koşullarının dikkate alındı. Bunun yanı sıra çok sayıda kamu ve özel sektör kuruluşunun, sivil toplum örgütünün ve akademisyenlerin görüşü de değerlendirildi.

İlkeler öncelikle halka açık şirketler için hazırlanmış olup, halka açık olmayan diğer şirketler tarafından da uygulanmasının değerine işaret edilmiştir.

Bu ilkelerde yer alan prensipler “uygula, uygulamıyorsan açıkla” (comply or explain) prensibi ile hazırlanmış olup, uygulanması halka açık şirketler için de isteğe bağlıdır ancak uygulanmıyorsa bunun duyurulması esası geçerlidir. Bazı prensiplerin yanında is T harfi bulunmakta ve bu T harfi o prensibin tavsiye niteliğinde olduğunu göstermektedir.

6.10.2. Bölümler

İlkeler dört bölümden oluşmaktadır:

- Pay sahipleri ile ilişkiler
- Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık
- Menfaat Sahipleri
- Yönetim Kurulu

6.10.2.1. Pay Sahipleri ile İlişkiler

Pay sahiplerinin hakları konu edilmektedir. Bu haklar bilgi alma ve inceleme, genel kurula katım, oy verme, kar payı alma, azınlık hakları gibi haklardır. Buna ilaveten, eşitlik ilkesi doğrultusunda pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı hakları da burada incelenmektedir.

6.10.2.2. Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık

Kamunun nasıl aydınlatılacağı ve şeffaflık kavramları ele alınmıştır. Bu doğrultuda, pay sahiplerini bilgilendirme politikalarının şirketlerce oluşturması yanı sıra güncel ve ülkemiz koşullarına uygun periyodik mali tablo ve rapor standartları oluşturulmuştur.

6.10.2.3. Menfaat Sahipleri

Menfaat sahipleri bölümü şirket ile menfaat sahipleri arası ilişkileri düzenler. Bu bölüm öncelikle menfaat sahibini tanımlamaktadır. Buna göre menfaat sahibi “işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu²⁷” olarak tanımlanmaktadır. Pay sahipleri, çalışanlar, alacaklılar, müşteriler, tedarikçiler, sendikalar, sivil toplum kuruluşları (STK’lar), devlet ve potansiyel yatırımcılar bu gruptadır.

6.10.2.4. Yönetim Kurulu

Yönetim Kurulunun işlevi, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ve sağlanan hak ve menfaatler ile kurulacak komiteler ve yöneticilerle ilgili prensipler yer almaktadır.

Kurumsal Yönetim konusunda geçtiğimiz yıllarda önemli gelişmeler kaydedilmiştir. Fakat gelişimin tamamlanması için hala zamana ihtiyaç vardır. Bu konuda karşılaşılabilecek zorlukların başında konsantre olmuş hâkimiyet, zorlayıcı hükümlerin azlığı, siyasi sebepler, kültürel farklılıklar ve aktif olmayan hissedarları sayabiliriz.

Kurumsal Yönetimin etkinliğini arttırmak için;

- Hukuki ve yasal düzenlemelerin bir an önce tamamlanması için gerekenin yapılması
- Şirketler, hissedarlar ve kamunun konu ile ilgili bilincinin artırılması
- Kamuya bilgi akışının sağlanması
- Üst yönetimlerin eğitilmesi gerekmektedir.

²⁷ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). “Kurumsal Yönetim İlkeleri”. www.spk.gov.tr [08.07.2007].

6.11. Kurumsal Yönetim Anketi

Kurumsal Yönetim Anketi 26.07.2004 tarihinde hisse senetleri İMKB’de işlem gören 303 şirkete e-mail aracılığı ile gönderilen ve 248’inin değerlendirilmesi ile oluşmuştur. Amaç halka açık şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirmektir. Pay sahipleri, Kamuyu Aydınlatma, Menfaat Sahipleri ve Yönetim Kurulu konulu 4 ana başlıkta araştırma sonuçları ele edilmiştir.

Özetle ortaya çıkan bulgulara bakacak olursak,

Pay Sahipleri ile İlişkiler bakımından; İMKB 100’deki şirketlerin yarısı pay sahipleri ile ilişkiler birimi kurmuştur. %77’sinin ana sözleşmesinde oy hakkı gibi bir kısıtlama mevcut değildir. Pay devrini kısıtlayıcı şartlar yoktur. Yine şirketlerin %75’inde kamuya açık bir kar dağıtım politikası mevcut değildir. %42’sinde ana sözleşmede, bazı üyelere, yönetim kuruluna üye atama imtiyazı vardır. %21’inde bazı ortakların oy üstünlüğü hakları vardır.

Kamuyu aydınlatma esasları bakımından; şirketlerin %97’si kamuya yapılan açıklamaları çift imza ile duyurmakta, %77’sinin pay sahiplerini bilgilendirme politikası bulunmakta ancak şirketlerimizin sadece %31’i faaliyet raporlarında kurumsal yönetim ile ilgili açıklama yapmaktadır. Yine şirketlerin %84’ünün internet sitesi mevcut bulunmakta olup sadece %36’sı fonlar veya başka kurumlar aracılığıyla hisse sahibi olan gerçek kişiler ile ilgili açıklama yapmaktadır. %71’i, %10 ve üzeri hissedarlarını açıklamakta olup yıllık faaliyet raporları da kurumsal yönetim ilkelerinde belirtilen standartlara ulaşamamıştır.

Menfaat Sahipleri esasları bakımından; halka açık şirketlerin iyi düzeyde oldukları gözlenmiştir. %56’sı çalışanların şirket yönetimine katılmasını destekleyici mekanizmalar oluşturmaktadır. Çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmaya yönelik eğitim ve politikalara şirketlerin %82’si büyük önem vermektedir. Ancak şirketlerimizin henüz %23’ü sosyal sorumluluk bilinci ile hareket ettiklerini bildirmiştir.

Yönetim Kurulu bakımından; %50’si yönetim kurulunca onaylanmış bir misyon ve vizyona sahiptir. Şirketlerin sadece %52’si risk yönetim ve iç kontrol mekanizmasına sahiptir, %56’sında çalışanlar için etik kurallar oluşturulmuştur ancak sadece %11’i bunu kamuya açıklamıştır. Yine şirketlerin ancak %50’si yöneticilere şirketle rekabet etme ilgili yasak getirmiş, ancak %15’i esas sözleşmelerinde yönetim kurulu

üyelerinde bulunması gereken niteliklere yer vermiş, %78'i yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan yönetim kurulu üyelerine sahip ve %22'sinde ise bağımsız üye yoktur. Yine %22'si bağımsız üye bulunduğunu belirtmiştir ve ayrıca da şirketlerin %96'sı yönetim kuruluna sağlanacak mali hakların performansa göre belirlendiğini belirtmiştir. Ve sadece %9'unda Kurumsal Yönetim Komitesinin faaliyetleri ile ilgili prosedürler mevcuttur²⁸.

6.12. Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu Zorunluluğu

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote şirketler yıllık faaliyet raporunda Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporuna ayrı bir bölüm olarak vermekle yükümlüdür. Raporda, SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinde yer alan prensiplerden şirketçe uyulanlar ve uyulmayanlar belirtilmekte, uyulmayanlar hakkında uymama gerekçeleri ile bu ilkelere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarıyla ilgili bilgiler açıklanmaktadır. Her bir bölüm için verilen açıklamalardaki konular raporda yer alacak asgari unsurlardır. Bunun dışında Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'nda şirketin Kurumsal Yönetim İlkeleri karşısındaki durumuna ilişkin daha fazla bilgi verilmesi mümkündür. Kurumsal Yönetim İlkeleri'nde yer alması gereken asgari bilgiler Ek 7 de yer almaktadır²⁹.

6.13. Şirketlere İnternet Sitelerinde Yatırımcılara Yönelik Bilgileri Açıklama Tavsiyesi

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na kote şirketlerin internet sitelerinde açıklaması gereken bilgiler SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu'nun 1.11.5 numaralı maddesinde yer almaktadır. Buna göre, ticaret sicil bilgileri, son durum itibariyle ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi, değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicil gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte esas sözleşmenin son hali, özel durum açıklamaları, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar, izahnameler ve halka arz sirkülerleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılan cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, çağrı yoluyla hisse senedi veya vekalet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar, sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek

²⁸ Sermaye Piyasası Kurulu, **Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları**, www.spk.gov.tr [15.10.2007]

²⁹ Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). **age**.

önemli yönetim kurulu kararlarının toplantı tutanakları ve sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri, soru ve ihbarlar ile bunlara verilen cevaplar şirketlerin internet sitelerinde bulunması gereken bilgilerdir.

6.14. “İyi şirket” Danışmanlık Kurumsal Yönetim Araştırması Sonuçları

İMKB’de işlem görmekte olan İMKB 100 şirketlerine, “iyi şirket” danışmanlık şirketi 1 Ağustos 2006 - 25 Ağustos 2006 tarihleri arasında bir kurumsal yönetim araştırması yapmıştır. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri’ne uygunluğun araştırıldığı bu çalışma, şirketlerin web sitelerindeki 2005 yılı Faaliyet Raporu, Kurumsal Yönetim İlkeleri Uyum Raporu ve şirket esas sözleşmelerindeki bilgiler doğrultusunda gerçekleştirilmiştir.

Bu araştırmadan çıkan sonuçlara göre İMKB 100 şirketlerinin 25’i bağımsız üyeye sahiptir. SPK ilkeleri doğrultusunda bağımsız üye sayısı 1/3 oranında olan şirket sayısı 7’dir. (%7)

İMKB 100 şirketlerinin 32’si Kurumsal Yönetim Komitesini kurmuştur.

Şirketlerin 63’ü Pay sahipleri ile ilişkiler birimini kurmuştur. Pay sahipleri ile ilişkiler birimi kuran şirketlerin 47’si söz konusu birimi şirket içinde yer alan bir birime bağlı olacak şekilde oluşturmuştur. 16 şirket ise söz konusu birimi ilkelerde yer aldığı şekli ile Kurumsal Yönetim Komitesine veya Yönetim Kurulu’na bağlı olacak şekilde oluşturmuştur.

Şirketlerin 31’i bir yazılı bir Bilgilendirme Politikası oluşturmuştur. 16’sında oy hakkında imtiyaz bulunmaktadır. 16’sında kar payında imtiyaz bulunmaktadır.

Şirketlerin 43’ünde aday göstermede imtiyaz bulunmaktadır. Hiçbir imtiyazı bulunmayan şirket sayısı 40’tır.

Şirketlerin 86’sı web sitesinde şirket esas sözleşmesini, 87’si faaliyet raporlarını bulundurmaktadır.

Şirketlerin 69’u web sitesinde Genel Kurul bilgilerini bulundurmaktadır.

Şirketlerin 13’ü faaliyet raporlarını, 14’ü esas sözleşmelerini bulundurmamaktadır. 41’i faaliyet raporunda Yönetim Kurulu üyelerinin ve yöneticilerin özgeçmişlerine yer vermektedir. 32’si faaliyet raporunda Yönetim Kurulu Üyeleri ve yöneticilerin şirket sermayesindeki pay oran ve tutarlarına yer vermektedir.

İMKB 100 endeksindeki şirketlerin 68'i etik kurallarını oluşturmuştur. Ancak etik kurallarını oluşturarak aynı zamanda kamuya açıklayan şirket sayısı 40'tır.

38'i şirket esas sözleşmesinde Yönetim Kurulunun görev ve sorumluluklarına ilişkin ayrıntılı bilgi vermektedir. 8'i şirket esas sözleşmesinde azınlık hakkına ilişkin oranı %5 olarak düzenlemiştir.

38'i Yönetim Kuruluna bağlı olarak bir sekreteryaya kurmuştur.

86'sının Denetim Komitesi mevcuttur. Ancak Denetim Komitesi başkanı bağımsız olan şirket sayısı 16'dır.

93 şirketin sosyal sorumluluk ve çevre politikalarına ilişkin açıklaması bulunmaktadır.

15 şirketin 2005 yılı faaliyet raporu web sitesinde yer almamaktadır.

3 şirketin web sitesi bulunmamaktadır.

2 şirketin web sitesinde kurumsal bilgilere yer verilmemiştir³⁰.

6.15. Kurumsal Yönetim Endeksi

İMKB'de işlem gören ve gözüaltı piyasasında olmayıp, kurumsal yönetim ilkeleri uyumuna ilişkin SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşlarından alınmış derecelendirme notu en az 6 olan şirketler kurumsal yönetim endeksinde yer alabilmektedirler. Borsa Yönetim Kurulu'nun 23.02.2005 tarihli toplantısında; Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni uygulayan şirketlerin dahil olacağı Kurumsal Yönetim Endeksinin, kurumsal yönetim derecelendirme notu 10 üzerinden en az 6 olan 5 şirketin Borsa'ya bildirilmesi halinde Borsa Günlük Bülteni'nde yapılan duyurudan 1 hafta sonra hesaplanmaya başlanmasına karar verilmiştir.

Kurumsal yönetim derecelendirme notu en az 6 olan 5 şirketin Borsa'ya bildirilmesine bağlı olarak; İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi'nin (XKURY) hesaplanmasına, başlangıç değeri olarak 29.08.2007= 48.082,17 dikkate alınmak suretiyle 31.08.2007 tarihinde başlanmıştır. (bkz: Ek 6)

³⁰İyi Şirket' Danışmanlık A.Ş., "İMKB 100 Şirketleri Kurumsal Yönetim Araştırması", www.iyisirket.com [11.07.2007].

15.09.2007 itibariyle endekste yer alan şirketler ve derecelendirme notları aşağıdaki gibidir:

Şirket Unvanı:	Derecelendirme Notu:
Doğan Yayın Holding A.Ş.	8,59
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	7,57
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	7,52
Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret A.Ş.	7,50
Y ve Y Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	7,88

6.16. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD), Kurumsal Yönetim anlayışının Türkiye’de şirketlerimiz arasında daha da yaygınlaşması ve gelişmesine katkıda bulunmak, en iyi uygulamaları hayata geçirmeyi sağlamak amacıyla 2003 yılından bu yana faaliyetlerini sürdürmektedir.

400 civarı yönetim kurulu üyesi ve üst düzey yönetici üyesi bulunmaktadır. Hisse senetleri İMKB’de işlem gören 58 şirkette toplam 106 üyesi bulunmaktadır. Bu şirketlerin toplam piyasa değeri Eylül 2007 itibariyle 172 milyar YTL düzeyindedir

TKYD, İhtisas Programları, araştırma ve yayınlar ve özel projeler vasıtasıyla en iyi kurumsal yönetim uygulamalarını ülkemizdeki şirketler genelinde daha yaygın hale getirmeyi amaçlamaktadır. Derneğin hedefi kurumların yüksek performanslı, rekabetçi ve uluslararası yönetim ilkelerine sahip, paydaşlarına en fazla değer yaratan kurumlar haline gelmesidir³¹. Derneğin amacı, Anayasanın ve ilgili kanunların öngördüğü esaslara uygun olarak, kamu ve özel kurum ve kuruluşlara Kurumsal Yönetim konusundaki çalışmaları aktararak, ülkedeki kurumların adil, şeffaf, sorumlu ve hesap verebilir biçimde yönetilmelerini ve bu ilkeleri uygulayarak kar etme, yüksek performans gösterme ve rekabet etme güçleriyle daha fazla istihdam sağlayıp ülke ekonomisinin gelişmesine, kamu yararının elde edilmesine ve ülkenin sosyo-ekonomik düzeyinin geliştirilmesine katkıda bulunmaktadır³².”

³¹ Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) İç Tüzüğü, Madde 4-A, www.tkyd.org [11.06.2007]

³² Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) İç Tüzüğü, **age**, Madde 29.

7. UYGULAMA

7.1. Araştırma Metodolojisi

Bu bölümde araştırmanın amacı, önemi, sınırlamaları ve türünden bahsedilecektir.

7.1.1. Araştırmanın Amacı

Türkiye; jeopolitik konumu, doğal kaynakları, genç nüfus yapısı ve AB Uyum çerçevesinde atılan adımların da etkisi ile yabancı yatırımcının ilgisini her geçen gün daha da artan bir hızla çekmektedir. Bu çerçevede ülkemizde faaliyet gösteren şirketler kurumsal yönetim ilkelerini benimseme ve uygulama konusunda ciddi adımlar atmakta ve giderek yönetimlerini şeffaflaştırma konusunda ilerlemektedirler. Bu konuda atılan adımlar şüphesiz ki bu kurumların yatırımcı ve hissedar algısı bakımından ve ayrıca rakamsal olarak performanslarını pozitif yönde etkiler durumdadır. Bu etkilerin ölçümlenebilmesi için belirli bir olgunlaşma süresinin geçmesinin gerektiği de açıktır. Bu araştırmanın amacı, İMKB 100 endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri üzerinde etkilerinin değerlendirilmesidir.

7.1.2. Araştırmanın Önemi

Yapılan literatür taramasında ülkemizde kurumsal yönetim uygulamaları, düzenleyici otoritelerce getirilen uyum zorunlulukların ülkemizdeki halka açık şirketlerce ne kadar uygulandığı ve kurumsal yönetim uygulamalarında şirketlerin geldiği noktaların değerlendirilmesi ile ilgili yapılmış araştırmalar olduğu tespit edilmiş fakat kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine etkilerini değerlendirmeye yönelik herhangi bir araştırmaya rastlanmamıştır³³. Bu çalışmanın bulgularının hissedarlar, yatırımcılar, yöneticiler, bu konuda araştırma yapan kişi veya kişilerin amaçlarına uygunluk açısından faydalı olacağı düşünülmektedir. Ayrıca bu çalışmanın ülkemizde daha gelecekte kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine etkilerini değerlendirme yönünde yapılacak çalışmalara ışık tutacak nitelikte olduğu düşünülmektedir.

³³ Melsa Ararat. “Yönetişim ve Şirket Değeri İlişkisi Üzerine Ne Biliyoruz?”, <http://www.dmg.com.tr/tr/download/.%5CDr.%20Melsa%20ARARAT.pdf> [20.05.2007].

7.1.3. Araştırmanın Kısıtları

Ana kütleyi İMKB 100 endeksine dahil şirketlerin oluşturması ve bu şirketlerin sadece 36 adetinin yöneltilen anketlere cevap vermiş olması bir kısıt yaratmaktadır. Örneklem hacminin az olmasından dolayı dış geçerlilik konusunda sınırlılıktan söz edilebilir.

7.1.4. Araştırmanın Türü

Araştırma, tanımsal bir araştırma modelidir. Anket çalışması ile İMKB 100 şirketlerinin kurumsal yönetimi firmalarında ne kadar uyguladıklarına yönelik sonuçlar ve bu uygulamaların firma değerine etkileri belirlenmeye çalışılmıştır. Ayrıca İMKB 100 şirketlerinin ve örneklem grubundaki şirketlerin sektörel dağılımları, örneklem grubunun kurumsal yönetim ilkelerine uyum konusunda yaptıkları çalışmalara göre farklılaşma durumları da incelenmiştir.

7.2. Araştırmanın Yöntemi

Bu bölümde ana kütle ve örnek kütle seçimi veri toplama yöntemi, anket hakkında genel bilgi ve veri analizinde kullanılan istatistiksel yöntemler hakkında bilgi verilmektedir.

7.2.1. Anakütle ve Örneklem

İMKB’de borsaya kote şirketlerin tamamı kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine etkileri araştırmamızın ana kütlelerini oluşturmaktadır. Ana kütlelerin büyüklüğü ve yönelttiğimiz anketlere geri dönüşlerin az olması nedeniyle İMKB 100 şirketleri örneklem grubu olarak alınmış ve örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Gerçekleştirilen araştırmada, şirketlerin yönetim kurulu üyeleri, genel müdür ve finansman sorumlu genel müdür yardımcıları ile yatırımcı ilişkileri birim yöneticilerinin isim ve kontak bilgileri şirketlerin web sitelerinden araştırılarak tek tek bunmuş ve anket (drop off) yöntemi ile hazırlanan kurumsal yönetim anketi mail ortamında ve mektup yöntemi ile basılı olarak örneklem grubumuzdaki şirketlere yöneltilmiştir. Bu çerçevede anket soruları 332 İMKB şirketine yönlendirilmiş, ancak dönüşlerin az olması (42 dönüş) ve dönüş yapan şirketlerin çoğunun İMKB 100 endeksinde yer alan şirketler olması nedeni ile örneklem grubu İMKB 100 şirketleri

olarak seçilerek, katılımcılara yollanan 42 anketin 36 adeti (İMKB 100 şirketleri) kullanılabilir nitelikte anket formu olarak elde edilmiştir.

7.2.2 Veri Toplama Tekniği

Araştırma verileri araştırmacı tarafından hazırlanan anket formu kullanılarak toplanmıştır. Kurumsal Yönetim Anketi İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında hisseleri işlem gören şirketlere 25 Haziran–25 Ekim tarihleri arasında mail ve mektup yolu ile gönderilmiştir. Toplanan anketlerin İMKB 100 şirketlerinden gelen 35 adedi kullanılabilir düzeyde görülmüş ve analizlerde bu sayı üzerinden uygulanmıştır.

Anket, kurumsal yönetim uygulamalarının firma değeri üzerine etkileri hakkında şirketlere 6 bölüm altında 37 soru ve ankete yanıt veren şirket yöneticilerinin ve şirketin demografik özelliklerinin tanımlandığı 7 soru ile, toplam 44 sorudan oluşmaktadır.

İlk bölümde 4 soru yer almaktadır. Bu sorular İMKB 100 şirketlerinin hissedar hakları ve şeffaflık konusunda uygulamalarını değerlendirmeye yönelik sorulardan oluşmaktadır. İlk soru 5 seçenekli olup çoktan seçmeli bir sorudur. 2. soru bir değerlendirme sorusu olup beşli likert ölçeği kullanılmıştır. 3. soru iki şıklı sorular ve son soru da açık uçlu bir sorudur. Bu araştırmada likert ölçeğinin kullanıldığı tüm sorularda katılımcılardan her bir maddeyi (1) Hiç Katılmıyorum, (2) Katılmıyorum, (3) Ne Katılıyorum Ne Katılmıyorum, (4) Katılıyorum, (5) Tamamen Katılıyorum seçeneklerinden birini kullanarak değerlendirmeleri istenmiştir.

İkinci bölümde, 7 soru yer almakta olup İMKB 100 şirketlerinin mali şeffaflık konusunda seviyelerini değerlendirmeye yönelik olarak yöneltmiş sorulardır. İlk ve son sorular beş seçenekli çoktan seçmeli sorular, 2.soru 5’li likert ölçeğinin kullanıldığı bir değerlendirme sorusu 3, 4 ve 5. sorular iki seçenekli sorulardır.

Üçüncü bölümde, toplam 8 soru yer almaktadır ve bu sorular İMKB 100 şirketlerinin yönetim kurulu yapıları ve sorumluluklarına dair değerlendirmeler yapma amacı ile yöneltilen sorulardır. 1, 2, 5, 6 ve 7. sorular çoktan seçmeli sorulardır. 3,4 ve 8. sorular ise iki seçenekli sorulardır.

Dördüncü bölümde 4 soru yer almakta olup İMKB 100 şirketlerinin paydaş haklarına yönelik verdikleri önemin değerlendirilmesi amacıyla yöneltilen bu soruların tamamı 5’li likert ölçeğine göre hazırlanmış sorulardır.

Beşinci bölümde de 4 soru yer almakta olup, İMKB 100 şirketlerinin yönetimin hak ve menfaatleri konusunda değerlendirilmesi amacı ile yöneltilmiş sorulardır. Bu soruların ilk üçü çoktan seçmeli sorular olup son soru ise iki seçenekli bir sorudur.

Altıncı bölümde 10 soru yer almakta olup kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine şirket yöneticilerinin görüşlerinin alınması amacı ile yöneltilen sorulardır. Bu sorulardan ilki çoktan seçmeli olup, diğer sorular 5’li likert ölçeğine göre hazırlanmış olan sorulardır.

Yedinci ve son bölümdeki 6 soru, anket katılımcılarına yönelik demografik özelliklerin belirlenmesi amacı ile hazırlanmış sorulardır.

7.2.3. Araştırma Bulguları

Bu bölümde, veri analizinde kullanılan istatistiksel yöntemler ve demografik değişkenlere ilişkin bilgiler verilmektedir.

7.2.3.1. Veri Analizinde Kullanılan İstatistiksel Yöntemler

Tanımlayıcı Analizler: Soruların tek tek analizinde Frekans dağılımı, ortalama, kümülatif frekans dağılımı, medyan, mod gibi istatistiklerden yararlanılmıştır.

Altman Z Skor Modeli: Edward Altman tarafından 1960’larda tasarlanan ve şirketlere, firma değerlerine göre derecelendirme yapıp bir derece notu verilmesi için kullanılan analiz, bu tez için şirketlerin değerlerini ölçmede kullanılmıştır. Şirketlerin mali skorları hesaplanırken 31.12.2006 rakamları hesaba katılmıştır. Burada şirkete verilen dereceler aşağıdaki gibi ölçümlenmektedir. Banka ve diğer finansal kuruluşların mali tablo yapılarının farklı olması nedeni ile bu kuruluşlar için direkt web sitelerinden, aynı döneme tekabül eden Fitch Ratings tarafından verilmiş olan uzun vadeli kredi notları alınarak hesaba katılmıştır. Hesaplama yöntemi:

$$Z = 3,25 + 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,420X4 + 0,998X5$$

$$X1 = \text{İşletme Sermayesi} / \text{Toplam Varlıklar}$$

$X2 = \text{Dağıtılmayan Karlar} / \text{Toplam Varlıklar}$

$X3 = \text{Faiz, Vergi Öncesi Kazanç} / \text{Toplam Varlıklar}$

$X4 = \text{Piyasa Değeri} / \text{Defter Değeri}$

$X5 = \text{Satışlar} / \text{Toplam Varlıklar}$

Faktör Analizi: 43 Maddeden boyut indirgenmesi amacı ile sorular faktör analizine tabi tutulmuştur. Ancak bulgular kısmında da görüldüğü gibi veri setinin buna uygun olmadığının anlaşılması üzerine anketi hazırlama esnasında SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne göre ayrılan bölümlerden her biri bir faktör olarak değerlendirmeye tabi tutulmuştur.

Güvenilirlik Analizi: Anket sorularının Cronbach Alfa değeri hesaplanarak, sorular güvenilirlik testine tabi tutulmuştur.

Regresyon Analizi: Anket yapılırken, kategorilerine göre sorular sorarak oluşturulan 6 bölümün her biri, Altman'ın Z Skor Modeli sonucu bulunan şirket dereceleri ile regresyona tabi tutularak birlikte bir değişimin olup olmadığı gözlenmiştir.

İki Değişkenli Ki Kare Analizi: İki değişken arasında bir beraberliğin olup olmadığını ölçmeye yarayan ki kare analizi hem araştırmanın bölümleri ile firma değeri arasında ilişki olup olmadığını araştırmak için ilk 6 hipotezde, hem de araştırmanın bölümlerinin birbirleri ile ilişkilerinin olup olmadığını araştırmak için kurduğumuz sonraki 15 hipotezde kullanılmıştır.

Korelasyon Analizi: Araştırmanın bölümleri, ayrı birer hipotez kurularak birbirleri ile ilişkilerinin olup olmadığı ki kare analizi ile araştırılmıştır. H_0 hipotezinin red edilip H_1 hipotezinin kabul edildiği durumlarda ilişkinin yönünün tespiti için kullanılmıştır³⁴.

7.2.3.2. Demografik Değişkenler

Bu bölümde örneklem grubumuz olan İMKB 100 şirketlerinin ve anket katılımcısı şirketlerin demografik özelliklerinin frekans dağılımları tablolar yardımıyla incelenmiştir.

³⁴ Mahir Nakip, **Pazarlama Araştırmalarına Giriş**, (Ankara: Seçkin, 2004), 248-255

İMKB 100 Endeksinde Yer Alan Şirketler

Tablo 1: İMKB 100 Şirketleri Sektörel Frekans Dağılım Tablosu (Bkz. Ek 7)

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid				
Banka	13	13.0	13.0	13.0
Finans	11	11.0	11.0	24.0
Demir Çelik	5	5.0	5.0	29.0
Holding	8	8.0	8.0	37.0
İletişim – Elektronik	12	12.0	12.0	49.0
Perakende	2	2.0	2.0	51.0
Tekstil	2	2.0	2.0	53.0
Yiyecek İçecek	7	7.0	7.0	60.0
Beyaz Eşya	3	3.0	3.0	63.0
Altyapı ve inşaat	1	1.0	1.0	64.0
Boya	1	1.0	1.0	65.0
Cam	2	2.0	2.0	67.0
Hizmet	4	4.0	4.0	71.0
İlaç	2	2.0	2.0	73.0
Kağıt Ambalaj	4	4.0	4.0	77.0
Makine	1	1.0	1.0	78.0
Otomotiv	6	6.0	6.0	84.0
Metal	2	2.0	2.0	86.0
Petrokimya	1	1.0	1.0	87.0
Yapı Ürünleri	7	7.0	7.0	94.0
Enerji	6	6.0	6.0	100.0
TOPLAM	100	100.0	100.0	100.0

Tablo 1’de görüldüğü gibi İMKB 100 endeksinde yer alan şirketlerin %13’ü banka, %11’i finansal kuruluş, %5’i demir çelik, %6’ı holding, %12’si iletişim-elektronik, %2’si Perakende, %2’si tekstil, %7’si yiyecek içecek, %3’ü beyaz eşya, %1’i altyapı ve inşaat, %1’i boya, %2’si cam, %4’ü hizmet, %2’si ilaç, %4’ü kağıt/ambalaj, %1’i makine, %6’sı otomotiv, %2’si metal, %1’i petrokimya, %7’si yapı ürünleri ve %6’sı enerji sektöründe faaliyet göstermektedir.

Ankete Katılan İMKB 100 Şirketleri

Adana Çimento
Aksigorta
Anadolu Efes
Anadolu Hayat Emeklilik
Anadolu Sigorta
Anel Telekom
Arçelik

Asya Katılım Bankası
Beko Elektronik
Bossa
Boyner Mağazacılık
DYO Boya
Ereğli Demir Çelik
Finansbank
Fortis Bank
Garanti Bankası
Global Yat. Holding
Işıklar Ambalaj
İhlas Holding
İş Yatırım Menkul Değerler
Kartonsan
Koza Davetiye
Menderes Tekstil
Net Turizm
Netaş Telekom.
Petkim
Petrol Ofisi
Şekerbank
T. Halk Bankası
T.Demir Döküm
T. Ekonomi Bankası
Tav Havalimanları
Tofaş Otomobil Fabrikası
Trakya Cam
Türk Traktör

Tablo 2: Ankete Katılan Şirketlerin Sektörel Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Banka	7	20.0	20.0	20.0
Finans	5	14.3	14.3	34.3
Demir Çelik	2	5.7	5.7	40
Holding	1	2.9	2.9	42.9
İletişim –				
Elektronik	4	11.4	11.4	54.3
Perakende	1	2.9	2.9	57.2
Tekstil	2	5.7	5.7	62.9
Yiyecek İçecek	1	2.9	2.9	65.8
Beyaz Eşya	1	2.9	2.9	68.7
Boya	1	2.9	2.9	71.6
Cam	1	2.9	2.9	74.5
Hizmet	1	2.9	2.9	77.4
Kağıt Ambalaj	3	8.6	8.6	86
Otomotiv	2	5.7	5.7	91.7
Petrokimya	1	2.9	2.9	94.6
Yapı Ürünleri	1	2.9	2.9	97.5
Enerji	1	2.9	2.9	100
TOPLAM	35	100.0	100.0	100.0

Tablo 2’de görüldüğü gibi kurumsal yönetim anketini cevaplayıp araştırmaya katılan şirketlerin %20’si banka, %14.3’ü finansal kuruluş, %5.7’si demir çelik, %2.9’u holding, %11.4’ü iletişim-elektronik, %2.9’u perakende, %5.7’si tekstil, %2.9’u yiyecek içecek, %2.9’u beyaz eşya, %2.9’u boya, %2.9’u cam, %2.9’u hizmet, %8.6’sı kağıt/ambalaj, %5.7’si otomotiv, %2.9’u petrokimya, %2.9’u yapı ürünleri ve %2.9’u enerji sektöründe faaliyet göstermektedir.

Tablo 3: Ankete Katılan Şirketlerin İllere Göre Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative e Percent
Valid Adana	2	5.7	5.7	5.7
Ankara	3	8.6	8.6	14.3
Bursa	1	2.9	2.9	17.2
İstanbul	26	74.3	74.3	91.4
İzmir	3	8.6	8.6	100
TOPLAM	35	100.0	100.0	100.0

Tablo 3'ten de görüldüğü gibi ankete katılan şirketlerin %5.7'si Adana, %8.6'sı Ankara, %2.9'u Bursa, %74.3'ü İstanbul, %8.6'sı İzmir ilinde faaliyet gösteren şirketlerdir.

Tablo 4: Ankete Katılan Şirket Yetkililerinin Departmanlara Göre Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Hissedar yada Yatırımcı İlişkileri	22	62.9	62.9	62.9
Finans/Mali İşler/Muhasebe	11	31.4	31.4	94.2
Dış İlişkiler	1	2.9	2.9	97.1
İnsan Kaynakları	1	2.9	2.9	100
TOPLAM	35	100.0	100.0	100.0

Tablo 4'ten de görüldüğü gibi anketi yanıtlayan şirket yetkililerinin %62.9'u Hissedar yada Yatırımcı İlişkileri, %31.4'ü Finans/Mali İşler/Muhasebe Bölümü, %2.9'u Dış İlişkiler, %2.9'u İnsan Kaynakları departmanı çalışanlarından oluşmaktadır.

Tablo 5: Ankete Katılan Şirket Yetkililerinin Şirketteki Rol Tanımına Göre Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid Genel Müdür Yardımcısı	6	17.1	17.1	17.1
Müdür	5	14.3	14.3	31.4
Diğer Yetkililer	24	68.6	68.6	100
TOPLAM	35	100.0	100.0	100.0

Tablo 5'ten de görüldüğü gibi anketi yanıtlayan şirket yetkililerinin %17.1'i Genel Müdür Yardımcısı, %14.3'ü Müdür ve %68.6'sı diğer yetkililerden oluşmaktadır.

7.2.4. Verilerin Analizi

Araştırma sonucunda elde edilen veriler SPSS 15.0 paket programına aktarılmıştır. Demografik veriler sınıflandırılmış ve numaralandırılarak kodlanmıştır. Bazı sorular

olumsuz anlamlar içermesi nedeniyle ters kodlanarak (reverse coding) analizlere dahil edilmiştir. Sonuçlar değerlendirilirken, gerekli görülen durumlarda, verilerin elde edilmesinde, sorular, anlamları değiştirilmeyecek bir biçimde, istatistiksel ölçümleme methodlarına uygun formata dönüştürülerek değerlendirmeye dahil edilmiştir.

7.2.4.1. Araştırma Bulguları – Soru Bazında

Hissedar Hakları ve Şeffaflık

**Tablo 6: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 1. Soru
Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	7	20.0	20.0	20.0
2	10	28.6	28.6	48.6
3	15	42.9	42.9	91.4
4	3	8.6	8.6	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Birinci soru şirkette en fazla hisseye sahip hissedarın hisse oranını sormaktadır. Bu oran ne kadar düşük ise, şirketlerde hisse konsantrasyonu da o oranda düşüktür ve kurumsallığın da aynı derecede yüksek olması beklenir. Bu soruda 5 seçeneği en fazla hissedarın hisse oranının %10 ve daha az olduğunu göstermektedir. Tablodan da anlaşıldığı gibi, ankete katılan şirketlerin hiçbirinde en büyük hissedarın hisse oranı %10 ve daha az değildir. 4 seçeneği oranın %10 ve %25 arasında olduğunu belirtmektedir. Ankete katılan firmaların sadece %8,6'sında bu oran %10 ve %25 arasındır. 3 seçeneği bu oranın %25 ve %50 arası olduğunu belirtir. Ankete katılan şirketlerin % 42,9'u bu gruptadır. 2 seçeneği % 50 ve %75 arasında hisse sahipliğini belirtir. Ankete katılan şirketlerin %28,6'sı da bu gruptadır. 1 seçeneği ise en yoğun hissedar hakimiyetini belirtir. Bu grupta olan şirketler de anket katılımcılarının % 20'sini oluşturmaktadır. Bu soru için orta değer 2,4 tür. Bu cevaplar ışığında araştırmamıza katılan şirketlerin çoğunda en büyük hissedarın, hisse oranının çok yüksek olduğundan ve konsantre hakimiyetin yoğunluğundan bahsetmemiz mümkündür.

Tablo 7: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 2. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	1	2.9	2.9	5.7
2	2	5.7	5.7	11.4
3	2	5.7	5.7	17.1
4	2	5.7	5.7	22.9
5	27	77.1	77.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirket çalışanlarına yıllık genel kurullarda “bir hisse bir oy prensibinin uygulandığını düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Katılımcıların %77’si bu prensibin kesinlikle uygulandığını düşünmektedirler. Bu soruda orta değer 4,4 çıkmıştır. Bu da katılımcıların büyük çoğunluğunun “bir hisse bir oy prensibinin uygulandığını düşündükleri sonucunu destekler niteliktedir.

Tablo 8: Hissedar Hakları ve Şeffaflık Bölümü 3. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	9	25.7	25.7	28.6
2	25	71.4	71.4	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Şirkette imtiyazlı hisse senedi bulunup bulunmadığı ile ilgili yöneltilmiş olan bu soruya 1 katılımcı yanıt vermemiş, katılımcıların yaklaşık %26 ‘sı evet, %71’i hayır yanıtını vermiştir. İmtiyazlı hisse senedi, şirketlerde kurumsal yönetim anlayışı ile ters düşen bir kavram olarak görülmektedir ve bu sonuçtan yola çıkarak, araştırmamıza katılan şirketlerin büyük çoğunluğunda imtiyazlı hisse senedi bulunmamaktadır sonucuna ulaşabiliriz.

Soru 4: Soru 3’te belirtilen imtiyazlı hisse senedi sorusuna “Evet” yanıtını veren katılımcılardan bu soruda, bu oranın toplam hisse sayısına oranını belirtmeleri istenmiştir. Ankete katılan firmaların bu soruya ortak yanıtı imtiyazlı hisse senetlerinin gözle görülebilecek kadar az olduğu yönündedir. Sadece bir katılımcı

%5'ten daha az olduğunu belirtmiş, bir katılımcı da 3. soruda evet seçeneğini işaretlemiş olmasına rağmen bu soruya yanıt vermemiştir.

Mali Şeffaflık

Tablo 9: Mali Şeffaflık Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	3	8.6	8.6	8.6
1	2	5.7	5.7	14.3
2	1	2.9	2.9	17.1
3	4	11.4	11.4	28.6
4	19	54.3	54.3	82.9
5	6	17.1	17.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda, şirketlere 6 aylık mali dönemde kaç kez ara dönem raporu yayınladıkları sorulmuştur. Bu soruya üç katılımcı yanıt vermemiştir. Bu soruda “1” değeri “0 kez”, “2” değeri “Ayda birden az”, “3” değeri “1-2 ay arası”, “4” değeri “2-3 ay arası”, “5” değeri “3 aydan fazla” anlamını ifade etmektedir. Tablodan da görüldüğü gibi ankete katılan şirketlerin % 54,3’ü 2-3 ay arası sıklıkta ara dönem raporu yayınlamakta, yani 6 aylık dönemde en az 1 kez rapor yayınlamaktadır. %17.1’i 6 aylık dönemde başka bir ara dönem raporu yayınlamamaktadır. 11,4’ü 3-4 kez yayınlamakta, yaklaşık %3’ü her ay yayınlamaktadır. Bu soruda da anket katılımcılarının verdiği yanıtlar doğrultusunda İMKB 100 şirketlerinin mali şeffaflık konusunda gelişim sürecinde önlerinde daha uzun bir yol olduğunu gösterir niteliktedir.

Tablo 10: Mali Şeffaflık Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	1	2.9	2.9	2.9
3	2	5.7	5.7	8.6
4	7	20.0	20.0	28.6
5	25	71.4	71.4	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketlere çalışmakta oldukları dış denetim firmasının uluslararası bilinirliği olup olmadığı sorusu yöneltilmiştir. Katılımcıların %71’i bu soruya

“Kesinlikle katılıyorum” yanıtı vermiştir. Yine %20’si de “Katılıyorum” yanıtını vermiş ve toplamda %91 ile verilen yanıtların büyük çoğunluğu seçilen dış denetim firmalarının uluslararası bilinirliği yüksek firmalardan seçildiğini göstermektedir. Dış denetim firmasının uluslararası bilinirliği, tecrübesi ve şeffaflığı kurumsal yönetimi destekler niteliktedir. Bu açıdan ankete katılan şirketlerin bu bakımdan iyi durumda oldukları belirtilebilmektedir.

Tablo 11: Mali Şeffaflık Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	9	25.7	25.7	25.7
2	26	74.3	74.3	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu bölümdeki 3. soru, bir önceki soruyu destekleyici nitelikte bir sorudur ve seçilen bağımsız denetim kuruluşunun hissedarların inisiyatifi ile son 3 yılda değişip değişmediğini sorgulamaktadır. Alınan cevapların %74’ü değişmediğini, % 26’sı da değiştiğini göstermektedir. Hissedar inisiyatifi doğrultusunda sıklıkla yapılacak bağımsız denetim firması değişimlerini kurumsal yönetim anlayışına ters bir davranış olarak değerlendirdiğimizde, anket katılımcısı şirketlerin bu açıdan iyi durumda olduğunu söyleyebiliriz.

Tablo 12: Mali Şeffaflık Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 2	35	100.0	100.0	100.0

Bu soruda şirketlerin finansal raporları yayınlamamasından dolayı son 3 yılda ceza alıp almadığı sorulmuş ve katılımcıların tümü şirketlerinin bu yöne herhangi bir cezaya maruz kalmadığını belirtmiştir.

Tablo 13: Mali Şeffaflık Bölümü 5. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	2	5.7	5.7	5.7
2	33	94.3	94.3	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu bölümün 5. sorusunda katılımcı şirketlere kurumsal yönetim uyum raporunu kamuya açıklayıp açıklamadıkları sorulmuştur. Bu soruya katılımcıların %94,3'ü “Evet”, % 5,7'si “Hayır” yanıtını vermiştir.

Tablo 14: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	27	77.1	77.1	80.0
2	4	11.4	11.4	91.4
3	3	8.6	8.6	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Tablo 15: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru A şıkkı Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	34	97.1	97.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Tablo 16: Mali Şeffaflık Bölümü 6. Soru B şıkkı Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	31	88.6	88.6	88.6
1	4	11.4	11.4	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Tablo 17: Mali Şeffaflık Bölümü 6. soru C şıkkı Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	32	91.4	91.4	91.4
1	3	8.6	8.6	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketlere, denetim, atama ve ücretlendirme komitelerinden hangilerinin şirketlerinde mevcut bulunduğu sorusu yöneltilmiştir. Alınan yanıtlara göre, denetim komitesi şirketlerin %97,1’inde bulunmakta, %2,9’unda bulunmamaktadır. Atama komitesi şirketlerin % 11,4’ünde bulunmakta, %88,6’sında ise bulunmamaktadır. Ücretlendirme komitesi ise şirketlerin sadece %8,6’sında bulunmakta, %91,4’ünde ise bulunmamaktadır. Bu komitelerin şirketlerde faaliyette olması şeffaflık ilkeleri doğrultusunda önemli birer adımdır. Toplamda bu açıdan bakılacak olursa, ankete katılan şirketleri sadece %8,6’sında bu komitelerin her üçü de bulunmaktadır. %11,4’ünde bu üç komiteden ikisi, %77,1’inde bu komitelerden sadece biri bulunmakta ve %2,9’unda da bu komitelerden hiçbiri bulunmamaktadır.

Tablo 18: Mali Şeffaflık Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
3	1	2.9	2.9	5.7
4	25	71.4	71.4	77.1
5	8	22.9	22.9	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda, şirketlere, şıklar halinde çeşitli performans göstergeleri verilmiş ve bunların hangilerinin yıllık konsolide mali raporlarında yer aldığı sorulmuştur. Bu performans göstergeleri çalışan devir hızı, işletme karı, net gelirler, toplam varlıklar ve hisse başına kazanç oranıdır. Çıkan sonuçlara göre çalışan devir hızı raporların %25,7’sinde, işletme karı %94,3’ünde, net gelirler %97,1’inde, yine toplam varlıklar %97,1’inde, ve hisse başına kazanç oranı %94,3’ünde yer almaktadır. Yukarıdaki tabloya bakacak olursak, genel anlamda, yukarıda bahsi geçen 5 oranın hepsini yıllık mali tablolarında bulunduran şirketlerin %22,9 oranında olduğunu, bu oranların dördünü raporlarında bulunduran şirketlerin, toplamın % 71,4’ü oranında olduğunu, bu raporların üçünü bulunduran şirketlerin %2.9 oranında olduğunu, 2 veya daha azını bulunduran anket katılımcısı şirket olmadığını görüyoruz. Bu durumda, ankete katılan ve ana kütleyi temsil niteliğinde olan örneklem grubumuzun bu bakımdan iyi seviyede olduğunu söylemek mümkündür.

Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları

Tablo 19: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 1. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2	3	8.6	8.6	8.6
	3	24	68.6	68.6	77.1
	4	7	20.0	20.0	97.1
	5	1	2.9	2.9	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketlere, yönetim kurulunda kaç üyenin mevcut bulunduğu sorusu yöneltilmiştir. Alınan yanıtlara göre, %2.9’unda 11’den fazla, %20’sinde 9-11 arası, %68,6’sında 5-9 arası ve %8,6’sında 1-4 arası üye bulunduğu bulguna ulaşılmıştır. Şirketlerde yönetim kurulu üye sayısının artması şeffaflık ilkeleri doğrultusunda önemli bir adımdır. Alınan yanıtlar, İMKB 100 şirketlerini temsil eden örneklem grubumuzdaki şirketlerin %90’ından fazlasında 5 ve daha fazla üye olduğunu gösterir niteliktedir.

Tablo 20: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 2.Soru
Frekans Dağılım Tablosu

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	15	42.9	42.9	42.9
	2	19	54.3	54.3	97.1
	3	1	2.9	2.9	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketlere, yönetim kurulunda kaç bağımsız üyenin mevcut bulunduğu sorusu yöneltilmiştir. Alınan yanıtlara göre, %42,9’unda hiç bağımsız üye yer almamaktadır. Yine şirketlerin %54,3’ünde 1-2 bağımsız üye %2,9’unda 3-4 bağımsız üye bulunduğu bilgisine ulaşılmıştır. Yönetim kurulunda bağımsız üyeler arttıkça yönetim kurulları azınlık hissedar haklarını daha iyi temsil etme niteliği kazanır, kararlar daha bağımsız alınır ve şeffaflık sağlanır. Anket katılımcılarının bu

soruya verdiği yanıtlar doğrultusunda temsil ettikleri İMKB 100 endeksindeki şirketlerin bu konuda daha fazla gelişmesi gerektiği sonucuna ulaşmaktadır.

**Tablo 21: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 3. Soru
Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 2	35	100.0	100.0	100.0

Bu soruda katılımcılara, şirketlerinde yönetim kurulu başkanı ile genel müdürün ayrı kişiler olup olmadığı sorusu yöneltilmiş ve katılımcıların hepsi bu ki görevi yürüten kişinin aynı kişi olmadığını belirtmiştir. Bu sonuç şirketlerimizin bu açıdan bağımsız yönetim yapılarında olduğunu gösterir niteliktedir.

**Tablo 22: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 4. Soru
Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	27	77.1	77.1	80.0
2	7	20.0	20.0	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu bölümün 4. sorusunda tüm yönetim kurulu üyelerinin oylama sırasında bulunması gerekip gerekmediği sorusu yöneltilmiştir. Bu soruya bir katılımcı yanıt vermemiş, katılımcıların %77,1'i "hayır", %20'si ise "evet" yanıtını vermiştir. Çıkan sonuç kurumsal yönetim ilkelerine uyum açısından olumlu nitelikte olup yönetim kurulunda karar alma mekanizmasını hızlandırma yönünde katılımcı şirketlerin büyük çoğunun mesafe kat etmiş olduğunu göstermektedir.

Tablo 23: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 5.Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	3	8.6	8.6	8.6
1	15	42.9	42.9	51.4
2	11	31.4	31.4	82.9
3	6	17.1	17.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soru katılımcı şirketlere, yönetim kurulu (YK) ile ilgili hissedarlara açıklanan bilgiler ile ilgili yöneltilen bir sorudur. Sonuçlara bakıldığında; ankete katılan şirketlerin %65,7'sinin YK üyelerinin bireysel olarak ücretlendirilmesi politikasının bulunduğunu, %25,7'si yönetim kurulunun hisse alım hakları ile ilgili bilgileri hissedarlara açıkladığını, %62,9'u da yönetim kurulu üyelerinin toplamda ücretlendirilme politikasını halka açıkladıklarını belirtmiştir. Yukarıdaki tablodan genel olarak bakılacak olur ise, şirketlerden %8,6'sı bu bilgilerden hiçbirini açıklamamakta, %42,9'u sadece birini, %31,4'ü ikisini, 17,1'i de üçünü hissedarlara açıkladıklarını bildirmektedir. Bu bilgilerin hissedarlara açıklanması kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesinin bir gereğidir ve buradan alınan yanıtlar doğrultusunda İMKB 100 şirketlerinin bu konuda gelişmesi gerekliliği sonucunu çıkarmak mümkündür.

Tablo 24: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 6. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	2	5.7	5.7	5.7
1	16	45.7	45.7	51.4
2	13	37.1	37.1	88.6
3	4	11.4	11.4	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda da katılımcı şirketlere, yukarıdaki bilgilerin kaçının yıllık olağan genel kurulda hissedarlarca onaylanması gerektiği sorulmuştur. Sonuçlara bakıldığında; ankete katılan şirketlerin %68,6'sı YK üyelerinin bireysel olarak ücretlendirilmesi

politikasının onaylanması gerektiğini, %28,6'sı yönetim kurulunun hisse alım hakları ile ilgili bilgilerin genel kurulda hissedarlara onaylanması gerektiğini, %54,3'ü de yönetim kurulu üyelerinin toplamda ücretlendirilme politikasını genel kurulda hissedarlara onaylatmak gerektiğini belirtmiştir. Yukarıdaki tablodan genel olarak bakılacak olur ise, şirketlerden %5,7'si bu bilgilerden hiçbirini genel kurulda hissedarların onayına sunmamakta, %45,7'si sadece birini, %37,1'i ikisini, 11,4'ü de üçünü genel kurulda hissedar onayına sunduklarını bildirmektedir. Bu bilgilerin genel kurulda hissedarlarca onaylanması kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesinin bir gereğidir ve buradan alınan yanıtlar doğrultusunda İMKB 100 şirketlerinin bu konuda gelişmesi gerekliliği sonucunu çıkarmak mümkündür.

Tablo 25: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	6	17.1	17.1	17.1
1	8	22.9	22.9	40.0
2	4	11.4	11.4	51.4
3	11	31.4	31.4	82.9
4	6	17.1	17.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda katılımcı şirketlere, bir yönetim kurulu ataması yapılırken şirketin bu kişinin hangi bilgilerini kamuya açıkladığına dair soru sorulmuş ve açıklanabilecek bilgilerden bazıları da şıklar halinde belirtilmiştir. Alınan sonuçlar doğrultusunda şirketlerin, %71,4'ü kişinin profesyonel özgeçmişini, %51,4'ü kişinin diğer yönetim kurulu üyeliklerini, %48,6'sı yapılan sözleşmenin süresini, %31,4'ü yönetim kurulu üyesinin bağımsız iş görmesini etkileyen diğer faktörleri açıkladıklarını belirtmişlerdir. Genel değerlendirmeye bakıldığında; yukarıdaki tablodan da görüldüğü şekilde şirketlerden %17,1'i bu bilgilerden hiçbirini açıklamamakta, %22,9'u sadece birini, %11,4'ü ikisini, %31,4'ü üçünü ve %17,1'i de dördünü açıkladıklarını belirtmişlerdir. Bu bilgilerin kamuya açık hale getirilmesi kurumsal yönetimin şeffaflık ilkesi doğrultusunda arzu edilen bir durumdur ve buradan alınan yanıtlar doğrultusunda İMKB 100 şirketlerinin bu konuda gelişmesi gerekliliği sonucunu çıkarmak mümkündür.

Tablo 26: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları Bölümü 8. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	6	17.1	17.1	20.0
2	28	80.0	80.0	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketin iç tüzüğünde yönetim kurulu üyelerinin seçiminde herhangi bir özellik gerekliliği belirtilip belirtilmediği sorulmuştur. Katılımcıların %80'i bu soruya “Hayır” yanıtını vermiştir. Bu soruya “Evet” yanıtını veren 6 şirket yetkilisi (% 17,1) de bun maddenin yasal uzmanlık gereksinimleri nedeni ile uygulandığını belirtmişlerdir.

Paydaş Hakları

Bu bölümde anket katılımcılarına, paydaş hakları konusunda şirketlerin geldiği noktayı araştırma amaçlı dört soru yöneltilmiştir.

Tablo 27: Paydaş Hakları Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 4	2	5.7	5.7	5.7
5	33	94.3	94.3	100.0
Total	35	100.0	100.0	

İlk soruda, hissedarlara yıllık olağan genel kurul toplantısından yeterli süre önce haber verilip verilmediği konusunda katılımcıların görüşleri sorulmuştur. Katılımcıların %94,3'ü bu konuya kesinlikle katıldığını, %5,7'si de katıldığını belirtmiştir. Ortalama sonuç % 4,9'dur. Bu sonuç İMKB 100 şirketleri açısından oldukça iyi bir sonuçtur.

Tablo 28: Paydaş Hakları Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	1	2.9	2.9	2.9
	4	8	22.9	23.5	26.5
	5	25	71.4	73.5	100.0
	Total	34	97.1	100.0	
Missing	System	1	2.9		
Total		35	100.0		

Bu soruda yönetimde olmayan hissedarların vekaleten ya da posta yolu ile oy kullanma haklarının olup olmadığı sorusu şirketlere yöneltilmiştir. Katılımcıların % 2,9'u bu soruya kesinlikle katılmadığını belirtmiş, %22,9'u katıldığını ve %71,4'ü de tamamen katıldıklarını belirtmişlerdir. Vekaleten oy kullanma ya da posta yolu ile oy kullanma, azınlık hissedarın haklarını kullanması yönünde olumlu bir harekettir. Bu bakımdan İMKB 100 şirketler grubunu temsil eden anket katılımcılarının bu soruya verdikleri cevapların olumlu olduğu görüşünü benimsemek mümkündür.

Tablo 29: Paydaş Hakları Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	1	1	2.9	2.9	2.9
	3	4	11.4	11.4	14.3
	4	4	11.4	11.4	25.7
	5	26	74.3	74.3	100.0
	Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda hissedarların yıllık olağan genel kurulda görüşülecek konular arasına madde eklemek için başvurup başvuramayacağı sorusu şirketlere yöneltilmiştir. Katılımcıların % 2,9'u bu soruya kesinlikle katılmadığını belirtmiş, %11,4'ü kararsız yanıt vermiş, 11,4'ü katıldığını ve %74,3'ü de tamamen katıldıklarını belirtmişlerdir. Genel Kurula madde ekleyebilme, azınlık hissedarın haklarını kullanması yönünde olumlu bir harekettir. Bu bakımdan İMKB 100 şirketler grubunu temsil eden anket katılımcılarının bu soruya verdikleri cevapların olumlu olduğu görüşüne varılabilir.

Tablo 30: Paydaş Hakları Bölümü Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	1	2.9	2.9	5.7
2	3	8.6	8.6	14.3
3	3	8.6	8.6	22.9
4	12	34.3	34.3	57.1
5	15	42.9	42.9	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda azınlık hissedarların görüşlerinin yönetim kurulu bünyesinde temsil edilip edilmediği sorusu şirketlere yöneltilmiştir. Katılımcıların % 2,9’u bu soruya kesinlikle katılmadığını belirtmiş, yine %8,6’sı katılmadığını belirtmiş, %8,6’sı kararsız yanıt vermiş, 34,3’ü katıldığını ve %42,9’u da tamamen katıldıklarını belirtmişlerdir. Toplamda %77’den fazlası katıldığını belirtmiştir. Azınlık hissedarların görüşlerinin yönetim kurulu bünyesinde temsili, azınlık hissedarın haklarını kullanması yönünde olumlu bir harekettir. Ortalama 4 yanı “katılıyorum” olarak belirlenmiştir. Bu bakımdan İMKB 100 şirketler grubunu temsil eden anket katılımcılarının bu soruya verdikleri cevapların olumlu olduğu görüşüne varılabilir.

Yönetimin Hak ve Menfaatleri

Tablo 31: Yönetimin Hak ve Menfaatleri Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	6	17.1	17.1	17.1
2	2	5.7	5.7	22.9
3	15	42.9	42.9	65.7
4	3	8.6	8.6	74.3
5	9	25.7	25.7	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda yönetim kurulu üyelerinin iş sözleşmesi sürelerinin ne kadar olduğu sorusu şirketlere yöneltilmiştir. Katılımcıların % 17’si bu soruya süresiz iş sözleşmesi yapıldığı karşılığını vermişlerdir. % 5,7’si sözleşme sürelerinin 3 yıldan fazla ama

kesinlikle süresiz olmadığını, %42,9'u 2-3 yıl arası sözleşmeler düzenlediklerini, %8,6 sı 1-2 yıl arası süreli iş sözleşmeleri yapıldığını ve %25,7'si de 1 yıllık iş sözleşmeleri yapıldığını belirtmişlerdir. Bu soruya kesinlikle katılmadığını belirtmiş, yine %8,6'sı katılmadığını belirtmiş, %8,6'sı kararsız yanıt vermiş, 34,3'ü katıldığını ve %42,9'u da tamamen katıldıklarını belirtmişlerdir. Toplamda %77'den fazlası katıldığını belirtmiştir. Yönetim Kurulu üyelerinin iş sözleşme sürelerinin kısa olması, kurumsal yönetim uygulamalarını destekleyici niteliktedir. Bu soruda ortalama 2-3 yıl arası olarak belirlenmektedir. Bu açıdan İMKB 100 endeksindeki şirketlerin bu konuda gelişmesi gerektiği sonucuna varılabilmektedir.

**Tablo 32: Yönetimin Hak ve Menfaatleri Bölümü 2. Soru
Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	17	48.6	48.6	51.4
2	9	25.7	25.7	77.1
3	5	14.3	14.3	91.4
4	2	5.7	5.7	97.1
5	1	2.9	2.9	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda, anket katılımcılarına, şirketlerinde üst düzey yöneticilerin ücretlendirilme politikasının hisse senedinin değerine bağlı olup olmadığı sorulmuştur. Araştırmaya katılan şirketlerden %248,6'sı bu soruya kesinlikle hayır cevabını vermişlerdir. Yine %25,7'si de soruya “katılmıyorum” şeklinde yanıt vererek üst düzeylere uygulanan ücret politikasının şirket performansından bağımsız olduğunu belirtmişlerdir. %14,3 oranında katılımcı bu soruda “kararsız” olduklarını ifade etmişlerdir. Katılımcıların %5,7'si bu soruya “katılıyorum” yanıtını vermişlerdir. Katılımcıların %2,9'u bu soruya cevaben kesinlikle katıldıklarını ifade etmişlerdir. Bu sonuçlara bakarak, araştırmaya katılan şirketlerin büyük çoğunluğunda üst düzey yöneticilerin ücretlendirilmesi politikasının şirket hisse senetlerinin değerinden bağımsız olduğunu söylemek mümkündür.

Tablo 33: Yönetimin Hak ve Menfaatleri Bölümü 3. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
1	1	2.9	2.9	5.7
2	1	2.9	2.9	8.6
4	5	14.3	14.3	22.9
5	27	77.1	77.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda katılımcılara şirket sermayesinin halka açık olan bölümünün ne kadarının yönetim kurulu üyelerinin elinde olduğu sorusu yöneltilmiştir. Alınan cevapların %77,1 oranındaki kısmı %0-5 arasının yönetim kurulu üyelerinin elinde olduğunu belirtmiştir ki bu oran kurumsal yönetim açısından oldukça olumlu bir sonuçtur. Yine araştırmaya katılanların %14,3'ü bu soruya %5-10 arası olarak cevap vermişlerdir. %2,9'u %10-15, %2,9'u %15-20 yanıtlarını vermişlerdir. Yönetim kurulu üyelerinin içerden öğrenme yetkisine sahip kişiler olması nedeniyle (insider trading) bu kişilerin halka açık hisselerin sahibi olması, şirketler açısından arzu edilmeyen bir durumdur. Bu sonuçlara bakıldığında İMKB 100 endeksinde yer alan şirketleri temsil eden katılımcı grubun %91,4 ile büyük çoğunluğunda şirketlerin halka açık hisselerinin %0-10 arası kısmı yönetim kurulu üyelerinin elinde olduğu görülmektedir. Bu oran da şirketler açısından kurumsal yönetimi destekleyici niteliktedir.

Tablo 34: Yönetimin Hak ve Menfaatleri Bölümü 4. Soru
Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	12	34.3	34.3	34.3
2	23	65.7	65.7	100.0
Total	35	100.0	100.0	

Bu soruda şirketlere, hissedarlarına açıklamış oldukları, yönetim kurulu üyelerinin görev ve sorumluluklarını da açıklayan, resmi bir davranış listesi yani rol ve görev tanımları listesi (code of conduct) bulunup bulunmadığı sorulmuştur. Alınan cevaplar

incelendiğinde, katılımcıların %34,3'ünün bu soruya hayır yanıtını verdiği, %65,7'sinin de evet yanıtını verdiği görülmüştür. Yönetim kurulu üyelerinin rol ve görev tanımları listesinin bulunması ve hissedarlara açıklanması yönetimin şeffaflığı açısından kurumsal yönetim uygulamalarını destekleyici niteliktedir ve bu konuda alınan cevaplar, IMKB 100 şirketlerinin bu yolda kat etmesi gereken bir mesafe olduğunu gösterir niteliktedir.

Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

Tablo 35: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 1. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	6	17.1	17.1	17.1
2	22	62.9	62.9	80.0
3	4	11.4	11.4	91.4
4	3	8.6	8.6	100.0
Total	35	100.0	100.0	

1. soruda katılımcılara, kurumsal yönetim ilkelerinin şirketlerinde kaç yıldır uygulanmakta olduğu sorulmuştur. Ankete katılanların %17,1'i bu soruya 0-2 yıl arası yanıtını vermişlerdir. %62,9'u aynı kurumsal yönetim uygulamalarının şirketlerinde 3-5 yıl arası uygulandığını, %11,4'ü 5-7 yıldır ve %8,6'sı 7-10 yıldır uygulandığını belirtmişlerdir. Bu sonuca göre, İMKB 100 şirketleri arasından seçilen temsil niteliğindeki katılımcı şirket grubunda, 10 yıldan fazla bir süredir kurumsal yönetim uygulamalarını sürdüren bir şirket bulunmadığı, bu uygulamaların ülkemizde şirketler açısından henüz yeni olduğu ve şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını henüz benimsemekte oldukları sonuçlarına ulaşabiliriz.

**Tablo 36: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 2. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 3	4	11.4	11.4	11.4
4	8	22.9	22.9	34.3
5	23	65.7	65.7	100.0
Total	35	100.0	100.0	

2. soruda katılımcılara, kurumsal yönetimin şirket performansına olumlu etkisi olduğunu düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %65,7'si kesinlikle olumlu etkisi olduğunu düşündüklerini, %22,9'u olumlu etkisi olduğunu düşündüklerini belirtmiştir. %11,4 ü ise bu konuda kararsız kalmıştır. Olumlu etkisi olduğunu düşünmeyen herhangi bir anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu sorunun ortalaması 4,5 çıkmıştır. Bu sonuca göre, İMKB 100 şirketleri arasından seçilen temsil niteliğindeki katılımcı şirket grup, %90'a yakın bir oranla kurumsal yönetim uygulamalarının şirket performansına olumlu etkisi olduğunu düşünmektedir sonucuna varılmaktadır.

**Tablo 37: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 3. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 1	1	2.9	2.9	2.9
2	4	11.4	11.4	14.3
3	7	20.0	20.0	34.3
4	9	25.7	25.7	60.0
5	14	40.0	40.0	100.0
Total	35	100.0	100.0	

3. soruda katılımcılara, şirketlerinde kurumsal yönetimin uygulanmaya başlamasından sonra hisse performansında artış olduğunu düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %40'ı kesinlikle bu düşünceye katıldıklarını, %25,7'si katıldıklarını, %20'si ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını, %11,4'ü katılmadıklarını ve %2,9'u katılmadıklarını belirtmişlerdir. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 3,9'dur. Bu sonuç bize, İMKB 100 şirketlerinde

kurumsal yönetim uygulamalarının hisse performansına olumlu etkisi olduğunu düşünen İMKB 100 şirketlerinin çoğunlukta olduğunu göstermektedir.

Tablo 38: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 4. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 2	3	8.6	8.6	8.6
3	9	25.7	25.7	34.3
4	12	34.3	34.3	68.6
5	11	31.4	31.4	100.0
Total	35	100.0	100.0	

4. soruda katılımcılara, şirketlerinde kurumsal yönetimin uygulanmaya başlamasından sonra çalışan performansında artış olduğunu düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %31,4'ü kesinlikle bu düşünceye katıldıklarını, %34,3'ü katıldıklarını, %25,7'si ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını ve %8,6'sı ise katılmadıklarını belirtmişlerdir. Kesinlikle katılmadığını belirten anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 3,9'dur. Bu sonuç bize, kurumsal yönetim uygulamalarının hisse performansına olumlu etkisi olduğunu düşünen İMKB 100 şirketlerinin çoğunlukta olduğunu göstermektedir.

Tablo 39: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 5. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 3	3	8.6	8.6	8.6
4	8	22.9	22.9	31.4
5	24	68.6	68.6	100.0
Total	35	100.0	100.0	

5. soruda katılımcılara, şirketlerinde uluslararası taraflarla (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) ilişkilerin olmasının kurumsal yönetim uygulamalarının gerekliliğini arttırdığını düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %68,6'sı kesinlikle arttırdığını düşündüğünü belirtmiş, %22,9'u arttırdığını düşündüğünü

belirtmiş ve %8,6'sı ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmişlerdir. Kesinlikle katılmadığını ya da katılmadığını belirten anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,6'dır. Bu sonuç bize, uluslar arası taraflarla (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) ilişkilerin olmasının kurumsal yönetim uygulamalarının gerekliliğini arttırdığını düşünen İMKB 100 şirketlerinin yüksek çoğunlukta olduğunu göstermektedir.

Tablo 40: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler Bölümü 6. Soru Frekans Dağılım Tablosu

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 2	2	5.7	5.7	5.7
3	2	5.7	5.7	11.4
4	10	28.6	28.6	40.0
5	21	60.0	60.0	100.0
Total	35	100.0	100.0	

6. soruda katılımcılara, şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının uluslar arası taraflarla (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) olan ilişkilerine katkıda bulunduğunu düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %60'ı kesinlikle katkıda bulunduğunu düşündüklerini belirtmiş, %28,6'sı katkıda bulunduğunu düşündüğünü belirtmiş, %5,7'si ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmiş ve yine % 5,7'si de katılmadığını belirtmiştir. Kesinlikle katılmadığını belirten anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,4 çıkmıştır. Bu sonuç bize, şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının uluslar arası taraflarla (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) olan ilişkilerine katkıda bulunduğunu düşünen İMKB 100 şirketlerinin yüksek çoğunlukta olduğunu göstermektedir.

**Tablo 41: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 7. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	2	2	5.7	5.7	5.7
	3	6	17.1	17.1	22.9
	4	8	22.9	22.9	45.7
	5	19	54.3	54.3	100.0
Total		35	100.0	100.0	

7. soruda katılımcılara, kurumsal yönetim ilkelerine uyum sonrasında hissedarlar ile ilişkilerinde artış ve iyileşme olduğunu düşünüp düşünmedikleri sorulmuştur. Ankete katılanların %54,3'ü “kesinlikle katılıyorum” yanıtını vermiş, %22,9'u ilişkilerinde artış ve iyileşme olduğunu düşündüğünü belirtmiş, %17,1'i ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmiş ve yine % 5,7'si de katılmadığını belirtmiştir. Kesinlikle katılmadığını belirten anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,3 çıkmıştır. Bu sonuç bize, şirketlerinin kurumsal yönetim ilkelerine uyumu sonrasında hissedarlar ile ilişkilerinde artış ve iyileşme olduğunu düşünen İMKB 100 şirketlerinin yüksek çoğunlukta olduğunu göstermektedir.

**Tablo 42: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 8. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	3	2	5.7	5.7	5.7
	4	13	37.1	37.1	42.9
	5	20	57.1	57.1	100.0
Total		35	100.0	100.0	

8. soruda katılımcılara, kurumsal yönetim uygulamaları konusunda şirketlerinde çalışmaların devam edip etmediği sorulmuştur. Ankete katılanların %57,1'i çalışmaların kesinlikle devam ettiğini belirtmiş, %37,1'i çalışmaların devam ettiğini belirtmiş ve %5,7'si ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmiştir. Çalışmaların devam etmediğini belirten anket katılımcısı bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,5 çıkmıştır. Bu sonuç

bize, İMKB 100 şirketlerinin yüksek çoğunlukta kurumsal yönetim uygulamaları konusunda şirketlerinde çalışmaların devam ettiğini göstermektedir.

**Tablo 43: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 9. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 3	4	11.4	11.4	11.4
4	11	31.4	31.4	42.9
5	20	57.1	57.1	100.0
Total	35	100.0	100.0	

9. soruda katılımcılara, şirketlerinde üst yönetimin kurumsal yönetim uygulamalarına ve kurumsal yönetim endeksine dahil olmak gerektiğine inanıp inanmadıkları sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılanların %57,1'i üst yönetimin bu konuya kesinlikle inandığını belirtmiş, %31,4'ü üst yönetimin bu konuya inandığını belirtmiş ve %11,4'ü ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmiştir. Ankete katılan şirketlerden, üst yönetimin kurumsal yönetim uygulamalarına ve kurumsal yönetim endeksine dahil olmak gerektiğine inanmadığını belirten herhangi bir anket katılımcısı şirket bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,5 çıkmıştır. Bu sonuç bize, İMKB 100 şirketlerinde yüksek üst yönetimin kurumsal yönetim uygulamalarına ve kurumsal yönetim endeksine dahil olmak gerektiğine inandığını göstermektedir.

**Tablo 44: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi
Üzerine Görüşler Bölümü 10. Soru Frekans Dağılım Tablosu**

	Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid 0	1	2.9	2.9	2.9
3	2	5.7	5.7	8.6
4	10	28.6	28.6	37.1
5	22	62.9	62.9	100.0
Total	35	100.0	100.0	

F bölümünün 10. ve son sorusunda katılımcılara, şirketlerinde kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yaptıkları çalışmaların gelecekte de artarak devam

edeceğini düşünüp düşünmedikleri sorusu yöneltilmiştir. Ankete katılanların %62,9'u kesinlikle düşündüğünü belirtmiş, %28,6'sı düşündüğünü belirtmiş ve %5,7'si, ne katılıp ne katılmadıklarını yani kararsız kaldıklarını belirtmiştir. Ankete katılan şirketlerden %2,9'u bu soruyu yanıtlamamıştır ve şirketlerinde kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yaptıkları çalışmaların gelecekte de artarak devam edeceğini düşünmeyen herhangi bir anket katılımcısı şirket bulunmamaktadır. Bu soruya verilen yanıtların ortalaması 4,5 olarak belirlenmiştir.. Bu sonuç bize, anket katılımcısı şirketlerin büyük çoğunluğunun, İMKB 100 şirketlerinde kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yapılan çalışmaların gelecekte de artarak devam edeceğini düşündüklerini göstermektedir.

7.2.4.2. Güvenilirlik Analizi

İlk olarak Güvenilirlik Analizi (Reliability Analysis) gerçekleştirilmiştir. Güvenilirlik analizi soruların birbirleri ile tutarlılığını, ele alınan oluşumu ölçmede türdeşliğini, yeterliliğini ortaya koyan bir kavramdır. Ayrıca soruların güvenilirliğini ölçmek amacı ile (Item Analysis) kullanılmıştır.

Yapılan Güvenilirlik analizi sonrasında elde edilen Alfa değeri 0,723 bulunmuştur. Bu değer 0,8'in altında olmakla birlikte, Sosyal bilimler açısından yüksek bir güvenilirlik değeri olarak ifade edilebilmektedir.

Tablo: 45 Güvenilirlik Analizi Sonuçları

Cronbach's Alpha	N of Items
,723	50

7.2.4.3. Faktör Analizi

Analizde elde edilen değişken sayısı dikkate alındığında birbirleri ile etkileşim açısından değişkenlerin durumuna bakılması gerekliliği mevcuttur. Bu araştırmada faktör analizi, araştırma bulgularının incelenmesi sırasında çok sayıda değişkeni özetleyerek daha küçük örnek setleri oluşturmak amacı ile yapılmıştır.

Faktör analizinde faktörlerin var olduğunu söyleyebilmek için, faktörlerin içlerindeki yargılar yüksek korelasyona sahip bulunmalıdır. İki faktöre de yakın çıkan sonuçlarda önemli faktör yüklemesi vardır sonucunu çıkarmak mümkün değildir.

Faktör analizinde örnek büyüklüğü 50'den büyük olmalıdır, bu grubun altında kalan örnek sayısında faktör analizi uygulanması mümkün olmamakla birlikte, bu tez çalışmasında veri setinin İMKB 100 şirketlerinin %35'ini temsil eder nitelikte olması ve sosyal bilimler açısından, örnek setinin 25'ten büyük olduğu bazı durumlarda faktör analizinin yapılabileceği bilgisi nedeni ile faktör analizi uygulanmıştır. Faktör yüklerinin büyüklüğü değişkenin faktörü temsil etme derecesini, faktör yüklerinin işareti de birlikte nasıl değiştiklerini, yani değişimin yönünü göstermektedir.

Faktör analizinde yöntem olarak Temel Bileşenler Analizi (Principal Component Analysis) kullanılmıştır. Faktör grupları için özdeğeri (Eigenvalue değeri) 1'in üzerinde olacağı durum değerlendirilmiştir. Rotasyon metodu Varimax döndürme metodu kullanılmıştır.

Analiz çıktısında ilk olarak yer alan Tablo 45'te Faktör analizi sonuç tablosu ve Toplam Açıklanan Varyans Tablosu (Total Variance Explained) yer almaktadır. Bu tabloda Özdeğeri (Eigenvalue) 1'in üzerinde olan 14 faktör çıkmıştır. Değişken setinin toplam açıklama yüzdesi %86 olup oldukça iyi bir açıklama düzeyi yakalanmıştır.

Tablo 46 ile elde edilen sonuçlar doğrultusunda faktör gruplarının içine giren değişkenlerin anlamlı ve yorumlanabilecek gruplar oluşturup oluşturmadıklarına bakılmıştır. İnceleme neticesinde oluşan gruplar içerisinde yer alan bazı değişkenlerin istatistiksel sonuçlar doğrultusunda gruplanabildiği ancak içerik olarak birbirleri ile ilişkili olmayan konu başlıklarından oluştuğu gözlenmektedir. Söz konusu değişken grupları üzerinden analiz gerçekleştirilmesi sonuçların yorumlanabilmesi açısından zorluk yaratacağından faktör analizi sonucu elde edilen grupların kullanılmamasının uygun olacağı kanaatine varılmıştır.

Tablo 46: Toplam Açıklanan Varyans Tablosu

Total Variance Explained									
Component	Initial Eigenvalues			Extraction Sums of Squared Loadings			Rotation Sums of Squared Loadings		
	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %	Total	% of Variance	Cumulative %
1	8,333	18,115	18,115	8,333	18,115	18,115	7,499	16,301	16,301
2	4,687	10,188	28,303	4,687	10,188	28,303	3,776	8,208	24,509
3	4,031	8,763	37,066	4,031	8,763	37,066	3,216	6,990	31,500
4	3,702	8,049	45,115	3,702	8,049	45,115	3,082	6,699	38,199
5	3,270	7,108	52,223	3,270	7,108	52,223	2,719	5,910	44,110
6	2,881	6,263	58,486	2,881	6,263	58,486	2,634	5,726	49,835
7	2,333	5,072	63,558	2,333	5,072	63,558	2,506	5,449	55,284
8	2,065	4,488	68,046	2,065	4,488	68,046	2,506	5,448	60,732
9	2,031	4,414	72,461	2,031	4,414	72,461	2,153	4,681	65,413
10	1,556	3,382	75,843	1,556	3,382	75,843	2,147	4,666	70,080
11	1,332	2,895	78,738	1,332	2,895	78,738	2,024	4,400	74,480
12	1,219	2,650	81,388	1,219	2,650	81,388	1,993	4,332	78,812
13	1,106	2,405	83,793	1,106	2,405	83,793	1,894	4,117	82,929
14	1,010	2,195	85,989	1,010	2,195	85,989	1,407	3,059	85,989
15	,879	1,911	87,900						
16	,764	1,661	89,561						
17	,658	1,431	90,991						
18	,625	1,359	92,351						
19	,596	1,295	93,645						
20	,492	1,069	94,714						
21	,445	,968	95,682						
22	,379	,824	96,506						
23	,325	,707	97,213						
24	,284	,618	97,831						
25	,216	,470	98,301						
26	,187	,406	98,706						
27	,145	,315	99,021						
28	,133	,290	99,312						
29	,106	,230	99,541						
30	,091	,197	99,738						
31	,053	,114	99,853						
32	,033	,073	99,925						
33	,026	,056	99,981						
34	,009	,019	100,000						
35	,000	,000	100,000						
36	,000	,000	100,000						
37	,000	,000	100,000						
38	,000	,000	100,000						
39	,000	,000	100,000						
40	,000	,000	100,000						
41	,000	,000	100,000						
42	,000	,000	100,000						
43	,000	,000	100,000						
44	,000	,000	100,000						
45	,000	,000	100,000						
46	,000	,000	100,000						

Extraction Method: Principal Component Analysis.

Tablo 47: Döndürülmüş Faktör Yükleri

	Rotated Component Matrix ^a													
	Component													
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
A1	,521	-,245	,016	,155	,526	-,134	-,031	-,080	,224	-,049	-,244	-,111	-,035	,042
A2	,115	,007	-,009	-,029	,170	,188	,040	,863	,038	,054	-,007	-,094	-,058	,147
A3	-,286	-,158	,127	-,234	,103	,206	,185	,229	,171	,005	,056	,334	,559	,027
B1	,176	-,098	,117	,079	,126	-,065	,154	,090	-,065	,070	,217	,167	-,831	,110
B2	,059	-,080	-,090	,131	-,828	,041	-,016	-,075	,254	-,001	,156	,228	-,042	-,122
B3	,371	,355	-,040	,124	,014	-,068	,098	,214	,025	-,078	,035	-,003	,035	,688
B4	-,032	-,007	,185	,039	,057	-,277	,257	,117	,041	,020	-,752	-,135	,134	-,130
B5	,002	-,002	,179	,007	-,059	-,154	-,917	,047	-,121	-,012	,088	,135	,023	-,014
B6a	,103	-,049	,001	-,025	,200	,047	-,783	-,052	,217	-,280	-,093	-,038	,026	-,036
B6b	-,084	,059	,225	,148	-,165	,794	-,136	,032	-,054	,060	-,028	-,103	,278	,050
B6c	-,054	,048	-,067	-,097	,087	,817	,195	,053	,214	,016	,149	-,050	-,115	-,115
B7a	-,161	,087	,092	-,069	-,233	-,070	,194	,036	-,097	-,045	,771	,055	-,013	-,127
B7b	,210	,790	,135	,166	,097	,016	,050	-,008	,065	-,005	,235	-,250	,150	,044
B7c	-,127	,954	,067	-,033	,024	,019	,003	-,080	-,046	-,127	,021	,029	-,055	,048
B7d	-,127	,954	,067	-,033	,024	,019	,003	-,080	-,046	-,127	,021	,029	-,055	,048
B7e	-,004	,695	-,064	,122	,097	,141	,044	,436	,014	-,002	-,217	,195	-,008	,021
C1	,061	,008	,545	,081	,396	,196	-,218	,264	,178	-,280	-,170	,161	,137	-,121
C2	-,444	,112	,133	-,019	,631	,105	-,120	,017	,210	-,010	,096	,229	-,143	-,029
C3	,073	-,004	-,024	,284	-,038	,062	,177	-,020	,032	,098	-,083	-,816	,111	-,009
C4	-,307	-,520	,106	-,280	,357	,278	,147	-,197	,136	-,246	,094	-,091	-,102	-,188
C5	-,057	-,013	,254	,562	-,004	-,025	,027	,105	,424	,466	-,223	-,177	-,026	-,015
C5a	,009	,259	,042	,897	,064	-,111	,051	-,045	-,097	,086	-,083	-,084	-,053	,123
C5b	-,035	-,224	,103	,262	,222	-,013	,206	,018	,081	,783	-,080	-,084	-,073	-,052
C5c	-,020	-,074	,262	-,026	-,139	,168	-,106	,045	,861	,018	-,064	-,090	,180	-,002
C6a	-,005	-,058	-,104	,922	-,191	,096	,006	,002	-,009	,143	,072	-,079	-,025	-,069
C6b	,038	-,213	-,249	,252	-,093	,347	,111	-,404	-,162	,611	,043	-,015	-,108	,018
C6c	-,389	,112	,281	-,294	,094	,341	-,055	-,191	,489	-,110	-,184	,165	,280	,166
C7a	,219	-,082	,785	,081	,097	-,054	,240	,077	,174	,088	,010	,146	-,122	-,023
C7b	,104	,187	,758	-,178	,000	,174	-,245	-,044	,250	,177	,007	-,113	,023	-,064
C7c	,177	,120	,877	,031	,065	-,035	-,145	,160	-,072	-,095	-,012	-,019	-,017	,096
C7d	,248	,060	,166	,432	-,230	,315	-,151	-,240	-,439	-,387	-,031	,039	-,009	,130
C8	,124	-,086	-,027	,173	,070	-,153	,165	-,180	,253	-,099	,469	,000	,579	,236
E1	,082	,034	,320	-,045	-,100	-,361	-,123	,691	-,139	-,047	-,037	,140	-,106	-,062
E2	,132	,008	,221	,234	,103	-,361	,233	,176	-,111	,266	,391	,108	-,236	
E3	-,123	-,112	-,054	,103	-,713	,089	,043	,000	,054	-,301	,127	-,316	,014	,132
E4	,270	-,076	,336	,081	-,317	,010	,192	,598	,213	-,184	-,052	,232	,118	,115
F1	,207	,051	,028	,149	,006	-,285	,508	,091	-,151	-,070	,202	,561	,111	,108
F2	,859	,000	,208	-,112	-,086	,123	-,081	-,067	,050	,070	,015	-,080	,141	-,050
F3	,741	,030	,143	-,136	-,088	-,034	,069	,155	-,146	-,028	-,014	,149	-,203	,463
F4	,762	,189	-,021	-,251	,042	-,162	-,062	,086	-,067	-,243	,010	-,081	-,134	,267
F5	,887	,039	,025	,223	,002	,150	,129	,107	-,007	,183	,077	,119	,007	,016
F6	,825	-,031	,166	,009	-,047	,013	,130	,102	-,210	,045	-,178	,042	-,152	,210
F7	,815	-,092	,159	-,036	,044	,032	-,156	,185	,054	-,016	-,116	,062	-,027	,243
F8	,864	-,033	,033	,141	,006	-,289	,001	-,017	,181	-,127	,100	,105	,095	,006
F9	,834	-,037	,089	,083	-,067	-,022	-,062	-,022	-,065	,152	,002	-,203	-,195	-,130
F10	,783	,000	-,080	,011	,090	-,163	-,013	-,020	-,072	-,264	,023	,022	,002	-,356

Extraction Method: Principal Component Analysis.
Rotation Method: Varimax with Kaiser Normalization.
a. Rotation converged in 24 iterations.

7.2.4.4. Araştırmanın Hipotezleri ve Hipotezlerin Test Edilmesi

Bu bölümde değişkenlerin birbirleri ile olan ilişkilerini test etmek amacı ile hipotez testleri yapılmıştır. Söz konusu testlerde Regresyon Analizi, parametrik tek yönlü varyans analizinin uygun olmadığı durumlarda Ki Kare (Chi Square) bağımsızlık testi uygulanmıştır.

Araştırmanın hipotezleri, ankette o hipotez ile ilgili soruların yer aldığı konu başlığı altında yer alan sorulara verilen cevapların analiz edilmeleri yolu ile test edilmiş, faktör analizi sonucu çıkan faktör grupları, 7.2.4.3 bölümü altında da belirtildiği gibi, analizler sırasında değerlendirmeye alınmamıştır.

Bu tezin esas konusu olan Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değerine etkilerinin ölçülmesi amacı ile daha önce 7.2.3.1’de de belirtildiği gibi Altman Z Skor Modeli firma değerini hesaplama yöntemi olarak kullanılmıştır. Bunun yanı sıra

mali tablo formatlarının farklı olması nedeni ile ankete katılan banka ve diğer finansal kuruluşların firma değeri, Fitch Ratings tarafından kendilerine verilen uzun dönemli derece notunun Altman Z skoruna tekabül eden değeri alınarak hesaplanmıştır. Hesaplanan bu değerler firma değerini temsil eden bağımsız değişken olarak ele alınarak, ankette 6 farklı bölümde incelenen Kurumsal Yönetim Uygulamaları ile birlikte değişip değişmediği ve değişimin yönünün ne olduğu regresyon ve korelasyon analizleri ile test edilmiştir.

Hipotez 1: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 2: Mali Şeffaflık – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 3: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 4: Paydaşların Hakları – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 5: Yönetimin Hak ve Menfaatleri – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirketlerin yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 6: Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler – Firma Değeri İlişkisi

H₀: Şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Regresyon Analizi: Hipotezlerin Regresyon Analizine tabi tutulması sonucu aşağıdaki tablo elde edilmiştir.

Tablo 48: Regresyon Analizi Sonuçları

Mo del		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.	95% Confidence Interval for B	
		B	Std. Error	Beta			Lower Bound	Upper Bound
1	Firma Değeri	6,758	2,032		3,326	,002	2,596	10,920
	Hipotez 1	,078	,232	,066	,338	,738	-,397	,554
	Hipotez 2	,315	,460	,128	,685	,499	-,627	1,257
	Hipotez 3	-,578	,281	-,373	-2,058	,049	-1,154	-,003
	Hipotez 4	-,067	,352	,040	-,189	,851	-,787	,654
	Hipotez 5	,173	,205	,160	,844	,406	-,247	,593
	Hipotez 6	-,381	,278	-,258	-1,371	,181	-,950	,188

a Dependent Variable: altman

Sonuçları özetlemek istenirse, hipotezlerin test edilmesi için uygulanan regresyon analizi sonucu 1, 2, 4, 5 ve 6. hipotezler için anlamlılık düzeyi (sig) <0,05 çıkmamıştır ve bu nedenle H₀ hipotezi kabul edilmiştir. Hipotez 3'te ise anlamlılık düzeyi <0,005 çıkmıştır, bu nedenle H₁ hipotezi kabul edilmiştir. Kabul edilen hipotezlerin detayları aşağıdaki gibidir.

Hipotez 1: H_0 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Hipotez 2: H_0 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Hipotez 3: H_1 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Hipotez 4: H_0 : Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Hipotez 5: H_0 : Şirketlerin yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Hipotez 6: H_0 : Şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

Ki Kare Testleri: Araştırma Bölümlerinin birbirleri ile ilişkisinin test edilmesi amacı ile ki kare (Chi Square) testi uygulanmıştır. Test sonuçları aşağıdaki gibidir:

Araştırmanın Bölümlerinin (Faktörlerin) Birbirleri İle İlişkilerinin Test Edilmesi

Hipotez 7: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Mali Şeffaflık İlişkisi

H_0 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile mali şeffaflık yapıları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile mali şeffaflık yapıları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 49: Hipotez 7 Ki Kare Tablosu

	ortA	OrtB
Chi-Square(a,b)	9,114	16,857
Df	7	14
Asymp. Sig.	,245	,264

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Hipotez 8: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları

H_0 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 50: Hipotez 8 Ki Kare Tablosu

	ortA	ortC
Chi-Square(a,b)	9,114	6,400
Df	7	20
Asymp. Sig.	,245	,998

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten büyük olduğu için H_0 hipotezi kabul edilmiştir.

Hipotez 9: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Paydaşların Hakları

H_0 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 51: Hipotez 9 Ki Kare Tablosu

	ortA	OrtD
Chi-Square(a,b)	9,114	29,029
Df	7	8
Asymp. Sig.	,245	,000

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, " H_1 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır." hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 52: Hipotez 9 Korelasyon Tablosu

		ortA	OrtD
OrtA	Pearson Correlation	1	,374(*)
	Sig. (2-tailed)	.	,027
	N	35	35
OrtD	Pearson Correlation	,374(*)	1
	Sig. (2-tailed)	,027	.
	N	35	35

* Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları konusunda yapılan 1 birimlik pozitif etkinin paydaş haklarına verdikleri önemde 0,374 birim pozitif etki sağladığını görmekteyiz.

Hipotez 10: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Yönetimin Hak ve Menfaatleri

H_0 : Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 53: Hipotez 10 Ki Kare Tablosu

	ortA	OrtE
Chi-Square(a,b)	9,114	21,829
Df	7	12
Asymp. Sig.	,245	,039

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 54: Hipotez 10 Korelasyon Tablosu

		ortA	OrtE
OrtA	Pearson Correlation	1	,281
	Sig. (2-tailed)	.	,101
	N	35	35
OrtE	Pearson Correlation	,281	1
	Sig. (2-tailed)	,101	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 11: Hissedar Hakları ve Şeffaflık – Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

H₀: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 55: Hipotez 11 Ki Kare Tablosu

	ortA	ortf
Chi-Square(a,b)	9,114	34,943
Df	7	15
Asymp. Sig.	,245	,003

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 56: Hipotez 11 Korelasyon Tablosu

		ortA	ortf
OrtA	Pearson Correlation	1	,073
	Sig. (2-tailed)	.	,676
	N	35	35
Ortf	Pearson Correlation	,073	1
	Sig. (2-tailed)	,676	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 12: Mali Şeffaflık – Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları

H₀: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 57: Hipotez 12 Ki Kare Tablosu

	OrtB	ortC
Chi-Square(a,b)	16,857	6,400
Df	14	20
Asymp. Sig.	,264	,998

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten büyük olduğu için H₀ hipotezi kabul edilmiştir.

Hipotez 13: Mali Şeffaflık – Paydaşların Hakları

H₀: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 58: Hipotez 13 Ki Kare Tablosu

	OrtB	OrtD
Chi-Square(a,b)	16,857	29,029
Df	14	8
Asymp. Sig.	,264	,000

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, “ H_1 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 59: Hipotez 13 Korelasyon Tablosu

		OrtB	OrtD
OrtB	Pearson Correlation	1	,318
	Sig. (2-tailed)	.	,063
	N	35	35
OrtD	Pearson Correlation	,318	1
	Sig. (2-tailed)	,063	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 14: Mali Şeffaflık – Yönetimin Hak ve Menfaatleri

H_0 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 60: Hipotez 14 Ki Kare Tablosu

	OrtB	OrtE
Chi-Square(a,b)	16,857	21,829
Df	14	12
Asymp. Sig.	,264	,039

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, “ H_1 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 61: Hipotez 14 Korelasyon Tablosu

		OrtB	OrtE
OrtB	Pearson Correlation	1	,155
	Sig. (2-tailed)	.	,375
	N	35	35
OrtE	Pearson Correlation	,155	1
	Sig. (2-tailed)	,375	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 15: Mali Şeffaflık – Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

H_0 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 62: Hipotez 15 Ki Kare Tablosu

	OrtB	ortf
Chi-Square(a,b)	16,857	34,943
Df	14	15
Asymp. Sig.	,264	,003

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, " H_1 : Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır." hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 63: Hipotez 15 Korelasyon Tablosu

		OrtB	ortf
OrtB	Pearson Correlation	1	,151
	Sig. (2-tailed)	.	,388
	N	35	35
Ortf	Pearson Correlation	,151	1
	Sig. (2-tailed)	,388	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 16: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları – Paydaşların Hakları

H_0 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 64: Hipotez 16 Ki Kare Tablosu

	ortC	OrtD
Chi-Square(a,b)	6,400	29,029
Df	20	8
Asymp. Sig.	,998	,000

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, “ H_1 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 65: Hipotez 16 Korelasyon Tablosu

		ortC	OrtD
OrtC	Pearson Correlation	1	,279
	Sig. (2-tailed)	.	,105
	N	35	35
OrtD	Pearson Correlation	,279	1
	Sig. (2-tailed)	,105	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 17: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları – Yönetimin Hak ve Menfaatleri

H_0 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H_1 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 66: Hipotez 17 Ki Kare Tablosu

	ortC	OrtE
Chi-Square(a,b)	6,400	21,829
Df	20	12
Asymp. Sig.	,998	,039

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H_0 hipotezi reddedilmiş, “ H_1 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 67: Hipotez 17 Korelasyon Tablosu

		ortC	OrtE
OrtC	Pearson Correlation	1	,115
	Sig. (2-tailed)	.	,510
	N	35	35
OrtE	Pearson Correlation	,115	1
	Sig. (2-tailed)	,510	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 18: Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları – Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

H_0 : Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 68: Hipotez 18 Ki Kare Tablosu

	ortC	ortf
Chi-Square(a,b)	6,400	34,943
df	20	15
Asymp. Sig.	,998	,003

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 69: Hipotez 18 Ki Kare Tablosu

		ortC	ortf
ortC	Pearson Correlation	1	-,027
	Sig. (2-tailed)	.	,880
	N	35	35
ortf	Pearson Correlation	-,027	1
	Sig. (2-tailed)	,880	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 19: Paydaşların Hakları – Yönetimin Hak ve Menfaatleri

H₀: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 70: Hipotez 19 Ki Kare Tablosu

	OrtD	OrtE
Chi-Square(a,b)	29,029	21,829
df	8	12
Asymp. Sig.	,000	,039

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 71: Hipotez 19 Korelasyon Tablosu

		OrtD	OrtE
OrtD	Pearson Correlation	1	,270
	Sig. (2-tailed)	.	,116
	N	35	35
OrtE	Pearson Correlation	,270	1
	Sig. (2-tailed)	,116	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 20: Paydaşların Hakları – Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

H₀: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 72: Hipotez 20 Ki Kare Tablosu

	OrtD	ortf
Chi-Square(a,b)	29,029	34,943
df	8	15
Asymp. Sig.	,000	,003

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 73: Hipotez 20 Korelasyon Tablosu

		OrtD	ortf
OrtD	Pearson Correlation	1	,304
	Sig. (2-tailed)	.	,076
	N	35	35
ortf	Pearson Correlation	,304	1
	Sig. (2-tailed)	,076	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

Hipotez 21: Yönetimin Hak ve Menfaatleri – Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

H₀: Şirketlerin yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki yoktur.

H₁: Şirketlerin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.

Tablo 74: Hipotez 21 Ki Kare Tablosu

	Ortf	OrtE
Chi-Square(a,b)	34,943	21,829
df	15	12
Asymp. Sig.	,003	,039

Anlamlılık derecesi (Asymp. Sig.) 0,05'ten küçük olduğu için H₀ hipotezi reddedilmiş, “H₁: Şirketlerin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Tablo 75: Hipotez 21 Korelasyon Tablosu

		ortf	OrtE
ortf	Pearson Correlation	1	,321
	Sig. (2-tailed)	.	,060
	N	35	35
OrtE	Pearson Correlation	,321	1
	Sig. (2-tailed)	,060	.
	N	35	35

Yukarıdaki tablodan korelasyon analizine baktığımızda ise, anlam düzeyinin 0,05'ten yüksek çıkması nedeni ile değişkenler arasında herhangi bir korelasyon varlığından söz edilemeyeceğini görmekteyiz.

7.2.5. Araştırmanın Sonuçları

Yapılan araştırmada IMKB 100 endeksinde yer alan şirketlere yönelik yapılan anket uygulaması ile 6 ana bölümde kurumsal yönetim uygulamalarının firma değerine etkileri incelenmiştir. Bu bölümler; hissedar hakları ve şeffaflık, mali şeffaflık, yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları, paydaşların hakları, yönetimin hak ve menfaatleri ve kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı üzerine görüşlerdir. Bu ana başlıklar altında, ankette yer alan sorulara verilen cevaplar, anketi yanıtlayan firmaların Altman Z Score Modelinde almış oldukları derecelendirme notları ile regresyona tabi tutulmuş, ve bu istatistiksel analiz neticesinde alfa değeri 0.005'ten küçük olduğu için yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları ile firma değeri arasında anlamlı bir ilişkinin varlığı tespit edilmiştir. Böylece “H1: Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir. Diğer bölümlerde ise herhangi bir ilişkinin varlığına rastlanmamış ve Ho hipotezleri kabul edilmiştir.

Ayrıca parametrik olmayan bu 6 bölümün birbirleri ile ilişkisi olup olmadığı ki kare istatistiksel ölçüm yöntemi ile incelenmiştir. Buradan çıkan sonuçlar neticesinde şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arasında anlamlı bir ilişki tespit edilmiş ve korelasyon analizine bakıldığında şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları konusunda yapılan 1 birimlik pozitif etkinin paydaş haklarına verdikleri önemde 0,374 birim pozitif etki sağladığı görülmüştür.

Tespit edilen diğer anlamlı ilişkiler şöyledir;

- Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arası ilişki,
- Şirketlerin hissedar haklarına önem vermeleri ve hissedarlara karşı şeffaf olmaları ile şirket yöneticilerinin kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri ilişkisi,
- Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile paydaş haklarına verdikleri önem arası ilişki,

- Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arası ilişki,
- Şirketlerin mali şeffaflık yapıları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arası ilişki,
- Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile paydaş haklarına verdikleri önem arası ilişki,
- Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arası ilişki,
- Şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arası ilişki,
- Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile yönetimin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları arası ilişki,
- Şirketlerin paydaş haklarına verdikleri önem ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arası ilişki,
- Şirketlerin hak ve menfaatleri konusunda şeffaf olmaları ile kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı ilişkisi üzerine görüşleri arası anlamlı bir ilişki vardır.” hipotezi kabul edilmiştir.

Bu sonuçlardan, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yaptıkları çalışmaların birbiri ile ilişkili olduğu kanaatine varmaktayız. Bu da bize, kurumsal yönetim uygulamalarının birbirini takip ettiğini, firmalarda bu yönde yapılan çalışmaların birbirine paralellik gösterdiğini göstermektedir. Buradan ayrıca, bu konuda şirketlerin gösterdiği özenin, uygulamada kurumsal yönetimin tüm alanlarına yayıldığı neticesini de çıkarmaktayız. Ayrıca elde edilen bulgular sonucunda, bu alanda şirketlerin yaptığı çalışmaların, kurumsal yönetimin diğer alanlarında yeni kurumsal yönetim uygulamalarına ihtiyaç doğurmakta olduğunu göstermektedir.

8. SONUÇ

Kurumsal Yönetim (Corporate Governance) Kavramı uzun yıllardır iş dünyasının gündemine oturmuş kavramlardan biri olmuştur. Kurumsal Yönetim gün geçtikçe ülkemizde de önemini arttıran bir olgu olarak karşımıza çıkmaktadır. Uygulamaya dönük gerçekleştirilen pozitif gelişmeler etkilerini önümüzdeki yıllarda daha da net bir biçimde gösterecektir. Yaşanan global krizler ve mali krizler sonucu şirket iflasları konunun ülkemizde önemli bir gündem oluşturmasını sağlamıştır.

Bu gelişmeler ışığında, Türkiye’de faaliyet gösteren şirketlerin, kurumsal yönetim uygulamalarına verdikleri önemin şirket performansına nasıl etki ettiğinin bilimsel olarak ölçülmesi amacı ile bu tez konusu seçilmiştir.

Çalışma kapsamında Kurumsal Yönetimin tanımı, önemi, teorik ve tarihsel arka planı, Dünya’da bu alanda yapılan gelişmeler, ülke bazında değerlendirmeler, Kurumsal Yönetimi destekleyen temel yaklaşımlar, Kurumsal Yönetimin unsurları, OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Türkiye’de Kurumsal Yönetim uygulamaları gibi ana başlıklar altında Kurumsal Yönetim’in global ve yerel anlamda geçirdiği tüm süreçler incelenerek, bilgiler özet halde sunulmuştur.

Kurumsal yönetim ve firma değeri ilişkisini ülkemizde inceleyen ampirik çalışmalar günümüzde çok az sayıda olup bulgular genelde, daha iyi kurumsal yönetim uygulayan şirketlerin borsa performanslarının ve özsermaye kârlılığının genelde daha yüksek olduğu, halka açıklık oranı yüksek olan şirketlerin daha iyi kurumsal yönetim uygulamaları olduğu, daha kurumsal yönetilen şirketlerin kreditor ilişkilerinin daha iyi olduğu ve dış finansmandan kaynaklarından daha fazla yararlanabildikleri gibi sonuçlara ulaşılmıştır.

Burada belirtilmesi gereken, ülkemizde firmaların bu konuda hızla yol almaya devam ettikleri ve SPK, İMKB gibi kurumların da inisiyatifleri ile kurumsal yönetim konusunda yapılan çalışmaların ülkemizde her geçen gün hız kazandığıdır.

Sistemlerin yasalarla da desteklenmesi bu yönde atılacak adımların hız kazanmasını sağlayacaktır.

Tezin uygulama bölümü kapsamında İMKB 100 endeksinde yer alan şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları konusunda geldikleri nokta ile kurumsal yönetim uygulamalarının şirket değerine ilişkisi aranmıştır. 6 bölümde yapılan incelemelerde (hissedar hakları ve şeffaflık, mali şeffaflık, yönetim kurulunun yapısı ve sorumlulukları, paydaşların hakları, yönetimin hak ve menfaatleri ve kurumsal yönetim uygulamaları ve şirket performansı üzerine görüşler) sonucu şirketlerin yönetim kurulu yapısı ve sorumlulukları bakımından kurumsal olmaları ile firma değerleri arasında anlamlı bir ilişki olduğu bulgusu saptanmıştır. Bu sonuç, bu konuda ileride yapılacak çalışmalar için, incelenmeye değer bir referans kaynağı olarak görülmektedir.

Ayrıca parametrik olmayan bu 6 bölümün birbirleri ile ilişkisi incelenmiş ve birçok noktada bu bölümlerin birbirleri ile ilişkili olduğu ve kimi zaman da bu ilişkinin pozitif yönde olduğu sonucu saptanmıştır. Bu sonuçlardan, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları konusunda yaptıkları çalışmaların birbiri ile ilişkili olduğu kanaatine varmaktayız. Bu da bize, kurumsal yönetim uygulamalarının birbirini takip ettiğini, firmalarda bu yönde yapılan çalışmaların birbirine paralellik gösterdiğini göstermektedir. Buradan ayrıca, bu konuda şirketlerin gösterdiği özenin, uygulamada kurumsal yönetimin tüm alanlarına yayıldığı neticesini de çıkarmaktayız. Ayrıca elde edilen bulgular sonucunda, bu alanda şirketlerin yaptığı çalışmaların, kurumsal yönetimin diğer alanlarında yeni kurumsal yönetim uygulamalarına ihtiyaç doğurmakta olduğunu göstermektedir.

Ülkemizde bu ölçümlemenin yapılması için gereken olgunlaşma süresi henüz geçmemiştir. Dolayısı ile kurumsal yönetimin firma değeri üzerine etkisinin bu çalışmada kısmen ölçümlenebilmiş olmasının temel nedeninin bu durum olduğu düşünülmektedir. Sonuçlar ve etkileri önümüzdeki yıllarda daha net bir biçimde gözlemlenebilecektir.

KAYNAKÇA

- Ararat, Melsa. “Yönetişim ve Şirket Değeri İlişkisi Üzerine Ne Biliyoruz?”. <http://www.dmg.com.tr/tr/download/.%5CDr.%20Melsa%20ARARAT.pdf> [20.05.2007].
- Ararat, Melsa, Mehmet Uğur. “Turkey, Corporate Governance at the Crossroads”. **Handbook on International Corporate Governance: Country Analyses**. Christine A. Malin. United Kingdom: Edward Elgar Publishing, 193 - 209.
- Ararat, Melsa, Mehmet, Uğur. “Corporate Governance in Turkey: An Overview and Some Policy Recommendations”. **Corporate Governance**, c:3.s.1 (2003): 70-71.
- Aysan, Mustafa. **Kurumsal Yönetim ve Risk**. İstanbul: Elit Ofset Matbaacılık, 2007.
- Baek, Jae Seung, Kang, Jun Koo, Kyung Suh Park. “Corporate Governance and Firm Value: Evidence From the Korean Financial Crisis”. **Journal of Financial Economics**. c.71. s.2 (Şubat 2004): 267-269.
- Baums, Theodor, Scott, Kenneth E. "Taking Shareholder Protection Seriously? Corporate Governance in the United States and Germany". **American Journal of Comparative Law**. s. 53 (2003): 5-6.
- Carati G., T. A. Rad. "Convergence of Corporate Governance Systems", **Managerial Finance**, c.26, s.10 (2000): 69
- Clarke, Thomas. **Theories of Corporate Governance: The Philosophical Foundations of Corporate Governance**. 1. bs. London and New York: Routledge, 2004.
- Cochran, Philip L., Stewen Wartrick. “Corporate Governance: A Review of the Literature”, **Financial Executives Research Foundation**. (1998): 15.
- Donaldson L., J.H. Davis. “Stewardship Theory or Agency Theory: CEO Governance and Shareholder Returns”. **Australian Journal of Management**. c.16. (1991): 49.
- Georgen, Marc. **Corporate Governance and Financial Performance: A Study of German and UK Initial Public Offerings**, The University of Reading. United Kingdom, Edward Elgar Publishing, 1968.

Gürol, Yonca. **Örgüt Teorisi Olarak Kurumsallaşma**. Beta Yayınları, İstanbul: 2005.

‘İyi Şirket’ Danışmanlık A.Ş. “**İMKB 100 Şirketleri Kurumsal Yönetim Araştırması**”. www.iyisirket.com [11.07.2007].

Jensen, Michael C, William H Meckling. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure", **Harvard University: The Journal of Financial Economics**. (1976): 308.

Kim, Kenneth A., John, R. **Corporate Governance**. Amerika Birleşik Devletleri: Pearson Prentice Hall, 2004.

Kula, Veysel. **Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği**, İstanbul: Papatya Yayıncılık, 2006.

Margret, Julie. “A History of Corporate Governance: The Case of Burns Philip & Company Limited, an Australian Perspective”, Deakin University Faculty of Business and Law (2001): 3.

Morck, Randall K. ve Steier, Lloyd. “The Global History of Corporate Governance – An Introduction”. **National Beureau of Economic Research Working Paper Series**, s. 11062 (2005): 10-12.

Nakip, Mahir. **Pazarlama Araştırmalarına Giriş**. Ankara: Seçkin, 2004.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, çev: Kurumsal Yönetim Derneği İstanbul: Kurumsal Yönetim Derneği Yayınları, 2005.

Robertson, Diana C., Nigel Nicholson. “Expressions of Corporate Social Responsibility in U.K. Firms,” **Journal of Business Ethics**, c.15. s.10 (1996), 1096.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK). “Kurumsal Yönetim İlkeleri”. www.spk.gov.tr [08.07.2007].

Sermaye Piyasası Kurulu. **Kurumsal Yönetim Uygulama Anketi Sonuçları**. www.spk.gov.tr [15.10.2007].

Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğ, Seri:X No.19 (2002)

Şehirli, Kübra. “Kurumsal Yönetim”. <http://www.econturk.org/spk2.pdf>. [12.02.2007].

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) İç Tüzüğü. Madde 4-A. www.tkyd.org [11.06.2007].

EKLER

EK 1

KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMALARININ FİRMA DEĞERİ ÜZERİNE ETKİLERİ

Araştırma Anketi

Bu araştırma 6 kategoride sorular içermektedir.

- A. Hissedar Hakları ve Şeffaflık
- B. Mali Şeffaflık
- C. Yönetim Kurulunun Yapısı ve Sorumlulukları
- D. Paydaşların Hakları
- E. Yönetimin Hak ve Menfaatleri
- F. Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

Ankete verilecek yanıtlar akademik amaçlar için kullanılacak olup hazırlanmakta olan “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değeri Üzerine Etkileri” konulu Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Tez Çalışmasında Türkiye ile ilgili ampirik bulgular elde etmek amacı ile kullanılacaktır. Burada yer alan sorulara verilecek yanıtlar tamamen gizli tutulacak ve yukarıda bahsi geçen tez çalışması harici hiçbir yerde yayınlanmayacaktır. Çıkan sonuçların bir kopyası, isteğiniz doğrultusunda tarafınıza gönderilecektir.

Lütfen aşağıdaki sorulara verdiğiniz cevap seçeneklerini ve belirtilen yargılara ne derece katıldığınızı yanlarındaki gri kutucukları çift tıklayarak işaretleyiniz.

5 seçenekli sorularda derecelendirmenin açılımı:

1. Hiç Katılmıyorum
2. Katılmıyorum
3. Ne katılıyorum, ne katılmıyorum
4. Katılıyorum
5. Tamamen katılıyorum

A. Hissedar Hakları ve Şeffaflık

- Şirketinizde en fazla hisseye sahip olan hissedarın hisse oranı ne kadardır?
☐ %10 ve daha azı
☐ %10 - %25 arası
☐ %25 ve %50 arası
☐ %50 ve %75 arası
☐ %75'ten daha fazla
- Şirketimizde Yıllık Genel Kurullarda “bir hisse bir oy prensibi” nin tamamıyla uygulandığını düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
- Şirketinizde imtiyazlı hisse senedi var mı?
☐ Evet ☐ Hayır
- Bir önceki soruya cevabınız Evet ise; imtiyazlı hisse senetleri, toplam senetlerin % kaçını oluşturmaktadır?

B. Mali Şeffaflık

- En son geçirdiğiniz 6 aylık mali raporlama döneminde kaç kez ara dönem raporu yayınladınız?
☐ 0
☐ Ayda 1'den az?
☐ 1 - 2 ay arası?
☐ 2 – 3 ay arası?
☐ 3 aydan fazla?
- Çalışmakta olduğunuz Bağımsız Dış Denetim Firması uluslararası bilinirliği olan bir firmadır.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

3. Şirketinizin çalışmakta olduğu Bağımsız Dış Denetim firması hissedarlarınızın inisiyatifleri sonucu son üç yılda değişti mi?
- ☐ Evet ☐ Hayır
4. Şirketiniz, finansal raporları zamanında yayınlamadığından dolayı son 3 yılda herhangi bir ceza aldı mı?
- ☐ Evet ☐ Hayır
5. Şirketiniz tarafından Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu kamuya açıklanmakta mıdır?
- ☐ Evet ☐ Hayır
6. Lütfen aşağıdaki komitelerden şirketinizde faaliyet gösterenleri işaretleyiniz.
- ☐ Denetim Komitesi
- ☐ Atama Komitesi
- ☐ Ücretlendirme Komitesi
7. Aşağıda belirtilen performans göstergelerinden hangileri son bir yıllık konsolide mali raporlarınızda yer almaktadır?
- | | | |
|-----------------------------|-------------------------------|--------------------------------|
| a. Çalışan devir hızı? | ☐ Evet | ☐ Hayır |
| b. İşletme karı? | ☐ Evet | ☐ Hayır |
| c. Net Gelirler? | ☐ Evet | ☐ Hayır |
| d. Toplam Varlıklar? | ☐ Evet | ☐ Hayır |
| e. Hisse başı kazanç oranı? | ☐ Evet | ☐ Hayır |

C. Yönetim Kurulu Yapısı ve Sorumlulukları

1. Şirketinizde Yönetim Kurulu kaç üyeden oluşmaktadır?
- ☐ 0 ☐ 1-4 ☐ 5-9 ☐ 9-11 ☐ 11'den fazla
2. Yönetim Kurulu'nda kaç bağımsız üye yer almaktadır?
- ☐ 0 ☐ 1-2 ☐ 3-4 ☐ 5-6 ☐ 7'den fazla
3. Şirketinizde, Yönetim Kurulu Başkanı ile Genel Müdür farklı kişiler midir?
- ☐ Evet ☐ Hayır

4. Tüm Yönetim Kurulu Üyelerinin oylamada bulunması gerekir mi?
- ☐ Evet ☐ Hayır
5. Lütfen aşağıdaki bilgilerin hangilerinin şirketiniz tarafından hissedarlara açıklandığını belirtiniz.
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Bireysel Olarak Ücretlendirilmesi Politikası
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Hisse Alım Hakları
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplamda Ücretlendirilmesi Politikası
6. Lütfen aşağıdakilerden hangilerinin Yıllık Olağan Genel Kurulda hissedarlar tarafından onaylanması gerektiğini belirtiniz.
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Bireysel Olarak Ücretlendirilmesi Politikası
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Hisse Alım Hakları
- ☐ Yönetim Kurulu Üyelerinin Toplamda Ücretlendirilmesi Politikası
7. Bir Yönetim Kurulu ataması veya tayini yapıldığında, şirketiniz bu kişinin aşağıdaki bilgilerinden hangilerini açıklamaktadır?
- ☐ Yönetim Kurulu Üyesinin Profesyonel Özgeçmişi
- ☐ Yönetim Kurulu Üyesinin diğer yönetim kurulu üyelikleri
- ☐ Yönetim Kurulu Üyesi ile yapılan sözleşmenin süresi
- ☐ Yönetim Kurulu Üyesinin bağımsız iş görmesini etkileyen diğer faktörler
8. Şirketiniz iç tüzüğünde, Yönetim Kurulu Üyeleri'nin seçiminde herhangi bir özellik gerekliliği belirtilmekte midir? Mesela şirketiniz iç tüzüğünde sadece şirket çalışanları Yönetim Kurulu Üyesi seçilebilir gibi bir kriter olabilir.
- ☐ Evet Belirtiniz
- ☐ Hayır

D. Paydaşların Hakları

1. Hissedarlar, Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısı'ndan yeterli süre önce haberdar edilmektedir.
- ☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
2. Yönetimde olmayan hissedarların vekaleten oy kullanma ve posta yolu ile oy kullanma hakkı vardır.
- ☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

3. Hissedarlar, Yıllık Genel Kurul Toplantısı'nda görüşülecek konular arasına madde eklemek için başvuruda bulunabilirler.

☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

4. Azınlık hissedarların görüşlerinin, Yönetim Kurulu bünyesinde temsil edildiğini düşünüyorum.

☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

E. Yönetimin Hak ve Menfaatleri

1. Şirketinizde Yönetim Kurulu Üyelerinin iş sözleşmesi süreleri ne kadardır?

☐ 1 Yıl
☐ 1 – 2 Yıl arası
☐ 2-3 Yıl arası
☐ 3 Yıldan fazla fakat süresiz değil
☐ Süresiz iş sözleşmeleri yapılmaktadır.

2. Şirketinizde üst yönetimin ücretlendirilmesi şirket hisse senetlerinin değerine bağlıdır.

☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

3. Şirket sermayesinin halka arz edilmiş hisse senetlerinden oluşan kısmının ne kadarı şu an Yönetim Kurulu Üyeleriniz'e aittir?

☐ %0-5
☐ %5-10
☐ %10-15
☐ %15-20
☐ %20 üzerinde

4. Şirketinizin, hissedarlarına açıklamış olduğu, Yönetim Kurulu Üyelerinin görev ve sorumluluklarını da açıklayan resmi bir Davranış Kuralları Listesi, Rol ve Görev Tanımları Listesi (Code of Conduct) mevcut mudur?

☐ Evet ☐ Hayır

F. Kurumsal Yönetim Uygulamaları ve Şirket Performansı İlişkisi Üzerine Görüşler

1. Şirketinizde Kurumsal Yönetim Uygulamaları kaç yıldır uygulanmaktadır?
☐ 0-2?
☐ 3-5 yıl arası?
☐ 5-7 yıl arası?
☐ 7-10 yıl arası?
☐ 10 yıldan fazla?
2. Kurumsal Yönetim Uygulamaları'nın şirket performansına olumlu etkisi olduğunu düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
3. Şirketimizde, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sonrasında hisse performansında artış olduğunu düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
4. Şirketimizde, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sonrasında çalışanların performansında artış olduğunu düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
5. Şirketin uluslararası taraflarla ilişkilerinin (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) olmasının Kurumsal Yönetim uygulamalarının gerekliliğini arttırdığını düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
6. Şirketimizin Kurumsal Yönetim uygulamalarının uluslararası taraflarla olan ilişkilerimize (yabancı ortak, müşteri, tedarikçi vb.) katkıda bulunduğunu düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
7. Şirketimizde, Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum sonrasında hissedarlarla ilişkilerde artış ve iyileşme olduğunu düşünüyorum.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5
8. Kurumsal Yönetim uygulamaları konusunda şirketimizde çalışmalar devam ediyor.
☐ 1 ☐ 2 ☐ 3 ☐ 4 ☐ 5

9. Üst yönetim, Kurumsal Yönetim uygulamalarının gerekliliğine ve Kurumsal Yönetim Endeksine dahil olmak gerektiğine inanıyor.

☐ 1☐ 2☐ 3☐ 4☐ 5

10. Şirketlerin Kurumsal Yönetim uygulamaları konusunda yaptığı çalışmaların gelecekte de artarak devam edeceğini düşünüyorum.

☐ 1☐ 2☐ 3☐ 4☐ 5

Bilgi Notu

Aşağıda belirtilen, anket katılımcılarının demografik özellikleri ile ilgili sorulara verilecek yanıtlar tamamen gizli tutulacaktır. Bu çalışma akademik bir niteliğe sahip olup, edinilen bilgiler, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı için hazırlamakta olduğum “Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Firma Değeri Üzerine Etkileri” konulu bitirme tezi projesi haricinde hiçbir yerde ve farklı amaçla kullanılmayacaktır.

Şirketteki Göreviniz:

☐ Hissedar ya da Yatırımcı İlişkileri

☐ Yönetim Kurulu Üyesi

☐ Diğer

Diğer Görev (Lütfen belirtiniz)

Adınız – Soyadınız

Şirketiniz

Şirketinizin Faaliyette Bulunduğu İl – İlçe

Telefon Numaranız

E-mail Adresiniz

Ankette yer alan sorulardan herhangi biri ya da birkaçı hakkında daha geniş bilgi vermek, ya da sayısal veri sağlamak isterseniz, değerlendirmeler sırasında verdiğiniz bu bilgileri dikkate almaktan memnuniyet duyulacaktır.

Bu araştırmaya katıldığınız ve vakit ayırdığınız için çok teşekkürler. Sonuçların bir kopyası aşağıdaki seçeneklerden “Evet”i seçtiğiniz ve adres belirttiğiniz takdirde tarafınıza gönderilecektir.

☐ Evet

☐ Hayır

Adres:

EK 2

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

Giriş

Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD’ye üye olan ve olmayan hükümetlere, ülkelerinde kurumsal yönetim ile ilgili yasal, kurumsal ve düzenleyici çerçeveyi değerlendirmede ve geliştirmede yardımcı olmayı hedeflemektedir. Ayrıca bu ilkeler, borsalar, yatırımcılar, şirketler ve iyi kurumsal yönetimin geliştirilmesi sürecinde rolü olan diğer kuruluşlara da kılavuzluk edip önerilerde bulunmayı amaçlamaktadır. Bu ilkeler, hisseleri menkul kıymetler borsalarında işlem gören şirketler üzerine odaklanmaktadır. Ancak, uygulanabilir olarak görüldüğü ölçüde, ilkeler, hisseleri menkul kıymetler borsalarında işlem görmeyen şirketlerde de, örneğin özel ve kamu işletmelerinde, kurumsal yönetimin geliştirilmesi için yararlı bir araç olabilir. Bu ilkeler, OECD üyesi ülkelerin iyi kurumsal yönetim uygulamalarının geliştirilmesinde esas alacağı ortak bir temel teşkil etmektedir. Bu ilkelerin, sade, anlaşılır ve uluslararası topluluk tarafından erişilebilir olması amaçlanmıştır. Ancak, bu ilkelerin, hükümetlerin, özerk yönetimlerin veya özel kuruluşların, kurumsal yönetim alanında en iyi uygulamaları” daha ayrıntılı bir şekilde geliştirme amaçlı girişimlerinin yerini alması düşünülemez.

OECD ve üye ülkeler, önemli politik hedeflerin yakalanmasında makro ekonomi ile yapısal politikalar arasındaki sinerjiyi gittikçe daha fazla hissetmektedir. Kurumsal yönetim, ekonomik verimliliği ve büyümeyi artırmanın aynı zamanda yatırımcı güveninin kazanılmasının anahtar unsurlarından birisidir. Kurumsal yönetim, bir şirketin yönetimi, yönetim kurulu, hissedarları ve diğer paydaşlar arasındaki bir dizi ilişkiyi kapsar. Kurumsal yönetim aynı zamanda şirketin hedeflerinin belirlendiği bir yapıyı ortaya koymakta ve bu hedeflere nasıl ulaşılacağı ve performansın nasıl denetleneceğinin yollarını çizmektedir. İyi kurumsal yönetim, yönetim kurulları ve tepe yönetim için şirketin ve hissedarlarının çıkarları doğrultusunda hedeflere

yönelme açısından uygun teşvikleri sağlamalı ve etkin denetimi kolaylaştırmalıdır. Etkili kurumsal yönetim sisteminin, şirketler bazında ve ekonominin genelinde var olması, piyasa ekonomisinin uygun şekilde isleyebilmesi için gerekli olan güveni sağlar. Böylece, sermaye maliyeti düşer ve şirketler, kaynakları daha etkin bir şekilde kullanmaya yönlendirilir bu da beraberinde büyümeyi getirir.

Kurumsal yönetim, makro ekonomik politikalarından, ürün ve faktör piyasalarındaki rekabet düzeyine kadar firmaların faaliyetlerini biçimlendiren bir dizi unsurdan oluşan daha geniş bir ekonomik çerçevenin içinde yer almaktadır. Kurumsal yönetimin çerçevesi, aynı zamanda yasal, düzenleyici ve kurumsal faktörlere dayanır. Buna ek olarak, is etiğine, ait oldukları toplumun değerlerine saygı ve çevre bilinci gibi etmenler de, şirketin imajı ve uzun vadeli başarısı üzerinde bir etkiye sahip olabilir.

Firmaların yönetim ve karar alma süreçlerini belirleyen çok sayıda etmen olmasına ve bu etmenlerin her birinin uzun vadeli başarı açısından önemli olmasına rağmen, bu ilkeler, mülkiyet ve kontrol ayrımının yarattığı yönetsel sorunlar üzerinde durmaktadır. Ancak, bu husus, her ne kadar ağırlık merkezi olsa da, sadece hissedarlarla tepe yönetim arasındaki bir sorun değildir. Bazı yerlerde, hisselerin çoğunluğunu elinde tutan hissedarların azınlık hissedarları karşısında sahip oldukları güçlerden dolayı da yönetsel sorunlar ortaya çıkmaktadır. Diğer ülkelerde, çalışanlar, mülkiyet haklarından bağımsız olarak önemli hukuki haklara sahiptir. İlkeler, bu nedenle, denetim ve denge mekanizmasının işlerliğine daha geniş bir yaklaşım sergilemelidir. Bir şirketin karar alma sürecinde, çevre, yolsuzluğun önlenmesi veya etik kaygılar gibi önemli konulardan bazıları göz önüne alınmakla birlikte, bu konular diğer OECD belgelerinde (Çokuluslu İşletmeler için Kılavuz ve Uluslararası İşlemlerde Yabancı Kamu Görevlilerinin Rüşvet Almasıyla Mücadele Sözleşmesi) ve diğer uluslararası örgütlerin belgelerinde daha derin ve ayrıntılı biçimde ele alınmıştır.

Kurumsal yönetim, yönetim sisteminde yer alan aktörler arasındaki ilişkilerden etkilenmektedir. Kontrol hisselerini elinde bulunduran hissedarlar ki bunlar şahıslar, aile birlikleri, ittifak blokları ya da çoğunluk hisselerini elinde bulunduran bir holding şirketi aracılığıyla veya çapraz hissedar olarak hareket eden diğer şirketler olabilir, şirket davranışını belirgin bir biçimde etkilemektedir. Bazı piyasalarda, kurumsal yatırımcılar, pay sahibi olarak, şirket yönetiminde gitgide daha fazla söz

sahibi olmayı talep ederlerken bireysel hissedarlar, genellikle yönetim haklarını kullanmaya istekli gözükmemekle birlikte, çoğunluk hisselerini elinde bulunduran hissedarlardan ve yönetimden adil muamele görmek istemektedirler. Bazı yönetim sistemlerinde alacaklılar önemli bir role sahip olup, şirket performansı üzerinde dışarıdan gözetimci gibi hareket etme potansiyeline sahiptirler. Hükümetler, kurumsal yönetim ile ilgili genel kurumsal ve yasal çerçeveyi kurarken çalışanlar ve doğrudan çıkar sahibi diğer kesimler, şirketin uzun vadeli başarısı ve performansında önemli bir rol oynamaktadırlar. Bu katılımcıların oynadıkları rol ve sahip oldukları etki, OECD ülkeleri arasında olduğu kadar, üye olmayan ülkeler arasında da büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Bu ilişkiler, bir taraftan yasa ve düzenlemelere tabi iken, diğer taraftan özgür uyum iradesine ve daha da önemlisi piyasa güçlerine tabidir.

Şirketlerin temel iyi kurumsal yönetim ilkelerini benimsemeleri, yatırım kararları açısından önemi gitgide artan bir etmendir. Burada özellikle söz konusu olan, kurumsal yönetim uygulamaları ile yatırımın gittikçe artan uluslararası niteliği arasındaki ilişkidir. Uluslar arası sermaye akışkanlığı, şirketlerin çok daha büyük bir yatırım havuzu içinden finansmana ulaşmalarını mümkün kılmaktadır. Küresel sermaye piyasasının bütün olanaklarından yararlanmak isteyen ve uzun vadeli "kararlı" sermayeyi çekmeyi amaçlayan ülkeler, kurumsal yönetim ile ilgili düzenlemelere, güvenilir, anlaşılır ve uluslararası kabul edilmiş ilkelere bağlı olmalıdır. Şirketler esas olarak yabancı sermaye kaynaklarına dayanmıyor olsalar bile, iyi kurumsal yönetim uygulamalarına bağlılık, yerli yatırımcıların güvenini arttıracak, sermaye maliyetini düşürecek, mali piyasaların daha iyi işlemesini sağlayacak ve son olarak daha istikrarlı finansman kaynaklarını harekete geçirecektir.

İyi kurumsal yönetimin tek bir modeli yoktur. Öte yandan, üye ülkelerde ve OECD içinde yapılan çalışmalar, iyi kurumsal yönetimin temelini oluşturan bazı ortak öğeleri ortaya koymuştur. Bu ortak öğeler üzerine oluşturulan 'İlkeler, mevcut değişik modelleri içerecek şekilde formüle edilmiştir. Örneğin, bu 'İlkeler belirli bir kurul yapısının savunuculuğunu yapmamaktadır; bu dokümandaki "yönetim kurulu" terimi, OECD üye ülkeleri ile üye olmayan ülkelere bulunan kurul yapılarının farklı ulusal modellerini kapsayacak şekilde kullanılmıştır. Bazı ülkelere karşılaşılan iki kademeli sistemde, 'İlkeler bölümünde kullanıldığı sekliyle "yönetim kurulu", "denetim kurulu"nu ifade ederken "kilit yöneticiler" terimi "yönetici kurul" anlamına

gelmektedir. Tek kurula içeriden bir denetçi kurulun eslik ettiği sistemlerde "yönetim kurulu" terimi her ikisini de içermektedir.

Bu ilkeler bağlayıcı nitelikte değildir ve ulusal yasama sistemine ayrıntılı reçeteler sunmayı amaçlamamaktadır. Asıl amaçlanan, hedeflerin belirlenmesi ve bu hedeflere ulaşılmasına yönelik çeşitli yolların önerilmesidir. İlkelerin amacı bir referans noktası işlevi görmektir. Bu doküman, kendi ekonomik, toplumsal, yasal ve kültürel koşullarını yansıtan kurumsal yönetim ilkeleri için yasa ve mevzuatlarını gözden geçirme ve geliştirme amacıyla siyaset yapıcılar tarafından kullanılabileceği gibi kendi uygulamalarını geliştiren piyasa katılımcıları tarafından da kullanılabilir.

İlkeler doğası gereği gelişmeye açıktır ve koşullardaki belirgin değışimler ışığında gözden geçirilmelidir. Değişmekte olan dünyada rekabet gücünü koruyabilmek için şirketler kendi kurumsal yönetim uygulamalarını yenilemek ve değışen koşullara uyarlamak zorundadır. Şirketler ancak bu şekilde yeni talepleri karşılayabilir ve yeni fırsatları yakalayabilir. Aynı şekilde, hükümetlerin piyasaların etkin biçimde çalışmasına izin verecek şekilde yeterli esnekliği sağlamak için verimli bir düzenleyici çerçeve oluşturmak açısından ve gerek hissedarların gerekse diğer paydaşların beklentilerine cevap vermek açısından önemli bir sorumluluğu vardır. Kurumsal yönetimde kendilerine özgü çerçeveyi oluşturmak için düzenlemenin maliyet ve faydalarını hesaba katarak bu ilkeleri nasıl uygulayacaklarına karar vermek, hükümetlerin ve piyasa katılımcılarının isidir.

Bu çalışma iki bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde sunulan İlkeler su alanları kapsamaktadır: I- Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi; II- Hissedarların ve Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri; III- Hissedarların Adil Muamele Görmesi; IV- Kurumsal Yönetimde paydaşların Rolü; V- Kamuya Açıklama Yapma ve Şeffaflık ve VI- Yönetim Kurulunun Sorumlulukları. Her bölümün başında kalın siyah italik harflerle yazılmış bir ilke yer almakta ve bunu destekleyici bir dizi alt tavsiye izlemektedir. Kitapçığın ikinci bölümünde, ilkelerin hemen altında, okuyucunun, ilkelerin genel mantığını anlamasına yardımcı olma amacı güden açıklayıcı notlar bulunmaktadır. Notlar, Kurumsal Yönetim İlkelerini daha işlevsel kılmak açısından yararlı olabilecek temel eğilimlere ilişkin açıklamaları içermekte ve alternatif uygulama yöntemleri ve örnekler sunmaktadır.

Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi

Kurumsal yönetim çerçevesi, şeffaf ve etkin piyasaları teşvik etmeli, kanunlara uygun olmalı ve farklı denetim, düzenleme ve yürütme erkleri arasında sorumluluk dağılımını açıkça yapmalıdır.

A. Kurumsal yönetim çerçevesi, ekonominin genel performansı, piyasaların güvenilirliği, piyasa katılımcılarına yönelik motivasyon ve şeffaf ve etkin piyasaların teşviki üzerindeki etkisi dikkate alınarak geliştirilmelidir.

B. Herhangi bir ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını etkileyen yasal ve düzenleyici şartlar, kanunlara uygun, şeffaf ve uygulanabilir olmalıdır.

C. Herhangi bir ülkedeki farklı erkler arasındaki sorumluluk dağılımı, açık bir şekilde yapılmalı ve bu dağılımın kamu yararına olması sağlanmalıdır.

D. Denetim, düzenleme ve yürütme erkleri, profesyonel ve nesnel bir şekilde görevlerini yerine getirebilmelerini sağlayacak yetki, güvenilirlik ve kaynaklara sahip olmalıdır. Aynı zamanda, getirdikleri kurallar yerinde, şeffaf ve tamamen açıklanmış olmalıdır.

Hissedar Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri

Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarlık haklarını korumalı ve bu hakların kullanılabilmesini kolaylaştırmalıdır.

A. Temel hissedarlık hakları: 1- mülkiyet tescil yöntemlerini güvence altına alma; 2- hisseleri devir ve temlik etme; 3- şirket hakkında zamanında ve düzenli olarak açıklayıcı bilgi edinme; 4- genel kurul toplantılarına katılma ve oy kullanma; 5- yönetim kurulu üyelerini seçme ve azletme ve 6- şirketin kârından pay alma haklarını kapsamalıdır.

B. Hissedarlar; 1- şirket tüzüğünde ya da kuruluş sözleşmesinde veya şirketin benzeri temel belgelerinde yapılan değişiklikler; 2- ek hisse çıkarma yetkisi ve 3- varlıkların tümünün veya önemli bir kısmının devri de dahil olmak üzere şirketin satışı ile sonuçlanabilecek olağanüstü işlemler gibi, şirketle ilgili köklü değişiklikleri ilgilendiren kararlara katılma ve bu kararlar hakkında yeterince bilgilendirilme hakkına sahip olmalıdır.

C. Hissedarlar, genel kurul toplantısına etkin bir şekilde katılma ve oy kullanma fırsatına sahip olmalı ve oy kullanma usulleri de dahil olmak üzere, genel kurul toplantılarına hakim olan kurallar hakkında bilgilendirilmelidirler.

1. Hissedarlar, genel kurulların tarih, yer ve gündemleri ile ilgili olarak yeterli ölçüde ve zamanında, aynı zamanda toplantıda karara varılacak konularla ilgili olarak tam ve zamanında bilgilendirilmelidirler.

2. Hissedarlara, makul sınırlamalar dahilinde, yıllık dış denetim ile ilgili önermeleri de kapsamak üzere yönetim kuruluna soru önergesi verme, genel kurul toplantısı gündemine yeni başlıklar ekleme ve öneri getirme fırsatı tanınmalıdır.

3. Yönetim Kurulu üyelerinin seçilmesi gibi önemli kurumsal yönetim kararlarına etkin katılım sağlanmalıdır. Hissedarlara, yönetim kurulu ve kilit yöneticilere ödenecek olan ücretler hakkındaki görüşlerini bildirme fırsatı tanınmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri ve çalışanlara ait ücret cetvelinin sermaye unsurunun, hissedarların onayına tabi olması gerekir.

4. Hissedarlar bizzat ve gıyaben oy kullanabilmeli ve her iki şekilde kullanılan oylar eşit etkiye sahip olmalıdır.

D. Bazı hissedarların sahip oldukları pay ile orantısız bir şekilde kontrol elde etmelerine olanak tanıyan sermaye yapıları ve düzenlemeleri açıklanmalıdır.

E. Şirket kontrolü ile ilgili piyasaların etkin ve şeffaf bir tarzda işlemesine olanak tanınmalıdır.

1. Yatırımcıların haklarını ve izleyecekleri yolu anlayabilmeleri için sermaye piyasalarında şirket kontrolünü elde etmenin kural ve usulleri ve şirketler arası birleşmeler ve şirket varlıklarının önemli bölümlerinin satışı gibi olağanüstü işlemler açık bir biçimde ifade ve ilan edilmelidir. İşlemler, şeffaf fiyatlarla ve sınıflarına göre bütün hissedarların haklarını koruyan adil koşullarda gerçekleştirilmelidir.

2. Şirketi ele geçirmeyi engelleyecek mekanizmalar, yönetimin hesap verme sorumluluğunu perdelemek amacıyla kullanılmamalıdır.

F. Mülkiyet haklarının kurumsal yatırımcılar da dahil olmak üzere tüm hissedarlarca kullanımı kolaylaştırılmalıdır.

1. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, oy haklarının nasıl kullanılacağı ile ilgili yürürlükte bulunan prosedürler de dahil olmak üzere yatırımları ile ilgili tüm kurumsal yönetim ve oy politikalarını açıklamalıdır.

2. Yed-i adil sıfatıyla hareket eden kurumsal yatırımcılar, yatırımları ile ilgili kilit yönetim haklarının kullanımını etkileyebilecek maddi çıkar çatışmalarını nasıl idare ettiklerini açıklamalıdır.

G. Kurumsal hissedarlar da dahil olmak üzere bütün hissedarların, hakkın kötüye kullanılmasına yönelik istisnalar dahilinde ve ilkelerde belirtildiği sekliyle sahip oldukları hissedarlık hakları ile ilgili konularda görüş alışverişinde bulunmalarına olanak tanınmalıdır.

Hissedarların Adil Muamele Görmesi

Kurumsal yönetim çerçevesi, azınlık ve yabancı hissedarlar da dahil, bütün hissedarlara eşit muamele yapılmasını güvence altına almalıdır. Bütün hissedarlar haklarının ihlali halinde yeterli bir telafi ya da tazminat elde etme imkânına sahip olmalıdır.

A. Aynı tertip hisse sahibi hissedarlara eşit muamele yapılmalıdır.

1. Herhangi bir tertipteki tüm hisseler aynı hakları içermelidir. Bütün yatırımcılar hisse satın almadan önce herhangi bir tertipteki hisselerle dair haklar ile ilgili bilgi sahibi olabilmelidir. Oy haklarındaki her türlü değişiklik bu değişiklikten olumsuz şekilde etkilenecek olan tertip hisselerin onayına sunulmalıdır.

2. Azınlık hissedarlar, doğrudan veya dolaylı olarak hareket eden ve hisselerin çoğunluğunu elinde bulunduran hissedarların kötü niyetli muameleleri veya bu hissedarların kendi çıkarları doğrultusunda sahip oldukları gücü azınlık hissedarlara karşı kötü niyetle kullanmaları engellenmeli ve azınlık hissedarlar, mağduriyetlerini telafi edebilecek etkin mekanizmalara sahip olmalıdır.

3. Oylar, hisseler üzerinde tasarruf hakkına sahip olan kişi ile üzerinde anlaşmaya varılan şekilde onun yed'i eminleri ya da atadığı mümessilleri tarafından atılmalıdır.

4. Uzaktan yapılan oylama önündeki engeller ortadan kaldırılmalıdır.

5. Genel kurul toplantılarının işlem ve usulleri, tüm hissedarların adil muamele görmelerine olanak tanınmalıdır. Şirket prosedürleri, oy atmayı gereksiz şekilde zorlaştırmamalı ya da masraflı hale getirmemelidir.

B. İçerden öğrenenlerin ticareti (insider trading) ve kötüye kullanılan çıkar amaçlı muameleler yasaklanmalıdır.

C. Yönetim Kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin, şirketi etkileyen işlem ve konularla ilgili doğrudan, dolaylı veya üçüncü taraflar adına maddi çıkar konusu olabilecek her türlü ilişkilerini açıklamaları gerekmektedir.

Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü

Kurumsal yönetim çerçevesi, menfaat sahiplerinin haklarını yasalarda veya ikili anlaşmalarda belirtildiği şekilde tanımalı, servet ve yeni iş alanları yaratmada şirketler ile paydaşlar arasında etkin işbirliğini ve mali açıdan güçlü işletmelerin ayakta kalmasını teşvik etmelidir.

A. Paydaşların kanunlar veya ikili anlaşmalarla oluşturulmuş olan haklarına saygı gösterilmelidir.

B. Paydaşlar, çıkarları yasalarla korunduğu durumlarda, haklarının ihlali dolayısıyla yeterli telafi ya da tazminat elde etme imkanına sahip olmalıdır.

C. Çalışanların yönetime katılımı açısından performans geliştirici mekanizmaların hayata geçirilmesine izin verilmelidir.

D. Paydaşlar, kurumsal yönetim sürecine katıldıkları durumlarda, zamanında ve düzenli olarak konu ile ilgili, yeterli ve güvenilir bilgilere erişebilmelidirler.

E. Çalışanlar ve onların temsil organları da dahil olmak üzere paydaşlar, kanunlara aykırı ve etik olmayan uygulamalar hakkında kaygılarını yönetim kuruluna serbestçe iletebilmeli ve bu şekilde hareket etmeleri yüzünden hakları tehlikeye girmemelidir.

F. Kurumsal yönetim çerçevesi, etkin ve etkili bir iflas çerçevesi ve alacaklı haklarının etkin şekilde icraya konulması ile tamamlanmalıdır.

Kamuya Duyuru Yapma ve Şeffaflık

Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin mali durumu, performansı, mülkiyeti ve idaresi dahil olmak üzere şirketle ilgili bütün maddi konularda doğru ve zamanında açıklama yapılmasını sağlamalıdır.

A. Açıklamalar aşağıdaki konular ile ilgili, ama bunlarla sınırlı olmamak kaydıyla, maddi bilgileri içermelidir:

1. Şirketin mali ve faaliyet sonuçları ile işletme kâr-zarar hesabı

2. Şirket hedefleri

3. Büyük hissedarlar ve oy kullanma hakları

4. Yönetim Kurulu üyeleri ve kilit yöneticilerle ilgili ödüllendirme politikası ile; vasıfları, seçim süreci, diğer şirketlerdeki üyelikleri ve yönetim kurulu tarafından bağımsız olarak görülüp görülmedikleri de dahil yönetim kurulu üyeleri hakkındaki bilgiler

5. İlgili taraf işlemleri

6. Öngörülebilir risk faktörleri

7. Çalışanlar ve diğer paydaşlar ile ilgili konular

8. Kurumsal yönetim yapısı ve politikaları, özellikle de kurumsal yönetim kurallarının veya politikasının içeriği ve uygulama süreci

B. Bilgiler, kaliteli muhasebe standartlarına, mali ve mali olmayan bilgilendirme standartlarına uygun olarak hazırlanmalı ve açıklanmalıdır.

C. Mali tabloların, şirketin mali durumunu ve performansını her açıdan doğru bir şekilde yansıttığı güvencesinin yönetim kuruluna ve hissedarlara objektif olarak verilebilmesi amacıyla yıllık denetim; bağımsız, yetkin ve uzman bir denetçi tarafından gerçekleştirilmelidir.

D. Dış denetçiler, hissedarlara karşı sorumlu olmalı ve denetimin gerçekleştirilmesinde gerekli mesleki ihtimamı göstermekle şirkete karşı yükümlü olmalıdır.

E. Bilgi yayma kanalları, ilgili bilgiye, kullanıcıların eşit şekilde, zamanında ve masrafsız olarak erişimini sağlamalıdır.

F. Kurumsal yönetim çerçevesi, analiz veya tavsiyelerin güvenilirliğini zedeleyecek maddi çıkar çatışmalarından bağımsız bir şekilde, analizciler, brokerler, kredi derecelendirme kuruluşları ve diğer kişi veya kuruluşlarca yatırımcılar tarafından alınan kararlarla ilgili analiz veya tavsiyelerin hazırlanmasını sağlayan etkin bir yaklaşımla desteklenmelidir.

Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Kurumsal yönetim çerçevesi, şirketin stratejik rehberliğini, yönetim kurulu tarafından yönetimin etkin denetimini ve yönetim kurulunun, şirkete ve hissedarlara karşı hesap verme yükümlülüğü taşımasını sağlamalıdır.

A. Yönetim Kurulu üyeleri, konuyla ilgili tam bilgi sahibi olarak, iyi niyetle, gerekli dikkat ve özeni göstererek, şirketin ve hissedarların çıkarları doğrultusunda hareket etmelidir.

B. Yönetim Kurulu kararlarının farklı hissedar gruplarını farklı şekilde etkilediği durumlarda, yönetim kurulu bütün hissedarlara adil şekilde davranmalıdır.

C. Yönetim Kurulu, yüksek etik standartlar getirmeli ve paydaşların çıkarlarını dikkate almalıdır.

D. Yönetim Kurulu aşağıdaki hususları kapsayan bazı temel işlevleri yerine getirmelidir:

1. Şirket stratejisini, başlıca eylem planlarını, risk politikalarını, yıllık bütçeleri ve iş planlarını yönlendirmek ve gözden geçirmek; performans hedeflerini saptamak; uygulamaları ve kurumsal performansı takip etmek ve büyük sermaye harcamalarını, devralmaları ve mal varlığı satışlarını yönetmek.
2. Şirket kurumsal yönetim uygulamalarının etkinliğini gözlemek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak.
3. Önemli yöneticileri seçmek, ödüllendirmek, denetlemek, gerektiğinde değiştirmek ve yönetimin sorunsuz şekilde el değiştirmesini sağlamak.
4. Üst düzey yöneticilerin ve yönetim kurulu üyelerinin gelirlerini, şirketin ve hissedarların uzun vadeli çıkarı uyarınca belirlemek.
5. Formel ve şeffaf bir atama süreci oluşturmak.
6. Şirket varlıklarının suiistimal edilmesi ve ilgili tarafların işlemlerinde kötüye kullanma dahil olmak üzere, yönetim, yönetim kurulu üyeleri ve hissedarların olası çıkar çatışmalarını gözlemek ve idare etmek.
7. Bağımsız denetim dahil olmak üzere şirketin muhasebe ve mali raporlama sistemlerinin güvenilirliğini sağlamak ve özellikle risk yönetimi, mali ve

operasyonel kontrol sistemleri ve yasa/ilgili standartlara uygunluğu denetleyen sistemler gibi denetim sistemlerinin işlerliğini sağlamak.

8. Kamuya yapılan açıklamalar ve iletişim süreçlerine nezaret etmek.

E. Yönetim Kurulu, şirket islerinde objektif bağımsız muhakeme yürütebilme yeteneğine sahip olmalıdır.

1. Yönetim kurulları, çıkar atışması olasılığının ortaya çıkabileceği durumlarda bağımsız muhakeme yürütmeye yetecek sayıda icrada görevli olmayan ye atamış olmayı göz önünde bulundurmalıdır. Bu türden kritik sorumluluklar arasında, mali ve mali olmayan raporların güvenilirliğinin sağlanması, ilgili taraf işlemlerinin gözden geçirilmesi, yönetim kurulu üyelerinin ve kilit yöneticilerin atanması, yönetim kurulu üyelerine ödenecek olan ücretlerin belirlenmesi bulunur.

2. Komiteler oluşturulduğunda, süreleri, yapısı ve çalışma prosedürleri, yönetim kurulu tarafından etraflıca belirlenmeli ve açıklanmalıdır.

3. Yönetim Kurulu yeleri sorumluluk alanlarına yeterince zaman ayırmalıdır.

F. Yönetim Kurulu yeleri, sorumluluklarını yerine getirebilmek için gerçeğe uygun, konuyla ilgili ve geçerli bilgiye ulaşabilme olanağına sahip olmalıdır.

EK 3

SERMAYE PİYASASI KURULU

ORTAKLIKLAR FİNANSMANI DAİRESİ

**İLK HALKA ARZ /
İKİNCİL HALKA ARZ
İŞLEMLERİNDE KULLANILACAK
İZAHNAME VE SİRKÜLER SETİDİR.**

AĞUSTOS 2006

ANKARA

..... ANONİM ŞİRKETİ'NDEN

ORTAKLIĞIMIZIN İLK DEFA HALKA ARZ EDİLECEK/ İKİNCİL HALKA ARZINA İLİŞKİN/ NOMİNAL DEĞERLİ PAYLARIN SATIŞI İLE İLGİLİ İZAHNAMEDİR.

SÖZ KONUSU PAYLAR SERMAYE PİYASASI KURULU'NCA/...../..... TARİH VE SAYI İLE KAYDA ALINMIŞTIR. ANCAK KAYDA ALINMA ORTAKLIĞIMIZIN VE PAYLARININ KURUL VEYA KAMUCA TEKEFFÜLÜ ANLAMINA GELMEZ.

SERMAYE PİYASASI KANUNU UYARINCA, İZAHNAME VE EKLERİ İLE SİRKÜLERDE YER ALAN BİLGİLERİN GERÇEĞİ DÜRÜST BİR BİÇİMDE YANSITMASINDAN İHRAÇÇILAR SORUMLUDUR. ANCAK, KENDİLERİNDEN BEKLENEN ÖZENİ GÖSTERMEYEN ARACI KURULUŞLARA DA ZARARIN İHRAÇÇILARA TAZMİN ETTİRİLEMEYEN KISMI İÇİN MÜRACAAT EDİLEBİLİR. BAĞIMSIZ DENETİM KURULUŞLARI İSE, DENETLEDİKLERİ MALİ TABLO VE RAPORLARA İLİŞKİN OLARAK HAZIRLADIKLARI RAPORLARDAKİ YANLIŞ VE YANILTICI BİLGİ VE KANAATLER NEDENİYLE DOĞABİLECEK ZARARLARDAN HUKUKEN SORUMLUDUR.

İMKB YÖNETİM KURULU BAŞKANLIĞI'NIN TARİHLİ TOPLANTISINDA, ORTAKLIĞIMIZ PAYLARININPAZARDA İŞLEM GÖREBİLECEĞİNE KARAR VERİLMİŞTİR

Diğer Kamu Kurumlarından Alınan Görüşler:

I. ORTAKLIĞIMIZ HAKKINDA BİLGİLER

A. TANITICI BİLGİLER

1.	Ticaret Unvanı	:	
2.	Merkez ve Şube Adresleri	:	
3.	Fiili Yönetim Yeri (Adresi)	:	
4.	Tescil Tarihi, Sicil Numarası ve Ticaret Sicil Memurluğu	:	
5.	Süresi	:	
6.	Bilinen Ortak Sayısı	:	
7.	Ortaklığın Tabi Olduğu Yasal Mevzuat	:	
8.	Kuruluş Amacı (Faaliyet Konusu)	:	

B. MEVCUT SERMAYE VE PAYLAR İLE İLGİLİ BİLGİLER

1.	i) Kayıtlı Sermaye Tavanı	:	
	ii) Ödenmiş / Çıkarılmış Sermayesi	:	
2.	Son iki olağan genel kurul toplantısı ve son durum itibariyle ödenmiş sermayenin %5 ve fazlasına sahip ortaklar ile tüzel kişi ve yabancı ortaklar arasında dağılımı:		
	Ortağın;	Sermaye Payı	
	Ticaret Unvanı/ Adı Soyadı	.../.../.. (Bin YTL) (%)	.../.../.. (Bin YTL) (%)
	TOPLAM		
3.	Sermayedeki veya toplam oy hakkı içindeki payları %5 ve fazlası olan gerçek kişi ortakların birbiriyle akrabalık ilişkileri:		
4.	Sermayeye dolaylı yoldan sahip olan gerçek ve tüzel kişilerin;		
	Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı	
		Tutarı (YTL)	Oranı (%)
5.	İhraççı yönetiminde doğrudan ya da dolaylı olarak söz sahibi olan ya da olabilecek hissedarlar:		
	Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Sermayedeki Payı	
		Tutarı (YTL)	Oranı (%)
6.	Sermayeyi temsil eden payların;		

Tertibi	Grubu	İmtiyaz Türü	Nama/Hamiline Olduğu	Pay Nominal Değeri (YTL)	Toplam (YTL)	Sermaye Oranı(%)
				TOPLAM		
7.	Son üç yıl içinde yapılan sermaye artırımları ve kaynakları ile sermaye azaltırları, yaratılan/iptal edilen pay grupları ve pay sayısında değişikliğe yol açan diğer işlemlere ilişkin bilgi:					(VAR/YOK)
	Artırım Tarihi	Artırım Tutarı	Nakit	Emisyon Primi	YDDAF	Yedekler
8.	Ortaklığın son on iki ay içinde halka arz veya tahsisli satış suretiyle pay ihraç etmiş ise, bu işlemlerin niteliğine, bu işlemlere konu olan payların sayı ve niteliklerine ve tahsisli satış yapılan gerçek ve/veya tüzel kişilere ilişkin açıklamalar:					Diğer
9.	Ortaklık esas sözleşmesine göre yönetim ve denetim organlarının seçimi:					
10.	Ortaklık esas sözleşmesinde yer alan ağırlaştırılmış nisaplar hakkında bilgi:					
11.	Türk Ticaret Kanunu'nun 402-403 üncü maddeleri uyarınca ihdas edilen intifa senetlerine sağlanan haklar:					

12.	Payların devir esası:
13.	Ortaklığın aynı grup paylarının borsaya (İMKB veya diğer borsalar) kote olup olmadığına/işlem görüp görmediğine veya böyle bir başvurunun bulunup bulunmadığına ilişkin bilgi:
14.	İzahnamenin hazırlandığı yıl ve bir önceki yılda;
a)	Ortaklığın payları üzerinde üçüncü kişiler tarafından gerçekleştirilen ele geçirme teklifleri:
b)	Ortaklık tarafından diğer bir ortaklığın payları ve/veya hisse senetleri üzerinde yapılan ele geçirme teklifleri:
c)	Söz konusu tekliflerin fiyat ve sonuçları hakkında bilgi:

II. ARTIRILAN SERMAYE PAYLARINA İLİŞKİN BİLGİLER

1.	Pay ihracına ilişkin yetkili organ kararları:				
2.	Nakit karşılığı artırılan sermayeyi temsilen ihraç edilecek tertip paylar ile ilgili bilgiler:				
	Pay Grubu	Nama/Hamiline Olduğu	Bir Payın Nominal Değeri (YTL)	Pay Sayısı	Nominal Değerleri Toplamı (Bin YTL)
			TOPLAM		
3.	a) İç kaynaklardan yapılan sermaye artırımının dağılımı aşağıda verilmektedir (YTL):				

i.	Duran Varlıklarda Değer Artışı	:	
ii.	İştiraklerde Değer Artışı	:	
iii.	Olağanüstü Yedek Akçeler	:	
iv.	Gayrimenkul Satış Kârı	:	
v.	İştirak Satış Kârı	:	
vi.	Özsermaye Enflasyon Düzeltme Farkları	:	
vii.	Diğer	:	
	TOPLAM	:	

b) İç kaynaklardan artırılarak bedelsiz olarak mevcut ortaklara dağıtılacak tertip paylar ile ilgili bilgiler:

Pay Grubu	Nama/Hamiline Olduğu	Bir Payın Nominal Değeri (YTL)	Pay Sayısı	Nominal Değerleri Toplamı (Bin YTL)
		TOPLAM		

4. a) Bu sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek tertip payların, bu sermaye artırımından sonra yapılacak ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmadığı tüm sermaye artırımlarında yeni pay alma hakları bulunacaktır.

b) İhraç edilen paylar; sermaye artırımının tescil edildiği (Kayıtlı Sermaye Sisteminde ihraç edilen paylar, yeni pay alma hakkına ilişkin sirkülerin yayımlandığı) hesap dönemi itibariyle temettüe hak kazanır ve kar elde edilmesi halinde ilk kez yılının karından temettü verilecektir.

c) Temettüe hak kazanılan tarih:

5.	Bu artırımda ihraç edilecek imtiyazlı paylar ve imtiyazın niteliği:
6.	İhraç edilecek payların yatırımcılara sağladığı haklar: Kârdan pay alma hakkı (SPK md.15), tasfiyeden pay alma hakkı (TTK md. 455), bedelsiz pay edinme hakkı (SPK md. 15), yeni pay alma hakkı (TTK md. 394, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için SPK md. 12), genel kurula katılma hakkı (TTK md. 360), genel kurulda müzakerelere katılma hakkı (TTK md. 375, md. 369), oy hakkı (TTK md.373,374), bilgi alma hakkı (SPK md. 16, TTK md. 362), inceleme ve denetleme hakkı (TTK md. 363), iptal davası açma hakkı (TTK md. 381-384, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için SPK md. 12). Diğer taraftan, TTK md. 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 376. maddelerinde geçen “azınlık hakları”, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılır (SPK md. 11).
7.	Payların devrine ve varsa devirle ilgili kısıtlara ilişkin bilgi:
8.	Yeni pay alma haklarının kısıtlanıp kısıtlanmadığı, kısıtlandıysa kısıtlanma nedenlerine ilişkin bilgi:
9.	Varsa belli kişilere tahsis edilen payların ayrı tutar ve sayısı:
10.	Yeni pay alma hakkının kullanılmasından sonra kalan paylar için tahsis kararı alınıp alınmadığı:
11.	Satın alma taahhüdünde bulunan gerçek ve/veya tüzel kişilerin adı, adresleri ve bir payın satın alma fiyatı:
12.	Ortakların yeni pay alma haklarını kullanma esasları:

a) Yeni pay alma haklarının kullanım süresi: ... gündür. Bu sürenin başlangıç ve bitiş tarihi ilan edilecek sirkülerde belirtilecektir. Yeni pay alma hakkı kullanım süresi, bitiş tarihinin resmi tatile rastlaması halinde, izleyen işgünü akşamı sona erecektir.	
b) Ortakların ödenmiş/çıkarılmış sermayede mevcut paylarına göre yeni pay alma oranı:	
c) Pay bedellerinin yatırılacağı banka şubesi ve hesap numarası:	
d) Başvuru şekli:	
i) Yeni pay alma haklarını kullanmak isteyen ortaklarımız (e) bendinde belirtilen yere/yerlere başvurarak sahip oldukları hisse senetlerinin nolu yeni pay alma kuponlarını (sahip oldukları hisse senetlerini) ibraz edeceklerdir. Ortaklarımızın sahip oldukları hisse senetleri Sermaye Piyasası Mevzuatının kaydı sisteme ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden izlenmeye başlandığından, ortaklarımızın halen ellerinde bulunan hisse senetlerini teslim etmeleri durumunda, teslim alınan, bu hisse senetlerinin Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden izleneceğine ilişkin Şirketimiz tarafından bir tutanak verilecektir.. Yeni pay alma haklarını kullanacak ortaklarımız, Şirketle de mutabık kalınan yeni pay tutarını yukarıda belirtilen banka şubesinde açılannumaralı hesaba yeni pay alma hakkı kullanım süresi içinde tam ve nakit olarak yatıracaklar ve ödemeye ilişkin makbuzun bir örneğini Şirket'e tevdi edeceklerdir. ii) Belirtilen yeni pay alma hakkı kullanım süresi içinde pay bedellerinin ödenmemesi halinde, önceden yapılmış işlemler iptal edilecektir. iii) Bu sermaye artırımında yeni pay alma hakkını kullanmak istemeyen ortaklarımız, ilgili kuponu yeni pay alma hakkı kullanım süresi içinde satabilirler. Bundan sonra yapılacak pay ihraçlarında fiziki olarak basılmış hisse senedi verilmeyecektir.	

31 Aralık 2007 tarihine kadar teslim edilmeyen hisse senetlerine bağlı mali haklar, bu tarihten sonra MKK' da kayden izlenecek ve yönetime ilişkin haklar da MKK tarafından kullanılacaktır. Hak sahiplerinin 31 Aralık 2007 tarihinden sonra hisse senetlerini ilgili düzenlemelerdeki esaslara göre teslim etmeleri halinde, MKK' da kayden izlenmekte olan mali hakları hesaplarına aktarılacaktır. Hak sahiplerince fiziken muhafazasına devam edilen kaydileştirilmemiş hisse senetleri, borsada işlem göremeyecektir. Bunların yeniden borsada işlem görebilmesi, kaydileştirilmeleri amacıyla teslim edilerek, MKK' da hak sahipliklerine ilişkin kayıtların oluşturulmasına bağlıdır. Bedelsiz payları alma işlemi için süre sınırlaması yoktur.	
e) Başvuru yeri/yerleri:	
f) Payların dağıtım zamanı ve yeri: Tüm ortaklarımızın sahip oldukları paylar Sermaye Piyasası Mevzuatı çerçevesinde, MKK nezdinde hak sahipleri bazında kayden izlenecektir.	
13.	Bedelsiz olarak verilecek payların dağıtım esasları:
a) Ortakların ödenmiş/çıkarılmış sermayede mevcut paylarına göre bedelsiz pay alma oranı:	

III. ORTAKLIĞIMIZIN MEVCUT PAYLARININ YTL'LIK KISMININ HALKA ARZ YOLUYLA SATIŞI HAKKINDA BİLGİLER

1.	Paylarını satacak olan ortak/ortaklar hakkında bilgiler:				
Ortağın Ticaret Unvanı/Adı Soyadı		Ortağın Sermaye Payı		Ortağın Satacağı Payların Nominal Değeri (Bin YTL)	
		Tutar (Bin YTL)	Oran (%)		
		TOPLAM			
2.	Satışı yapılacak paylar ile ilgili bilgiler:				
Tertip	Pay Grubu	Nama/Hamiline Olduğu	Bir Payın Nominal Değeri (YTL)	Pay Sayısı	Nominal Değerleri Toplamı (YTL)
			TOPLAM		
3.	a) Bu sermaye artırımını dolayısıyla ihraç edilecek tertip payların, bu sermaye artırımından sonra yapılacak ve yeni pay alma haklarının kısıtlanmadığı tüm sermaye artırımlarında yeni pay alma hakları bulunacaktır.				
b) İhraç edilen paylar sermaye artırımının tescil edildiği hesap dönemi itibarıyla temettüe hak kazanır ve kâr elde edilmesi halinde ilk kez 20XX yılının kârından temettü alabilecektir. / İhraç edilen paylar yeni pay alma hakkına ilişkin sirkülerin yayımlandığı hesap dönemi itibarıyla temettüye hak kazanmakta olup, kâr elde edilmesi halinde ilk kez 20XX yılının kârından temettü verilecektir. Ancak payların satış süresi içinde yeni pay alma hakkının kullanımına ilişkin duyurunun yayımlandığı hesap dönemi sona ererse, hesap döneminin son gününü takip eden tarihten sonra satılan paylar 20XX yılının kârından temettü alabilecektir.					
4.	Halka arz edilecek imtiyazlı paylar ve imtiyazın niteliği:				
5.	Halka arz edilecek payların sağladığı haklar: Kardan pay alma hakkı (SPK md.15), tasfiyeden pay alma hakkı (TTK md. 455), bedelsiz pay edinme hakkı (SPK md. 15), yeni pay alma hakkı (TTK md. 394, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için SPK md. 12), genel kurula katılma hakkı (TTK md. 360), genel kurulda müzakerelere katılma hakkı (TTK md. 375, md. 369), oy hakkı (TTK md.373,374), bilgi alma hakkı (SPK md. 16, TTK md. 362), inceleme ve denetleme hakkı (TTK md. 363), iptal davası açma hakkı (TTK md. 381-384, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıklar için SPK md. 12). Diğer taraftan , TTK md. 341, 348, 356, 359, 366, 367 ve 376. maddelerinde geçen “azınlık hakları”, ödenmiş sermayenin en az yirmide birini temsil eden pay sahipleri tarafından kullanılır (SPK md. 11).				

IV. HALKA ARZLA İLGİLİ GENEL BİLGİLER

1.	Halka arz süresi:		
2.	Satış fiyatı: YTL nominal değerli bir payın satış fiyatı		
3.	Satış fiyatının tespitinde kullanılan yöntemler:		
4.	Satış yöntemi ve başvuru şekli:		
5.	Satışın birden fazla ülkede aynı anda yapıldığı durumlarda, bu ülkelerden birine belli bir oranda tahsisat yapılmışsa buna ilişkin bilgi:		
6.	a) Satışa aracılık edecek ve/veya yüklenimde bulunacak kuruluş/kuruluşlar ve aracılığın niteliği ve yüklenimde bulunulan payların tutarı ve satışa sunulan toplam paylara oranı:		
	Yüklenimde Bulunulan		
	Aracı Kuruluş	Aracılığın Niteliği	Pay Tutarı (YTL)
			Pay Oranı (%)
	b) Aracı kuruluş/kuruluşlara ve gişe hizmeti veren kuruluşlara ödenecek toplam ücret tutarı ve bunun toplam ihraç maliyeti içindeki payı:		
	c) Yüklenimde bulunulmayan payların nominal değer ve satış fiyatı üzerinden tutarı:		
7.	Başvuru Yerleri:		
8.	Ortaklığın ödemesi gereken, halka arza ilişkin toplam ve halka arz edilecek pay başına maliyet:		
9.	Ortaklığın sağlayacağı tahmini net nakit girişi ve kullanım yerleri:		
10.	Halka arzda işlem yasağı/yasaklılar:		
	Halka Arzda İşlem Yasaklılar: Sermaye Piyasası Mevzuatı uyarınca, sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışlarında; sermaye piyasası araçlarını ihraç ve halka arz eden ihraççılar ile halka arza aracılık eden aracı kuruluşların yönetim kurulu başkanı ve üyeleri, kanuni denetçileri, murahhas müdürleri, genel müdür ve genel müdür yardımcıları ve görevleri sebebiyle bilgi sahibi olabilecek diğer personel ile bunların eşleri ile birinci derecede kan ve sıhri hısımları söz konusu sermaye piyasası araçlarını doğrudan veya dolaylı olarak satın alamazlar		
11.	Halka arzda yatırımcılara tahsis ve dağıtım esasları:		
12.	Halka arz nedeniyle toplanan bedellerin nemalandırılıp nemalandırılmayacağı, nemalandırılacaksa esasları:		
13.	Halka arz edilecek paylar üzerinde, payların devir ve tedavülünü kısıtlayıcı veya pay sahibinin haklarını kullanmasına engel olacak kayıtlar bulunmamaktadır.		
14.	Borsada işlem görme: Halka arz edilen paylar satış tamamlandıktan sonra İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görebilmesi İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Mevzuatının ilgili hükümleri çerçevesinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetim Kurulu'nun vereceği olumlu karara bağlıdır.		
15.	Halka arzdan sonra dolaşımdaki pay miktarının artırılmamasına ilişkin taahhüt:		
	a) Ortaklık tarafından verilen taahhüt:		
	b) Ortaklar tarafından verilen taahhüt:		

16.	Halka arz edilecek payların devrine ilişkin bilgi:	
17.	Halka arz sirkülerinin ilan edileceği gazeteler:	
18.	Temettü alma hakkında zaman aşımı: Ortaklar ve kara katılan diğer kimseler tarafından tahsil edilmeyen kar payı bedelleri ile ortaklar tarafından tahsil edilmeyen temettü avansı bedelleri dağıtım tarihinden itibaren beş yılda zaman aşımına uğrar. Zaman aşımına uğrayan temettü ve temettü avansı bedelleri hakkında 2308 sayılı Şirketlerin Müruru Zamana Uğrayan Kupon Tahvilat ve Hisse Senedi Bedellerinin Hazineye İntikali Hakkında Kanun hükümleri uygulanır.	
19.	Ek satış işlemlerine ilişkin bilgiler:	
a) Toplanan kesin talebin satışa sunulan pay miktarından fazla olması halinde aşağıda belirtilen mevcut ortaklara ait paylar, dağıtım tabi tutulacak toplam pay miktarına eklenmesinin planlanıp planlanmayacağı: PLANLANIYOR/PLANLANMIYOR.		
b) Ek satışa konu olabilecek payların maksimum tutar ve oranları ile satış yöntemi:		
Ek Satış Yöntemi		Adet
Ortak Satışı		Halka Arz Oranı (%)
Aracı Kurumun Ortaklardan Ödünç Alacağı Payların Satışı		
TOPLAM		
c) Ek satışın aracı kurumca ortaklardan ödünç alınacak payların satışı yoluyla gerçekleştirilmesinin planlandığı kısım ile ilgili açıklama:		
i) Ek satışı gerçekleştirecek aracı kurumun ticaret unvanı:		
ii) Ödünç sözleşmesinin esasları:		
iii) İşlemlerin Fiyat Taahhüdü Niteliğinde Olmadığına İlişkin Açıklama: Aracı KurumA.Ş., ödünç sözleşmesinden doğan yükümlüğünü kapatmak amacıyla borsada alımda bulunabilecektir. Söz konusu alımlar, pay fiyatını yükseltebilecektir; bununla birlikte, anılan işlemler herhangi bir fiyat taahhüdü niteliği taşımamaktadır. Diğer taraftan, aracı kurumun söz konusu alım işlemleri pay fiyatını yükseltse bile anılan işlemlerin tamamlanmasından sonra fiyat tekrar düşebilecektir.		
iv) Sorumluluk: Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri uyarınca, ek satışa ilişkin tüm işlemlerde sorumluluk Aracı Kurum..... A.Ş.'ne aittir.		
d) Yatırımcıların karar verme sürecinde etkili olabilecek diğer bilgiler:		
20.	Fiyat istikrarına ilişkin işlemler:	
a) Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinin planlanıp planlanmadığı: PLANLANIYOR/PLANLANMIYOR		
b) Fiyat istikrarına ilişkin işlemleri gerçekleştirebilecek aracı kurumun ticaret unvanı:		
c) Fiyat istikrarı işlemlerinin gerçekleştirilebileceği zaman aralığı: Payların İMKB’de işlem görmeye başlamasından itibaren 30 gündür.		

d) Fiyat istikrarı işlemlerinin yerine getirilmesine yönelik garantinin olmadığına ilişkin açıklama: Aracı kurum.....A.Ş. Ortaklığımız paylarına yönelik olarak fiyat istikrarı işlemlerinde bulunmayı planlamaktadır.. Ancak, A.Ş., fiyat istikrarı işlemlerini kesin olarak yerine getireceğine ilişkin herhangi bir taahhüt vermemektedir.A.Ş., fiyat istikrarı işlemlerine hiç başlamayabileceği gibi, fiyat istikrarı işlemlerinde bulunması halinde de, gerekçesini açıklamak suretiyle, bu işlemi istediği her an sona erdirebilir.
e) Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerin amacı: Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemlerde amaç, pay fiyatının halka arz fiyatının altına düşmesi halinde alımda bulunarak fiyat istikrarına katkıda bulunmaktır. Ancak bu işlem, herhangi bir fiyat taahhüdü niteliğinde değildir.
f) Fiyat istikrarına ilişkin sürenin bitiminden sonra fiyatların düşebileceğine ilişkin açıklama: Fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler 3 üncü maddede belirtilen süreyle sınırlıdır. Pay fiyatı, fiyat istikrarını sağlayıcı işlemler sonucunda yükselmiş olsa bile, bu sürenin bitiminden sonra tekrar düşebilir.
g) Fiyat istikrarı işlemlerinde sorumluluk ve bu işlemlerde kullanılacak kaynağın niteliği: Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri uyarınca, fiyat istikrarı işlemlerine ilişkin tüm sorumluluk, bu işlemleri gerçekleştiren aracı kurumA.Ş.'ne aittir.A.Ş. fiyat istikrarı işlemlerinde a) öz kaynak b) yabancı kaynak c) her ikisini kullanacaktır.
h) Yatırımcıların karar verme sürecinde etkili olabilecek diğer bilgiler:

V. MALİ DURUM İLE İLGİLİ BİLGİLER

A. ORTAKLIĞIN SERİ:Xİ NO:25 SERMAYE PİYASASINDA MUHASEBE STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞ / ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI HÜKÜMLERİNE GÖRE DÜZENLENEN MALİ TABLOLARI

Ortaklığın 2003 yılı ile .../.../200.-.../.../200. dönemine ilişkin ara dönem mali tablo dipnotları ekte verilmektedir.

(Ortaklığın Seri: XI, No:25 Tebliğ veya Uluslararası Finansal Raporlama Standartları hükümlerine göre mali tablo düzenlemesi halinde, aşağıda 1 ve 2 numaralı bölümlerde verilen bilanço ve gelir tablosu formatlarına uyması gerekmektedir.)

1.	Ortaklığın son yıllık bilançoları ile .../.../2005 tarihi itibarıyla bilançoları (Tutarlar .../.../ tarihindeki alım gücü ile ifade edilmiştir.):			
AKTİF (YTL)	31.12.20...	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...
I. DÖNEN VARLIKLAR				
A. Hazır Değerler				
1. Kasa				
2. Bankalar				
3. Diğer Hazır Değerler				
B. Menkul Kıymetler				

1. Hisse Senetleri				
2. Özel Kesim Tah.Sen.ve Bon.				
3. Kamu Kes.Tah.Senet ve Bon.				
4. Diğer Menkul Kıymetler				
5. Men.Kıy.Değ.Düşük.Karşı.(-)				
C. Kısa Vadeli Ticari Alacaklar				
1. Alıcılar				
2. Alacak Senetleri				
3. Verilen Depozito ve Teminat.				
4. Diğer Kısa Vadeli Ticari Ala.				
5. Alacak Reeskontu (-)				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılı.(-)				
D. Diğer Kısa Vadeli Alacaklar				
1. Ortaklardan Alacaklar				
2. İştiraklerden Alacaklar				
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacak.				
4. Kısa Vadeli Diğer Alacaklar				
5. Alacak Reeskontu (-)				
6. Şüpheli Alacak.Karşılığı (-)				
E. Stoklar				
1. İlk Madde ve Malzeme				
2. Yan Mamuller				
3. Ara Mamuller				
4. Mamuller				
5. Emtia				
6. Diğer Stoklar				
7. Stok Değ. Düşüklüğü Karş.(-)				
8. Verilen Sipariş Avansları				
F. Diğer Dönen Varlıklar				
II. DURAN VARLIKLAR				
A. Uzun Vadeli Ticari Alacaklar				
1. Alıcılar				
2. Alacak Senetleri				
3. Verilen Depoz. ve Teminatlar				
4. Diğer Uzun Vadeli Ticari Ala.				
5. Alacak Reeskontu (-)				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)				
B. Diğer Uzun Vadeli Alacaklar				
1. Ortaklardan Alacaklar				
2. İştiraklerden Alacaklar				
3. Bağlı Ortaklıklardan Alacaklar				
4. Uzun Vadeli Diğer Alacaklar				
5. Alacak Reeskontu (-)				
6. Şüpheli Alacaklar Karşılığı (-)				

)				
C. Finansal Duran Varlıklar				
1. Bağlı Menkul Kıymetler				
2. Bağ.Men.Kıy.Değ.Düş.Karş.(-)				
3. İştirakler				
4. İştiraklere Sermaye Taahh.(-)				
5. İştirakler Değer Düşük.Karş.(-)				
6. Bağlı Ortaklıklar				
7. Bağ.Ortak.Ser.Taahhütleri (-)				
8. Bağlı Ortak.Değ.Düş.Karş. (-)				
)				
9. Diğer Finansal Duran Varlık.				
D. Maddi Duran Varlıklar				
1. Arazi ve Arsalar				
2. Yerüstü ve Yeraltı Düzenleri				
3. Binalar				
4. Makina Tesis ve Cihazlar				
5. Taşıt Araç ve Gereçleri				
6. Döşeme ve Demirbaşlar				
7. Diğer Maddi Duran Varlıklar				
8. Birikmiş Amortismanlar (-)				
9. Yapılmakta Olan Yatırımlar				
10. Verilen Sipariş Avansları				
E. Maddi Olmayan Duran Varlıklar				
1. Kuruluş ve Teşkilatlanma Gid.				
2. Haklar				
3. Araştırma ve Geliştirme Gid.				
4. Diğ.Maddi Olmayan Dur. Var.				
5. Verilen Avanslar				
F. Diğer Duran Varlıklar				
AKTİF VARLIKLAR TOPLAMI				
PASİF (YTL)	31.12.20...	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...
I. KISA VADELİ BORÇLAR				
A. Finansal Borçlar				
1. Banka Kredileri				
2. Uzun Vad.Kre.Anapa.Tak.ve F.				
3. Tahvil Anapa.Tak.ve Faizleri				
4. Çıkarılmış Bonolar ve Senetler				
5. Diğer Finansal Borçlar				

B. Ticari Borçlar				
1. Satıcılar				
2. Borç Senetleri				
3. Alınan Depozito ve Teminatlar				
4. Diğer Ticari Borçlar				
5. Borç Reeskontu (-)				
C. Diğer Kısa Vadeli Borçlar				
1. Ortaklara Borçlar				
2. İştiraklere Borçlar				
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar				
4. Ödenecek Giderler				
5. Öde.Vergi Harç ve Diğ.Kesinti.				
6. Erte.ve Taksit.Bağ.Devlet Ala.				
7. Kısa Vadeli Diğer Borçlar				
8. Borç Reeskontu (-)				
D. Alınan Sipariş Avansları				
E. Borç ve Gider Karşılıkları				
1. Vergi Karşılıkları				
2. Diğer Borç ve Gider Karşılıkları				
II. UZUN VADELİ BORÇLAR				
A. Finansal Borçlar				
1. Banka Kredileri				
2. Çıkarılmış Tahviller				
3. Çıkarılmış Diğer Menkul Kıy.				
4. Diğer Finansal Borçlar				
B. Ticari Borçlar				
1. Satıcılar				
2. Borç Senetleri				
3. Alınan Depozito ve Teminatlar				
4. Diğer Ticari Borçlar				
5. Borç Reeskontu (-)				
C. Diğer Uzun Vadeli Borçlar				
1. Ortaklara Borçlar				
2. İştiraklere Borçlar				
3. Bağlı Ortaklıklara Borçlar				
4. Erte.ve Taksit.Bağ.Devlet Ala.				
5. Uzun Vadeli Diğer Borçlar				
6. Borç Reeskontu (-)				
D. Alınan Sipariş Avansları				
E. Borç ve Gider Karşılıkları				
1. Kıdem Tazminatı Karşılıkları				
2. Diğer Borç ve Gider				

Karşılıkları				
III. ÖZ SERMAYE				
A. Sermaye				
B. Sermaye Taahhütleri (-)				
C. Emisyon Primi				
D. Yeniden Değerleme Değer Artışı				
1. Duran Varlıklar. Değer Artışı				
2. İştiraklerdeki Değer Artışı				
3. Borsada Oluşan Değer Artışı				
E. Yedekler				
1. Yasal Yedekler				
2. Statü Yedekleri				
3. Özel Yedekler				
4. Olağanüstü Yedek				
5. Maliyet Artış Fonu				
6. Serma. Ekle. İştirak Hisse. ve Gayrimenkul Satış Kazançları				
7. Geçmiş Yıl Karı				
F. Özsermaye Enflasyon Düzeltmesi Farkları				
G. Net Dönem Karı				
H. Dönem Zararı (-)				
I. Geçmiş Yıllar Zararları (-)				
1. ... Yılı Zararı				
2. ... Yılı Zararı				
PASİF VARLIKLAR TOPLAMI				
2.	Ortaklığın son ... yıllık ve .../.../20... - .../.../20... ara dönemine ilişkin gelir tabloları (Tutarlar .../.../.... tarihindeki alım gücü ile ifade edilmiştir.):			
(YTL)	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...	
A. BRÜT SATIŞLAR				
1. Yurtiçi Satışlar				
2. Yurtdışı Satışlar				
3. Diğer Satışlar				
B. SATIŞLARDAN İNDİRİMLER (-)				
1. Satışlar İadeleri (-)				
2. Satış İskontoları (-)				
3. Diğer İndirimler (-)				
C. NET SATIŞLAR				
D. SATIŞLARIN MALİYETİ (-)				
BRÜT SATIŞ KARI veya ZARARI				
E. FAALİYET GİDERLERİ (-)				
1. Araştırma ve Geliştirme Gid. (-)				
2. Pazar., Satış ve Dağıtım Gid. (-)				
3. Genel Yönetim Giderleri (-)				
ESAS FAALİ. KARI veya ZARARI				
F. DİĞER FAAL. GEL. VE KARLAR				
1. İştiraklerden Temettü Gelirleri				

2. Bağlı Ortaklıklardan Temettü Gel.			
3. Faiz ve Diğer Temettü Gelirleri			
4. Faaliyet İlgili Diğer Gel. ve Karlar			
G. DİĞER FAAL. GİD. VE ZARAR. (-)			
H. FİNANSMAN GİDERLERİ (-)			
1. Kısa Vadeli Borçlanma Gider. (-)			
2. Uzun Vadeli Borçlanma Gider. (-)			
FAALİYET KARI veya ZARARI			
I. OLAĞANÜSTÜ GELİR. VE KARLAR			
1. Konusu Kalmayan Karşılıklar			
2. Önceki Dönem Gelir ve Karları			
3. Diğer Olağanüstü Gelir. ve Karlar			
J. OLAĞANÜSTÜ GİD. VE ZARAR. (-)			
1. Çalışmayan Kısım Gid. ve Zar. (-)			
2. Önceki Dönem Gid. ve Zarar. (-)			
3. Diğer Olağanüstü Gid. ve Zar. (-)			
K. NET PARASAL POZİSYON KARI/ZARARI			
DÖNEM KARI veya ZARARI			
L. ÖDE. VERGİ VE DİĞ. YAS. YÜKÜM.			
NET DÖNEM KARI veya ZARARI			
3. Son ... Yıla Ait Kar Dağıtım Tabloları:			
	20...	20...	20...
a) Dönem Karı/(Zararı)			
b) Geçmiş Yıllar Zararı			
c) Ödenecek Vergiler			
-Kurumlar Vergisi			
-Gelir Vergisi Kesintisi			
-Diğer Vergi Vb.			
d) Birinci Tertip Yasal Yedek Akçe			
e) Net Dağıtılabilir Dönem Karı			
f) Ortaklara Birinci Temettü			
g) Memur ve İşçilere Temettü			
h) Yönetim Kuruluna Temettü			
ı) Ortaklara İkinci Temettü			
j) İkinci Tertip Yasal Yedek Akçe			
k) Statü Yedekleri			
l) Özel Yedekler			
m) Olağanüstü Yedek			
4. Pay Başına Bilgiler (1 Pay = 1-YKr):			
	20...	20...	20... .../.../20...
a) Pay Sayısı			
b) 1 Payın Defter Değeri (YTL)			
c) Pay Başına Net Kar			
- Adi Hisse Senedi			
- İmtiyazlı Hisse Senedi			
d) Pay Başına Düzeltilmiş Net Kar (YTL) (*)			

(*) Pay Başına Düzeltilmiş Net Karın Hesaplanmasında Kullanılan Formül:				
d) Pay Başına Temettü				
- Adi Hisse Senedi				
- Nakden				
- Hisse Senedi Biçiminde				
- İmtiyazlı Hisse Senedi				
- Nakden				
- Hisse Senedi Biçiminde				
e) Pay Başına Düzeltilmiş Temettü(**)				
(**) Pay Başına Düzeltilmiş Temettünün Hesaplanmasında Kullanılan Formül:				
5. Ortaklığın nakit akım tabloları:				
	Önceki Dönem	Cari Dönem		
	.../.../.....	.../.../.....		
A. DÖNEM BAŞI NAKİT MEVCUDU				
B. DÖNEM İÇİ NAKİT GİRİŞLERİ				
1. Satışlardan Elde Edilen Nakit				
a) Net Satış Hasılatı				
b) Alacaklardaki Azalışlar (Satışlardan Kaynaklanan)				
c) Alacaklardaki Artışlar (-) (Satışlardan Kaynaklanan)				
2-Diğer Faaliyetlerden Gelirler ve Karlardan Dolayı Sağlanan Nakit				
3-Olağanüstü Gelir ve Karlardan Sağlanan Nakit				
4-Kısa Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)				
a) Menkul Kıymet İhraçlarından				
b) Diğer Artışlar				
5-Uzun Vadeli Borçlardaki Artış (Alımlarla İlgili Olmayan)				
a) Menkul Kıymet İhraçlarından				
b) Diğer Artışlar				
6- Sermaye Artırımından Sağlanan Nakit				
7- Diğer Nakit Girişleri				
C. DÖNEM İÇİ NAKİT ÇIKIŞLARI				
1- Maliyetlerden Kaynaklanan Nakit Çıkışı				
a) Satışların Maliyeti				
b) Stoklardaki Artış				
c) Borçlardaki Azalış (Alımlardan Kaynaklanan)				
d) Borçlardaki Artış (-) (Alımlardan Kaynaklanan)				
e) Amortisman ve Karşılıklar Gibi Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler (-)				
f) Stoklardaki Azalış				
2- Faaliyet Giderlerine İlişkin Nakit				

Çıkışları		
a) Araştırma Geliştirme giderleri		
b) Pazarlama Satış ve Dağıtım Giderleri		
c) Genel Yönetim giderleri		
d) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Diğer Giderler (-)		
3- Diğer Faaliyetlerden Giderler ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışı		
a) Diğer Faaliyetlerle İlgili Giderler ve Zararlar		
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Giderler ve Zararlar (-)		
4- Finansman Giderlerinden Dolayı Nakit Çıkışları		
5- Olağanüstü Gider ve Zararlardan Dolayı Nakit Çıkışları		
a) Olağanüstü Giderler ve Zararlar		
b) Nakit Çıkışı Gerektirmeyen Gider ve Zararlar (-)		
6- Duran Varlık Yatırımlarına İlişkin Nakit Çıkışları		
7- Kısa Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)		
a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri		
b) Diğer Ödemeler		
8- Uzun Vadeli Yabancı Kaynak Ödemeleri (Alımlarla İlgili Olmayan)		
a) Menkul Kıymetler Anapara Ödemeleri		
b) Diğer Ödemeler		
9- Ödenen Vergi ve Benzerleri		
10- Ödenen Temettüleri		
11- Diğer Nakit Çıkışları		
D. DÖNEM SONU NAKİT MEVCUDU		
E. NAKİT ARTIŞ VEYA AZALIŞI (A+B) – (C+D)		

6.	Ortaklığın özsermaye değişim tabloları*:
----	--

B. ORTAKLIĞIN SERİ:XI NO:25 “SERMAYE PİYASASINDA MUHASEBE STANDARTLARI HAKKINDA TEBLİĞ” / ULUSLARARASI FİNANSAL RAPORLAMA STANDARTLARI HÜKÜMLERİNE GÖRE DÜZENLENEN MALİ TABLOLARA İLİŞKİN AÇIKLAMALARI

1.	Mali tabloların enflasyona göre düzeltilme esasları:
2.	Ortaklığın konsolide mali tablo hazırlama yükümlülüğünün bulunması halinde;
a)	Konsolidasyon kapsamındaki finansal duran varlıkların ticaret unvanları ve merkez adresleri:

b) Konsolidasyon kapsamı dışında bırakılan finansal duran varlıkların ticaret unvanları ile konsolidasyon dışında bırakılma gerekçeleri:			
c) Konsolidasyon esasları hakkında özet açıklama:			
d) Ana ortaklık dışı pay oranı ve tutarları:			
3.	Amortisman giderleri ile itfa ve tükenme payları (YTL):		
	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...
Toplam Amortisman Giderleri:			
- Satışların Maliyeti İçinde			
- Genel Yönetim Giderleri İçinde			
- Çalışmayan Kısım Giderlerinde			
İtfa ve Tükenme Payları			
TOPLAM			
4.	Reeskont ve karşılık giderleri (YTL):		
	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...
TOPLAM			
5.	Finansman giderleri ve kur farkları (YTL):		
	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...
a) Finansman Giderleri			
i) Üretim maliyetine verilenler			
- SMM'ne verilenler			
- Stoklarda kalan			
ii) Sabit varlıkların maliyetine verilenler			
iii) Doğrudan gider yazılanlar			
TOPLAM			
b) Kur farkları			
i) Üretim maliyetine verilenler			
- SMM'ne verilenler			
- Stoklarda kalan			
ii) Sabit varlıkların maliyetine verilenler			
iii) Doğrudan gider yazılanlar			
TOPLAM			
c) Genel			
i) Üretim maliyetine verilenler			
- SMM'ne verilenler			
- Stoklarda kalan			
ii) Sabit varlıkların maliyetine verilenler			

iii) Doğrudan gider yazılanlar			
TOPLAM			
Finansman giderlerinden ortaklar, bağlı ortaklık ve iştiraklerle ilgili kısmın tutarı (İlgili ortaklık, iştirak ve bağlı ortaklık bazında ayrı ayrı belirtilecektir.)			

	(YTL)	31.12.20...	31.12.20...	Ara Dönem .../.../20...			
6.	Ayrılan kıdem tazminatı karşılığı						
7.	Ödenen kıdem tazminat karşılığı						
8.	Ödenmesi geciken sigorta prim borçları						
9.	Personel giderleri						
10.	a) Stoklar ve diğer bilanço kalemlerinde uygulanan değerleme, envanter ve amortisman ayırma yöntemleri, bunlarda ve diğer muhasebe politikalarında önceki dönemlere göre yapılan değişiklikler ve bunların gerekçeleri						
	b) Değişikliklerin parasal etkisi						
11.	Varsa tamamen veya kısmen fiili stok sayımı yapılamamasının gerekçeleri						
12.	Aktif değerler üzerinde mevcut bulunan toplam ipotek veya teminat tutarları:						
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
İpotek/ Teminat (İ/T)	İpotek ise Derecesi	Kime Verildiği	Ne İçin Verildiği	İpotek Tescil Tarihi	Fek Edileceği Tarih	Döviz Cinsi	Tutarı
TOPLAM							
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
İpotek/ Teminat (İ/T)	İpotek ise Derecesi	Kime Verildiği	Ne İçin Verildiği	İpotek Tescil Tarihi	Fek Edileceği Tarih	Döviz Cinsi	Tutarı
TOPLAM							
13.	Aktif değerlerin toplam sigorta tutarları:						
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
				Aktifte	Sigorta	Sigorta	

Sigortalana n Aktifin Cinsi	Sigortalayan Şirket	Sigortaya Esas Alınan Tutar	Kayıtlı Tutarı	Başlangıç Tarihi	Bitiş Tarihi		
TOPLAM							
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
Sigortalana n Aktifin Cinsi	Sigortalayan Şirket	Sigortaya Esas Alınan Tutar	Aktifte Kayıtlı Tutarı	Sigorta Başlangıç Tarihi	Sigorta Bitiş Tarihi		
TOPLAM							
14.	Alacaklar için alınmış olan ipotek ve diğer teminatların toplam tutarı						
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
İpotek/ Teminatla r (İ/T/)	İpotek ise Derecesi	Kimden Alındığı	İpotek Tescil Tarihi	Fek Edileceğ i Tarih	Tutar	Döviz Cinsi	(Varsa) Diğer Hususlar
TOPLAM							
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
İpotek/ Teminatla r (İ/T/)	İpotek ise Derecesi	Kimden Alındığı	İpotek Tescil Tarihi	Fek Edileceğ i Tarih	Tutar	Döviz Cinsi	(Varsa) Diğer Hususlar
TOPLAM							
15.	Pasifte yer almayan taahhütlerin toplam tutarı :						
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
Taahhüt Cinsi	Taahhüd ün Başlangı ç Tarihi	Taahhüdün Sona Erme Tarihi	Süre	Taahhüdün Verilme Nedeni	Kime Verildiğ i	Tuta r	Dövi z Cins i
TOPLAM							
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;							
Taahhüt Cinsi	Taahhüd ün Başlangı ç Tarihi	Taahhüdün Sona Erme Tarihi	Süre	Taahhüdün Verilme Nedeni	Kime Verildiğ i	Tuta r	Dövi z Cins i
TOPLAM							

16.	Bankalardaki mevduatın bloke olanına ilişkin tutarlar:						VAR/YOK	
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;								
Banka Adı	Bloke Mevduat ın Tutarı	Dövi z Cins i	Ne İçin Bloke Edildiği	Bloke Edildiği Tarih	Faiz Alınıyor mu?	Faiz Oranı	Blokeni n Çözüleceği Tarih	
					EVET/ HAYIR			
					EVET/ HAYIR			
TOPLAM								
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;								
Banka Adı	Bloke Mevduat ın Tutarı	Dövi z Cins i	Ne İçin Bloke Edildiği	Bloke Edildiği Tarih	Faiz Alınıyor mu?	Faiz Oranı	Blokeni n Çözüleceği Tarih	
					EVET/ HAYIR			
					EVET/ HAYIR			
TOPLAM								
17.	Bilanço tarihinden(.../.../.....) sonra ortaya çıkan ve açıklamayı gerektiren hususlar:						(VAR/YOK)	
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;								
1)	Düzeltilme Gerektiren Hususlar:					(VAR/YOK)		
i)	Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkarılan muhasebe hata ve hileleri:					(VAR/YOK)		
	Konusu			Tutarı	Açıklama			
ii)	Varlıkların alım maliyetlerinin veya satış hasılatlarının bilanço tarihinden sonra belirli hale gelmesi:					(VAR/YOK)		
	Konusu			Tutarı	Açıklama			
iii)	Varlıkların değerlerinde ortaya çıkan kayıpların bilanço tarihinden sonra ortaya çıkarılması:					(VAR/YOK)		
	Konusu			Tutarı	Açıklama			
iv)	Ortaklığın iştiraklerinin değerinde (bağlı ortaklıklar dahil) sürekli bir değer kaybının olduğunu gösteren bilgi ve belgelerin bilanço tarihinden sonra elde edilmesi:					(VAR/YOK)		
	Açıklama							

v)	Stoklarla ilgili olarak, net gerçekleşebilir değerin tahminini etkileyen yeni bulguların elde edilmesi:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
vi)	Borçluların iflası veya borçlularla borç tutarları üzerinden yeni müzakerelere başlanması:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
vii)	Talep edilen bir sigorta tazminatının alınması veya alınabilir hale gelmesi:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
viii)	Vergi oranlarının değişmesi:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
ix)	Benzeri olaylar:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
2)	Açıklama Gerektiren Hususlar:	(VAR/YOK)
i)	Birleşme ve ele geçirmeler:	
	Açıklama	
ii)	İşletme yapısında değişiklikler olması, faaliyetin genişlemesi veya daralması ya da yeni faaliyetlere başlanması:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
iii)	Bilanço tarihinden sonra varlıklarda değer kayıplarının ortaya çıkması:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
iv)	Sermaye artırımı ve önemli ölçüde diğer menkul kıymet ihraçları:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
v)	Önemli ölçülerde maddi duran varlık alım ve satımları, iştirakte bulunulması veya işletmeye iştirak edilmesi:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
vi)	Grev ve benzeri ihtilaflar:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
vii)	Kıdem Tazminatı Limitlerinin Artması:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
viii)	Benzeri Olaylar:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;		
1)	Düzeltilme Gerektiren Hususlar:	(VAR/YOK)

i)	Bilanço tarihinden sonra ortaya çıkarılan muhasebe hata ve hileleri:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
ii)	Varlıkların alım maliyetlerinin veya satış hasılatlarının bilanço tarihinden sonra belirli hale gelmesi:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
iii)	Varlıkların değerlerinde ortaya çıkan kayıpların bilanço tarihinden sonra ortaya çıkarılması:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
iv)	Ortaklığın iştiraklerinin değerinde (bağlı ortaklıklar dahil) sürekli bir değer kaybının olduğunu gösteren bilgi ve belgelerin bilanço tarihinden sonra elde edilmesi:		(VAR/ YOK)
	Açıklama		
v)	Stoklarla ilgili olarak, net gerçekleşebilir değer tahminini etkileyen yeni bulguların elde edilmesi:		(VAR/ YOK)
	Açıklama		
vi)	Borçluların iflası veya borçlularla borç tutarları üzerinden yeni müzakerelere başlanması:		(VAR/ YOK)
	Açıklama		
vii)	Talep edilen bir sigorta tazminatının alınması veya alınabilir hale gelmesi:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
viii)	Vergi oranlarının değişmesi:		(VAR/ YOK)
	Açıklama		
ix)	Benzeri olaylar:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
2)	Açıklama Gerektiren Hususlar:		(VAR/ YOK)
i)	Birleşme ve ele geçirmeler:		
	Açıklama		
ii)	İşletme yapısında değişiklikler olması, faaliyetin genişlemesi veya daralması ya da yeni faaliyetlere başlanması:		(VAR/ YOK)
	Açıklama		
iii)	Bilanço tarihinden sonra varlıklarda değer kayıplarının ortaya çıkması:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama
iv)	Sermaye artırım ve önemli ölçüde diğer menkul kıymet ihraçları:		(VAR/ YOK)
	Konusu	Tutarı	Açıklama

v)	Önemli ölçülerde maddi duran varlık alım ve satımları, iştirakte bulunulması veya işletmeye iştirak edilmesi:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
vi)	Grev ve benzeri ihtilaflar:	(VAR/YOK)	
	Açıklama		
vii)	Kıdem Tazminatı Limitlerinin Artması:	(VAR/YOK)	
	Açıklama		
viii)	Benzeri Olaylar:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
18.	Ortaklığın şarta bağlı zararları ile her türlü şarta bağlı kazançlarına ilişkin bilgi:	(VAR/YOK)	
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;			
i)	Ortaklığın “davacı” olduğu ve devam etmekte olan davalar:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
ii)	Ortaklığın “davalı” olduğu ve devam etmekte olan davalar:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
iii)	Ortaklığın satıcılarına ciro ettiği senetler:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
iv)	Ortaklık lehinde olan tazminat talepleri:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
v)	Ortaklık aleyhinde olan tazminat talepleri:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
vi)	Verilen teminat mektupları ve kefaletler:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
vii)	Varlıkların kamulaştırılmasına yönelik niyet ve hazırlıkların görülmesi:	(VAR/YOK)	
	Açıklama		
viii)	Benzeri olaylar:	(VAR/YOK)	
	Konusu	Tutarı	Açıklama
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;			

i)	Ortaklığın “davacı” olduğu ve devam etmekte olan davalar:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
ii)	Ortaklığın “davalı” olduğu ve devam etmekte olan davalar:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
iii)	Ortaklığın satıcılarına ciro ettiği senetler:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
iv)	Ortaklık lehinde olan tazminat talepleri:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
v)	Ortaklık aleyhinde olan tazminat talepleri:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
vi)	Verilen teminat mektupları ve kefaletler:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
vii)	Varlıkların kamulaştırılmasına yönelik niyet ve hazırlıkların görülmesi:	(VAR/YOK)
	Açıklama	
viii)	Benzeri olaylar:	(VAR/YOK)
	Konusu	Tutarı
		Açıklama
19.	Ortaklığın gayri safi kar oranları üzerinde önemli ölçüde etkide bulunan muhasebe tahminlerinde değişikliklere ilişkin bilgi ve bunların parasal etkileri:	(VAR/YOK)
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;		
Parasal Etkisi		Açıklama
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;		
Parasal Etkisi		Açıklama
20.	Ortaklık ile dolaylı sermaye ve yönetim ilişkisine sahip iştirakler ve bağlı ortaklıkların dökümü, iştirakler ve bağlı ortaklıklar hesabında yer alan ortaklıkların isimleri ve iştirak oran ve tutarları, söz konusu ortaklıkların düzenlenen en son mali tablolarında yer alan dönem karı veya zararı, net dönem karı veya zararı, net faaliyet karı ile bu mali tabloların ait olduğu dönem, SPK standartlarına göre hazırlanıp hazırlanmadığı, bağımsız denetime tabi tutulup tutulmadığı ve bağımsız denetim raporunun olumlu, olumsuz ve şartlı olmak üzere hangi türde düzenlendiği, merkez adresi, iştiraklere sermaye taahhüt tutarı, yedekleri, sahip olunan pay karşılığında cari yılda alınan/alınacak olan temettü:	
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;		

Ticaret Ünvanı	Faaliyet Konusu	Merkez Adresi	Sermayesi		Ödenmiş Sermayeye İştirak Tutarı			
			Esas	Ödenmiş	(YTL)	(%)	Döviz Cinsi	İştiraklere Sermaye Taahhütleri (YTL)

Ticaret Ünvanı	Elde Etme Maliyeti	Son Yıl				Cari Yıl		Bağımsız Denetimden Geçip Geçmediği	Görüşün Türü
		YD DAF	Yedekler	Net Dönem Karı/Zararı	Net Faaliyet Karı	Alınan Temettü	Alınacak Temettü		

b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;								
Ticaret Unvanı	Faaliyet Konusu	Merkez Adresi	Sermayesi		Ödenmiş Sermayeye İştirak Tutarı			
			Esas	Ödenmiş	(YTL)	(%)	Döviz Cinsi	İştiraklere Sermaye Taahhütleri (YTL)

Ticaret Unvanı	Elde Etme Maliyeti	Son Yıl				Cari Yıl		Bağımsız Denetimden Geçip Geçmediği	Görüşün Türü
		YD DAF	Ye de kler	Net Dönem Karı/Zararı	Net Faaliyet Karı	Alınan Temettü	Alınacak Temettü		

21.	Bilançada maliyet bedeli üzerinden gösterilmiş menkul kıymetlerin ve finansal duran varlıkların borsa rayiçlerine göre, borsa rayiçleri üzerinden gösterilmiş menkul kıymetlerin ve finansal duran varlıkların maliyet bedellerine göre değerlerini gösteren bilgi (Son mali tablo tarihi itibariyle):	
22.	İştirak ve/veya bağlı ortaklıklarla karşılıklı iştirak ilişkisinin bulunup bulunmadığı, bulunuyorsa tutar ve oranları, son durum itibariyle değişiklikler hakkında bilgi (Son mali tablo tarihi itibariyle):	
23.	İştirakler ve bağlı ortaklıklarda içsel kaynaklardan yapılan sermaye artırımını nedeniyle elde edilen bedelsiz hisse senedi tutarları:	VAR/YOK
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;		
İştirakler/ Bağlı Ortaklıklar		Tutar
TOPLAM		
b) Hesap döneminin sona erdiği tarih-son durum (.../.../..... tarihi ile .../.../..... tarihi arası) itibariyle;		
İştirakler/ Bağlı Ortaklıklar		Tutar
TOPLAM		
24.	İştiraklerin her birinin kâr dağıtım politikaları:	
25.	İştiraklerin gelecekteki belli başlı yatırımlarına ilişkin bilgi:	
26.	Ortaklığın orta ve uzun vadeli banka kredilerinin ödeme planları:	

a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibarıyla;						
Banka Unvanı	Kredi Tutarı	Para Birimi	Faiz		Ödeme Planı	
			Oranı	Vadesi	Anapara	Faiz

b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;						
Banka Unvanı	Kredi Tutarı	Para Birimi	Faiz		Ödeme Planı	
			Oranı	Vadesi	Anapara	Faiz
27.	Yabancı paralarla temsil edilen ve kur garantisi olmayan alacak ve borçlar ile aktifte mevcut paraların ayrı ayrı tutarları ve YTL'ye dönüştürme kurları:					
a) Son hesap dönemi (.../.../..... tarihi) itibariyle;						
b) Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle;						
28.	Ortaklığın payları Dışında İhraç Edilen ve Henüz İtfa Edilmemiş Menkul Kıymetleri (Son durum (.../.../..... tarihi) itibariyle):					(VAR/ YOK)
	Menkul Kıymetin Türü	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi (.../.../.....)	Ödeme Sıklığı	Faiz Oranı	Vade (.../.../.....)
29.	Ortaklığın son bir yıl içinde itfa edilen borçlanmayı temsil eden menkul kıymetleri (Başvuru tarihinden geriye doğru bir yıl içinde (.../.../..... ile .../.../..... arası)):					(VAR/ YOK)
	Menkul Kıymetin Türü	İhraç Tutarı	İhraç Tarihi (.../.../.....)	Ödeme Sıklığı	Faiz Oranı	Vade (.../.../.....)
30.	Mali tablolardaki “diğer” ibaresini taşıyan hesap kalemlerinden dahil olduğu grubun toplam tutarının %20'sini veya bilanço aktif toplamının %5'ini aşan kalemlerin ad ve tutarları (Son mali tablo (.../.../..... tarihi) itibariyle):					
31.	Mali tablolardaki “Diğer Alacaklar” ile “Diğer Kısa Vadeli Alacaklar” hesap kalemi içinde bulunan ve bilanço aktif toplamının %1'ini aşan, personelden alacaklar ile personele borçlar tutarının ayrı ayrı toplamaları (Son mali tablo (.../.../..... tarihi) itibariyle):					
32.	Ortaklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklardan alacaklar nedeniyle ayrılan şüpheli alacak tutarları ve bunların borçları (Son mali tablo (.../.../..... tarihi) itibariyle):					
33.	Vadesi gelmiş bulunan ve henüz vadesi gelmeyen alacaklar için ayrılan şüpheli alacak tutarları (ayrı toplamalar olarak) (Son mali tablo (.../.../..... tarihi) itibariyle):					
34.	Yurt içi ve yurt dışı satışlar hesap kalemi içinde yer alan ürün, hurda, döküntü gibi maddelerin satışları ile hizmet satışlarının ayrı ayrı toplamalarının, brüt satışların yüzde yirmisini aşması halinde bu madde ve hizmetlere ilişkin tutarları (Son mali tablo (.../.../..... tarihi) itibariyle):					
35.	Önceki döneme ilişkin gelir ve giderler ile önceki döneme ait gider ve					

	zararların tutarlarını ve kaynaklarını gösteren açıklayıcı not (Son mali tablo (.../.../.... tarihi) itibariyle):
36.	Mali tabloları önemli ölçüde etkileyen ya da mali tabloların açık, yorumlanabilir ve anlaşılabilir olması açısından açıklanması gerekli olan diğer hususlar (Son mali tablo (.../.../.... tarihi) itibariyle):
37.	Mali tabloların, ortaklığın mal varlığını, mali durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru olarak yansıtmaması durumunda verilmesi gerekli bilgiler (Son mali tablo (.../.../.... tarihi) itibariyle):
38.	Bağımsız denetime ilişkin bilgi:
a)	20... yılı hesap dönemine ilişkin Seri:XI No:25 /UFRS hükümlerine göre hazırlanmış mali tablolar A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu/olumsuz/şartlı/görüş bildirmeyen rapor düzenlenmiştir.
	20... yılı hesap dönemine ilişkin Seri:XI No:25 /UFRS hükümlerine göre hazırlanmış mali tablolar A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu/olumsuz/şartlı/görüş bildirmeyen rapor düzenlenmiştir.
	20... yılı hesap dönemine ilişkin Seri:XI No:25 /UFRS hükümlerine göre hazırlanmış mali tablolar A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu/olumsuz/şartlı/görüş bildirmeyen rapor düzenlenmiştir.
	.../.../.... tarihine ilişkin Seri:XI No:25 /UFRS hükümlerine göre hazırlanmış ara mali tablolar A.Ş. tarafından denetlenmiş ve olumlu/olumsuz/şartlı/görüş bildirmeyen rapor düzenlenmiştir.
b)	Varsa, “şartlı”, “görüş bildirmeyen” veya “olumsuz” görüş bildiren veya açıklama paragrafı içeren (görüşü etkilemediği halde ilgililerin dikkatine sunulması istenen hususları içeren) rapor özetleri:
39.	En son yıllık veya ara mali tabloların yayım tarihinden sonra meydana gelen, mali veya ticari pozisyonu etkileyebilecek önemli değişiklikler (son mali tabloların ilanından itibaren üretim, satış, stoklar, siparişler, maliyet ve satış fiyatları hakkındaki gelişmeleri de içermelidir):

VI. YÖNETİME İLİŞKİN BİLGİLER

1.	Ortaklığın genel organizasyon şeması:					
2.	Ortaklığın Yönetim Kurulu üyelerinin;					
Adı Soyadı	Görevi	Mesleği	Adresi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Sermaye Payı/Temsil Ettiği Tüzel Kişilik	
					(YTL)	(%)

3.	Yönetim Kurulu üyelerinin ortaklık dışında yürüttükleri görevler;					
Adı Soyadı			Son Durum İtibariyle Ortaklık Dışında Aldığı Görevler			
4.	Ortaklığın Denetim Kurulu üyelerinin;					
Adı Soyad 1	Görevi	Mesleği	Adresi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Sermaye Payı/Temsil Ettiği Tüzel Kişilik	
					(YTL)	(%)
5.	Ortaklığın Denetim Komitesi üyelerinin;					
Adı Soyad 1	Görevi	Mesleği	Adresi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Sermaye Payı/Temsil Ettiği Tüzel Kişilik	
					(YTL)	(%)
6.	Yönetimde söz sahibi olan personelin;					
Adı Soyad 1	Görevi	Mesleği	Adresi	Son 5 Yılda Ortaklıkta Üstlendiği Görevler	Son Durum İtibariyle Ortaklık Dışında Aldığı Görevler	Sermaye Payı
						(YTL) (%)
7.	Halka açılma sürecini ve yatırımcı ilişkilerini yöneten, Ortaklık Yönetim Kuruluna raporlama yapan, Ortaklık Yönetim Kurulu ile SPK, İMKB ve yatırımcılar arasındaki iletişimi sağlayan, elektronik ortam da dahil olmak üzere kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetleme ve izleme görevine sahip, halka açılma ve yatırımcı ilişkileri birimine ilişkin bilgi (Böyle bir birim oluşturulmayacak ise oluşturulmama nedenleri açıklanacaktır.):					
Adı Soyadı		Görevi/ Unvanı	Öğrenim Durumu	Mesleği	Varsa Sermaye Piyasası Faaliyet Lisansı Türü	

Adı Soyadı	Adresi	Telefon	Faks	E-Posta

8.	Mevzuat ile belirlenenler dışında kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkta ve hangi yollardan kamuya duyurulacağını, Yönetim Kurulu veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkta görüşeceğini, kamunun bilgilendirilmesi için hangi sıklıkla toplantılar düzenleneceğini, Ortaklığa yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceğini açıklayan Ortaklık Bilgilendirme Politikası hakkında bilgi (Kamuyu aydınlatmaya yönelik bir ortaklık bilgilendirme politikası yoksa bu durum ve nedeni açıklanacaktır.):
9.	Yönetim Kurulu tarafından hazırlanan, Genel Kurulun bilgisine sunulan/sunulacak Ortaklık faaliyetlerinin yürütülmesinde gözetilecek etik kurallar (Ortaklık çalışanları ile ilişkiler, tedarikçilerle ilişkiler, müşteri ilişkileri, sosyal sorumluluk esasları vs. hakkında) ve varsa bunlarla ilgili uygulamalar (Böyle bir kurallar bütünü olmaması halinde bu durum ve nedeni açıklanacaktır.):
10.	Ortaklığın internet sitesinin adresi ve sitesinde var olan bilgiler (Böyle bir sitenin oluşturulmaması ya da mevcut internet sitesinde bu detayda bilgi bulunmaması halinde bunun nedenleri açıklanacaktır.):
	VAR/YOK
	a) Ticaret sicil bilgileri:
	b) Son durum itibarıyla Ortaklık yapısı:
	c) Yönetim Kurulu:
	d) İmtiyazlı paylar:
	e) Esas sözleşmenin son hali:
	f) Yıllık faaliyet raporları:
	g) Özel durum açıklamaları:
	h) Katılanlar cetveli ve toplantı tutanakları:
	i) Vekâleten oy kullanma formu:
	j) Sıkça sorulan sorular:
	k) Periyodik mali tablo ve raporlar:
	l) İzahnameler ve halka arz sirkülerleri:
	m) Genel kurul toplantılarının gündemleri:
	n) Sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek Yönetim Kurulu toplantı tutanakları:
11.	Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleriyle genel müdür, genel koordinatör, murahhas üye, murahhas müdür ve genel müdür yardımcılarını gibi üst yöneticilere son durum itibarıyla sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin grup şirketlerinden sağlanan menfaatler de dahil toplam tutarı:

12.	Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri ile genel koordinatör, murahhas üye, murahhas müdür, genel müdür ve genel müdür yardımcısı gibi üst yöneticiler ile yönetimde söz sahibi personelin, son hesap dönemi ve son durum itibariyle ortaklıkla yaptıkları, ortaklığın normal faaliyet konusuna girmeyen işlemlerden kaynaklanan alım/satımlar- duran varlık edinimi ya da devri gibi- bu işlemlerden sağladıkları menfaatlerin nitelikleri ve tutarları:
13.	Yönetim Kurulu Başkan ve Üyeleri ile genel koordinatör, murahhas üye, murahhas müdür, genel müdür ve genel müdür yardımcısı gibi üst yöneticiler ile yönetimde söz sahibi personelin, son hesap dönemi ve son durum itibariyle ortaklıkla yaptıkları, ortaklığın normal faaliyet konusuna giren işlemlerden kaynaklanan, alım/satımlar, bu işlemlerden sağladıkları menfaatlerin nitelikleri ve tutarları:

VII. FAALİYET HAKKINDA BİLGİLER

1.	Faaliyet gösterilen sektör, fiili faaliyet konusu ve Ortaklığın sektör içindeki yeri:									
2.	Ortaklığın her bir ana ürün grubu için ayrı ayrı olmak üzere, gerçekleştirilen mal ve hizmet üretim miktarları ve önceki döneme göre değişimi:									
	Ana Üretim Grubu	Ölçü Birimi			% Değişim		% Değişim	Ara Dönem .../.../...	Ara Dönem .../.../...	% Değişim
	Toplam									
3.	Ortaklığın her bir ana ürün grubu için ayrı ayrı olmak üzere, işletmenin dönem içinde gerçekleştirdiği mal ve hizmet satış miktarları ve önceki döneme göre değişimi:									
	Ana Satış Grubu	Ölçü Birimi			% Değişim		% Değişim	Ara Dönem .../.../...	Ara Dönem .../.../...	% Değişim
	Toplam									
4.	Ortaklığın son üç yılda gerçekleştirilen net ciro tutarının faaliyet alanına ve pazarın coğrafi yapısına göre dağılımı:									
5.	Ortaklığın satış hasılatının veya üretimin %10 ve fazlasının üretildiği/meydana getirildiği tesislerin yeri ve büyüklüğü:									
6.	Ortaklıkla ilgili teşvik ve sübvansiyonlar vb. hakkında bilgi:									

7.	Madencilik ve benzeri faaliyetlerle uğraşan ortaklıkların stokları, ekonomik olarak işletilebilecek rezerv tahmini ve tahmini kullanım süresi, imtiyazın süresi ve koşulları, işletim için gerekli ekonomik koşullar, fiili işletme hakkında bilgi:
8.	Kullanılan üretim veya imalat teknolojisine ilişkin özet bilgi:
9.	Önemli nitelikte yeni ürün ve faaliyetler:
10.	Faaliyetlere veya karlılığa önemli katkısı olan yeni üretim/hizmet sürecine ilişkin bilgi:
11.	Kategorileri itibariyle geçmiş 3 yıl ve son durum itibariyle çalışan personelin sayısı :
	 Son Durum .../.../...
	Dönem başı toplam personel
	İdari personel (sendikası)
	İdari personel (sendikalı)
	Diğer Personel (sendikalı)
	Diğer Personel (sendikası)
	Dönem sonu toplam personel
	İdari personel (sendikası)
	İdari personel (sendikalı)
	Diğer Personel (sendikalı)
	Diğer Personel (sendikası)

12.	Geçmiş üç yıl ve son durum itibariyle çalışan personelin belli başlı faaliyet alanları itibariyle dağılımı:						
Faaliyet Alanı		20...	20...		20...		Son durum (.../.../20...)
13.	Ortaklığın sahip olduğu gayrimenkullere ilişkin bilgiler:						
a) Son hesap dönemi (.../.../.... tarihi) itibariyle;							
Cinsi	Edinildiği Yıl	Mevki i	M ²	Defter Değeri Net (YTL)	Vergi Değeri (YTL)	İpotek Tutarı	G.menkuller Üzerindeki Aynı Haklar ve Bunların Değerleri(YTL)
Arazi							
Arsa							
Bina							
b) Son durum (.../.../.... tarihi) itibariyle;							
Cinsi	Edinildiği Yıl	Mevki i	M ²	Defter Değeri Net (YTL)	Vergi Değeri (YTL)	İpotek Tutarı	G.menkuller Üzerindeki Aynı Haklar ve Bunların Değerleri(YTL)
Arazi							
Arsa							
Bina							

14.	Ortaklığın maddi duran varlık hareketleri:					
				31.12.20 ...	31.12.20...	Son Dönem (../... ile ../... arası)
a) Satın alınan, imal veya inşa edilen maddi duran varlıkların maliyeti:						
b) Satılan veya hurdaya ayrılan maddi duran varlık maliyeti:						
c) Yapılmakta olan yatırımların niteliği, toplam tutarı, başlangıç ve bitiş tarihi ve tamamlanma derecesi :						
15.	Ortaklığın kiraladığı veya kiraya verdiği gayrimenkullere ilişkin bilgiler:					
a) Son hesap dönemi (../.../... tarihi) itibariyle;						
Kiralanan Gayrimenkullere İlişkin Bilgiler						
Kiralandığı Kişi/Kurum	Gayrimenkul Cinsi	M ²	Mevki i	Kullanım Şekli	Kira Tutarı	Kira Dönemi
Kiraya Verilen Gayrimenkullere İlişkin Bilgiler						
Kiralayan Kişi/Kurum	Gayrimenkul Cinsi	M ²	Mevki i	Kullanım Şekli	Kira Tutarı	Kira Dönemi
b) Son durum (../.../... tarihi) itibariyle;						
Kiralanan Gayrimenkullere İlişkin Bilgiler						
Kiralandığı Kişi/Kurum	Gayrimenkul Cinsi	M ²	Mevki i	Kullanım Şekli	Kira Tutarı	Kira Dönemi
Kiraya Verilen Gayrimenkullere İlişkin Bilgiler						
Kiralayan Kişi/Kurum	Gayrimenkul Cinsi	M ²	Mevki i	Kullanım Şekli	Kira Tutarı	Kira Dönemi

16.	Ortaklığın finansal kiralama yoluyla edindiği kıymetlere ilişkin bilgiler:
-----	--

a) Ortaklığın son 3 yıl içinde finansal kiralama yoluyla edindiği kıymetlere ilişkin bilgiler:						
Kiralananın Cinsi	Kiralama Süresi Başlangıç-Bitiş	Kiralama Bedeli	Kiralama Süresi Sonunda Kiralananın Kime Ait Olacağı	Yıllık Kira Tutarı		
				2001	2002	2003

b) Ortaklığın .../.../...tarihi (son durum) itibariyle finansal kiralama yoluyla edindiği kıymetlere ilişkin bilgiler:			
Kiralananın Cinsi	Kiralama Süresi Başlangıç-Bitiş	Kiralama Bedeli	Kiralama Süresi Sonunda Kiralananın Kime Ait Olacağı
17.	Hammadde temin koşulları ve temin koşullarında olası değişiklikler:		
18.	Satış koşulları ve son yılda satış politikasında meydana gelen değişiklikler, ihracat yapılan ülkeler:		
19.	Patent, lisans, sınai-ticari, mali vb. anlaşmalara ilişkin özet bilgi:		
20.	Varsa, son 3 yıldaki yeni ürün/hizmetler ve üretim/hizmet sürecine ilişkin araştırma geliştirme politikası:		

21.	Bu bölümün 1, 2, 3, 5, 7, ve 12. maddelerinde yer alan hususların olağanüstü koşullardan etkilenmesi halinde konuya ilişkin bilgi:
22.	Son 12 ayda mali durumu önemli ölçüde etkilemiş veya etkileyebilecek, işe ara verme haline ilişkin bilgiler ile sendikal faaliyet ve toplu sözleşmeye ilişkin bilgi:
23.	Ortaklığın önemli uyuşmazlıklar:

			Son Durum	Yakın Geçmiş (Geçmiş 3 Yıl)	
a) Ortaklarla					
b) Personelle					
c) Vergi İdaresiyle					
d) Diğer Resmi Kurum ve Kuruluşlarla					
e) Diğer Gerçek ve Tüzel Kişilerle					
24.	Ortaklığın yatırımlarına ilişkin bilgi:				
a) Son hesap dönemi (..../.../.... tarihi) itibariyle;					
i) Ortaklığın yapılmakta olan yatırımlarının niteliği ile yararlanmakta olduğu teşvikler ve koşulları hakkında bilgi:					
Yatırımın Niteliği, Yeri	Toplam Tutarı	Toplam Tutarı (Döviz)	Döviz Cinsi	Teşvik Belge Tarihi	Teşvik Belge No
Başlangıç Tarihi	Bitiş Tarihi	Yapılan Toplam Harcama (Döviz cinsinden)	Yararlanılan Teşvikler	İhracat Taahhüdü (ABD \$)	Tamamlanma Derecesi (%)
Teşvik Belgesi'nde Yer alan "Özel Şartlar" bölümü			Yatırımın finansman şekli		

ii) Son durum itibariyle ve gelecek dönemlerde yararlanılacak yatırım indiriminin toplam tutarı:		
	Son Durum	Gelecek Dönem
iii) Ortaklığın yatırım politikası:		

b) Son durum (....../....../.... tarih) itibariyle;					
i) Ortaklığın yapılmakta olan yatırımlarının niteliği ile yararlanmakta olduğu teşvikler ve koşulları hakkında bilgi:					
Yatırımın Niteliği, Yeri	Toplam Tutarı	Toplam Tutarı (Döviz)	Döviz Cinsi	Teşvik Belge Tarihi	Teşvik Belge No

Başlangıç Tarihi	Bitiş Tarihi	Yapılan Toplam Harcama (Döviz cinsinden)	Yararlanılan Teşvikler	İhracat Taahhüdü (ABD \$)	Tamamlanma Derecesi (%)
Teşvik Belgesi’nde Yer alan “Özel Şartlar” bölümü				Yatırımın finansman şekli	
ii) Son durum itibariyle ve gelecek dönemlerde yararlanılacak yatırım indiriminin toplam tutarı:					
			Son Durum	Gelecek Dönem	
iii) Ortaklığın yatırım politikası:					
25.	Planlanan önemli yatırımlara ilişkin bilgi:				
26.	Son üç yıldaki finansal yatırım politikaları:				

VIII. GRUP HAKKINDA BİLGİLER

1.	Grup şirketlerinin faaliyet konuları ve Ortaklığın grup içindeki yeri:
2.	Ortaklığın ortakları, iştirakleri, bağlı ortaklıkları ve diğer grup şirketleri ile olan borç-alacak ilişkisi:

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarih) itibariyle;					
	Tutar	Para Cinsi	Faiz Oranı (%)	Faiz Ödeme Dönemleri (1, 3, 6 aylık/yıllık)	Tahakkuk Eden Toplam Faiz Tutarı

1) Ortaklar					
ORTAK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
2) Bağlı Ortaklık					
BAĞLI ORTAKLIK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
.....					

3) İştirakler					
İŞTIRAK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
4) Diğer Grup Şirketleri					
GRUP ŞİRKETİ					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
.....					
GENEL TOPLAM		/	/	/	
Söz konusu ticari/ticari olmayan borç ve alacakların bir önceki döneme göre artış yüzdeleri ve nedenleri:					
Vade farkı uygulanması için öngörülen süre:					
Ticari olmayan alacak ve borçların nedenleri:					

Söz konusu şirketlere yapılan satışlar ve sonucunda elde edilen brüt kar:

b) Son durum (....../....../.... tarih) itibariyle;

	Tutar	Para Cinsi	Faiz Oranı (%)	Faiz Ödeme Dönemleri (1, 3, 6 aylık/yıllık)	Tahakkuk Eden Toplam Faiz Tutarı
2) Ortaklar					
ORTAK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
2) Bağlı Ortaklık					
BAĞLI ORTAKLIK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
.....					
3) İştirakler					
İŞTİRAK					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
4) Diğer Grup Şirketleri					
GRUP ŞİRKETİ					
i. Ticari Alacaklar					
ii. Ticari Olmayan Alacaklar					
iii. Ticari Borçlar					
iv. Ticari Olmayan Borçlar					
.....					
GENEL TOPLAM		/	/	/	

Söz konusu ticari/ticari olmayan borç ve alacakların bir önceki döneme göre artış yüzdeleri ve nedenleri:

Vade farkı uygulanması için öngörülen süre:

Ticari olmayan alacak ve borçların nedenleri:

Söz konusu şirketlere yapılan satışlar ve sonucunda elde edilen brüt kar:

3.	Ortaklık tarafından alınıp bağlı ortaklık ve/veya iştiraklere devredilen krediler hakkında bilgi:
----	---

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktarıldığı Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Aktarımda Uygulanan Faiz Oranı Vade

b) Son durum (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktarıldığı Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Aktarımda Uygulanan Faiz Oranı Vade

4.	Bağlı Ortaklık ve/veya iştirakler tarafından alınıp, Ortaklığa kullandırılan krediler hakkında bilgi:
----	---

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktaran Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Aktarımda Uygulanan Faiz Oranı Vade

b) Son durum (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktaran Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Aktarımda Uygulanan Faiz Oranı Vade

5.	Ortaklık tarafından alınıp grup içi diğer şirketlere devredilen krediler hakkında bilgi:
----	--

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktarıldığı Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Yapılan Faiz

						Oranı Vade
b) Son durum (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktarıldığı Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Yapıla n Faiz Oranı Vade

6.	Grup içi diğer şirketler tarafından alınıp, ortaklığa kullandırılan krediler hakkında bilgi:
----	--

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktaran Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Yapıla n Faiz Oranı Vade
b) Son durum (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;						
Temin Edildiği Banka vb Unvanı	Tutarı	Faizi	Vade	Aktaran Şirketin Unvanı	Aktarılan Tutar	Yapıla n Faiz Oranı Vade
7.	Ortaklar, iştirakler, bağlı ortaklıklar ve diğer grup şirketleri lehine verilen garanti, taahhüt, kefalet, avans, ciro gibi yükümlülüklerin tutarı:					

a) Son hesap dönemi (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;			
Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Yükümlülük Türü	Tutar	Varsa Vadesi
	TOPLAM		

b) Son durum (....../....../.... tarihi) itibariyle kredilerin;			
Adı Soyadı / Ticaret Unvanı	Yükümlülük Türü	Tutar	Varsa Vadesi
	TOPLAM		

8.	Son hesap dönemi ve son durum itibariyle Ortaklık tarafından iştirak, bağlı ortaklık ve diğer grup içi ortaklıklara ödenen ve alınan, danışmanlık, yönetim vb. hizmet ücretleri hakkında bilgi ve ödenen /alınan tutarlar:
9.	Ortaklık yöneticilerine, Ortaklık ve grup içi diğer ortaklıklar tarafından verilen kredilerin son hesap dönemi ve son durum itibariyle tutarı, uygulanan faiz oranı ve yöneticiler adına verilen, faaliyet konusu ile ilgili olan ve olmayan garantiler:
10.	Ortaklığın, iştirak, bağlı ortaklık ve grup içi diğer ortaklıkların yöneticilerine verdiği kredilerin son hesap dönemi ve son durum itibariyle tutarı, uygulanan faiz oranı ve yöneticiler adına verilen faaliyet konusu ile ilgili olmayan garantiler:
11.	Herhangi iştirak, bağlı ortaklık ve diğer bir grup üyesi ortaklığa öz kaynak ve/veya yabancı kaynak transferine yönelik projeler hakkında özet bilgi:
12.	Ortaklığın son üç yıl ve son durum itibariyle, iştirak, bağlı ortaklık ve diğer grup ortaklıklarıyla yaptığı, iştirak hissesi ve/veya gayrimenkul alım satımına ilişkin bilgi:

20...	20...	20...*	.../.../... ile .../.../... arası*

*İlgili dönemlere ilişkin tutarların belirlenmesinde Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:XI, No:25 Tebliğ / Uluslararası Finansal Raporlama Standartları hükümleri esas alınmıştır.

13.	Son hesap dönemi ve son durum itibariyle, menkul kıymetler ve bağlı menkul kıymetler grubu içinde yer alıp işletmenin ortakları, iştirakleri bağlı ortaklıkları ve diğer grup şirketleri tarafından çıkarılmış bulunan menkul kıymet tutarları ve bunları çıkaran ortaklıklar:
14.	Ortaklar, bağlı ortaklık, iştirakler ve diğer grup şirketleriyle yapılan alım ve satımlar:

a) Son hesap dönemi (.../.../.... tarihi) itibariyle;			
	Ortaklığın Unvanı	İşlemin Niteliği	Tutarı
ALIŞLAR			
		TOPLAM	
SATIŞLAR			
		TOPLAM	

b) Son durum (.../.../....-.../.../.... ara dönemi) itibariyle;			
	Ortaklığın Unvanı	İşlemin Niteliği	Tutarı

ALİŞLAR			
		TOPLAM	
SATIŞLAR			
		TOPLAM	

15.	Ortaklar, bağı ortaklık, iştirakler ve diğr grup şirketlerinden alınan ve bunlara ödenen faiz, kira ve benzerleri:
-----	--

a) Son hesap dönemi (..../.../.... tarihi) itibariyle;			
	Ortaklığın Unvanı	İşlemin Niteliği	Tutarı
GRUBA ÖDENEN FAİZ, KİRA V.B.			
		TOPLAM	
GRUPTAN ALINAN FAİZ, KİRA V.B.			
		TOPLAM	

b) Son durum (..../.../....-.../.../.... ara dönemi) itibariyle;			
	Ortaklığın Unvanı	İşlemin Niteliği	Tutarı
GRUBA ÖDENEN FAİZ, KİRA V.B.			
		TOPLAM	
GRUPTAN ALINAN FAİZ, KİRA V.B.			
		TOPLAM	

IX. HİSSE SENETLERİYLE İLGİLİ VERGİLENDİRME ESASLARI

A) Hisse senetlerinin elden çıkarılması karşılığında sağlanan kazançların vergilendirilmesi

1. 01.01.2006 Tarihinden İtibaren İktisap Edilen ve Borsada İşlem Gören Hisse Senetleri³⁵:

Bankalar ve aracı kurumlar takvim yılının üçer aylık dönemleri itibariyle;

i. Alım satımına aracılık ettikleri hisse senetlerinin alış ve satış bedelleri arasındaki fark,

ii. Aracılık ettikleri hisse senetlerinin ödünç işlemlerinden sağlanan gelirler üzerinden **%10**³⁶ oranında vergi tevkifatı yapacaklardır. Dar mükellef gerçek kişi ve kurumlar için bu oran **%0** olarak uygulanır.

Hisse senetleri değişik tarihlerde alındıktan sonra bir kısmının elden çıkarılması halinde tevkifatı matrahının tespitinde dikkate alınacak alış bedelinin belirlenmesinde ilk giren ilk çıkar metodu esas alınacaktır. Hisse senetlerinin alımından önce elden çıkarılması durumunda, elden çıkarılma tarihinden sonra yapılan ilk alım işlemi esas alınarak üzerinden tevkifatı yapılacak tutar tespit edilir. Aynı gün içinde birden fazla alım satım yapılması halinde o gün içindeki alış maliyetinin tespitinde ağırlıklı ortalama yöntemi uygulanabilecektir. Alış ve satış işlemleri dolayısıyla ödenen komisyonlar ile Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi tevkifatı matrahının tespitinde dikkate alınır.

Üçer aylık dönem içerisinde birden fazla hisse senedi alım satım işlemi yapılması halinde tevkifatın gerçekleştirilmesinde bu işlemler tek bir işlem olarak dikkate alınır. Hisse senedi alım satımından doğan zararlar takvim yılı aşılmamak kaydıyla izleyen dönemlerin tevkifatı matrahından mahsup edilebilecektir.

Tam mükellef kurumlara ait olup, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasında tevkifatı uygulanmaz. Ayrıca, tam mükellef kurumlara ait olup, İMKB'de işlem gören ve 1 (bir) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin elden çıkarılmasından elde edilen gelirler için 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'nun (GVK) Mükerrer 80'inci maddesi hükümleri uygulanmayacaktır.

Tevkifata tabi tutulan hisse senedi alım satım kazançları için gerçek kişilerce yıllık veya münferit beyanname verilmez. Diğer gelirler dolayısıyla verilecek yıllık

³⁵ 193 sayılı Gelir Vergisi Kanunu'na 01.01.2006 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Geçici Madde 67'nin eklenmesi suretiyle menkul kıymetlerin vergilendirilmesinde **01.01.2006–31.12.2015 tarihleri arasında** uygulanmak üzere değişiklik yapan **5281 sayılı** “Vergi Kanunlarının Yeni Türk Lirasına Uyumu ile Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun” 31.12.2004 tarihli ve 25687 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Öte yandan, 22.12.2005 tarihli ve **5436 sayılı** “Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu ile Bazı Kanun ve Kanun Hükmünde Kararnamelerde Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun”la Geçici 67'nci madde ile yapılan düzenlemelerde bazı değişiklikler ve ilaveler yapılmış ve söz konusu Kanun, 24.12.2005 tarihli ve 26033 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Ayrıca, 27.06.2006 tarihli ve **5527 sayılı** “Gelir Vergisi Kanununda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun” ile Geçici 67'nci maddede bazı değişiklikler yapılmış ve değişiklikler 07.07.2006 tarihli ve 26221 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır. Bu konuda, ayrıca **257, 258, 259 ve 260 Seri No'lu** Gelir Vergisi Kanunu Genel Tebliğlerine de bakılabilir.

³⁶ 23.07.2006 tarihli ve 26237 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yerli yatırımcılara uygulanan gelir vergisi stopaj oranı %15'ten %10'a indirilirken, %10 olarak uygulanan kar dağıtımı stopaj oranı %15'e çıkarılmıştır.

beyannameye bu gelirler dahil edilmez. Ticari faaliyet kapsamında elde edilen gelirler ticari kazanç hükümleri çerçevesinde kazancın tespitinde dikkate alınır ve tevkif suretiyle ödenmiş olan vergiler, GVK madde 94 madde kapsamında tevkif edilen vergilerin tabi olduğu hükümler çerçevesinde tevkifata tabi kazançların beyan edildiği beyannamelerde hesaplanan vergiden mahsup edilir.

Öte yandan, dileyen gelir vergisi mükellefleri aynı takvim yılı içinde üçer aylık dönemlerde oluşan kar ve zararlar için yıllık beyanname verebileceklerdir. Bu çerçevede, beyan edilen gelirden yıl içinde oluşan zararların tamamı mahsup edilebilir. Beyan edilen gelir üzerinden %15 oranında vergi hesaplanır. Hesaplanan vergiden yıl içinde tevkif edilen vergiler mahsup edilir, mahsup edilemeyen tutar genel hükümler çerçevesinde ret ve iade edilir. Ancak, mahsup edilemeyen zararlar izleyen takvim yıllarına devredilemeyecektir.

Hisse senetleri yanında diğer menkul kıymet ve sermaye piyasası araçlarının üçer aylık dönemler itibarıyla tevkifata tabi tutulacak alım satım kazançlarının tespitinde alım satım konusu işlemlerin aynı türden olmasına dikkat edilecektir. Kazançlar bu türlere göre ayrı ayrı tespit edilip tevkifata tabi tutulacaktır.

Geçici Madde 67'nin (5) numaralı bendi uyarınca, gelir sahibinin gerçek veya tüzel kişi ya da dar veya tam mükellef olması, vergi mükellefiyeti bulunup bulunmaması, vergiden muaf olup olmaması ve elde edilen kazancın vergiden istisna olup olmaması yukarıda ayrıntıları verilen vergilendirme uygulamasını etkilememektedir.

2. 01.01.2006 Tarihinden Önce İktisap Edilen ve İMKB'de İşlem Gören ve Görmeyen Hisse Senetleri:

01.01.2006 tarihinden **önce**³⁷ iktisap edilip de daha sonra satılan tam mükellef şirketlerine ait hisse senetlerinin alım satım kazançları tevkifata tabi olmayacaktır.

2.1. Gerçek Kişiler

³⁷ 01.01.2006 tarihinden **sonra** iktisap edilen hisse senetlerinde durum: Hisse senedi alım satım kazançları, GVK'nun 5281 sayılı Kanun'un 27'nci maddesi ile değişik Mükerrer 80'inci maddesi uyarınca gelir vergisine tabi olacaktır. Ancak, anılan madde uyarınca, 01.01.2006 tarihinden itibaren elde edilen gelirlere uygulanmak üzere, ivazsız olarak iktisap edilenler ile tam mükellef kurumlara ait olan ve iki (2) yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin" elden çıkarılması durumunda elde edilen kazançlar vergiye tabi olmayacaktır³⁷.

Hisse senetlerinin elden çıkartılmasında da kamu menkul kıymetlerinin satışında olduğu gibi, GVK'nun Mükerrer 80'inci maddesi uyarınca iktisap bedeli, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere TÜİK (DİE) tarafından belirlenen toptan eşya fiyat artış oranında artırılarak dikkate alınabilecektir.

GVK'nun Mükerrer 80'inci maddesine göre, indirim oranı düşüldükten (endeks oranı uygulandıktan) sonra kalan tutarın 2006 yılı için 6.000,-YTL'yi (2007 yılı için 6.400,-YTL-259 sayılı GVK Genel Tebliği) aşan kısmı beyanname verilmesini gerektirecektir. Buna göre, alım tarihinden itibaren 2 yıllık süre içinde satılanlardan elde edilen kazanç, "değer artış kazancı" olarak gelir vergisi beyannamesine dahil edilecektir. Alım satım süresi iki yılı aşanlar vergiden istisna olacaktır.

01.01.2006 tarihinden sonra iktisap edilen hisse senetlerinden Türkiye'deki banka veya aracı kurumlar aracılığıyla elde edilen veya Türkiye'de GVK geçici madde 67 uyarınca stopaja tabi tutulan kazançlar ise beyan edilmeyecektir.

2.1.1. Tam Mükellef Gerçek Kişiler:

Hisse senedi alım satım kazançları, GVK'nın 4842 sayılı Kanun ile değişik Mükerrer 80'inci maddesi uyarınca gelir vergisine tabi olacaktır. Ancak anılan madde uyarınca, "ivazsız olarak iktisap edilen hisse senetleri, Türkiye'de kurulu menkul kıymet borsalarında işlem gören ve 3 (üç) aydan fazla süreyle elde tutulan hisse senetleri ile tam mükellef kurumlara ait olan ve bir yıldan fazla süreyle elde tutulan hisse senetlerinin" elden çıkarılması durumunda elde edilen kazançlar vergiye tabi olmayacaktır. Hisse senetlerinin elden çıkartılmasında da kamu menkul kıymetlerinin satışında olduğu gibi, GVK'nın Mükerrer 80'inci maddesi uyarınca iktisap bedeli, elden çıkarıldığı ay hariç olmak üzere DİE tarafından belirlenen toptan eşya fiyat artış oranında artırılarak dikkate alınabilecektir.

GVK'nın Mükerrer 80'inci maddesine göre, indirim oranı düşüldükten (endeks oranı uygulandıktan) sonra kalan tutarın 2005 yılı için 13.000,-YTL' yi (2004/8295 sayılı BKK) aşan kısmı beyanname verilmesini gerektirecektir. Buna göre, alım tarihinden itibaren üç aylık süre içinde satılanlardan elde edilen kazanç, "değer artış kazancı" olarak gelir vergisi beyannamesine dahil edilecektir. Alım satım süresi üç ayı aşanlar vergiden istisna olacaktır.

2.1.2. Dar Mükellef Gerçek Kişiler:

Tam mükellef gerçek kişilerde olduğu gibidir. Ancak, GVK madde (86/2) çerçevesinde dar mükellefiyette vergiye tabi gelirin tamamı Türkiye'de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlardan oluşuyorsa ve stopaja tabi kazançları yoksa yıllık beyannameye tabi değildir, stopaja tabi kazançları varsa yıllık beyannameye tabidir. GVK madde (101/2) uyarınca, dar mükellef gerçek kişiler menkul malların ve hakların elden çıkarılmasından doğan kazanç ve iratlarını mal ve hakların Türkiye'de elden çıkarıldığı yerin vergi dairesine münferit beyanname ile bildirmek zorundadırlar.

2.2. Kurumlar

2.2.1. Kurumlar Vergisi Mükelleflerinin Aktifine Kayıtlı Hisse Senetlerinin Elden Çıkarılmasından Sağlanan Kazançlar:

Ticari faaliyete bağlı olarak işletme bünyesinde elde edilen alım satım kazançları ticari kazanç olarak beyan edilip vergilendirilecektir.

2.2.2. Dar Mükellef Kurumlar:

GVK madde (37/5) uyarınca dar mükellef kurum, Türkiye'de bir işyeri açmak suretiyle veya daimi temsilci vasıtasıyla devamlı menkul kıymet alım satımı işi yapan kurum statüsünde ise alım satım kazançları ticari kazanç olarak vergiye tabi olacaktır. GVK'nın Mükerrer 81'inci maddesi uyarınca, dar mükellef kurumun alım satım ile devamlı olarak uğraşması halinde kur farklarından doğan kazançlar ticari kazancın tespitinde dikkate alınır.

3. Gerçek Kişilerce 01.01.2006 Tarihinden Sonra İktisap Edilen ve İMKB’de İşlem Görmeyen Hisse Senetleri:

5281 sayılı Kanunla yapılan değişiklik ile birlikte, İMKB dışındaki tam mükellef şirketlerine ait hisse senetlerinin 2 yıl geçtikten sonra satılması halinde alım satım kazancı vergiden istisna tutulmaktadır. Bu tür senedin 2 yıl dolmadan satılması halinde elde edilen kazanç yıllık beyanname ile beyan edilecektir.

B) Hisse senetleri kar paylarının ve temettü avanslarının vergilendirilmesi

01.01.2006 tarihinden sonra elde edilecek hisse senedi kar payları için **GVK Geçici madde 67 kapsamında tevkifat yapılmaması dışında**, vergilendirme bakımından 2005 yılında geçerli olan esaslar aynen geçerli olmaya devam edecektir. Hisse senedi kar paylarının ve temettü avanslarının vergilendirilmesinde 31.12.2005 ve öncesi düzenlemeler ise aşağıdaki gibi olacaktır.

1. Gerçek Kişiler

1.1. Tam Mükellef Gerçek Kişiler:

GVK’nın (86/1-c) maddesi uyarınca, tevkif yoluyla vergilendirilmiş bulunan ve gayrisafi tutarları; **4842 sayılı Kanun’un 9’uncu maddesine göre 2005 yılı gelirleri için 15.000,-YTL’ yi**³⁸ (gelir vergisinin ikinci dilimi) aşan menkul sermaye iratları dahil kurumlardan elde edilen kar payları beyanname verilmesini gerektirecektir³⁹.

GVK’nın 94’üncü maddesinin birinci fıkrasının (6) numaralı bendinin (b) alt bendinde 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle, **tevkifat karın dağıtılması aşamasına bırakılmıştır**. GVK’nın 4842 sayılı Kanunla değişik (94/6-b) maddesi uyarınca, tam mükellef kurumlarca; “**tam mükellef gerçek kişilere**, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere, dar mükellef kurumlara ve gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan dar mükelleflere” “**dağıtılan kar payları üzerinden**” Bakanlar Kurulunca belirlenen oranlarda tevkifat⁴⁰ (%15) yapılacaktır.

GVK’ya 4842 sayılı Kanunla eklenen 22’nci maddenin ikinci fıkrasına göre tam mükellef kurumlardan elde edilen, GVK’nın 75’inci maddesinin ikinci fıkrasının (1), (2) ve (3) numaralı bentlerinde yazılı “**kâr paylarının yarısı**” gelir vergisinden müstesnadır. İstisna edilen bu tutar üzerinden GVK’nın 94’üncü maddesi uyarınca tevkifat yapılır ve tevkif edilen verginin tamamı, kâr payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi durumunda yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilir. Ayrıca, gerçek kişi ortaklar tarafından karın sermayeye ilavesi suretiyle

³⁸ Bu tutar 2006 için 18.000,-YTL, 2007 için 19.000,-YTL’dir.

³⁹ Kar paylarının vergilendirilmesi konusunda 4842 sayılı Kanunla yapılan değişiklikle “**vergi alacağı sistemi**” kaldırılmış ve kurum bünyesinde yapılan vergi tevkifatının tamamının kar payının yıllık beyanname ile beyan edilmesi halinde yıllık beyanname üzerinden hesaplanan vergiden mahsup edilmesine olanak sağlanmıştır.

⁴⁰ Kar paylarında tevkifat oranı, 23.07.2006 tarihli ve 2006/10731 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı (BKK) gereğince 23.07.2006 tarihinden itibaren **%15** olarak belirlenmiş olup, tüm mükellef grupları için aynı oran geçerlidir. Oran, anılan BKK öncesinde %10 idi.

edinilen bedelsiz hisse senetlerinin “menkul sermaye iradı” olarak beyan edilmesi gerekmemektedir⁴¹.

Temettü avansları da kar payları ile aynı kapsamda vergilendirilmektedir.

1.2. Dar Mükellef Gerçek Kişiler:

GVK’nın 4842 sayılı Kanunla değişik (94/6-b) maddesi uyarınca, tam mükellef kurumlarca; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara, **dar mükellef gerçek kişilere**, dar mükellef kurumlara ve gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan dar mükelleflere **“dağıtılan kar payları üzerinden”** Bakanlar Kurulunca belirlenen oranlarda tevkifat yapılacaktır⁴².

GVK madde (86/2) uyarınca; dar mükellefiyette tamamı Türkiye’de tevkif suretiyle vergilendirilmiş olan ücretler, serbest meslek kazançları, menkul ve gayrimenkul sermaye iratları ile diğer kazanç ve iratlardan oluşuyorsa yıllık beyannameye tabi değildir.

Ancak GVK madde (101/5) çerçevesinde, gerçek usulde vergiye tabi dar mükelleflerin terk ettikleri işleri ile ilgili olarak sonradan elde ettikleri diğer kazanç ve iratlar, ticari, zirai veya mesleki bir faaliyete hiç girişilmemesi veya ihale artırma ve eksiltmelere iştirak edilmemesi karşılığında elde ettikleri diğer kazanç ve iratları, vergisi tevkif suretiyle alınmamış menkul sermaye iratlarını ve her türlü kazanç ve iradın Türkiye’de yapıldığı yerin vergi dairesine münferit beyanname ile bildirilmesi gerekmektedir.

2. Kurumlar

2.1. Ticari işletmeler ve bir ticari işletmenin aktifine kayıtlı hisse senetleri dolayısıyla elde edilen kar payları

GVK’nın 4842 sayılı Kanunla değişik (94/6-b) maddesi uyarınca, tam mükellef kurumlarca; tam mükellef gerçek kişilere, gelir ve kurumlar vergisi

⁴¹ Bu konunun esası şöyledir: Maliye Bakanlığı’nın 06/02/2000 tarih ve 23956 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan 231 seri numaralı Gelir Vergisi Genel Tebliği uyarınca, gerçek kişi ortaklar tarafından karın sermayeye ilavesi suretiyle edinilen bedelsiz hisse senetlerinin “menkul sermaye iradı” olarak Gelir Vergisi Kanunu’nun 85 ve 86’ncı maddeleri hükümleri çerçevesinde beyan edilmesi gerekmekte idi. Ancak konuya ilişkin olarak Danıştay 4. Dairesi, 06.12.2000 tarih ve Esas No: 2000/1307, Karar No:2000/5053 sayılı kararı ile GVK’nun 94’üncü maddesinin birinci fıkrasının (6/b-i) numaralı bendinde karın sermayeye ilavesinin kar dağıtımı sayılmayacağından bahisle ortaklar açısından da elde edilmiş bir kar payından söz edilemeyeceği belirtilerek bu gelirlerin beyanına ilişkin 231 seri numaralı tebliğin iptaline karar vermiş olup, bu karar Vergi Dava Daireleri Genel Kurulunun 08/06/2001 tarih ve Esas No: 2001/180, Karar No: 2001/224 sayılı kararı ile kesinleşmiş bulunmaktadır.

⁴² Diğer yandan, GVK’ya 4842 sayılı Kanun ile eklenen Geçici Madde 62’ye göre; kurumlar vergisi mükelleflerinin 31.12.1998 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde ettikleri kazançlarının dağıtımı halinde gerçek kişilerce elde edilen kâr payları gelir vergisinden müstesnadır. Kurumlar vergisi mükelleflerinin 31.12.1998 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde ettikleri kazançlarının dışında kalan ve 31.12.2002 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde edilen, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlarının dağıtımı halinde, gerçek kişilerce elde edilen kâr paylarının net tutarına elde edilen kâr payının (1/9)’u eklendikten sonra, bulunan tutarın yarısı vergiye tâbi gelir olarak dikkate alınır. Bu gelirler ile ilgili olarak yıllık beyanname verilmesi halinde, beyannameye intikal ettirilen tutarın (1/5)’i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

mükellefi olmayanlara ve bu vergiden muaf olanlara, dar mükellef gerçek kişilere, dar mükellef kurumlara ve gelir ve kurumlar vergisinden muaf olan dar mükelleflere “**dağıtılan kar payları üzerinden**” Bakanlar Kurulunca belirlenen oranlarda tevkifat yapılacaktır. Ticari faaliyete bağlı olarak ticari işletme bünyesinde elde edilmesi halinde söz konusu gelirler ticari kazanç olarak beyan edilip vergilendirilecektir. **5520 sayılı** Kurumlar Vergisi Kanunu’nun (KVK) 6’ncı maddesine göre kurum kazancı, GVK’nın ticari kazanç hükümlerine göre saptandığından, ticari işletme için geçerli olacak ve bu kazançlar kurum kazancına dahil edilecektir. Ancak, KVK madde (5/1) uyarınca, tam mükellef başka bir kuruma iştirak nedeniyle elde edilen kar payları, yatırım fonlarının katılım belgeleri ile yatırım ortaklıklarının hisse senetlerinden elde edilen kar payları hariç, kurumlar vergisinden müstesnadır⁴³.

1 2.2. Dar Mükellef Kurumlar:

2 Tam mükellef kurumlara ilişkin açıklamalar aynen geçerlidir. Diğer taraftan, KVK uyarınca yıllık veya özel beyanname veren dar mükellef kurumların, GVK’nın 75’inci maddesinin ikinci fıkrasının (4) numaralı bendinde yazılı menkul sermaye iradının ana merkeze aktarılan tutarı üzerinden tevkifat yapılacaktır.

3 C) Vergi stopajının ihraççı tarafından kesilmesi sorumluluğuna ilişkin açıklama

4 Vergi mevzuatı uyarınca 2005 yılı ve öncesi için bu bölüm kapsamında kesilmesi gereken tevkifatların tümü ilgili ortaklık tarafından; 01.01.2006-31.12.2015 döneminde ise hisse senetlerinin elden çıkartılması karşılığında elde edilen kazançlar için tevkifat bankalar ve aracı kurumlarca, hisse senedi kar paylarında tevkifat ilgili ortaklık tarafından kesilecektir.

⁴³ Diğer yandan, GVK’ya 4842 sayılı Kanun ile eklenen Geçici Madde 62’ye göre;

1. Kurumlar vergisi mükelleflerinin;

a) 31.12.1998 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde ettikleri kazançlarının,

b) (a) bendi kapsamı dışında kalan ve 31.12.2002 veya daha önceki tarihlerde sona eren hesap dönemlerinde elde edilen, kurumlar vergisinden istisna edilmiş kazançlarının,

Dağıtımı halinde GVK madde 94 uyarınca tevkifat yapılmaz.

2. Gerçek kişilerce (1) numaralı fıkranın (a) bendi kapsamında elde edilen kâr payları gelir vergisinden müstesnadır.

3. Gerçek kişilerce (1) numaralı fıkranın (b) bendi kapsamında elde edilen kâr paylarının net tutarına elde edilen kâr payının

(1/9)’u eklendikten sonra, bulunan tutarın yarısı vergiye tâbi gelir olarak dikkate alınır. Bu gelirler ile ilgili olarak yıllık beyanname verilmesi halinde, beyannameye intikal ettirilen tutarın (1/5)’i beyanname üzerinden hesaplanan gelir vergisinden mahsup edilir.

4. Kurumlar vergisi mükelleflerinin doğrudan veya iştirakleri aracılığıyla, bu maddenin (1) numaralı fıkrasında belirtilen nitelikte kâr payı elde etmeleri halinde, bu kâr paylarının dağıtımı ve kâr payı elde eden gerçek kişilerce bu kâr paylarının beyanı ile ilgili olarak (1), (2) ve (3) numaralı fıkra hükümleri uygulanır.

5. Bu madde kapsamındaki kâr payları için GVK madde 22 hükümleri uygulanmaz.

X. DİĞER HUSUSLAR

1. Türk Ticaret Kanunu'nda yer alan anonim ortaklıkların sona erme sebepleriyle, Türk Ticaret Kanunu ve İcra ve İflas Kanunu'ndaki tasfiye hükümleri halka açık şirketler için de geçerlidir.

2. Aşağıdaki belgeler adresindeki Şirket merkezi ve II. Bölümde belirtilen başvuru yerlerinde tasarruf sahiplerinin incelemesine açık tutulmaktadır:

a) Esas sözleşme

b) İzahnamede yer alan bilgilerin dayanağını oluşturan, uzmanlarca hazırlanmış her türlü rapor, (faaliyet raporu, bağımsız denetim raporu, ihraç öncesi aracı kuruluşlarca hazırlanan raporlar,) mali tablolar, değerlendirme ve görüşler,

3. (Varsa) Ortaklığın tabi olduğu ilgili mevzuat hükümlerine ilişkin açıklama:

İZAHNAMENİN SORUMLULUĞUNU YÜKLENEN KİŞİLER

1. Kanuni yetki ve sorumluluklarımız dahilinde ve görevimiz çerçevesinde bu izahname ve eklerinde yer alan bilgilerin ve verilerin gerçeğe uygun olduğunu ve izahnamenin bu bilgilerin anlamını değiştirecek nitelikte bir eksiklik içermediğini beyan ederiz.

..... Anonim Şirketi

Yetkili İmzalar

Adı Soyadı	Adı Soyadı,	Adı Soyadı
İmza	İmza	İmza
Unvan	Unvan	Unvan
Adres	Adres	Adres

Aracı Kuruluş

Aracı Kuruluş

Yetkili İmzalar

....A.Ş. Merkez Adresi

Adı Soyadı

İmza

Unvan

Adres

Aracı Kuruluş

Aracı Kuruluş

Yetkili İmzalar

....A.Ş. Merkez Adresi

Adı Soyadı

İmza

Unvan

Adres

.....

.....

Bu izahname ve eklerinde yer alan ve tarafımızdan denetlenen/....../20..
dönemi/ dönemlerine ilişkin mali durum ve faaliyet sonuçlarına ait bilgilerin
kuruluşumuzca düzenlenen denetim raporuna/raporlarına uygunluğunu onaylarız.

Bağımsız Denetleme Kuruluşu

Yetkili İmzalar

Adı Soyadı

Unvan

İmza

Adres

....A.Ş. Merkez Adresi (Bağımsız denetim şirketinin unvan ve merkez adresi
belirtilecektir.)

2. İzahnameden kısmen sorumlu kişilerin hangi bölümden sorumlu
olduklarına ilişkin bilgi:

3. Varsa, mali tablo dışında bağımsız denetçi tarafından denetlenen bilgilere
ilişkin açıklama:



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI

www.imkb.gov.tr
Emirgan 34467 İstanbul
Tel : (0212) 298 21 00
Faks: (0212) 298 25 00

Genelge No : 245

Kotasyon Müdürlüğü
Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü
Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü

İstanbul, 20.12.2005

Konu : Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsaya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar hk.

Sayın Üyemiz/Genel Müdür,

Borsa Yönetim Kurulu'nun 21.10.2005 tarihli kararı ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun 16.12.2005 tarihli uygun görüşü çerçevesinde, 17.11.2004 tarih ve 216 sayılı "*Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsaya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar*" Genelgesi ilişikte sunulduğu şekilde yeniden düzenlenmiştir.

Bilgi edinilmesini ve sözkonusu Genelge hükümlerine titizlikle uyulması hususunda gereğini rica ederim.

Saygılarımla,

İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER BORSASI
BAŞKANLIĞI

Arıl SEREN

Başkan (V.)

Ek: "*Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsaya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar*" Genelgesi (11 sayfa).

SB/EYA

ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARI İLE DİĞER AÇIKLAMALARIN BORSA'YA GÖNDERİLMESİ VE KAMUYA DUYURULMASINA İLİŞKİN USUL VE ESASLAR

I. AMAÇ

Bu Genelge, Sermaye Piyasası Kurulu (Kurul)'nun 20.07.2003 tarih ve 20174 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri VIII, No:39 sayılı "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) hükümleri çerçevesinde hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (Borsa)'nda işlem gören şirketler, açıklama yükümlülüğü bulunan diğer kişi ve kurumların yapacakları özel durum açıklamaları ile Borsa mevzuatı ve Kurul'un diğer düzenlemeleri gereğince gönderilecek mali tablo ve diğer bilgilerin kamuya açıklanmak üzere Borsa'ya iletilmesi ve Borsa tarafından kamuya duyurulmasına ilişkin usul ve esasların belirlenmesi amacıyla düzenlenmiştir.

II. ÖZEL DURUM AÇIKLAMALARININ GÖNDERİLME VE YAYINLANMA ESASLARI

Tebliğ hükümleri gereğince kamuya duyurulmak üzere Borsa'ya iletilecek özel durum açıklamalarının aşağıda belirtilen esaslara uygun olarak Kotasyon Müdürlüğü (KM)'nin (0212) 298 22 00 veya (0212) 298 22 46 No'lu telefakslarına gönderilmesi zorunludur.

Söz konusu telefaks numaraları dışında özel durum açıklamalarının Borsa'nın diğer telefakslarına gönderilmesi hali özel durum açıklamasında bulunanın mevzuat ile belirlenen yükümlülüklerini ortadan kaldırmayacağı gibi aksi durumlar nedeni ile doğabilecek sorumluluklar da özel durum açıklamasını gönderen kişi ve kuruluşlara ait olacaktır.

A) Genel Esaslar:

1) Kamuya duyurulmak üzere Borsa'ya iletilecek açıklamaların ivedilikle ve yazıldığı şekilde aynen duyurulabilmesini teminen, gerek yurt içinden gerekse yurt dışından gönderilecek açıklamaların Türkçe düzenlenmiş olması zorunludur.

Bu Genelge'nin II/C-2 maddesinde belirtilen hisse senedi işlemlerine ilişkin olarak yapılacak açıklamalar dışında, yabancı dillerde düzenlenmiş şekilde Borsa'ya gönderilen özel durum açıklamaları yayınlanmayacağından bundan kaynaklanabilecek sorumluluklar açıklamayı gönderen kişi ya da kurumlara ait olacaktır.

2) Özel durum açıklamaları, Tebliğ'in 10. maddesinde belirtilen esasları içerecek şekilde Tebliğ'in 12. Maddesinde öngörülen sürele uygun olarak, aynı Tebliğ'in 2 numaralı ekinde düzenlenmiş olan "Özel Durum Açıklama Formu" kullanılarak gönderilecektir.

3) Özel durum açıklamalarının (özellikle seans saatlerinde gönderilecek olanlar) en kısa sürede kamuya duyurulabilmesi ve yatırımcılar tarafından etkin ve doğru olarak anlaşılabilmesi için kısa, net ve anlaşılır olarak yazılmış olması ve özel durum açıklamalarında belli bir standartın sağlanabilmesi için halen test çalışması devam eden Kamuyu Aydınlatma Platformu (KAP)'nda yer alan formatlarda belirtilen unsurları eksiksiz olarak içermesi ve Özel Durum Açıklama Formu kullanılmaksızın tablo şeklinde bildirim gönderilmemesi şarttır.

4) Özel durum açıklamalarının periyodik bakımı yapılmış bir telefaks cihazından ve faks mesajlarının üzerinde Şirket unvanı, faks numarası, doğru tarih ve zaman bilgisi yer alacak şekilde, okunabilir standartta gönderilmesi zorunludur.

5) Seanslar sırasında veya öncesinde gönderilen özel durum açıklamalarından, içeriği itibariyle çok uzun olması, tablo, şema, grafik gibi şekiller içermesi...v.b. nedenlerle elektronik mesaj geçme sistemiyle duyurulması tam olarak mümkün olmayacaklar fotokopi ile çoğaltılarak seans salonlarında Hisse Senetleri Piyasası Müdürlüğü'nce dağıtılmak suretiyle duyurulur. Bahse konu açıklamaların salonlarda dağıtıldığına dair duyuru üye temsilci ekranları ile veri yayın kuruluşlarına gönderilir ve özel durum açıklaması aynı gün Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilir.

6) Diğer tüm özel durum açıklamalarında olduğu gibi, Tebliğ'in 8. maddesinde belirtilen "Doğrulama Yükümlülüğü" kapsamında da ortaklıkların açıklama yapma yükümlülükleri Borsa'dan herhangi bir uyarı, bildirim ya da talep beklenmeksizin kendilerine aittir.

07-12.10.2005 tarihli Borsa Günlük Bültenleri'nde ilan edilen Kurul'un 07.10.2005 tarih ve B.02.1.SPK.0.13-2111/20836 sayılı yazısında açıkça belirtildiği üzere; her türlü basın-yayın organlarında Şirketlerin kendileri hakkında çıkan haberleri izleme yükümlülüğü şirketlere ait olup, şirketleri temsile yetkili kişiler kaynaklı olmayan haberler hakkında Tebliğ'in 8. Maddesi hükmü gereğince en seri haberleşme vasıtasıyla Borsa'ya özel durum açıklaması yapılması gerekmekte; ayrıca, şirketi temsile yetkili kişiler tarafından basın-yayın organlarına verilecek demeç ve/veya röportajlarla ilgili olarak, içeriğinde Tebliğ hükümleri çerçevesinde özel durum açıklaması yapılmasını gerektiren bir husus var ise bunun basına açıklanmasından önce veya eşanlı olarak Borsa'ya iletilerek kamuya duyurulması gerekmektedir.

7) Tebliğ'in 17. maddesi gereğince özel durum hakkında bilgi sahibi olan tüm kişiler Borsa'ya gönderilen bilgiler kamuya duyuruluncaya kadar söz konusu bilgilerin gizliliğini korumakla yükümlüdür.

8) Basın duyurusu veya tezip açıklamaları Borsa'ya gönderilmeyecektir. Ancak Tebliğ kapsamında açıklanması gereken bir durum varsa, özel durum açıklama formu doldurulmak suretiyle Borsa'ya bilgi gönderilmesi zorunludur.

9) Bu Genelge'nin II. Maddesinin C-2 bendinde belirtilen açıklamalar (Tebliğ'in 1 numaralı ekindeki özetleme cümlesi hariç) ile III. maddesinde belirtilen bildirimler dışındaki özel durum açıklamaları, seanslar öncesinde veya seanslar sırasında Borsa'ya ulaşmışsa elektronik yayın sistemi yoluyla ve Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilmek suretiyle; ikinci seans sonrasında mesai bitimine kadar ulaşmışsa sadece Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilmek suretiyle kamuya duyurulur. Saat 17:15'den sonra Borsamıza gönderilecek açıklamalar ise izleyen iş günü ilgili hisse senedinin işlem gördüğü pazarın seansının başlangıcından önce elektronik mesaj geçme sistemi aracılığı ile duyurulacak ve duyurulduğu tarihte yayınlanan Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir. Bu Genelge'nin II. Maddesinin C-2 bendinde belirtilen açıklamalar ile III. maddesinde belirtilen bildirimler yalnızca Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir. Tebliğ'in 1 numaralı ekindeki özetleme cümlesi aynı zamanda elektronik yayın sistemi yoluyla ilan edilecektir.

10) Borsa'ya ulaşan özel durum açıklamalarının Borsa tarafından kamuya açıklanmış olması, özel durum açıklamasının içeriğinin Borsa'ca incelendiği, teyid ya da tekeffül edildiği anlamına gelmez.

B) Kontrol Zorunluluğu:

Özel Durum açıklamaları bu Genelge'de belirtilen telefaks numaralarına fakslanır fakslanmaz ivedi olarak KM'nin (0212) 298 24 86 numaralı telefonu aranarak, gönderilen açıklamanın, sayfa sayısı bakımından tam ve doğru olarak ulaşmış olduğunun kontrol edilmesi zorunludur.

C) Özel Durum Açıklama Formuna Ek Olarak Bilgi ve Belge Gönderilmesi Halinde Kamuya Duyurulma Esasları

1) Ortaklıklarca Yapılacak Açıklamalar:

Gönderilen özel durum açıklama formunun ilişığında konu ile ilgili yönetim kurulu kararı, mahkeme kararı, bilirkişi raporu, ana sözleşme tadil metinleri, sirküler gibi ek belgelerin bulunması durumunda, söz konusu eklerin seans anında elektronik mesaj geçme sisteminde yayınlanma imkanı olmadığından, bu eklerden gerekli görülenler sadece Borsa Günlük Bülteni'nin ekinde aynen ilan edilecektir. Bu nedenle, gönderilecek özel durum açıklama formunda, form ekindeki belgelerde yer alan ve Tebliğ kapsamında kamuya açıklanması gereken tüm bilgilerin bulunması zorunludur.

2) Hisse Senetlerinde İşlem Yapanlarca Yapılacak Açıklamalar:

Tebliğ'in 5/(h)-1 maddesi ile 14. maddesinin ikinci fıkrası gereğince, Ortaklıkların yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları, ortaklıkta önemli karar ve yetki sorumluluğu taşıyan diğer kişiler ve sermayenin veya toplam oy haklarının doğrudan veya dolaylı olarak %5 veya daha fazlasına sahip ortaklarının veya söz konusu kişilerle birlikte hareket edenlerin ortaklık hisse senetlerini almaları ya da satmaları halinde Borsa'ya özel durum açıklaması göndermeleri zorunludur. Bu tür özel durum açıklamalarının Tebliğ'in 1 ve 2 numaralı eklerinde yer alan formlar düzenlenerek gönderilmesi gerekmektedir.

Tebliğ'in 1 numaralı ekindeki açıklama paragrafında yer alan özetleme cümlesi elektronik yayın sistemi yoluyla ilan edilecektir. Günlük ayrıntılı işlem bilgilerini içeren tablolar ise yalnızca Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir.

Yabancı yatırımcılar tarafından Türkçe dışındaki dillerde yapılacak hisse senedi alım satım işlemlerine ilişkin açıklamalarda ise, Kurul'un 22.10.2004 tarih ve 43/1388 sayılı kararı ile sadece hisse senedi işlemleri ile sınırlı olarak hem Türkçe hem de İngilizce olarak düzenlenen Tebliğ'in 1 ve 2 numaralı eklerinde yer alan ve Borsamızın www.imkb.gov.tr adresindeki internet sitesinde birer örnekleri yer alan formların kullanılması zorunludur.

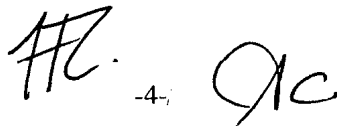
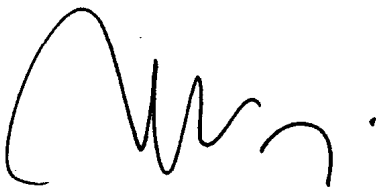
Yabancı yatırımcılar tarafından Tebliğ'in 1 numaralı eki kullanılarak yapılan açıklamalardan;

i) Türkçe ve İngilizce özet cümlelerde yer alması gereken bilgileri tam olan ve formdaki tablo ile farklılık ya da çelişki içermeyen bildirimler; seans öncesi ya da seans sırasında gelmeleri halinde elektronik mesaj geçme sistemiyle ve Borsa Günlük Bülteni'nde ilan yoluyla,

ii) Türkçe ve İngilizce özet cümlelerde yer alması gereken bilgileri tam olan ancak formdaki tablo ile farklılık ya da çelişki içeren bildirimler veya Türkçe özet cümlesi doldurulmaksızın İngilizce özet cümlesi doldurularak iletilen bildirimler, sadece Borsa Günlük Bülteni'nde ilan yoluyla

yayınlanarak kamuya duyurulacaktır.

Gerek Türkçe, gerekse İngilizce olarak gönderilen hisse senedi alım satım işlemlerine ilişkin açıklamalardaki eksiklik, farklılık veya çelişkilerden kaynaklanabilecek sorumluluklar açıklamayı gönderen kişi ya da kurumlara ait olacaktır.



D) Gayrimenkul Alım Satımlarında Kurul'un Seri IV, No:1 sayılı Tebliği'nin Ek 2. Maddesi gereğince yapılacak açıklamaların gönderilme esasları

Kurul'un Seri IV, No:1 sayılı Tebliği'nin Ek 2. Maddesi gereğince, hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıkların ödenmiş sermayelerinin %5'ini aşan gayrimenkul alım satımlarında ya da gayrimenkullerin başka bir şirkete aynı sermaye olarak koyulması durumunda, bu gayrimenkullerin, Kurul'ca listeye alınan ve kamuya duyurulan gayrimenkul değerlendirme şirketleri listesinde yer alan ekspertiz şirketlerine değerlemelerinin yaptırılması ve bu konuda bahse konu Tebliğ'in Ek 2. Maddesi'nde belirtilen hususları içeren bir açıklamanın en geç söz konusu işlemi takip eden iş günü, İMKB Bülteni'nde ilan edilmek üzere Borsa'ya bildirilmesi zorunludur.

Bu kapsamda yapılacak açıklamaların Borsa'ya gönderilmesi ve Borsa tarafından kamuya duyurulmasında, bu Genelge'nin II no'lu maddesinde belirtilen esaslar uygulanacak olup, açıklamaların ekinde gayrimenkul ekspertiz şirketlerince düzenlenen ekspertiz raporlarının Borsa'ya gönderilmesi gerekli değildir. Buna rağmen, gönderilen açıklamanın ekinde ekspertiz raporu yer alması halinde sadece özel durum açıklama formu kamuya duyurulacağından açıklama içerisinde ekspertiz sonuçlarının tam olarak bulunması zorunludur.

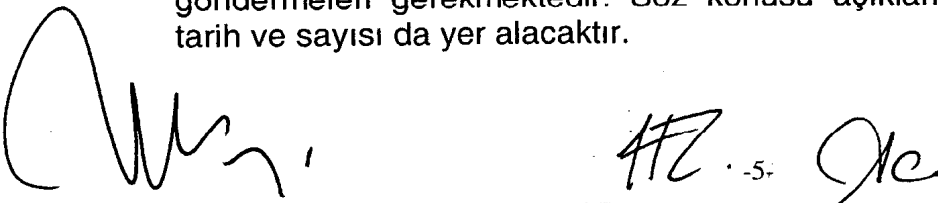
III. DİĞER AÇIKLAMALARIN GÖNDERİLME VE YAYINLANMA ESASLARI

Kurul'un muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri uyarınca düzenlenen mali tablolar, geçici vergi beyannamesi eki veya mevzuat gereği herhangi bir otoriteye verilen mali tablolar; TTK'nun 324. maddesi çerçevesinde düzenlenecek mali tablo ve bilirkişi raporları; aylık bildirimler; menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları portföy değer tabloları ve halka arzlarda satış sonuçlarının Borsa'ya gönderilme ve yayınlanma usul ve esasları aşağıda ayrıca düzenlenmiştir.

A) Mali Tablolar

Hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıkların, Kurul'un muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanmış mali tablolarının kamuya duyurulmak üzere Borsa'ya gönderilmesinde aşağıdaki hususlara uyulacaktır.

1) Ortaklıkların, Seri: X, No: 16 sayılı Tebliğin 28/B maddesi uyarınca yapacakları açıklamayı ilgililerin imzasını içerecek şekilde mali tabloları ile birlikte Borsa'ya göndermeleri gerekmektedir. Söz konusu açıklamada yönetim kurulu kararının tarih ve sayısı da yer alacaktır.

A large, stylized handwritten signature in black ink is positioned on the left. To its right is a circular stamp containing the text "472" and "-5-". Further right is another handwritten mark, possibly a signature or initials.

2) Kurul'un 05.06.2003 tarih ve 29/692 sayılı Kararı ile bu kararda değişiklik yapan 03.06.2004 tarih ve 23/678 sayılı kararı uyarınca bağımsız denetimden geçmiş mali tablolar, bağımsız denetim raporları ile birlikte en geç bu raporların sorumlu ortak başdenetçi tarafından imzalanarak kesinleştii ve aynı gün içerisinde müşteri şirkete tevdi edilerak, yine aynı gün içerisinde müşteri şirketin yönetim kurulundan geçirildiği; bağımsız denetimden geçmemiş mali tablolar ise, en geç ortaklık yönetim kurulu tarafından mali tabloların kabulüne dair kararın alındığı tarihi izleyen ilk iş günü mesai saati bitimine kadar Borsaya gönderilecektir.

Borsa'ya teslim edilen mali tablolar, seanslar sona erinceye kadar açılmadan kapalı zarf içinde muhafaza edilerek, aynı günün sonunda yayımlanan Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir.

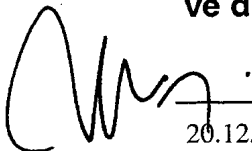
3) Mali tablolara ilişkin olarak kağıt ortamında gönderilen tüm bilgiler ve bu bilgilerin yüklendiği CD, her bilanço dönemi bitiminde şirketlere Borsa tarafından gönderilecek Genel Mektup ile bildirilecek olan, Kurul Tebliğ'lerindeki süreler çerçevesinde belirlenmiş son gönderme tarihini geçmemek üzere, bir ön yazı ile birlikte, üzerine "**Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve PERİYODİK MALİ TABLO .../.. (yıl/ay olarak dönemi)**" yazılı kapalı zarf içinde, posta, kurye veya elden Borsa Evrak Kayıt Servisi'ne teslim edilecektir.

4) Mali tabloların son gönderme tarihinde Borsa'ya ulaştırılmaması nedeniyle Günlük Bültende yayınlanamamış olması veya süre dolduğunda Kurul tarafından ek süre verildiğinin tespit edilememesi halinde, Borsa Yönetim Kurulu'nun 12.05.1998 tarihli kararı uyarınca, ilgili şirketin hisse senetlerinin sırası, mali tablolar Borsa'ya ulaşıp Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilerek kamuya duyuruluncaya kadar kapatılacaktır.

5) Mali tablolar **kesinlikle telefaks ile gönderilmeyecektir.**

6) Mali tablolarda Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edildikten sonra bir değişiklik olması halinde, söz konusu değişikliğe ilişkin bir özel durum açıklaması, **Tebliğ kapsamında bu Genelge'de belirtilen telefaks numaralarına gönderilecek,** düzeltilmiş mali tablo ve dipnotlar ile bu bilgilerin yüklendiği CD ise, bir ön yazı ekinde, üzerinde "**Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve PERİYODİK MALİ TABLO .../.. (yıl/ay olarak dönemi) DÜZELTME**" yazılı kapalı zarf içinde, 3. maddede belirtilen şekilde Borsa'ya teslim edilecektir.

7) CD'ye yüklenmiş olan dosyalar, Borsa tarafından kontrol edilmeksizin şirketten gönderildiği haliyle Borsa'nın <http://www.imkb.gov.tr> adresindeki internet sitesinde yayınlanacağından, bu bilgilerin yazılı bilgilerden farklı olması durumunda sorumluluk ilgili şirkete ait olacaktır. Kurul'un muhasebe standartlarına ilişkin düzenlemeleri uyarınca düzenlenen mali tablolar Borsa'ya ulaştığı gün ikinci seans bitiminden sonra Borsa Günlük Bülteni'nde ve elektronik dosyalar internette yayınlanacağından, **mali tablolar Borsa'ya teslim edilmiş olsa dahi söz konusu mali bilgilerin ikinci seans bitiminden önce basın-yayın kuruluşlarına ve diğerk kişi ve kuruluşlara verilmemesi ve gizliliğinin korunması zorunludur.**



-6-



B) Geçici Vergi Beyannamesi Eki Veya Mevzuat Gereği Herhangi Bir Otoriteye Verilen Mali Tablolar:

- Geçici Vergi Beyannamesi Eki Mali Tablolar:

Kurul'ca belirlenen mali tablo bildirim sürelerinden önceki bir tarihte, vergi dairelerine geçici vergi beyannamesi ekinde sunulan mali tablolar aşağıda belirtilen esas ve usullere uyularak Borsa'ya gönderilecektir.

1) Mali tabloların üzerine şirket unvanı ve *"Aşağıdaki tablo geçici vergi beyannamesi ekinde vergi dairesine sunulmuş olup, sermaye piyasası mevzuatına göre düzenlenmemiştir"* ifadesi yazılacaktır.

2) Mali tablolar en geç beyannamenin vergi dairelerine verildiği tarihte Borsa'da olacak şekilde bir ön yazı ile birlikte kapalı zarf içinde posta, kurye veya elden Borsa Evrak Kayıt Servisine teslim edilecek, zarfın üzerine **"Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı veI.. (yıl/ay olarak dönemi) DÖNEMİ BEYANNAME EKİ MALİ TABLOLAR"** ibaresi yazılacaktır.

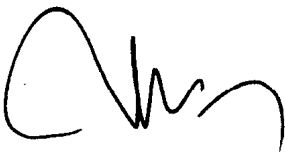
3) Beyanname eki mali tablolar **kesinlikle telefaks ile gönderilmeyecektir.**

4) Beyanname eki mali tablolarda Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edildikten sonra değişiklik olması halinde, söz konusu değişikliğe ilişkin Özel Durum Açıklaması, Tebliğ kapsamında, **bu genelgede belirtilen telefaks numaralarına gönderilecek**, düzeltilmiş mali tablolar ise üzerinde **"Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı veI.. (yıl/ay olarak dönemi) DÖNEMİ BEYANNAME EKİ MALİ TABLOLAR DÜZELTME"** yazılı kapalı zarf içinde yukarıda 2. maddede belirtilen şekilde Borsa'ya teslim edilecektir.

5) Borsa'ya teslim edilen mali tablolar, seanslar sona erinceye kadar açılmadan kapalı zarf içinde muhafaza edilerek, aynı günün sonunda yayımlanan Borsa Günlük Bülteni'nde ve pdf formatında Borsa'nın <http://www.imkb.gov.tr> adresindeki internet sitesinde yayınlanacağından, **mali tablolar Borsa'ya teslim edilmiş olsa dahi söz konusu mali bilgilerin ikinci seans bitiminden önce basın-yayın kuruluşlarına ve diğer kişi ve kuruluşlara verilmemesi ve gizliliğinin korunması zorunludur.**

- Mevzuat Gereği Herhangi Bir Otoriteye Verilen Mali Tablolar:

Kurulca belirlenen mali tablo bildirim sürelerinden önceki bir tarihte, mevzuat gereği herhangi bir otoriteye mali tablo verilmesi durumunda; mali tablonun en geç ilgili otoriteye verildiği tarihte Borsa Günlük Bülteni'nde yayınlanmış olmasını teminen aşağıda belirtilen esas ve usullere uyularak Borsa'ya gönderilecektir.

  -7- 

1) İlgili mali tablolar bir ön yazı ile birlikte **kapalı zarf içinde posta, kurye veya elden Borsa Evrak Kayıt Servisine teslim edilecek, zarfın üzerine "Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve(yıl/ay olarak dönemi) VERİLEN MALİ TABLOLAR"** ibaresi yazılacak, **ön yazıda mali tablonun hangi otoriteye verileceği ve verilme nedeni belirtilecektir.**

2) Söz konusu mali tablolarda Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edildikten sonra değişiklik olması halinde, söz konusu değişikliğe ilişkin Özel Durum Açıklaması, Tebliğ kapsamında, **bu genelgede belirtilen telefaks numaralarına gönderilecek**, düzeltilmiş mali tablolar ise üzerinde **"Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve(yıl/ay olarak dönemi) VERİLEN MALİ TABLOLAR DÜZELTME"** yazılı kapalı zarf içinde yukarıda 1. maddede belirtilen şekilde Borsa'ya teslim edilecektir.

3) Söz konusu mali tablolar **kesinlikle telefaks ile gönderilmeyecektir.**

4) Borsa'ya teslim edilen mali tablolar, seanslar sona erinceye kadar açılmadan kapalı zarf içinde muhafaza edilerek, aynı günün sonunda yayımlanan Borsa Günlük Bülteni'nde ve pdf formatında Borsa'nın <http://www.imkb.gov.tr> adresindeki internet sitesinde yayınlanacağından, **mali tablolar Borsa'ya teslim edilmiş olsa dahi söz konusu mali bilgilerin ikinci seans bitiminden önce basın-yayın kuruluşlarına ve diğer kişi ve kuruluşlara verilmemesi ve gizliliğinin korunması zorunludur.**

C) TTK'nun 324. Maddesi çerçevesinde düzenlenen Mali Tablo ve Bilirkişi Raporları

TTK'nun 324. maddesi kapsamında yapılacak işlemlere ilişkin açıklamalar ve bu kapsamda düzenlenen mali tablolar aşağıda belirtilen esas ve usullere uyularak Borsa'ya gönderilecektir.

1) TTK'nun 324. maddesi çerçevesinde düzenlenen mali tablolar, mahkeme kararları ve bilirkişi raporları, kapalı zarf içinde posta, kurye veya elden Borsa Evrak Kayıt Servisine teslim edilecek, zarfın üzerine **"Değerleme İstatistik Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve TTK'NUN 324. MADDESİ ÇERÇEVESİNDE BİLDİRİMİ"** yazılacaktır.

2) TTK'nun 324. maddesi çerçevesinde düzenlenen mali tablolar, mahkeme kararları ve bilirkişi raporları **kesinlikle telefaks ile gönderilmeyecektir.**

3) Söz konusu mali tablolar, mahkeme kararları ve bilirkişi raporları seanslar sona erinceye kadar açılmadan kapalı zarf içinde muhafaza edilerek, Borsa'ya ulaştığı güne ait Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir.

4) TTK'nun 324. maddesi kapsamında mali tablolar, mahkeme kararları ve bilirkişi raporları haricinde, bu konuda yapılması gerekli diğer açıklamalar, Özel Durum Açıklama Formu doldurulmak suretiyle, ivedilikle kamuya duyurulabilmesini teminen **bu genelgede belirtilen telefaks numaralarına** gönderilecektir.

D) Birleşme İşlemleri Duyuru Metni

Seri:I, No:31 sayılı "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar" Tebliği uyarınca; ortaklık devralma yoluyla veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde, birleşmeye taraf ortaklıklardan en az birinin hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi halinde, taraflarca hazırlanan ve Kurul tarafından onaylanan duyuru metninin ve eki birleşme sözleşmesinin, Borsa Bülteni'nde ve İMKB'nin web sayfasında ilan edilmek üzere genel kurul toplantısından en az 30 gün önce Borsa'ya gönderilmesi gerekmektedir.

Duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesi, **aşağıda belirtilen hususları da içeren bir ön yazı ile birlikte gönderilecektir.**

- Ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemlerinde, devralan ortaklığın artırılacak sermaye tutarı/Yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde, yeni kurulacak ortaklığın sermaye tutarı,
- Değiştirme oranı (Birleşmeye taraf ortaklıkların ortaklarının, birleşme oranı dikkate alınarak, birleşme sonucunda, mevcut bir paya karşılık alacakları pay oranı)
- İnfisah eden ortaklığın pay sahiplerine verilecek hisse senetlerinin nevi ve nominal değeri.

Ön yazıdaki bilgilerin, duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesindeki bilgilerden farklı olması durumunda sorumluluk bildirimi yapan şirkete ait olacaktır.

Bildirimin seanslar öncesinde veya seanslar sırasında gönderilmesi durumunda, ön yazı elektronik mesaj geçme sistemi ve Borsa Günlük Bülteni'nde ilan yoluyla kamuya duyurulacak olup, duyuru metni ve eki birleşme sözleşmesi ise aynı güne ait Borsa Günlük Bülteni'nde ve Borsa'nın <http://www.imkb.gov.tr> adresindeki internet sitesinde yayınlanacaktır.

E) Aylık Bildirimler

Hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklardan, Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik (Genel Yönetmelik)'in 46. maddesi ve Kotasyon Yönetmeliği'nin 29. maddesi uyarınca, Borsa Yönetim Kurulu'nca periyodik olarak aylık bilgi göndermesine karar verilen şirketlerin, aylık bildirimleri aşağıda belirtilen esas ve usullere uygun olarak Borsa'ya iletilecektir.

1) Aylık bildirimler, Borsa Yönetim Kurulu'nca belirlenen süre içinde, üzerine **"Kotasyon Müdürlüğü, Şirket Ünvanı ve AYLık BİLDİRİM"** ibaresi yazılı kapalı zarf içinde bir ön yazı ile birlikte Borsamız Evrak Kayıt Servisi'ne teslim edilecektir.

2) Söz konusu aylık bildirimler Borsa'ya ulaştığı güne ait Borsa Günlük Bülteni'nde ilan edilecektir. Aylık bildirimlerin süresinde gönderilmemesi halinde, ilgili ortaklığın hisse senetlerinin sırası, aylık bildirim Borsamıza iletilip Günlük Bülten'de yayımlanıncaya kadar geçici olarak işleme kapatılacaktır.

3) Aylık bildirimlerin, Özel Durum Açıklama Formu ile gönderilmemesi; ayrıca aylık bildirimler içerisinde Tebliğ kapsamında olduğunda veya öğrenildiğinde derhal kamuya duyurulmak üzere gönderilmesi gereken bilgiler varsa, söz konusu bilgilerin aylık bildirimler için Borsa tarafından öngörülen süreler beklenmeksizin ve Özel Durum Açıklama Formu doldurulmak suretiyle ilgili Tebliğ hükümleri gereğince olduğu veya öğrenildiği **tarihte bu Genelge'de belirtilen telefaks numaralarına gönderilmesi** zorunludur.

4) Aylık bildirimler yukarıda belirtilen esas ve usullere aykırı olarak, **kesinlikle telefaks yoluyla gönderilmeyecektir.**

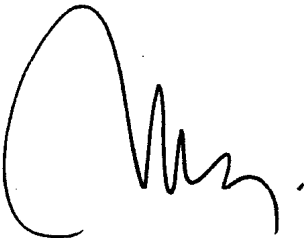
F) Yatırım Ortaklıklarının Portföy Değer Tabloları

1) Hisse senetleri Borsa'da işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföy değer tabloları Kurul Tebliğ'lerince belirlenen sürede ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının Borsa'ya gönderdikleri bağımsız denetim raporlarının ekinde yer alan portföy değer tabloları ilgili Şirket'in açık unvanı yazılmak suretiyle üzerinde **"... A.Ş.'NİN PORTFÖY DEĞER TABLOSU"** ibaresi yazılı kapalı zarf içinde bir ön yazı ile birlikte Borsamız Evrak Kayıt Servisi'ne teslim edilecektir.

2) Borsamıza gönderilen yazılı ve imzalı belgelerden fotokopi alınarak aynen Borsa Günlük Bülteni'nde; disket dosyalarının içindeki bilgiler ise herhangi bir ekleme, çıkarma, düzeltme ve değişiklik yapılmaksızın aynen Borsanın <http://www.imkb.gov.tr> adresindeki internet sitesinde yayınlanacaktır. Buna göre, yazılı bilgiler ile manyetik bilgilerin farklı olmasından kaynaklanabilecek sorumluluk ilgili şirkete ait olacaktır.

3) Yazıcı çıktısı olarak alınan portföy değer tablolarının disket içerisine Şirket kodunu ve portföy değer tablosunun tarihini gösterecek şekilde (Örnek: ATAYO270902.xls) Microsoft Excel dosyası olarak kaydedilerek;

"İlişikte sunduğumuz; Şirketimiz tarafından doldurulan disket dosyaları ile Şirketimiz portföy değer tablosuna ilişkin yazılı belge birbiriyle tutarlı olup, yazılı belge Borsa Günlük Bülteni'nde, disket içindeki dosya İMKB'nin www.imkb.gov.tr adresindeki internet sitesinde İMKB tarafından herhangi bir kontrol ve değişiklik yapılmayarak yayınlanacağından, disket dosyalarının içindeki bilgiler ile yazılı belgede yer alan bilgiler arasında olabilecek farklılıklardan ve eksikliklerden dolayı Şirketimizin sorumlu olduğunu beyan ederiz." şeklindeki beyanı içeren bir ön yazı ile süresi içinde Borsamıza gönderilmesi zorunludur.



G) Halka Arzlarda Satış Sonuçlarının Bildirilme Esasları

Borsa Pazarlarında işlem görmek üzere hisse senetlerini halka arz eden ortaklıkların, talep toplama tarihini müteakiben satış sonuçları kesinleştikten sonra birer örnekleri halka arz müracaatı sırasında Borsa'dan temin edilecek olan "Satış Sonuç Bildirim Formu"; halka arz sonuçlarının doğruluğu, mükerrer yatırımcı bulunmadığı ve halka arzda yasaklı kişilere satış yapılmadığı beyan ve taahhüdünü içeren yazı ile halka arz edilen hisse senetlerinin %5'inden fazlasını satın alan yatırımcılara ilişkin özel durum açıklaması, **bu Genelge'de belirtilen telefaks numaralarına** iletilecek ve takiben KM'nden teyit alınacaktır. Söz konusu açıklamaların orjinal nushaları ile birlikte elektronik ortamda (disket veya CD'ye kaydedilmiş olarak) halka arza katılan yatırımcıların bilgileri Borsa Başkanlığı'na gönderilecektir.

IV. AÇIKLAMA YAPANLARIN SORUMLULUĞU

Tebliğ'in 12. maddesi gereğince, özel durum açıklamalarının sadece Borsa'ya iletilmesi gerekmekte olup, açıklama gönderen kişi veya kuruluşların Kurul'ca takibi veya sonuçlandırılması gereken konularla ilgili olarak Kurul'a bildirim ve başvuru yükümlülükleri saklıdır. Özel durumlarla ilgili olarak Borsa'ya bilgi gönderilmesi ilgili açıklamaların kamuya duyurulmasını sağlamaya yönelik olup, bu özel durum ile ilgili diğer kamu kurum ve kuruluşlarına olan yükümlülüklerin yerine getirildiği anlamını taşımaz.

Özel durum açıklaması gönderen kişi ve kuruluşların, Kurul düzenlemeleri çerçevesinde açıklama yapma yükümlülüğü kapsamında bulunup bulunmadığı, açıklamaların ilgili düzenlemelere uygun olup olmadığı, açıklamayı gönderen kişi ve kuruluşların kendi sorumluluklarındadır. Bu Genelge'de düzenlenen durumlar dışında Borsa'ya ulaşan açıklamalar, Borsa Başkanlığı'nca yatırımcıların sağlıklı karar vermelerini etkileyecek nitelikte görüldüğü takdirde uygun görülen şekil ve şartlarda kamuya duyurulabilir.

Tebliğ'e göre yapılması zorunlu özel durum açıklamaları bu genelge hükümlerine uygun olarak Borsa'ya gönderilir. Bu Genelge hükümlerine uyulmaması durumunda hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler hakkında Genel Yönetmeliğin 47. ve İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nin 24. maddesi hükümleri kapsamında Borsa'ca işlem yapılacaktır.

V. DİĞER HÜKÜMLER

İşbu Genelge'nin yürürlük tarihi itibarıyla, "Özel Durum Açıklamaları ile Diğer Açıklamaların Borsa'ya Gönderilmesi ve Kamuya Duyurulmasına İlişkin Usul ve Esaslar" hakkındaki 17.11.2004 tarih ve 216 sayılı Genelge yürürlükten kaldırılmıştır.

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ



SERMAYE PİYASASI KURULU

İlk Yayınlanma Tarihi : Temmuz 2003
Düzeltilmiş İkinci Yayınlanma Tarihi : Şubat 2005



Kurumsal yönetim ilkeleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yayımlanmış olup, her hakkı saklıdır. Hiçbir bölümü veya paragrafı kısmen veya tamamen ya da özet halinde fotokopi, faksimile veya başka herhangi bir araç veya yöntemle çoğaltılamaz, basılamaz, dağıtılamaz. Normal ölçüyü aşan iktibaslar yapılamaz. Normal ve kanuni iktibaslarda kaynak gösterilmesi zorunludur.

Sermaye Piyasası Kurumsal Yönetim İlkeleri

İlk Yayınlanma Tarihi : Temmuz 2003

Düzeltilme ve Eklemelerin Yapıldığı İkinci Yayınlanma Tarihi : Şubat 2005



ÖNSÖZ

Son on yılda, rekabet gücünün artırılmasında, kurumsal yönetim (corporate governance) kavramı gittikçe önem arz eden bir olgu haline gelmiştir. Yaşanan uluslararası finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden bir tanesinin, kamunun ve özel sektörün kurumsal yönetim politikalarının yetersiz olduğu görüşü, bu kavramın önemini daha da arttırmıştır. Gelişmiş ülkeler, uluslararası finans kuruluşları ve ilişkili organizasyonlar, bu konuya büyük önem vermeye başlamışlar, gelişmekte olan ülkelere veya bu ülkelerde faaliyet gösteren şirketlere yatırım yapmadan veya kredi tahsis etmeden önce, finansal performans kadar önemli buldukları kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini de gözetir hale gelmişlerdir.

Uluslararası finans sisteminin içinde yer almayan bir sermaye piyasasının, ülkenin ekonomik kalkınmasına yeterince katkı sağlayamayacağına bilincinde olan Sermaye Piyasası Kurulu, başta halka açık şirketler olmak üzere, özel sektör ve kamuda faaliyet gösteren tüm anonim şirketler tarafından uygulanabilecek kurumsal yönetim ilkelerini belirlemiştir.

Sermaye Piyasası Kurulu, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesinin ve uygulamanın izlenmesinin, Türk sermaye piyasalarının küresel likidite sisteminin bir parçası olarak yapılandırılmasında ve uluslararası finansal piyasalardan fon sağlama olanaklarının arttırılmasında büyük önem arz ettiğine inanmaktadır.

Değerli görüşlerini bizimle paylaşarak, ilkelerin oluşturulmasına katkı sağlayanlara teşekkür ediyor, ülkemiz için çok önemli olduğuna inandığımız kurumsal yönetim ilkelerinin finansal piyasalarımıza yararlı olmasını diliyorum.

Saygılarımla, Temmuz 2003

Dr. Doğan CANSIZLAR

Sermaye Piyasası Kurulu Başkanı



İÇİNDEKİLER

GİRİŞ	1
BÖLÜM I - PAY SAHİPLERİ	7
1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması	9
2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	9
3. Genel Kurula Katılım Hakkı.....	10
4. Oy Hakkı	15
5. Azınlık Hakları.....	17
6. Kar Payı Hakkı	17
7. Payların Devri.....	18
8. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi	18
BÖLÜM II - KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK	20
1. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları	21
2. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması	24
3. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar.....	26
4. Bağımsız Denetimin İşlevi	29
5. Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti.....	29
6. Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay Ve Gelişmeler	30
BÖLÜM III - MENFAAT SAHİPLERİ	32
1. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası	33
2. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi	33
3. Şirket Malvarlığının Korunması	34
4. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası.....	34
5. Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler	35
6. Etik Kuralları.....	36
7. Sosyal Sorumluluk	36
BÖLÜM IV - YÖNETİM KURULU.....	37
1. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları	39
2. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları	40
3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi.....	47
4. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar	50
5. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı	51
6. Yöneticiler	54



GİRİŞ

Dünya piyasalarında oldukça önemli ve hızlı gelişmeler yaşanmaktadır. Bu gelişmeler ve ortaya çıkan yenilikler karşısında piyasalarımızın rekabet gücü her zamankinden daha büyük önem taşımaktadır. Ülkemizin kalkınmasında sermaye piyasalarımızın beklenen fonksiyonlarını yerine getirmesini sağlayabilmek için dünyadaki gelişmelerin yönünün çok iyi belirlenmesi gerekmektedir.

Ülke sınırları varlıklarını fiziksel olarak sürdürseler de, dünyanın giderek küçüldüğü ve sınırların önemsizleştiği artık herkes tarafından kabul edilmektedir. İletişim teknolojilerinin gelişmesi ile artık fonlar bir piyasadan diğerine, saniyeler içerisinde yer değiştirebilmektedir. Diğer taraftan, her seviyede devletler ve uluslararası finans kuruluşları işbirliğine gitmekte, uluslararası örgütler kurulmakta ve bir çok alanda uluslararası standartlar oluşturulmaktadır.

Günümüzde şirketler ve hatta devletler artık finansman imkanları konusunda kendi iç pazarları ile sınırlı kalmamakta, uluslararası alanda dünya sermaye hareketlerinden pay kapma savaşı her geçen gün hızlanmakta, yatırımcıların seçenekleri gün geçtikçe genişlemekte, fonların ve yatırımcıların gittikçe uluslararası bir nitelik kazanması, beraberinde bir çok yeniliği getirmektedir. Bu gelişmelere paralel olarak, karşılaşılan sorunlar ve düzenlenmesi gereken konular ise giderek karmaşıklaşmaktadır.

Ülkeler küreselleşme ile birlikte artan rekabet koşullarında, büyümek ve büyümeyi sürdürülebilir kılmak için, uluslararası boyutta gerekli uyum çalışmalarını yapmak ve bunları bir dizi düzenleme şeklinde hayata geçirmek zorunda kalmaktadır. Böylesi bir ortamda, Türk sermaye piyasalarının küresel likidite sisteminin bir parçası olarak yapılandırılması, uluslararası finansal piyasalardan fon sağlama olanaklarının artırılması hem ülkemiz, hem de halka açık şirketler açısından büyük önem taşımaktadır.

Finansal krizlerin ve şirket skandallarının arkasında yatan önemli nedenlerden birinin kötü yönetim olduğu görüşü, iyi kurumsal yönetim kavramının önemini öne çıkarmıştır. Uluslararası alanda bu konuya büyük önem verilmeye başlanmış ve yatırım kararlarında, finansal performans kadar önemli bulunan kurumsal yönetimin kalitesi gözetilir hale gelmiştir.



Yapılan ampirik çalışmalar, uluslararası yatırımcıların, şirketlerdeki kurumsal yönetim uygulamalarını en az finansal performansları kadar önemli bulduklarını; yatırım kararlarının alınmasında, bu konunun reform ihtiyacı olan ülkeler için daha önemli olduğunu düşündüklerini ve iyi kurumsal yönetim uygulamalarına sahip şirketler için daha fazla fiyat ödemeye hazır olduklarını göstermektedir.

İyi kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler ve ülke açısından önemli yararları bulunmaktadır. Konuya şirketler açısından bakıldığında, kurumsal yönetim kalitesinin yüksek olması; düşük sermaye maliyeti, finansman imkanlarının ve likiditenin artması, krizlerin daha kolay atlatılması ve iyi yönetilen şirketlerin sermaye piyasalarından dışlanmaması anlamına gelmektedir. Konuya ülke açısından baktığımızda ise iyi kurumsal yönetim, ülkenin imajının yükselmesi, sermayenin yurt dışına kaçmasının önlenmesi, dahası yabancı sermaye yatırımlarının artması, ekonominin ve sermaye piyasalarının rekabet gücünün artması, krizlerin daha az zararla atlatılması, kaynakların daha etkin bir şekilde dağılması, yüksek refahın sağlanması ve sürdürülmesi anlamına gelmektedir.

Bir ülkenin kurumsal yönetim ortamını, ülkenin içinde bulunduğu genel şartlar, sermaye piyasasının gelişmişlik düzeyi ve şirket uygulamaları belirlemektedir. Ülke ile ilgili faktörler genel olarak, ekonomik durum, finansal ortam, rekabetin yoğunluğu, bankacılık sistemi, mülkiyet haklarının gelişmişliği ve benzeri faktörlerden oluşmaktadır. Sermaye piyasası ile ilgili faktörleri ise; piyasaya ilişkin düzenlemeler ve piyasanın alt yapısı, piyasa likiditesi, gelişmiş bir yatırımcı topluluğunun varlığı ve başta muhasebe standartları olmak üzere, uluslararası standartların uygulanma düzeyi oluşturmaktadır. Şirket uygulamalarında öne çıkan konular ise; finansal ve finansal olmayan bilgilerin kamuya açıklanması, pay sahiplerinin eşitliği, yönetim kurullarının uygulamaları, yönetim kurullarının bağımsızlığı ve bunlara sağlanan maddi menfaatler, sermaye yapısı, halka açıklık oranları, hisse senetlerinin likiditesi, menfaat sahiplerinin alınan kararlara katılım düzeyi, şirketin çevreye duyarlılığı ve sosyal sorumluluk düzeyidir.

Kurumsal yönetim alanında dünyada bir çok çalışma yapılmış ve yapılmaktadır. Bu çalışmalar, her ülke için geçerli tek bir kurumsal yönetim modelinin olamayacağını önemle vurgulamaktadır. Buna göre oluşturulacak model ülkeye özgü koşulları da dikkate almalıdır. Ancak bununla birlikte, genel kabul gören tüm uluslararası kurumsal yönetim yaklaşımlarında, eşitlik, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk kavramları olmazsa olmaz kavramlar olarak karşımıza çıkmaktadır.



Eşitlik; şirket yönetiminin tüm faaliyetlerinde, pay ve menfaat sahiplerine eşit davranmasını ve olası çıkar çatışmalarının önüne geçilmesini ifade eder. Şeffaflık; ticari sır niteliğindeki ve henüz kamuya açıklanmamış bilgiler hariç olmak üzere, şirket ile ilgili finansal ve finansal olmayan bilgilerin, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bir şekilde kamuya duyurulması yaklaşımıdır. Hesap verebilirlik; yönetim kurulu üyelerinin esas itibarıyla anonim şirket tüzel kişiliğine ve dolayısıyla pay sahiplerine karşı olan hesap verme zorunluluğunu, sorumluluk ise; şirket yönetiminin anonim şirket adına yaptığı tüm faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye ve şirket içi düzenlemelere uygunluğunu ve bunun denetlenmesini ifade eder.

Dünyada kurumsal yönetim alanında belirli bir çerçeveye oluşturmaya yönelik olarak yapılan çalışmalar bütün hızı ile devam etmektedir. Bu konuda Dünya Bankası, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve bu iki örgütün özel sektör temsilcilerinin katılımı ile birlikte oluşturduğu Global Kurumsal Yönetim Forumu (GCGF) öncü olarak faaliyet göstermektedir.

Bunun yanında gelişmiş ekonomiler de dahil olmak üzere pek çok ülke, mevcut düzenlemelerini gözden geçirmiş veya geçirmektedir. Örneğin, geçtiğimiz yıl Amerika Birleşik Devletleri, ortaya çıkan şirket skandalları sonucunda, ülkedeki kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirmek amacıyla yeni bir kanunu (Sarbanes-Oxley) yürürlüğe koymuştur. Benzer şekilde Almanya kurumsal yönetim ilkeleri rehberinde yer alan önerilerini yasalaştırmış, Japonya şirketler hukukunu gözden geçirerek iyileştirmiş, Rusya kurumsal yönetim düzenlemelerini açıklamıştır. Bu örneklerin sayısını arttırmak mümkündür. Bir çok ülke yürürlükte olan mevzuatını, en iyi kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yeniden şekillendirmekte ve yayınlamaktadır.

Dünyadaki uygulamalara paralel olarak, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, kurumsal yönetim ilkeleri (İlkeler) oluşturulmuştur. Bu amaçla Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kurulan komiteye Sermaye Piyasası Kurulu'nun, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ve Türkiye Kurumsal Yönetim Forumu'nun değerli uzmanları ve temsilcileri iştirak etmiş; ayrıca bir çok değerli akademisyenin, özel sektör temsilcisinin, kamu kuruluşları ile çeşitli meslek örgütlerinin görüş ve önerileri dikkate alınmış, değerlendirilerek İlkeler dahil edilmiş ve İlkelerin en üst seviyede tüm kesimlerin katkısı olan ortak bir ürün olarak ortaya çıkmasına özen gösterilmiştir.



İlkelerin hazırlanmasında bir çok ülkenin düzenlemeleri incelenmiş, başta 1999 yılında yayınlanan "OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri" olmak üzere, dünyada benimsenmiş ve tavsiye edilen genel esaslar ile ülkemizin kendine özgü koşulları dikkate alınmıştır.

İlkeler öncelikle halka açık anonim şirketler için hazırlanmıştır. Ancak bu İlkelerde yer alan prensiplerin kamuda veya özel sektörde faaliyet gösteren diğer anonim şirketler ve kuruluşlar tarafından da uygulama alanı bulabileceği düşünülmektedir. İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmaması isteğe bağlıdır. Ancak, bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığına; uygulanmadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamaya, bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin yönetim uygulamalarında İlkelerde yer alan prensipler çerçevesinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin açıklamaya, yıllık faaliyet raporunda yer verilmesi ve ayrıca kamuya açıklanması gerekmektedir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılacak düzenlemeler çerçevesinde, kurumsal yönetim derecelendirmesi yapan derecelendirme kuruluşları İlkelerin uygulanma durumunu saptayacaklardır.

İlkelerde yer alan ana prensipler "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensipleridir. Ancak bu prensiplerin bazılarının yanında  harfi bulunmakta olup, bu prensipler tavsiye niteliğindedir. Diğer bir ifade ile tavsiye niteliğindeki prensiplere uyulmadığı takdirde herhangi bir açıklama yapılmasına gerek bulunmamaktadır. Bununla birlikte, orta ve uzun vadede, tavsiye niteliğindeki bu prensiplerin de "uygula, uygulamıyorsan açıkla" kapsamında değerlendirilmesi söz konusu olabilecektir.

İlkeler, mevcut düzenlemelere herhangi bir istisna teşkil etmemektedir. Diğer bir ifade ile halka açık anonim şirketlerin mevzuat ile belirlenen yükümlülükleri aynen devam etmektedir. Bununla birlikte, İlkeler mevcut düzenlemelerin ilerisinde prensipler içermekte olup, mevcut mevzuatta ve uygulamada kurumsal yönetim konusunda oluşan eksikliği gidermek ve boşluğu doldurmak amacına yönelik olarak hazırlanmıştır. Bu anlamda İlkeler, ileride mevzuatta yapılacak düzenlemeler için de yol gösterici bir özellik arz etmektedir. İlkeler doğası gereği, günün koşullarına uyum sağlanmasını teminen periyodik olarak gözden geçirilecektir.

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



İlk bölümde, pay sahiplerinin hakları ve eşit işleme tabi olmaları konusundaki prensipler yer almaktadır. Bu bölümde, pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkına, genel kurula katılım ve oy verme hakkına, kar payı alma hakkına ve azınlık haklarına ayrıntılı olarak yer verilmekte; ayrıca pay sahipliğine ilişkin kayıtların sağlıklı olarak tutulması ve payların serbestçe devri ve satışı konuları ile pay sahiplerine eşit işlem ilkesi ele alınmaktadır.

İkinci bölümde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflık kavramları ile ilgili prensipler yer almaktadır. Bu çerçevede, şirketlerin pay sahiplerine yönelik olarak bilgilendirme politikası kuralları oluşturmaları ve bu kurallar bütününe sadık kalarak kamuyu aydınlatmalarına yönelik prensipler belirlenmiş, ayrıca, dünyadaki güncel gelişmeler ve ülkemiz koşulları göz önünde bulundurularak periyodik mali tablo ve raporlarda yer alacak bilgiler bir standarda bağlanmış ve işlevsellik ön planda tutularak ayrıntılandırılmıştır.

Üçüncü bölüm, menfaat sahipleri ile ilgilidir. Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde herhangi bir ilgisi olan bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak tanımlanmaktadır. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Bu bölümde şirket ile menfaat sahipleri arasındaki ilişkilerin düzenlenmesine yönelik prensipler yer almaktadır.

Dördüncü bölümde ise, yönetim kurulunun fonksiyonu, görev ve sorumlulukları, faaliyetleri, oluşumu ile yönetim kuruluna sağlanan mali haklar ve yönetim kurulunun faaliyetlerinde yardımcı olmak üzere kurulacak komitelere ve yöneticilere ilişkin prensipler yer almaktadır.

Yönetim kurulu bölümünde yönetim kurullarının iki tip yönetim kurulu üyesinden oluşması önerilmektedir. Bunlar, icrada görevli olan (executive) ve olmayan (non-executive) üyelerdir. Eğer bir yönetim kurulu üyesi aynı zamanda, şirkette Murahhas Aza gibi idari bir görevde çalışıyor ise, bu yönetim kurulu üyesi, icrada görevli yönetim kurulu üyesi olarak tanımlanmaktadır. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyesi ise, yönetim kurulu üyeliği haricinde şirkette başkaca herhangi bir idari görevi bulunmayan kişi olarak tanımlanmaktadır. İcra Başkanı da, şirketin esas sözleşmesince belirtilen, uygulamanın en üst noktasında sorumlu olan kişidir. Bu kişi uluslararası yönetim



sistemleri anlamında "Chief Executive Officer(CEO)" dır. Eğer şirket yapısında İcra Başkanı yoksa aynı işlev genel müdür tarafından yerine getirilir.

İlkelerde; şirketin icra başkanı/genel müdürü, genel koordinatör dahil, bunların yardımcıları, şirketin organizasyon şemasında yer alan ana birimlerin başında bulunan personel ve bunların yardımcıları, ayrıca yönetimde söz sahibi olan yönetim kurulu başkanına veya icra başkanı/genel müdüre doğrudan bağlı olarak çalışan personel ile birlikte danışman gibi diğer personel, yönetici olarak adlandırılmaktadır.



BÖLÜM I - PAY SAHİPLERİ

Anonim şirketlerin yapısı içinde pay sahiplerinin özel bir yeri ve önemi bulunmaktadır. Zira pay sahibi sermayedar olarak ekonomik anlamda şirket malvarlığının mülkiyetine sahiptir. Bunun bir sonucu olarak malvarlıksal hakları olduğu kadar, malvarlıksal haklarının kullanımını sağlamak bakımından yönetsel hakları da bulunmaktadır.

Pay sahiplerinin şirket yapısı içindeki önemine karşın, kurumsal yönetime ilişkin çeşitli ülkelerin düzenlemeleri (kod, rehber, rapor vb.) incelendiğinde, pay sahiplerine ilişkin hakların daha ziyade, bilgi alma, genel kurula etkin bir şekilde katılım ve pay sahiplerinin eşit işleme tabi tutulması konu başlıkları altında ele alındığı, hatta bazı düzenlemelerde pay sahiplerine yer verilmediği, yalnızca yönetim kurulunun yapısı, hesap verebilirliği ve sorumluluğu konularına değinildiği görülmektedir.

Ülkemiz açısından konuya bakıldığında, pay sahiplerinin haklarını kullanmakta etkin olamadıkları, şirket yönetimi ile yeterli düzeyde iletişim ve etkileşim içinde bulunamadıkları genel olarak kabul edilmekte, pay sahiplerinin hakları ile ilgili düzenlemelerde çeşitli eksiklikler olduğu hususunda da görüş birliği bulunmaktadır.

Bu durum mevzuatımız ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri arasında farklılıklar doğmasına yol açmaktadır. Bu nedenle İlkeler hazırlanırken, mevzuatımız ile OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri arasındaki uyumu en üst düzeyde sağlayacak esaslar belirlenmeye çalışılmış; bu İlkeleri benimseyecek şirketlerin esas sözleşme ve iç düzenlemelerinde pay sahiplerinin haklarını geliştirecek ve koruma altına alacak hükümlere yer vermeleri önerilmiştir.

Bazı ülkelerde pay sahiplerinin genel kurulda bulunmadan, teknolojik olanaklardan faydalanarak uzaktan erişim ile oy kullanmaları olanak dahilinde iken, ülkemizde bu yönde bir uygulama yapılabilmesi, ancak bu konuda mevzuatta yapılabilecek yeni düzenlemeler (Türk Ticaret Kanunu vb.) ile mümkün olabilecektir.

İlkelerin bu bölümünde yer alan prensipler ile;

- Pay sahiplerinin bilgi alma hakkının kapsamı genişletilmiş; bu hakkın daha etkin hale getirilebilmesi amacıyla esas sözleşmeye hüküm konulması tavsiye edilmiş; buna göre, bilgi alma talebinin ancak ticari sır ve şirket menfaati gerekçe gösterilerek yönetim kurulunca



reddedilebilmesi, soru sorma hakkının açıkça tanınması, özel denetçi atanma talebinin bireysel hak haline getirilmesi, genel kurul toplantı gündeminin internet ortamında gösterilmesi, yönetim ile pay sahibinin sürekli iletişim halinde olması, oy kullanma prosedürüne ilişkin bilginin önceden ilan edilmesi ve benzeri konular ele alınmış,

- Genel kurulun etkinliği artırılmış ve önemli kararların ancak genel kurulda alınması yönünde düzenleme yapılması tavsiye edilmiş,
- Oy hakkının etkinliği artırılmış, oy imtiyazının sınırlandırılmasına yönelik prensiplere yer verilmiş,
- Payın serbestçe dolaşımı önündeki engelleri giderici nitelikte prensipler belirlenmiş,

ve son olarak,

- Pay sahipliğine ilişkin kayıtların güvenli bir şekilde tutulması ve periyodik olarak güncellenmesinin sağlanması tavsiye edilmiştir.
-



1. Pay Sahipliği Haklarının Kullanımının Kolaylaştırılması

1.1. Pay sahipliği haklarının kullanılmasında mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere uyulur ve bu hakların kullanılmasını sağlayacak önlemler alınır.

- 1.1.1. Bu amaca yönelik yeterli sayıda personelden oluşan pay sahipleri ile ilişkiler birimi oluşturulur ve bu birimin başına doğrudan doğruya kurumsal yönetim komitesi başkanına bağlı, yetkili bir kişi atanır. Söz konusu birim pay sahipliği haklarının kullanımı konusunda faaliyet gösterir; yönetim kuruluna raporlama yapar ve yönetim kurulu ile pay sahipleri arasındaki iletişimi sağlar.
- 1.1.2. Pay sahipleri ile ilişkiler birimin başlıca görevleri arasında şunlar yer alır;
- a- Pay sahiplerine ilişkin kayıtların sağlıklı, güvenli ve güncel olarak tutulmasını sağlamak,
 - b- Şirket ile ilgili kamuya açıklanmamış, gizli ve ticari sır niteliğindeki bilgiler hariç olmak üzere, pay sahiplerinin şirket ile ilgili yazılı bilgi taleplerini yanıtlamak,
 - c- Genel kurul toplantısının yürürlükteki mevzuata, esas sözleşmeye ve diğer şirket içi düzenlemelere uygun olarak yapılmasını sağlamak,
 - d- Genel kurul toplantısında, pay sahiplerinin yararlanabileceği dokümanları hazırlamak,
 - e- Oylama sonuçlarının kaydının tutulmasını ve sonuçlarla ilgili raporların pay sahiplerine yollanmasını sağlamak,
 - f- Mevzuat ve şirketin bilgilendirme politikası dahil, kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek.

2. Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı

2.1. Bilgi alma ve inceleme hakkının kullanımında, pay sahipleri arasında ayırım yapılmaz.

- 2.1.1. Pay sahipliği haklarının sağlıklı olarak kullanılabilmesi için gerekli olan bütün bilgiler pay sahiplerinin kullanımına sunulur. Bilgi, tam ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtacak şekilde zamanında ve özenli bir şekilde verilir.
- 2.1.2. Kendisine bu nitelikte bilgi verilmeyen pay sahibi, aldığı bilgiler neticesinde genel kurulda olumlu oy kullanmış olsa bile, şirketin mali tablolarını onaylamış ve yönetim kurulunu ibra etmiş sayılmaz ve bu durum pay sahibinin iptal ya da sorumluluk davası açmasını engellemez.



- 2.1.3. Bilgi verme yükümlülüğünün kapsamına, şirketin sermaye, yönetim veya denetim bakımından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili olduğu gerçek ya da tüzel kişiler ile şirket arasındaki hukuki ve ticari ilişkiler de girer.
- 2.1.4. Pay sahibinin bilgi alma hakkı, aynı zamanda yönetim kurulu ve denetçilerin de bilgi verme yükümlülüğünü ifade eder.
- 2.1.5. Genel kurul veya yönetim kurulu ancak ticari sırların muhafazası veya korunmaya değer bir şirket menfaatinin bulunması gerekçesi ile inceleme ve bilgi talebini reddedebilir.
- 2.1.6. Özel denetçi tayinini istemek hakkı da bilgi alma hakkının bir parçasıdır. Bu çerçevede belirli bir maddi durumun özel olarak incelenmesi ve aydınlatılması için özel denetçi atanmasını her pay sahibinin bireysel olarak genel kuruldan talep edebileceği yönünde bir hüküm, esas sözleşmeye konulabilir. **T**
- Özel denetçi talebinin genel kurul tarafından reddedilmesi halinde, azınlığı teşkil eden pay sahipleri/pay sahibi mahkemeden özel denetçi atanmasını talep eder ve bu husus da ayrıca esas sözleşmede yer alabilir.
 - Özel denetçi tayini şirket işlemlerindeki yolsuzluk iddialarının araştırılması için etkin bir yöntem olduğundan, şirket yönetimi özel denetçi atanması prosedürünü zorlaştırıcı düzenleme yapmaktan kaçınır.

2.2. Pay sahiplerinin bilgi alma haklarının genişletilmesi amacına yönelik olarak, hakların kullanımını etkileyebilecek her türlü bilgi güncel olarak elektronik ortamda pay sahiplerinin kullanımına sunulur.

3. Genel Kurula Katılım Hakkı

- 3.1. Gerçek pay sahiplerinin genel kurula katılımını teminen, genel kurul toplantısından makul bir süre öncesine kadar, pay sahiplerine ilişkin kayıtların tutulması ve saklanması konusunda faaliyet gösteren kuruluşların kayıtları da dikkate alınarak, nama yazılı hisse senedi sahibi pay sahipleri, pay defterine kaydedilir.**
- 3.2. Genel kurul toplantısı için davet usulü, içeriği ve zamanlaması, pay sahiplerinin toplantı gündem maddeleri hakkında yeterince bilgilenmesini**



sağlar ve hazırlık yapma imkanı verir. Yönetim kurulu gündem maddeleri ile ilgili olarak bilgilendirme dokümanı hazırlar ve bunu kamuya duyurur.

- 3.2.1. Genel kurul toplantı ilanı, mevzuat ile öngörülen usullerin yanı sıra, şirketin imkanları dahilinde mümkün olan en fazla sayıda pay sahibine ulaşmayı sağlayacak, elektronik haberleşme de dahil olmak üzere, her türlü iletişim vasıtası ile asgari 3 hafta önceden yapılır.
- 3.2.2. Tüm bildirimlerde; toplantı günü ve saati, tereddüt yaratmayacak şekilde toplantı yeri, gündem, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanı, gündemde esas sözleşme değişikliği var ise değişen madde/maddelerin ilgili kurumlardan izin alınan eski ve yeni şekilleri, davetin hangi organ tarafından yapıldığı, ilk toplantının herhangi bir nedenle ertelenmesi üzerine genel kurul yeniden toplantıya davet ediliyor ise, ilk toplantının erteleme sebebi ile bu toplantıda yeterli olan toplantı nisabı, olağan toplantı ilanlarında faaliyet raporu ile mali tabloların, diğer genel kurul evrakının ve dokümanının hangi adreste incelenebileceği açıkça belirtilir.
- 3.2.3. Yıllık faaliyet raporu dahil, mali tablo ve raporlar, kar dağıtım önerisi, genel kurul gündem maddeleri ile ilgili olarak hazırlanan bilgilendirme dokümanı ve gündem maddelerine dayanak teşkil eden diğer belgeler ile esas sözleşmenin son hali ve esas sözleşmede değişiklik yapılacak ise tadil metni ve gerekçesi; genel kurul toplantısına davet için yapılan ilan tarihinden itibaren, şirketin merkez ve şubeleri ile elektronik ortam dahil, pay sahiplerinin en rahat şekilde ulaşabileceği yerlerde incelemeye açık tutulur.
- 3.2.4. Şirket geçmiş hesap döneminde gerçekleşen veya gelecek dönemlerde planladığı yönetim ve faaliyet organizasyonundaki değişiklikleri genel kurul toplantısından önce, gerekçeleri ile birlikte pay sahiplerinin bilgisine sunar. Bu çerçevede aşağıda yer alan bilgi ve belgeler pay sahiplerinin incelemesine sunulmak üzere hazır bulundurulur.
 - a- Şirketin organizasyon yapısı değişikliğine ilişkin açıklaması ve gerekçeleri,
 - b- Varsa danışmanlık hizmeti alınan kuruluşun bu konudaki raporu, yoksa şirket tarafından konuya ilişkin hazırlanan bilgi ve belgeler,
 - c- İştirak ve bağlı ortaklıklarda organizasyon değişikliği olması halinde, organizasyon yapısı değişikliğine taraf olan tüm kuruluşların son üç hesap dönemine ilişkin faaliyet raporları ve yıllık mali tabloları ile proforma mali tablolar,



- 3.2.5. Genel kurul toplantısından önce pay sahiplerine sunulan bilgi, gündem maddeleri ile ilişki kurulmasında kolaylık sağlayacak nitelikte olur. Genel kurul toplantısından önce verilecek bilgiler, ilgili oldukları gündem maddelerine atıf yapılarak verilir.
- 3.2.6. Genel kurul gündemi hazırlanırken, her teklifin ayrı bir başlık altında verilmiş olmasına dikkat edilir ve gündem başlıkları açık ve farklı yorumlara yol açmayacak şekilde ifade edilir. Gündemde "diğer," "çeşitli" gibi ibarelerin yer almamasına özen gösterilir.
- 3.2.7. Toplantıdan önce kendisini vekil vasıtasıyla temsil ettirecekler için vekaletname örnekleri ilan edilir ve elektronik ortamda da pay sahiplerinin kullanımına sunulur.
- 3.2.8. Toplantıdan önce, toplantıda oy kullanma prosedürü ilan edilir ve elektronik ortamda pay sahiplerinin bilgisine sunulur.
- 3.2.9. Gündem hazırlanırken, pay sahiplerinin şirketin pay sahipleri ile ilişkiler birimine iletmış olduğu ve gündemde yer almasını istedikleri konular, yönetim kurulu tarafından dikkate alınır. Azınlığın bu konudaki talep hakları saklıdır.

3.3. Genel kurulun toplanma usulü, pay sahiplerinin katılımını en üst seviyede sağlar.

- 3.3.1. Olağan genel kurul, her hesap dönemi sonundan itibaren üç ayı geçmemek üzere mümkün olan en kısa sürede toplanır.
- 3.3.2. Toplantı, pay sahipleri arasında eşitsizliğe yol açmayacak şekilde, pay sahipleri için mümkün olan en az maliyetle ve en az karmaşık usulde gerçekleştirilir.
- 3.3.3. Toplantının şirket merkezinin bulunduğu yerde yapılması esastır. Ancak, esas sözleşmede öngörülmek kaydıyla, toplantı pay sahiplerinin çoğunlukta bulunduğu yerde yapılır.
- 3.3.4. Genel kurul toplantısının yapılacağı mekan bütün pay sahiplerinin katılmasına imkan verecek özellikte olur. Özellikle küçük pay sahipliğinin yaygın olduğu şirketler önceden muhtemel katılımcı sayısını tespit etmeye çalışır.

3.4. Genel kurul toplantısında, gündemde yer alan konular tarafsız ve ayrıntılı bir şekilde, açık ve anlaşılabilir bir yöntemle aktarılır; pay sahiplerine eşit şartlar altında düşüncelerini açıklama ve soru sorma imkanı verilir ve sağlıklı bir tartışma ortamı yaratılır.



- 3.4.1. Genel kurulda kullanılabilecek toplam oy adedi ve sahip oldukları imtiyazlar, pay sahipleri bazında sınıflandırılarak yönetim kurulunca tespit ettirilir ve toplantı başlangıcında pay sahiplerinin bilgisine sunulur.
- 3.4.2. Genel kurul toplantısında yıllık faaliyet raporunun ve şirketin performans göstergelerinin tartışılması imkanı pay sahiplerine tanınır.
- 3.4.3. Genel kurul kararı ile yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi hususunda onay verilmiş ise, ilgili yönetim kurulu üyeleri şirket ile yaptıkları işlemler ve şirket ile rekabet edilen faaliyetler hakkında genel kurulu bilgilendirir.
- 3.4.4. Medyada çıkan şirket hakkındaki ihtilaflı konulara ilişkin haber ve analizler hakkında pay sahiplerine bilgi verilir.
- 3.4.5. Pay sahipleri tarafından yönetim kurulu veya denetçilere yöneltilen soruya, pay sahipliği haklarının kullanılması için gerekli olması ve ticari sır kapsamına girmemesi kaydıyla cevap verilir.
- 3.4.6. Toplantı başkanı, toplantıyı adil, etkin ve pay sahiplerinin haklarını kullanmalarını sağlayacak şekilde yönetir.
- 3.4.7. Toplantı başkanı genel kurul toplantısında pay sahiplerince sorulan her sorunun doğrudan genel kurul toplantısında cevaplandırılmış olmasını sağlar. Sorulan sorunun gündemle ilgili olmaması ve hemen cevap verilemeyecek kadar kapsamlı olması halinde ise, sorulan soru en geç bir hafta içerisinde yazılı olarak cevaplanır.
- 3.4.8. Yönetim kurulu üyeleri, mali tabloların hazırlanmasında sorumluluğu bulunan yetkililer ve denetçiler ile gündemde özellik arz eden konularda açıklamalarda bulunmak üzere konu ile ilgili kişiler toplantıda hazır bulunurlar. İlkelerde genel kurula katılması tavsiye edilenlerden toplantıda hazır bulunmayanların, toplantıya katılmama gerekçeleri toplantı başkanı tarafından genel kurulun bilgisine sunulur.
- 3.4.9. Toplantı başkanı, toplantıya katılan pay sahiplerinin çoğunluğunun iradesini yansıtacak oylama yöntemlerini uygulama konusunda gerekli tedbirleri alır. Toplantıda her gündem maddesi ayrı ayrı oylanır. Oylama sonuçlarına ilişkin herhangi bir şüphe oluşmaması için genel kurul toplantısı bitmeden oylar sayılır ve oylama sonuçları duyurulur.
- 3.4.10. Toplantı tutanaklarının yazılı veya elektronik ortamda her zaman erişilebilir olması sağlanır.
- 3.4.11. Genel kurul toplantılarının, söz hakkı olmaksızın menfaat sahipleri ve medya dahil kamuya açık olarak yapılabileceği hususunda esas sözleşmeye hüküm konulabilir. 



3.4.12. Yönetim kurulu üyeliği seçimlerinde adaylar toplantıda hazır bulunur. Adaylar hakkında pay sahiplerine bilgi verilir. Pay sahiplerine adaylara soru sorma hakkı tanınır.

- Genel kurul toplantılarında yönetim kurulu üyeliğine aday olan kişilerin, başka hangi şirketlerin yönetim kurullarında görev aldığı ve münhasıran bu konuda belirlenen şirket içi düzenlemelere uyulup uyulmadığı hakkında pay sahipleri bilgilendirilir.
- Adaylar hakkında hangi bilgilerin asgari olarak açıklanacağı hususu şirket esas sözleşmesinde yer alır. Adayların hangi bilgi veya bilgileri açıklamaktan kaçındıkları hususunda pay sahipleri bilgilendirilir.
- Adaylar tarafından açıklanacak bilgiler şu şekilde özetlenebilir; adayın kimlik bilgileri, eğitim düzeyi, mevcut görevi ve son beş yılda aldığı görevler ve ayrılma nedeni, şirket ile ilişkisinin niteliği ve düzeyi, daha önce yönetim kurulu üyelik tecrübesi, aldığı resmi görevler, şirket ile ilgili kişiler ile ilişkisinin niteliği ve düzeyi, şirketin iş yaptığı başlıca kurumlar ile ilişkisinin niteliği ve düzeyi, finansal durumu ve/veya kamudaki mal bildirimi, bağımsızlık niteliğine sahip olup olmadığı, genel kurul toplantısı esnasında bağımsızlık niteliğine sahip olup olamayacağı ve yönetim kurulu üyesi olması durumunda şirketin faaliyetlerini etkileyebilecek diğer benzeri hususlar.

3.4.13. Şirketin kamu görevinden ayrılanları, şirketin yönetim, denetim, danışmanlık ve koordinatörlük görevlerine ataması halinde, söz konusu kişiyi görevlendirme gerekçesi pay sahiplerinin bilgisine sunulur.

3.4.14. (07.02.2005 tarihli karar ile eklenen madde) Pay sahiplerine yönetim kurulu üyeleri ve üst düzey yöneticilerine uygulanan ücret politikasına ilişkin görüş ve önerilerini sunma fırsatı verilir.

3.5. Bağımsız denetim kuruluşu toplantıda; mali tabloların ve sermaye yeterlilik tablosu gibi ilgili diğer raporların mevcut ilke ve standartlara uygunluğu ile bilgilerin doğruluğu ve gerçeği dürüst bir biçimde yansıtmayı yansıtmadığı; bağımsızlığı engelleyen herhangi bir husus olup olmadığı; kendisinin ve kendi iştiraklerinin, şirkete ve iştiraklerine/bağlı ortaklıklarına verdiği hizmetler, konularında pay sahiplerinin bilgisine sunulmak üzere yazılı bir açıklama yapar.



- 3.6. Şirketin sermaye ve yönetim yapısı ile malvarlığında değişiklik meydana getiren bölünme ve hisse değişimi, önemli tutardaki maddi/maddi olmayan varlık alım/satımı, kiralanması veya kiraya verilmesi veya bağış ve yardımda bulunulması ile üçüncü kişiler lehine kefalet, ipotek gibi teminat verilmesine ilişkin kararların genel kurulda alınması yönünde esas sözleşmeye hüküm konularak pay sahiplerinin genel kurulda bu tür kararlara katılmaları sağlanır.**

4. Oy Hakkı

- 4.1. Oy hakkı vazgeçilmez nitelikte bir hak olup, esas sözleşme ile kaldırılamaz ve oy hakkının özüne dokunulamaz.**
- 4.2. (07.02.2005 tarihli karar ile düzeltilen madde) Oy hakkının kullanılmasını zorlaştırmacı uygulamalardan kaçınılır. Sınır ötesi de dahil olmak üzere her pay sahibine oy hakkını en kolay ve uygun şekilde kullanma fırsatı sağlanır.**
- 4.3. Pay sahibinin genel kurulda kullanabileceği oy sayısına üst sınır getirilemez.**
- 4.4. Oy hakkı, payın iktisap edilmesi anında doğar, oy hakkının iktisap tarihinden itibaren belirli bir süre sonra kullanılmasını öngörecektir şekilde bir düzenleme yapılamaz.**
- 4.5. Oy hakkında imtiyaz tanınmasından kaçınılır.**
- 4.5.1. İmtiyazlı pay sahiplerine, halka açık payların sahiplerinin yönetimde temsilini engelleyecek biçimde aday gösterme imtiyazı tanınmaz.
- 4.5.2. Oy hakkında imtiyaz yaratılacaksa, imtiyaz basit ve anlaşılabilir olur. Adi paylar ile imtiyazlı paylar arasında denge kurulmasını teminen, imtiyazlı grubun sermayedeki payının en fazla



yüzde elli fazlası kadar oy imtiyazı olabileceği şeklinde bir hüküm esas sözleşmeye konabilir. **T**

4.6. Pay sahibi olmayan kişinin temsilci olarak vekaleten oy kullanmasını engelleyen hükümlere esas sözleşmede yer verilmez.

- 4.6.1. Oy hakkını haiz olan pay sahibi genel kurul toplantılarında bu hakkını bizzat kullanabileceği gibi, pay sahibi olan veya pay sahibi olmayan üçüncü bir şahıs vasıtasıyla da kullanabilir.
- 4.6.2. Her gerçek kişi pay sahibi genel kurulda ancak bir kişi tarafından temsil edilir. Tüzel kişi pay sahiplerinin birden fazla kişi ile temsil edilmesi durumunda bunlardan ancak birisi tarafından oy kullanılır. Oy kullanmaya kimin yetkili olduğu yetki belgesinde gösterilir.
- 4.6.3. Kanuni temsil hallerinde bu durumun belgelendirilmesi gerekir.
- 4.6.4. Şirket, genel kurul toplantısında oy hakkının kullanılması bakımından kurumsal temsile önem verir ve kurumsal temsilin işlerliğini sağlayacak önlemleri alır. **T**
- Yönetim kurulu kurumsal temsilciler ile iletişim halinde olur ve kurumsal temsilci ile pay sahiplerinin diyalog içinde olması için azami çabayı sarf eder.
 - Kurumsal temsilci sıfatıyla oy kullanılması genel kurulda temsilci sıfatını açıklamalarına bağlıdır. Temsilci sıfatıyla oy kullanımında açık temsil ilkesi geçerli olur.
- 4.6.5. Şirket esas sözleşmesinde pay üzerinde intifa hakkı bulunması durumunda, oy hakkının payın malikine ait olacağı, pay sahibinin oy hakkını kullanırken intifa hakkı sahibinin de menfaatlerini gözeticeği hususlarında esas sözleşmeye hüküm konulabilir. **T**

4.7. Karşılıklı iştirak ilişkisi, beraberinde bir hakimiyet ilişkisini de getiriyorsa, karşılıklı iştirak içerisinde bulunan şirketler, nisap oluşturmak gibi, çok zaruri durumlar ortaya çıkmadıkça, karşılıklı iştirak ilişkisi içerisinde bulundukları şirketin genel kurullarında oy haklarını kullanmaktan kaçınırlar ve bu durumu kamuya açıklarlar.

4.8. Mevzuat ve esas sözleşmede yer alan özel hükümler saklı kalmak üzere genel kurul toplantısında oylama açık ve el kaldırmak suretiyle yapılır. Pay sahiplerinin talep etmesi halinde oylamanın şekli genel kurul tarafından belirlenir.



4.9. Oy kullanma prosedürü toplantıdan önce ve toplantı başlangıcında pay sahiplerine duyurulur.

5. Azınlık Hakları

Azınlık haklarının kullandırılmasında azami özen gösterilir.

- Azınlık pay sahiplerinin yönetim kuruluna temsilci göndermelerini teminen esas sözleşmede birikimli oy kullanma yöntemine yer verilir.
- Azınlık hakları sermayenin yirmide birinden daha düşük bir miktara sahip olan veya olanlara esas sözleşme ile tanınır. Azınlık haklarının kapsamının esas sözleşmede düzenlenerek genişletilmesi sağlanır. **T**

6. Kar Payı Hakkı

6.1. Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, mevzuatta tanımlanan örtülü ve muvazaalı işlemler yapmak suretiyle karı azaltamaz.

6.2. Şirketin belirli ve tutarlı bir kar dağıtım politikası olur ve kamuya açıklanır. Bu politika genel kurul toplantısında pay sahiplerinin bilgisine sunulur ve faaliyet raporunda, izahname ve sirkülerlerde yer alır.

6.2.1. Kar dağıtım politikasında asgari aşağıdaki hususlara yer verilir;

- a- Dönem karı ve dağıtılabilir karın tutarı ile kaynağı,
- b- Yönetim kurulunun karın dağıtılmasına ilişkin teklifini hangi kriterleri gözeterek hazırladığı hususu,
- c- Grup ayrımları da belirtilmek suretiyle hisse başına ödenecek kar payı,
- d- Yönetim kurulu üyelerine, kurucu intifa senedi sahiplerine ve çalışanlarına dağıtılması düşünülen kar payları ve bunların hesaplama şekli,
- e- Kar paylarının ödeme yeri, zamanı ve şekli,
- f- Takip eden hesap döneminde kar payı (temettü) avansı dağıtılması düşünülüyorsa, buna ilişkin esaslar ve öngörüler,



- g- Dolaylı iştirak ilişkileri de dikkate alınmak suretiyle, dağıtılabilir kardan önemli miktarda pay alan gerçek kişiler ve alacakları kar payı tutarları (küçük yatırımcılar toplulaştırılmış olarak verilebilir),
- h- Şirketin yıl içinde yaptığı ve yıl sonunda yapmayı planladığı bağış ve yardımlar hakkında bilgi.

6.3. Yönetim kurulunun, genel kurula karın dağıtılmamasını teklif etmesi halinde, bunun nedenleri ile karın kullanım şekline ilişkin bilgi ayrıca pay sahiplerine sunulur ve faaliyet raporunda, izahname ve sirkülerlerde yer alır.

6.4. Kar dağıtımı mevzuatta öngörülen süreler içerisinde, genel kurul toplantısını takiben en kısa sürede yapılır.

6.5. Kar payı (temettü) avansı kararı alınmasında ve uygulamasında azami özen gösterilir.

6.6. Kar dağıtım politikasında pay sahiplerinin menfaatleri ile şirket menfaati arasında tutarlı bir politika izlenir. T

7. Payların Devri

Pay sahiplerinin paylarını serbestçe devretmesini zorlaştıracı uygulamalardan kaçınılır. Esas sözleşmede pay devrini zorlaştıracı düzenlemelere yer verilmez.

8. Pay Sahiplerine Eşit İşlem İlkesi

8.1. Azınlık ve yabancı pay sahipleri dahil, tüm pay sahiplerine eşit muamele edilir.

8.2. Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler ile yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahipleri, ya da imtiyazlı bir şekilde çeşitli bilgilere



ulaşma imkanı olan kimseler, kendileri adına şirketin faaliyet konusu kapsamında yaptıkları işlemleri kamuya açıklarlar.

8.3. Pay sahipleri, kendi haklı menfaatlerini koruma amacı olmaksızın, şirkete veya diğer pay sahiplerine zarar verme kastı ile hareket edemez. 



BÖLÜM II - KAMUYU AYDINLATMA VE ŞEFFAFLIK

Pay ve menfaat sahipleri şirketin yönetimi, finansal ve hukuki durumu ile ilgili olarak düzenli ve güvenilir bilgiye erişim ihtiyacı duyarlar.

Kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi, pay ve menfaat sahiplerine, şirketin hak ve yararlarını da gözütecek bir şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, analiz edilebilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir bilgilerin sunulmasını amaçlar.

Şirket, kamuya açıklamada bulunurken, mümkün olan en basit kavram ve terimleri kullanır, ikilem yaratacak belirsiz ifadelerden kaçınır. Teknik terim kullanması gereken yerlerde, herkesin kolayca anlamasına imkan verecek şekilde açıklamalar da beraberinde verilir.

Kamuya açıklanan bilgiler tarafsız olmalıdır. Şirketle ilgili tarafların bir veya birkaçının bilgi alma ihtiyaçlarını karşılayacak şekilde yapılan bilgi açıklamaları kabul edilemez. Şirketler hiçbir şart altında kendi aleyhlerine sonuçlar doğurabilecek bile olsa açıklanması gereken bilgilerin açıklanmasında tereddüt etmemelidir. Ancak kamuya açıklanan şirket bilgilerinin de ticari sır kapsamında olmaması ve şirketin rekabet gücünü engelleyerek zararına neden olabilecek sonuçlar doğurmaması önem taşır.

Bu İlkeler içerisinde yer alan periyodik mali tablo ve raporlar ifadesi ile, yıllık ve ara dönem mali tablolar ile yıllık ve ara dönemler itibarıyla hazırlanacak bağımsız denetim raporu, sermaye yeterliliği tabloları ve benzeri raporlar kastedilmektedir. Kamuya açıklanacak bilgiler, periyodik mali tablo ve raporların içinde yer alabileceği gibi, bunlardan bağımsız ayrı bir rapor olarak yönetim kurulunun yorum ve analizini de içeren bir değerlendirmeye yer verilerek de sunulabilir.



1. Kamuyu Aydınlatma Esasları ve Araçları

1.1. Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak şekilde, zamanında, doğru, eksiksiz, anlaşılabilir, yorumlanabilir, düşük maliyetle kolay erişilebilir ve eşit bir biçimde kamunun kullanımına sunulur¹.

- 1.1.1. Kamunun aydınlatılmasında yapılacak bildirimlerden sorumlu ve imza yetkisine haiz iki yönetici bulunur. Bu yöneticiler denetimden sorumlu komite ve kurumsal yönetim komitesi ile yakın iş birliği içerisinde bu sorumluluklarını ifa ederler.
- 1.1.2. Pay sahipleri ile ilişkiler biriminde çalışan bir personel münhasıran kamuyu aydınlatma ile ilgili her türlü hususu gözetmek ve izlemek üzere görevlendirilir. Ayrıca yatırımcılar, finansal analistler, basın mensupları ve benzeri kesimler bu birime yönlendirilir.
- 1.1.3. Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklama öncesinde belirli yatırımcılara veya ilgili taraflara duyurulmaz. Faaliyetleri nedeniyle şirket ile ilgili gizli bilgilere erişebilecek durumda olan bağımsız denetim kuruluşu, danışmanlık hizmeti veren kişi ve kuruluşlar, derecelendirme kuruluşları, sendikalar gibi kurumlar bu kuralın istisnasını oluşturur. Bu durumda, bilgiye ulaşanlar, söz konusu bilgiyi ticari sır prensibi ve etik kurallar çerçevesinde gizli tutarlar.
- 1.1.4. Şeffaflık ilkesine uygun olarak, uygulanan muhasebe politikaları ve faaliyet sonuçları gerçeğe uygun şekilde kamuya açıklanır.

1.2. Kamunun aydınlatılması ile ilgili olarak bir bilgilendirme politikası oluşturulur ve kamuya açıklanır.

- 1.2.1. Yönetim kurulu, bilgilendirme politikası olarak adlandırılacak ilkeler bütünü hazırlayarak, genel kurulda pay sahiplerinin bilgisine sunar ve kamuya açıklar.
- 1.2.2. Bilgilendirme politikası, mevzuat ile belirlenenler dışında kamuya hangi bilgilerin açıklanacağını, bu bilgilerin ne şekilde, hangi sıklıkla ve hangi yollardan kamuya duyurulacağını, yönetim kurulunun veya yöneticilerin basın ile hangi sıklıkla görüşeceğini,

¹ Bu kapsamda şirket ile ilgili bilgilerin kamuya açıklanmasında, yasal düzenlemelerde öngörülenlere ek olarak, basın bültenleri, elektronik veri dağıtım kanalları, elektronik posta gönderileri, cep telefonu üzerinden iletişim (wap ve benzeri teknolojiler), pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılarla yapılan toplantılar, medya kuruluşları veya broşürler aracılığıyla ya da Internet sitesi üzerinden yapılan duyurular gibi kamuyu aydınlatma araç ve yöntemleri de kullanılabilir.



kamunun bilgilendirilmesi için hangi sıklıkla toplantılar düzenleneceğini, şirkete yöneltilen soruların yanıtlanmasında nasıl bir yöntem izleneceğini ve benzeri hususları içerir.

1.2.3. Mevzuat ile düzenlenenler haricinde, genel kurulda görüşülecek konularla ilgili bilgi ve belgelerin neler olduğu, bilgilendirme politikasında yer alır.

1.2.4. Bilgilendirme politikasında bir değişiklik olması halinde, değişiklik yapılan hususlar ve gerekçeleri yönetim kurulunun onayından geçtikten sonra, genel kurulun bilgisine sunulur ve kamuya açıklanır.

1.3. Şirketin sermaye piyasası araçlarının değerine etki etme ihtimali bulunan gelişmeler mevzuat ile belirlenen süre içerisinde zaman geçirmeksizin kamuya duyurulur.

1.4. Şirketin finansal durumunda ve/veya faaliyetlerinde önemli bir değişiklik olması halinde veya yakın bir gelecekte önemli bir değişikliğin ortaya çıkmasının beklendiği durumlarda, ilgili düzenlemelerde yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla, kamuoyu bilgilendirilir.

1.5. Şirketin kamuya yapmış olduğu açıklamalar ile ilgili olarak sonradan ortaya çıkan değişiklikler ve gelişmeler sürekli olarak güncellenerek kamuya duyurulur.

1.6. Yönetim kurulunun, bu İlkelerde yer alan prensiplerin uygulanıp uygulanmadığını, uygulanmıyor ise gerekçesini ve bu prensiplere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ilişkin bilgileri içeren tek taraflı irade beyanına ve varsa buna ilişkin uyum raporuna, yıllık faaliyet raporunda yer verilir ve kamuya açıklanır.

1.7. Kar payı dağıtım politikası faaliyet raporunda yer alır ve bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklanır.



1.8. Oluşturulan etik kuralları bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya açıklanır.

1.9. Sermaye piyasası araçları yabancı borsalarda kote olan şirket, yurt dışında açıklamakla zorunlu tutulduğu bilgileri yurt içinde bir zorunluluk bulunmayan hallerde dahi, bu bilgilerin anlaşılmasını kolaylaştırıcı bilgilendirme notu ile birlikte, yurt dışı borsalar ile eşzamanlı olarak yurt içinde de kamuya açıklar.

1.10. Proforma mali tablolar ve raporlar dahil, kamuya yapılacak açıklamalarda yer alan geleceğe yönelik bilgiler, tahminlerin dayandığı gerekçeler ve istatistiki veriler ile birlikte açıklanır. Bilgiler, dayanağı olmayan abartılı öngörüler içeremez, yanıltıcı olamaz ve şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile ilişkilendirilir.

1.10.1. Kamuya açıklanan bilgilerde, periyodik mali tablo ve raporlarda yer alan tahminlerin ve dayanaklarının gerçekleşmemesi veya gerçekleşmeyeceğinin anlaşılması halinde, derhal gerekçeleri ile birlikte revize edilen bilgiler, tablo ve raporlar kamuya açıklanır.

1.10.2. Mevzuat ile öngörülen hükümler saklı kalmak kaydıyla, proforma mali tabloların hazırlanması veya revize edilmesi, bağımsız denetim kuruluşunca yapılacak uygunluk denetimi ve kamuya duyurulması ile geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması uluslararası standartlar ile uyumlu olur.

1.10.3. Geleceğe yönelik bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin esaslar, bilgilendirme politikasında yer alır.

1.11. Kamunun aydınlatılmasında, şirkete ait internet sitesi aktif olarak kullanılır.

1.11.1. İnternet adresi kolay bulunabilir ve ulaşılabilir olur.

1.11.2. İnternet sitesinde yer alan bilgiler, yabancı yatırımcıların da yararlanması açısından ayrıca İngilizce olarak hazırlanır.

1.11.3. Şirketin kendi internet sitesinde yer alan açıklamalar, mevzuat uyarınca yapılması gereken özel durum açıklamaları yerine geçmez.



- 1.11.4. Şirket tarafından kamuya açıklanmış olan bilgilere internet üzerinden erişim imkanı sağlanır, internet sitesi buna uygun olarak yapılandırılır ve bölümlendirilir. İnternet sitelerinde yayımlanan bilgilerin değiştirilmesini önleyecek güvenlik önlemleri alınır.
- 1.11.5. İnternet sitesinde, ticaret sicili bilgileri, son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar hakkında detaylı bilgi, değişikliklerin yayınlandığı ticaret sicili gazetelerinin tarih ve sayısı ile birlikte şirket esas sözleşmesinin son hali, özel durum açıklamaları, yıllık faaliyet raporları, periyodik mali tablo ve raporlar, izahnameler ve halka arz sirkülerleri, genel kurul toplantılarının gündemleri, katılanlar cetvelleri ve toplantı tutanakları, vekaleten oy kullanma formu, çağrı yoluyla hisse senedi veya vekalet toplanmasında hazırlanan zorunlu bilgi formları ve benzeri formlar, sermaye piyasası araçlarının değerine etki edebilecek önemli yönetim kurulu kararlarının toplantı tutanakları ve sıkça sorulan sorular başlığı altında şirkete ulaşan bilgi talepleri, soru ve ihbarlar ile bunlara verilen cevaplar, öncelikle yer alır.
- 1.11.6. Yapılacak genel kurul toplantılarına ilişkin ilana, gündem maddelerine, gündem maddelerine ilişkin bilgilendirme dokümanına, gündem maddeleri ile ilgili diğer bilgi, belge ve raporlara ve genel kurula katılım yöntemleri hakkındaki bilgilere, internet sitesinde dikkat çekecek bir şekilde yer verilir.
- 1.11.7. Şirketin antetli kağıdında İnternet sitesinin adresi yer alır.
- 1.11.8. İnternet sitesinin kullanımına ilişkin esaslar, bilgilendirme politikasında yer alır.

1.12. Şirket, mevzuat gereği yapması gereken açıklamalarla sınırlı kalmayarak, pay sahipleri ile diğer menfaat sahiplerinin kararlarını etkileyebilecek her türlü önemli bilgiyi kamuya açıklar. T

2. Şirket ile Pay Sahipleri, Yönetim Kurulu Üyeleri ve Yöneticiler Arasındaki İlişkilerin Kamuya Açıklanması

- 2.1. Mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, bir kişi veya grubun şirket sermayesinde veya oy haklarındaki payının şirketin sermayesinin veya oy haklarının %5, %10, %25, %33, %50 ve %66,67'sine ulaşması, aşması veya bu oranların altına inmesi durumları şirket tarafından öğrenildiği anda zaman geçirmeksizin kamuya açıklanır.**



- 2.2. Şirketin gerçek kişi nihai hakim pay sahibi/sahipleri dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile kamuya açıklanır. Şirketin ortaklık yapısı, sadece gerçek kişi pay sahiplerinin isimlerinin, pay miktarı ve oranları ile hangi grup paya sahip olduklarına ilişkin bilgilerin yer aldığı bir tablo haline getirilir ve bu tabloya faaliyet raporunda ve mali tablo dipnotlarında yer verilir².**
- 2.3. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve sermayenin doğrudan ya da dolaylı olarak %5'ine sahip olan pay sahipleri, şirketin sermaye piyasası araçları üzerinde yapmış oldukları işlemleri kamuya açıklarlar.**
- 2.3.1. Yönetim kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak %5'ine sahip olan pay sahiplerinin, şirketin ihraç ettiği sermaye piyasası araçları üzerinde, alım satım işlemleri yapmaları halinde, konuya ilişkin mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, son bir yıl içerisinde yapılan alım satım işlemlerine ilişkin bilgiler şirketin İnternet sitesinde ayrıca yer alır.
- 2.3.2. Şirketin Yönetim Kurulu üyeleri, yöneticiler ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak en az %5'ine sahip olan pay sahipleri, şirketin hisse senetlerine dayalı türev ürünlerindeki net pozisyonlarının şirket sermayesindeki doğrudan veya dolaylı payı %1'i aştığı takdirde, bu durumu derhal kamuya açıklarlar.
- 2.4. Şirketin Yönetim Kurulu üyeleri, yöneticiler ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak en az %5'ine sahip olan pay sahipleri; pay sahibi olduğu grup şirketleri ile grup şirketi olmamakla beraber, şirketin önemli miktarda ticari ilişki içerisinde bulunduğu şirketlerin sermaye piyasası araçlarında gerçekleştirdikleri alım ve satım işlemlerini derhal kamuya açıklarlar.**

² Şirketin sermayesinde %5 ve üzerinde paya sahip olan gerçek kişiler. Esas sözleşme ile azınlık hakları sermayenin %5'inin altında bir oran olarak belirlenmişse, bu oran dikkate alınır.



- 2.5. Yönetim Kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak en az %5'ine sahip olan pay sahiplerinin, sermayesinin %5'inden fazlasına sahip olduğu veya bu orana bağlı kalmaksızın, yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu veya yönetiminde etkisinin olduğu şirketlerle şirket arasındaki ticari ve ticari olmayan iş ve işlemler kamuya açıklanır.**
- 2.6. Pay sahipleri, şirket yönetiminde etkinlik sağlamak için oy sözleşmeleri yapabilirler. Şirket bu amaçla imzalanmış oy sözleşmelerinin varlığının öğrenilmesi halinde konu hakkındaki bilgileri derhal kamuya açıklar.**

3. Kamunun Aydınlatılmasında Periyodik Mali Tablo ve Raporlar

- 3.1. Periyodik mali tablo ve mali tablo dipnotları, şirketin gerçek finansal durumunu gösterecek şekilde hazırlanır ve kamuya açıklanır.**
- 3.1.1. Periyodik mali tablolar ve dipnotları mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde hazırlanır ve uygulanan muhasebe politikaları mali tablo dipnotlarında yer alır.
- 3.1.2. Periyodik mali tablolar mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde, bağımsız denetim raporunda yer alan hususlar doğrultusunda düzeltilir.
- 3.1.3. Periyodik mali tablo dipnotları şirketin; şarta bağlı olanlar dahil, tüm önemli bilanço dışı işlemlerini, yükümlülükleri ile gelecekteki finansal durumunda etki yaratabilecek faaliyet sonuçlarını, likiditesini, yatırım harcamalarını, yatırım kaynaklarını ve gelir-gider kalemlerini etkileyebilecek konsolidasyon kapsamında olmayan diğer gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkilerini içerir.
- 3.1.4. Periyodik mali tablolar, şirket çalışanlarının, şirketin hisse senetlerinin edindirilmesi için geliştirilmiş hisse senedi bazlı ve/veya diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri hakkında bilgi içerir.
- 3.1.5. Halka açık aracı kurumlar ve bankalar, bağımsız denetimden geçmiş periyodik mali tablolarının dipnotlarında, ilgili mevzuat uyarınca yapılması gereken standart açıklama ile birlikte, sermaye yeterliliği yükümlülüklerinin yorumuna ve özet bir bilgiye yer verir. Aracı kurumlar ve bankalar, ayrıca bağımsız denetimden geçmiş yıllık ve ara dönem sermaye



yeterliliği tabloları ile söz konusu tablolara ilişkin bağımsız denetim kuruluşu görüşüne kendi internet sitesinde yer verir.

3.2. Faaliyet raporu, kamuoyunun şirketin faaliyetleri hakkında her türlü bilgiye ulaşmasını sağlayacak ayrıntıda hazırlanır.

- 3.2.1. Yıllık faaliyet raporu, şirketin yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdür ile periyodik mali tablo ve raporların hazırlanmasından sorumlu bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenmiş görevli ile yönetim kurulunca bir iş bölümü yapılmış ise periyodik mali tablo ve raporların hazırlanmasından sorumlu yönetim kurulu üyesi/üyeleri tarafından imzalanır ve periyodik mali tabloların şirketin finansal durumunu tam olarak yansıttığına ve şirketin mevzuata tam olarak uyduğuna dair beyanları faaliyet raporunda yer alır. Bu kişilerden herhangi birinin yıllık faaliyet raporunda yer alan bilgilerle ilgili farklı görüşte olması halinde, itiraz ettiği hususlar yazılı olarak faaliyet raporunda ayrıca yer alır.
- 3.2.2. Yıllık faaliyet raporu, mevzuat hükümleri saklı kalmak kaydıyla, asgari aşağıda yer alan konuları içerir;
- a- Faaliyet konusu,
 - b- Sektör hakkında bilgi ve şirketin sektör içindeki yeri,
 - c- Finansal duruma ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmesi; planlanan faaliyetlerin gerçekleşme derecesi; belirlenen stratejik hedefler karşısında şirketin durumu,
 - d- İç kontrol sistemi ile bu sistemin sağlıklı olarak işleyip işlemediğine ilişkin yönetim kurulu beyanı,
 - e- Bağımsız denetim kuruluşunun şirketin iç kontrol sistemi ile ilgili görüşü,
 - f- Derecelendirme kuruluşunun değerlendirmesi,
 - g- Faaliyetlerle ilgili öngörülebilir risklere ilişkin detaylı açıklama,
 - h- Son bir yıl içinde grup içi şirketler ve diğer ilişkili kişi ve kurumlarla yapılan önemli tutardaki işlemlerin analizi,
 - i- Yönetim Kurulu üyelerinin, yöneticilerin ve şirket sermayesinin doğrudan ya da dolaylı olarak en az %5'ine sahip olan pay sahiplerinin, sermayesinin %5'inden fazlasına sahip olduğu veya bu orana bağlı kalmaksızın, yönetim kontrolünü elinde bulundurduğu veya yönetiminde etkisinin olduğu şirketlerle, şirket arasındaki ticari ve ticari olmayan iş ve işlemler,



- j- Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticilerin; özgeçmişleri, görev ve sorumlulukları, şirket dışında yürüttükleri görevler ve münhasıran bu konuda şirketçe belirlenen kurallara uyulup uyulmadığı, bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanı, ödenen bireysel ücret, ikramiye, diğer menfaatler³ ve bunların belirlenmesindeki kriterler ile kurumsal yönetim komitesi tarafından yapılan performans değerlendirmesi, şirket sermayesinde pay oran ve tutarları, söz konusu kişiler ve şirket arasında yapılan işlemler, ellerinde bulunan şirkete ait sermaye piyasası araçları, şirketin faaliyetleri ile ilgili olarak haklarında açılan davalar,
- k- Organizasyon, sermaye, ortaklık yapısı ve yönetim yapısı değişiklikleri,
- l- Şirketin gerçek kişi nihai hakim pay sahibi/sahipleri, dolaylı ve karşılıklı iştirak ilişkilerinden arındırılmak sureti ile gösteren ortaklık yapısı tablosu,
- m- Varsa mevzuat hükümlerine aykırı uygulamalar nedeni ile alınan cezalar ve gerekçesine ilişkin açıklama,
- n- Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek mevzuat değişiklikleri,
- o- Şirket aleyhine açılan önemli davalar ve olası sonuçları; kamu otoriteleri tarafından yapılan uyarı, ihtar veya verilen idari para cezası ve benzeri bilgiler,
- p- Kar dağıtım politikası; kar dağıtımı yapılmayacaksa gerekçesi,
- r- Satışlar, verimlilik, piyasa payı, gelir yaratma kapasitesi, karlılık, borç/öz kaynak oranı ve benzeri konularda ileriye dönük beklentiler,
- s- Genel kurulların fonksiyonu, pay sahiplerinin sahip olduğu haklar ve bu hakların kullanılmasına ilişkin esasların açıklandığı metinlere ulaşım bilgileri,
- t- (07.02.2005 tarihli karar ile eklenen madde) Şirketin yatırım danışmanlığı, yatırım analizi ve derecelendirme gibi konularda hizmet aldığı kurumlarla arasında çıkan çıkar çatışmaları ve çıkar çatışmasını önlemek için şirketçe alınan tedbirler.

3.2.3. Yıllık faaliyet raporunda istatistiki bilgilere ve grafiklere yer verilir.

3.2.4. Periyodik mali tablo ve raporlarda, yeri geldikçe daha açıklayıcı olmak amacıyla, mevzuatın talep ettiği bilgilere ek açıklamalar getirilir. **T**

³ Yapılan ödemeler maaş, ikramiye, diğer düzenli ve arızı ödemeler gibi nakdi, hisse senetleri, hisse senetlerine dayalı türev ürünler, çalışanları hisse senedi edindirme planları kapsamında verilen hisse alım opsiyonları, mülkiyeti verilen ve/veya kullanım için tahsis edilen ev, otomobil gibi. gayri nakdi olarak yapılan ödemeler ve sağlanan tüm menfaatleri kapsar. Bu bilgiler yöneticinin ismi/ unvan, görevi, kıdemi ve kendisine yapılan ödemenin toplam tutarını gösterir bir tablo halinde kamuya açıklanır.



3.2.5. Yıllık faaliyet raporunda, çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitim ve çevre korumasına ilişkin hususlara da yer verilebilir. **T**

4. Bağımsız Denetimin İşlevi

4.1. Bağımsız denetim kuruluşları ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanlarının bağımsızlığı esastır. Bağımsızlık ilkesi; bağımsız denetim faaliyetlerinin, bağımsız denetçinin mesleki takdir ve tarafsızlığını zedeleyebilecek nitelikteki herhangi bir ilişki, çıkar veya etkiden etkilenmeksizin yürütülmesini ifade eder.

4.2. Bağımsız denetim kuruluşları belirli aralıklarla rotasyona tabi tutulur.

4.2.1. Şirket yönetim kurulu tarafından bir bağımsız denetim kuruluşu; sürekli ve/veya özel denetimlerde en çok 5 hesap dönemi için seçilir.

4.2.2. Şirketin aynı bağımsız denetim kuruluşu ile yeniden sürekli ve/veya özel denetim sözleşmesi imzalayabilmesi için en az 2 hesap döneminin geçmesi zorunludur.

4.3. Bağımsız denetim faaliyeti ile danışmanlık faaliyetleri birbirinden ayrılır.

4.3.1. Bağımsız denetim kuruluşları ve bu kuruluşlarda istihdam edilen denetim elemanları ile diğer personel bağımsız denetim hizmeti verdikleri şirketlere, bağımsız denetim hizmeti verdikleri dönemde, bedelli veya bedelsiz olarak danışmanlık hizmetleri veremezler.

4.3.2. Bağımsız denetim kuruluşunun yönetim veya sermaye bakımından doğrudan ya da dolaylı olarak hakim bulunduğu bir danışmanlık şirketi ve çalışanları, bağımsız denetim kuruluşunun hizmet verdiği şirkete, aynı dönem için danışmanlık hizmeti veremez. Bu kapsama, bağımsız denetim kuruluşunun gerçek kişi ortakları ve yöneticileri tarafından verilen danışmanlık hizmetleri de dahildir.

5. Ticari Sır Kavramı ve İçerden Öğrenenlerin Ticareti

5.1. Ticari sır niteliğindeki bilgilerin belirlenmesinde, şirketin şeffaflığı ile çıkarlarının korunması arasındaki denge gözetilir. **T**



- 5.1.1. Ticari sır niteliğindeki bilgiler; mevcut durum itibarı ile veya potansiyel olarak ticari değeri olan, üçüncü şahıslar tarafından bilinmeyen, normal durumda erişilmesi mümkün olmayan, bilgi sahibinin gizliliğini korumayı hedeflediği bilgilerdir.
- 5.1.2. Şirketin ticari sırlarının güvenliği ve korunması esastır. Ancak menfaat sahiplerinin bilgi alma hakkının kullanılmasında, şirket doğruluk, dürüstlük ve iyi niyet kurallarına uymakla yükümlüdür.

5.2. İçerden öğrenilen bilgilerin kullanımının önlenmesi için gerekli her türlü tedbir alınır. Şirketin sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek nitelikteki bilgiye ulaşabilecek konumdaki yöneticilerin ve hizmet aldığı diğer kişi/kurumların listesini hazırlar ve bilgilendirme politikalarında yer alan esaslar çerçevesinde kamuya duyurur.

6. Kamuya Açıklanması Gereken Önemli Olay Ve Gelişmeler

Aşağıda yer alan önemli durumlar, şirketin finansal durumuna ve faaliyet sonuçlarına olan etkisi ile birlikte derhal kamuya açıklanır ;

- a- Şirket aleyhine ve/veya şirket tarafından önemli tutarlarda bir davanın açılması veya açılmış olan bir davanın karara bağlanması,
- b- Şirket faaliyetlerinin bir bölümü veya tamamının dışarıdan kişi veya kuruluşlarca yerine getirilmesi (faaliyet aktarımı) hususunda bir anlaşma yapılması,
- c- Alacakların önemli bir bölümünün tahsilinin şüpheli hale gelmesi,
- d- Ana şirkette, iştirak/bağlı şirketlerde ve müşterek yönetime tabi şirketlerde yönetim ve sermaye ilişkisi bakımından önemli değişiklik olması,
- e- Sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasından sonra halka arzından önce kamuya açıklanmış olan bilgilerde bir değişiklik olması veya yeni bir gelişmenin ortaya çıkması,
- f- Şirketin son 5 işgünü içinde hisse fiyatında %25'ten fazla azalış veya artış olması,
- g- Şirketin öncelikli faaliyet konularındaki değişiklikler,
- h- Bağımsız denetim şirketinin değişmesi veya görevden çekilmesi, bağımsız denetim sözleşmesinin feshi,
- i- Şirket özel durum açıklama formlarında veya diğer rapor ve belgelerde daha önce kamuya açıklanmamış esas sözleşme veya iç düzenleme değişiklikleri,



-
- j- Şirketin gelirlerinin oluşumunda önemli paya sahip bir müşteri ve/veya faaliyetlerinde önemli bir paya sahip olan tedarikçi ile olan iş ilişkisinin, bir önceki döneme göre önemli ölçüde azalması/artması veya sona ermesi,
 - k- Bir yükümlülüğün ifa edilmemesi veya artmasına sebep olan ve şirket için önemlilik arz eden doğrudan veya şarta bağlı önemli yükümlülükler nedeniyle olan olaylar,
 - l- Önemli tutarda, olağanüstü bir zararın veya karın ortaya çıkması ya da şirketin karlılığını veya zararını önemli ölçüde etkileyebilecek her türlü bilgi,
 - m- Derecelendirme kuruluşunun şirket ve sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak verdiği derecelendirme notu ile buna ilişkin değişiklikler,
 - n- Şirketin ihraç ettiği menkul kıymetin işlem gördüğü borsanın kotasyon şartları karşısındaki durumunun değişmesi, kotasyon şartlarından birini yerine getirememesi veya borsa kotundan çıkarılması,
 - o- Şirketin finansal yükümlülüklerini zamanında yerine getirememesi, aciz halinde bulunduğunu gösteren emarelerin ortaya çıkması, borçlarının ertelenmesi veya yeniden yapılandırılması talebinde bulunması,
 - p- Şirketin konkordato talebinde bulunması, iflasının istenmesi veya mahkemenin şirketin iflasına karar vermesi, tasfiye sürecine girmesi,
 - r- Şirketin çağrıda bulunarak hisse senedi veya vekalet toplamaya karar vermesi; çağrıda bulunarak hisse senedi toplanması yükümlülüğünün ortaya çıkması ve bu konuda yapılacak işlemler.
-



BÖLÜM III - MENFAAT SAHİPLERİ

Menfaat sahibi, işletmenin hedeflerine ulaşmasında ve faaliyetlerinde ilgisi olan herhangi bir kimse, kurum veya çıkar grubu olarak nitelendirilmektedir. Bu kişi veya grupların işletme ile sözleşmeye dayalı bir ilişkisi olabileceği gibi, ilişkinin sözleşmeye dayanmadığı durumlar da olabilir. Şirketle ilgili menfaat sahipleri pay sahipleri ile birlikte çalışanları, alacaklıları, müşterileri, tedarikçileri, sendikaları, çeşitli sivil toplum kuruluşlarını, devleti ve hatta şirkete yatırım yapmayı düşünebilecek potansiyel tasarruf sahiplerini de içerir. Ancak, pay sahipleri İlkeler içerisinde ayrı bir bölüm olarak ele alındığından, bu bölümde menfaat sahibi kavramı daraltılarak, esas itibarıyla şirket ile doğrudan ilişki içerisinde bulunan üçüncü kişileri ifade etmek üzere kullanılmıştır.

Menfaat sahipleri şirketin iyi bir şekilde yönetilmesinden ve sermayenin korunmasından yarar sağlarlar. Şirket faaliyetlerinin, kamuyu aydınlatma ilkeleri çerçevesinde dürüst, güvenilir ve kamuya açık olması da, menfaat sahiplerinin şirketin durumu hakkında bilgilenmelerini temin eder. Bu anlamda kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması, menfaat sahipleri için önem arz etmektedir.

Şirket, menfaat sahipleri ile işbirliği içerisinde olmanın uzun dönemde kendi menfaatine olacağını dikkate alarak, menfaat sahiplerinin mevzuat, karşılıklı anlaşma ve sözleşmelerle elde ettikleri haklarına saygı duymalı ve bu hakları korumalıdır. Bu hakların korunması esnasında, şirket ile menfaat sahipleri ve menfaat sahiplerinin kendi arasında oluşabilecek çıkar çatışmalarının en aza indirilebilmesini teminen, dengeli yaklaşımlar içerisinde olmalı ve bu haklar, birbirinden bağımsız olarak değerlendirilmelidir.

Ülkemiz mevzuatında olduğu gibi, incelenen çeşitli ülke örneklerinde de menfaat sahiplerinin haklarının genellikle mevzuat (borçlar kanunu, icra-iflas kanunu, iş kanunu vb.) ile korunduğu tespit edilmiştir. Bu çerçevede, genel olarak, menfaat sahiplerine ilişkin konulara kurumsal yönetimle ilgili düzenlemelerde ayrı bir bölüm olarak yer verilmediği görülmekle birlikte, ayrı bir başlık halinde ele alındığı örnekler de mevcuttur. Örneğin, çalışanların şirket yönetimine katılımı ile ilgili olarak Avrupa Birliğinde çeşitli düzenlemeler yapılmakta olup, çalışanların şirket yönetimine katılımı hususu, kurumsal yönetim ilkelerinde de giderek daha fazla gündeme gelmektedir.

Bu bölümde genel olarak menfaat sahiplerine yönelik temel şirket politikası üzerinde durulmuş, menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımının desteklenmesi ve şirket sermayesinin korunmasına özen gösterilmesi vurgulanmış, menfaat sahiplerinin yeterli düzeyde bilgilendirilmeleri ve şirketin menfaat sahipleri ile ilişkileri konularında tavsiyelerde bulunulmuştur.



1. Menfaat Sahiplerine İlişkin Şirket Politikası

1.1. (07.02.2005 tarihli karar ile değiştirilen madde) Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları, menfaat sahiplerinin mevzuat ve karşılıklı sözleşmelerle düzenlenen haklarını garanti altına alır.

- 1.1.1. Menfaat sahiplerinin mevzuat ve sözleşmelerle korunan haklarının ihlali halinde etkili ve süratli bir tazmin imkanı sağlanır. Şirket, mevzuat ile menfaat sahiplerine sağlanmış olan tazminat gibi mekanizmaların kullanılabilmesi için gerekli kolaylığı gösterir.
- 1.1.2. Menfaat sahiplerinin haklarının mevzuat ile düzenlenmediği durumlarda, menfaat sahiplerinin çıkarları iyi niyet kuralları çerçevesinde ve şirket imkanları ölçüsünde, şirketin itibarı da gözetilerek korunur.
- 1.1.3. Menfaat sahipleri, haklarının korunması ile ilgili şirket politikaları ve prosedürleri hakkında yeterli bir şekilde bilgilendirilir.
- 1.1.4. Şirket ile menfaat sahipleri arasında yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında şirket öncü rol oynar.
- 1.1.5. (07.02.2005 tarihli karar ile eklenen madde) Şirketlerin kurumsal yönetim yapısı çalışanlar ve temsilcileri dahil tüm menfaat sahiplerinin yasal ve etik açıdan uygun olmayan işlemlere ilişkin kaygılarını yönetime iletilmesine imkan tanımalı ve bu hakkı korunmalıdır.

1.2. Menfaat sahipleri arasında çıkar çatışmaları ortaya çıktığında veya bir menfaat sahibinin birden fazla çıkar grubuna dahil olması durumunda, sahip olunan hakların korunması açısından mümkün olduğunca dengeli bir politika izlenir, her bir hakkın birbirinden bağımsız olarak korunması hedeflenir. **T**

2. Menfaat Sahiplerinin Şirket Yönetimine Katılımının Desteklenmesi

Başta şirket çalışanları olmak üzere menfaat sahiplerinin şirket yönetimine katılımını destekleyici mekanizma ve modeller şirket faaliyetlerini aksatmayacak şekilde geliştirilir. **T**



- Şirket tarafından benimsenen söz konusu mekanizma ve modeller mümkün olduğunca şirketin iç düzenlemelerinde veya esas sözleşmesinde yer alır.
- Bu uygulamaların başında şirket çalışanlarının yönetim kurulunda temsiline imkan verilmesi ve şirketi ilgilendiren önemli kararlarda menfaat sahiplerinin görüşlerinin alınması gelir.
- Belirlenen mekanizma ve modeller çerçevesinde, bir grup menfaat sahibine, şirketin yönetim ve faaliyetlerini izleme konusunda bir ayrıcalık tanınması halinde, bu ayrıcalık nedeniyle öğrenilen ticari sır niteliğindeki bilgiler, diğer menfaat grupları ile aralarında fırsat eşitliğini bozacak şekilde kullanılmaz ve kullandırılmaz.

3. Şirket Malvarlığının Korunması

Yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler menfaat sahiplerini zarara uğratmak kastıyla malvarlığının azalmasına yol açacak tasarruflarda bulunamaz.

4. Şirketin İnsan Kaynakları Politikası

4.1. İşe alım politikaları oluşturulurken ve kariyer planlamaları yapılırken, eşit koşullardaki kişilere eşit fırsat sağlanması ilkesi benimsenir.

- 4.1.1. Personel alımına ilişkin kriterler yazılı olarak belirlenir ve uygulamada bu kriterlere uyulur.
- 4.1.2. Eğitim, terfi ettirme hususlarında çalışanlara eşit davranılır, çalışanların bilgi, beceri ve görgülerini arttırmalarına yönelik eğitim planları yapılır ve eğitim politikaları oluşturulur.

4.2. Katılımcı bir yönetim ortamının oluşturulmasını teminen, şirketin finansal imkanları, ücret, kariyer, eğitim, sağlık gibi konularda çalışanlara yönelik bilgilendirme toplantıları yapılarak görüş alışverişinde bulunulur.

4.3. Çalışanlar ile ilgili olarak alınan kararlar veya çalışanları ilgilendiren gelişmeler çalışanlara veya temsilcilerine bildirilir.



- 4.4. Şirket çalışanlarının görev tanımları ve dağılımı ile performans ve ödüllendirme kriterleri yöneticiler tarafından belirlenir ve çalışanlara duyurulur. Çalışanlara verilen ücret ve diğer menfaatlerin belirlenmesinde verimliliğe ve diğer önemli görülen faktörlere dikkat edilir.**
- 4.5. Çalışanlar için güvenli çalışma ortam ve koşulları sağlanır ve bu ortam ve koşullar sürekli olarak iyileştirilir.**
- 4.6. Çalışanların özlük hakları ile çalışma ortamı ve koşullarındaki değişikliklere ilişkin kararlarda ilgili sendikalardan görüş alınır.**
- 4.7. Çalışanlar arasında ırk, din, dil ve cinsiyet ayrımı yapılmaması, insan haklarına saygı gösterilmesi ve çalışanların şirket içi fiziksel, ruhsal ve duygusal kötü muamelelere karşı korunması için önlemler alınır.**

5. Müşteriler ve Tedarikçilerle İlişkiler

- 5.1. Şirket, mal ve hizmetlerinin pazarlamasında ve satışında müşteri memnuniyetini sağlayıcı her türlü tedbiri alır.**
- 5.1.1. Müşterinin satın aldığı mal ve hizmete ilişkin talepleri süratle karşılanır ve gecikmeler hakkında süre bitimi beklenmeksizin müşteriler bilgilendirilir.
- 5.1.2. Mal ve hizmetlerde kalite standartlarına uyulur ve standardın korunmasına özen gösterilir. Bu amaçla kaliteye ilişkin belirli bir garanti sağlanır. Standardın altında kalan mal ve hizmetler telafi ve tazmin edilir.
- 5.2. Ticari sır kapsamında, müşteri ve tedarikçiler ile ilgili bilgilerin gizliliğine özen gösterilir.**



- 5.3. Şirket ile müşteriler ve tedarikçiler arasında haksız menfaatten uzak iyi ilişkiler kurulması ve taraflar arasında yapılan anlaşma koşullarına uyum sağlanması için şirketçe gerekli önlemler alınır. **

6. Etik Kuralları

Şirketin faaliyetleri, yönetim kurulu tarafından hazırlanan, genel kurulun bilgisine sunulan ve kamuya açıklanan etik kuralları çerçevesinde yürütülür. Oluşturulan etik kuralları ile ilgili uygulamalar kamuya açıklanır.

7. Sosyal Sorumluluk

Şirket, sosyal sorumluluklarına karşı duyarlı olur; çevreye, tüketiciye, kamu sağlığına ilişkin düzenlemeler ile etik kurallara uyar ve bu konulardaki politikalarını kamuya açıklar.



BÖLÜM IV - YÖNETİM KURULU

Yönetim kurulu, genel kurulda pay sahiplerinin kendisine vermiş olduğu yetki doğrultusunda, mevzuat, esas sözleşme, şirket içi düzenlemeler ve politikalar çerçevesinde yetki ve sorumluluklarını kullanır ve şirketi temsil eder.

Yönetim kurulu bir şirketin stratejik karar alma, temsil ve en üst seviyede yürütme (yönetim) organıdır. Yönetim kurulu kararlarını alırken ve bunları uygularken, şirketin piyasa değerinin mümkün olan en üst seviyeye çıkarılmasını hedefler. Yönetim kurulu bunun bilinci içerisinde şirket işlerini, pay sahiplerinin uzun vadeli ve istikrarlı bir kazanç sağlamasını temin edecek şekilde yürütür. Bunu yaparken, pay sahipleri ile şirketin büyüme gereği arasındaki hassas dengenin de bozulmamasına özen gösterir.

Yönetim kurulu üyeleri görevlerini rasyonel şekilde ve iyi niyet kuralları çerçevesinde, şirketin çıkarları ile pay ve menfaat sahipleri arasındaki hassas dengeyi gözeterek yerine getirirler. Yönetim kurulu üyeleri, şirket hakkındaki gizli ve kamuya açık olmayan ve/veya ticari sır niteliğindeki bilgileri, ilgili mevzuatı da dikkate alarak, kendi, eşleri ve üçüncü kişilerin çıkarları için kullanmazlar.

Yönetim kurulu, etkinliğinin en üst düzeyde olmasını ve her türlü çıkar çatışmasından ve etkiden uzak, karar alma, yürütme ve temsil görevlerini bağımsız bir şekilde yerine getirmesini sağlayacak şekilde oluşturulur. Yönetim kurulu üyelerinin yetenek, beceri ve deneyim düzeyleri ile bağımsızlık derecesi, yönetim kurulunun performans düzeyini ve başarısını belirlemekte ve şirketin hedefe ulaşmadaki başarısını doğrudan etkilemektedir.

Yönetim kurulunda yer alan bağımsız üyelerin, şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarını her şeyin üstünde tutabilme ve kararlarda tarafsız olabilme avantajına doğal olarak sahip oldukları kabul edilmektedir. Bu çerçevede bağımsız üyelerin yönetim kurulunda çoğunlukta bulunması, bir şirkette kurumsal yönetimin doğru ve tarafsız olarak uygulanmasının önemli unsurlarından bir tanesidir. Ancak ülke uygulamalarına bakıldığında, bu konunun her ülkenin özgün koşulları çerçevesinde farklı değerlendirildiği de bir gerçektir. Ülkemiz uygulamaları da dikkate alınarak, İlkelerde bağımsızlığa ilişkin kriterlere yer verilmiş ve yönetim kurulunun sayısının ikiden az olmamak üzere, en az üçte birinin bu kriterleri sağlayan bağımsız üyelerden oluşması tavsiye



edilmiştir. Hiç kuşkusuz ülkemize özgü koşullardaki değişiklikler ile birlikte bu sayının ve oranın artırılması hedeflenmelidir. Diğer taraftan İlkelerde yönetim kurulu tarafından oluşturulacak komitelerin başkanlarının bağımsız üye olması önerildiğinden, ikiden fazla komite oluşturulması durumunda, yönetim kurulundaki bağımsız üye sayısı buna uygun olarak artırılmalıdır.

Yönetim kurulu ve yöneticiler, şirketin misyonu ve vizyonu çerçevesinde, bir şirketin belirlemiş olduğu hedeflere ulaşmasında esas sorumludur. Bu itibarla, yönetim kurulu ve yöneticiler şeffaf bir şekilde performans değerlendirmesine tabi tutulmalı ve ödüllendirme veya göreve son verme bu esaslar çerçevesinde gerçekleştirilmelidir.

Görevlerini gerektiği gibi yerine getirmemeleri nedeni ile şirketi ve dolayısıyla pay sahiplerini zarara uğratan yönetim kurulu üyeleri ve yöneticiler, sebep oldukları zararı şirkete ve pay sahiplerine ödemelidirler. Bu yol ile hem şirketin kayıpları engellenebilir, hem de bu kişilerin kendilerinden beklendiği şekilde sorumlu hareket etmeleri sağlanabilir.

Yönetim kurulu çalışmalarını daha sağlıklı yürütebilmek için komiteler oluşturabilir. Bu komitelerin oluşumu, yapısı ve çalışma ilkeleri, yönetim kurulunun profesyonel bir yaklaşımla ve sağlıklı bir şekilde çalışmasını ve böylelikle şirketin kurumsal yönetim ilkelerine göre işleminin temelini oluşturur. Komitelerin başkanları bağımsız yönetim kurulu üyelerinden seçilmelidir. Diğer taraftan, her bir komiteyi oluşturan üyelerin, çoğunluğunun, icrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri arasından ve şeffaf bir şekilde seçilmesi kurumsal yönetimin işlemesi açısından önemlidir. Bir çok ülkede, denetimden sorumlu komite, kurumsal yönetim komitesi, stratejik planlama komitesi, insan kaynakları ve ödüllendirme komitesi, uzlaşma komitesi ve etik komitesi adları altında çeşitli komiteler kurulduğu gözlemlenmektedir.



1. Yönetim Kurulunun Temel Fonksiyonları

- 1.1. Yönetim kurulu bir şirketin en üst seviyede stratejik karar alma, yürütme (yönetim) ve temsil organıdır. Yönetim kurulu, şirketin misyonunu/vizyonunu belirler ve kamuya açıklar.**
- 1.2. Yönetim kurulu yöneticiler tarafından oluşturulan stratejik hedefleri onaylar.**
- 1.3. Yönetim kurulu, sürekli ve etkin bir şekilde, şirketin hedeflerine ulaşma derecesini, faaliyetlerini ve geçmiş performansını gözden geçirir. Bunu yaparken her konuda uluslararası standartlara uyum sağlamaya çalışır. Gerekli olduğu durumda gecikmeden ve sorun ortaya çıkmadan önce önlem alır.**
 - 1.3.1. Etkin gözden geçirme; şirket faaliyetlerinin, onaylanan yıllık finansman ve iş planlarının gerçekleşme düzeyinin; finansal durum ve faaliyet sonuçlarının muhasebe kayıtlarına yansıtılmasında mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartlarına uyumunun ve şirket ile ilgili finansal bilginin doğruluk derecesinin ortaya çıkarılmasını ifade eder.
 - 1.3.2. Yönetim kurulu, başta pay sahipleri olmak üzere şirketin menfaat sahiplerini etkileyebilecek olan şirketin karşı karşıya kalabileceği risklerin etkilerini en aza indirebilecek bir risk yönetim ve iç kontrol mekanizması oluşturur ve bunun sağlıklı olarak işlemesi için gerekli önlemleri alır.
 - 1.3.3. Yönetim kurulu görev ve sorumluluklarını sağlıklı olarak yerine getirmek amacıyla komiteler oluşturur.
 - 1.3.4. Yönetim kurulu, yöneticilerin pozisyonlarına uygun gerekli nitelikleri taşımasını gözetir. Yönetim kurulu nitelikli personelin uzun süre şirkete hizmet etmesini sağlamaya yönelik teşvik ve önlemleri alır. Yönetim kurulu gerekli gördüğü takdirde yöneticileri vakit geçirmeksizin görevden alır ve yerlerine bu görevlere uygun ve nitelikli yenilerini atar.
- 1.4. Yönetim kurulu, şirket faaliyetlerinin mevzuata, esas sözleşmeye, iç düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uygunluğunu gözetir.**



1.5. Yönetim kurulu şirket ile pay sahipleri arasında yaşanabilecek anlaşmazlıkların giderilmesinde ve çözüme ulaştırılmasında öncü rol oynar.

- 1.5.1. Yönetim kurulu pay sahiplerinin haklarının kullanılmasında mevzuata, esas sözleşme hükümlerine, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara tam olarak uyulmasını sağlar ve bu amaca yönelik olarak kurumsal yönetim komitesi ve bünyesinde oluşturulan pay sahipleri ile ilişkiler birimi ile yakın işbirliği içerisinde olur.
- 1.5.2. Yönetim kurulu, pay sahipleri ile şirket ve/veya şirket çalışanları arasında anlaşmazlık çıkmaması için gerekli tedbirleri alır, anlaşmazlık çıkması durumunda ise çözüm önerileri geliştirir.

2. Yönetim Kurulunun Faaliyet Esasları ile Görev ve Sorumlulukları

- 2.1. Yönetim kurulu faaliyetlerini eşitlikçi, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu bir şekilde yürütür.**
- 2.2. Yönetim kurulunun yetki ve sorumlulukları; fonksiyonları ile tutarlı ve hiç bir şüpheye yer bırakmaksızın, her bir yönetim kurulu üyesi, yönetici ve genel kurula tanınan yetki ve sorumluluklardan açıkça ayrılabilir ve tanımlanabilir biçimde şirketin esas sözleşmesinde yer alır. Bu çerçevede yönetim kurulu üyeleri arasında görev dağılımı yapılır. Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin yetki ve sorumlulukları açık ve anlaşılabilir olur; faaliyet raporunda yer alır ve kamuya açıklanır.**
- 2.3. Yönetim kurulu üyesi görevini basiretli biçimde ve iyi niyet kuralları çerçevesinde yerine getirir. Görevin basiretli ve iyi niyet kuralları çerçevesinde ifa edilmesi, benzer durumlarda ve benzer koşullar altında, asgari olarak gösterilmesi gereken dikkat ve özenin gösterildiği anlamına gelir.**



2.4. Yönetim kurulu üyelerinin, görevlerini tam olarak yerine getirebilmelerini teminen her türlü bilgiye zamanında ulaşmaları sağlanır.

- 2.4.1. Yönetim kurulu üyelerinin, şirketi önemli ölçüde etkileyen gelişmelerden zamanında ve doğru bir şekilde bilgilendirilmesini sağlayacak mekanizmalar oluşturulur. Yönetim kurulu görev ve sorumluluklarını yerine getirirken yöneticiler ile sürekli ve etkin işbirliği içerisinde olur.
- 2.4.2. Gerekli görülen durumlarda yöneticiler yönetim kurulu toplantılarına katılır.
- 2.4.3. Yönetim kuruluna bilgi akışının aksamasını engelleyici hareketlerde bulunan şirket çalışanlarına gerektiğinde uyarı ve iş akdinin sona erdirilmesine kadar giden yaptırımlar uygulanır. Buna ilişkin esaslar şirketin iç düzenlemelerinde ve/veya esas sözleşmesinde yer alır.
- 2.4.4. İcrada görevli olan üye dışındaki yönetim kurulu üyeleri de, görevlerinin ifası sırasında yeterli bilginin kendilerine sunulmadığını ileri sürerek sorumluluktan kurtulamazlar. Bu nedenle kendilerine sunulan bilgilerle sınırlı kalmadan, gerek gördükleri takdirde ilave bilgi talep ederler.

2.5. Yönetim kurulu üyeleri mevzuat, esas sözleşme ve genel kurulun kendilerine yüklediği görevleri kasten veya ihmalen yerine getirmemeleri halinde müteselsilen sorumlu olur.

2.6. Yönetim kurulu üyesi, pay sahipleri aleyhine sonuç doğurabilecek baskılara boyun eğmez ve maddi menfaat kabul etmez. Yönetim kurulu, bu hususlara oluşturulan etik kurallarında yer verir ve bu kuralların tüm şirket çalışanları tarafından da uygulanmasını sağlayıcı önlemleri alır.

2.7. Yönetim kurulu üyesinin şirket işleri için yeterli zaman ayırması esastır. Bu kapsamda, üyenin şirket dışında başka görev veya görevler alması belli kurallara bağlanır ve sınırlandırılır.

2.8. Yönetim kurulu üyesi prensip olarak şirket ile işlem yapamaz ve rekabet edemez.



Böyle bir durum ortaya çıktığı veya öğrenildiği takdirde ilgili yönetim kurulu üyesi derhal yönetim kurulunu ve denetleme kurulunu yazılı olarak bilgilendirir. Yapılacak ilk genel kurul toplantısında bu konuda ayrıca pay sahiplerine bilgi verilir, kamuya açıklanır ve faaliyet raporunda yer verilir. Yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi ancak pay sahiplerinin $\frac{3}{4}$ 'ünün onayı ile mümkündür. Bu husus şirket esas sözleşmesinde düzenlenir.

- 2.9. Yönetim kurulu üyesi şirket ile ilgili gizli ve/veya ticari sır niteliğindeki bilgileri kamuya açıklayamaz. Bu husus şirketin etik kurallarında yer alır. Yönetim kurulu bu bilgilerin şirketin diğer çalışanları tarafından da şirket dışına çıkarılmasını önlemeye yönelik gerekli tedbirleri alır.**
- 2.10. Yönetim kurulu üyesi, şirket hakkındaki gizli ve kamuya açık olmayan bilgiyi kendisi veya başkaları lehine kullanamaz, şirket hakkında yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veremez, haber yayamaz ve yorum yapamaz.**
- 2.11. Yöneticiler şirketin iflası halinde; iflasın istenmesinden önceki son üç yıl içinde her ne ad altında olursa olsun hizmetlerine karşılık aldıkları ve emsallerine göre bariz derecede farklı olan maddi menfaatin fazla olan kısmını şirkete iade ederler. **
- 2.12. Yönetim kurulu üyeleri, şirkette göreve başlamadan önce, mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve oluşturulan politikalara uyacaklarını ve uymadıkları takdirde şirketin, pay ve menfaat sahiplerinin bu nedenle uğrayacakları zararları müteselsilen karşılayacaklarını yazılı olarak beyan ederler. **
- 2.13. Yönetim kurulu; periyodik mali tabloların mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartlarına uygun olarak hazırlanmasından, sunulmasından**



ve gerçeğe uygunluğu ile doğruluğundan sorumludur. Yönetim kurulu, periyodik mali tablolar ve yıllık faaliyet raporunun kabulüne dair ayrı bir karar alır.

2.13.1. Dipnotları ile birlikte periyodik mali tabloların ve yıllık faaliyet raporunun ilanı ve bildirimi sırasında bunların; icra başkanı/genel müdür tarafından, bunların hazırlanmasından sorumlu bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenmiş görevli ile yönetim kurulunca bir iş bölümü yapılmış ise bunların hazırlanmasından sorumlu yönetim kurulu üyesi tarafından aşağıdaki asgari açıklamaları içeren bir beyan hazırlanır ve imzalanır. Kamuya yapılacak açıklamalarda bu konuya yer verilir. Bu beyanda asgari olarak;

- a- Periyodik mali tablo ve dipnotlarının, yıllık faaliyet raporunun kendileri tarafından incelendiği,
- b- Şirketteki yetki ve sorumlulukları dahilinde ve sahip oldukları bilgiler çerçevesinde, periyodik mali tablo ve dipnotlarının, yıllık faaliyet raporunun önemli konularda gerçeğe aykırı bir açıklama, ya da açıklamanın yapıldığı tarih itibarıyla yanıltıcı olması sonucunu doğurabilecek herhangi bir eksiklik içermediği,
- c- Şirketteki yetki ve sorumluluk alanında sahip oldukları bilgiler çerçevesinde, periyodik mali tablo ve dipnotlarının, yıllık faaliyet raporunun, ilgili olduğu dönem itibarı ile, şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları hakkında gerçeği doğru biçimde yansıttığı, hususları yer alır.

2.13.2. Yönetim kurulu; dipnotları ile birlikte periyodik mali tablo ve yıllık faaliyet raporlarını imzalamakla yükümlü olan sorumlu kişilerin⁴, şirket ve konsolide mali tablolar kapsamına giren bağlı ortaklıklar, iştirakler ve müşterek yönetime tabi şirketler ile ilgili önemli bilgilere ulaşmasını sağlayacak tedbirleri alır.

2.13.3. İmza yükümlüsü kişiler, gerek şirketin iç kontrol sistemiyle, gerekse kendilerinin bilgiye ulaşma süreci ile ilgili eleştiri ve önerilerini şirket yönetim kuruluna, denetimden sorumlu komiteye, şirketin denetimini yapmakta olan bağımsız denetim kuruluşuna bildirir.

⁴ İcra başkanı/genel müdür tarafından, periyodik mali tablo ve dipnotlarının, yıllık faaliyet raporunun hazırlanmasından sorumlu bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenmiş görevli ile yönetim kurulunca bir iş bölümü yapılmış ise, periyodik mali tablo ve dipnotlarının, yıllık faaliyet raporunun hazırlanmasından sorumlu yönetim kurulu üyesi.



2.14. Yönetim kurulunun temel fonksiyonlarının haricinde, komitelerin görüş ve önerilerini de dikkate alarak, yerine getireceği başlıca görev ve üstleneceği sorumlulukları şunlardır;

- a- Şirketin yıllık bütçe ve iş planlarını onaylamak,
- b- Şirketin yıllık faaliyet raporlarını hazırlamak ve genel kurula sunmak üzere kesinleştirmek;
- c- Genel kurul toplantılarının mevzuata ve şirket esas sözleşmesine uygun olarak yapılmasını sağlamak; genel kurul kararlarını yerine getirmek,
- d- Şirketin son bilançosundaki aktif toplamının %10'unu aşan önemli miktarlardaki harcamaların kullanımlarını kontrol etmek,
- e- Yöneticilerin kariyer planlarını ve ödüllendirilmelerini onaylamak,
- f- Şirketin pay sahipleri, menfaat sahipleri ve halkla ilişkilerine yönelik politikaları belirlemek,
- g- Şirketin bilgilendirme politikasını belirlemek,
- h- Şirket ve çalışanları için etik kuralları belirlemek,
- i- Komitelerin çalışma esaslarını belirlemek; etkin ve verimli çalışmalarını sağlamak;
- j- Şirket organizasyon yapısının günün koşullarına cevap vermesini teminen gerekli tedbirleri almak,
- k- Önceki yönetim kurullarının faaliyetlerini incelemek.

2.15. Yönetim kurulu başkanı, diğer yönetim kurulu üyeleri ve icra başkanı/genel müdür ile görüşerek yönetim kurulu toplantılarının gündemini belirler.

2.16. Yönetim kurulu toplantılarında gündemde yer alan konular açıkça ve her yönü ile tartışılır. Yönetim kurulu üyesi, toplantılarda muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçesini karar zaptına geçirir ve yazılı olarak şirket denetçilerine iletir.

2.16.1. Yönetim kurulu üyesi, diğer üyeleri yanıltmak amacıyla, toplantılarda görüşülen konularla ilgili eksik ve taraflı bilgi veremez.



2.16.2. Toplantı esnasında yönetim kurulu üyesi tarafından yöneltilen her türlü soru, ilke olarak hemen cevaplanır ve karar zaptına geçirilir. Cevaplanamayan sorular ise bir sonraki toplantının gündemine alınır.

2.17. Yönetim kurulu toplantıları etkin ve verimli bir şekilde planlanır ve gerçekleştirilir.

2.17.1. Yönetim kurulunun ilk toplantısı seçimini izleyen bir ay içerisinde yapılır. İlk toplantıda, yönetim kurulu başkanı ve başkan vekilinin seçiminin yanı sıra, görev dağılımı ve komitelerin oluşturulmasına yönelik kararlar alınır.

2.17.2. Yönetim kurulu üyesi prensip olarak her toplantıya katılır.

2.17.3. Yönetim kurulu toplantısına uzaktan erişim sağlayan her türlü teknolojik yöntemle iştirak edilir.

2.17.4. Ancak şirketin faaliyetleri ile ilgili önemli konularda toplantıya bütün yönetim kurulu üyeleri fiilen katılır. Aşağıda yer alan gündem maddeleri, ancak yönetim kurulu toplantılarına fiilen katılan yönetim kurulu üyeleri tarafından onaylanabilir:

- a- Şirketin faaliyet göstereceği konuların belirlenmesi ile iş ve finansman planlarının onaylanması,
- b- Genel kurulun olağan/olağanüstü toplantıya çağırılması ve toplantının organizasyonu ile ilgili konular,
- c- Genel kurula sunulacak yıllık faaliyet raporunun kesinleştirilmesi,
- d- Yönetim kurulu başkanının, başkan vekilinin seçilmesi ve yeni üye atanması,
- e- İdari birimlerin oluşturulması veya faaliyetlerine son verilmesi,
- f- İcra başkanının/genel müdürün atanması veya azledilmesi,
- g- Komitelerin oluşturulması,
- h- Birleşme, bölünme, yeniden yapılanma; şirketin tamamının veya duran varlıklarının %10'unun satılması veya %10'unun üzerinde tutarlarda yatırım yapılması; aktif toplamının %10'un üzerinde tutarlarda gider yapılması,
- i- Şirketin temettü politikasının, dağıtılacak dönem karı miktarının tespit edilmesi,
- j- Sermaye artırımı veya azaltımı.

2.17.5. Yönetim kurulu düzenli olarak ve önceden planlandığı şekilde en az ayda bir defa; gerekli görülen hallerde bu süreye bağlı olmadan ve gecikmeksizin toplanır.



- 2.17.6.Yönetim kurulu üyelerinin toplantıya çağırılmasına ve toplantıya hazırlanılmasına ilişkin süreçler, tüm yönetim kurulu üyelerinin toplantıya tam olarak hazırlanmasına olanak sağlayacak şekilde düzenlenir.
- 2.17.7.Yönetim kurulu toplantısı gündeminde yer alan konular ile ilgili belge ve bilgiler, toplantıdan en az yedi gün önce yönetim kurulu üyelerinin incelemesine sunulur. Bu zamanlamaya uymanın mümkün olmadığı hallerde, yönetim kurulu üyelerine eşit bilgi akışının sağlanmasına azami özen gösterilir. Yedi günlük süreye uyulamaması nedeniyle yönetim kurulu üyelerinden birinin toplantı tarihine itiraz etmesi halinde bu itiraz yönetim kurulu tarafından değerlendirilir. Yönetim kurulu toplantı dokümanının ne şekilde yönetim kurulu üyelerine ulaştırılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.
- 2.17.8.Yönetim kurulu üyesi toplantıdan önce, yönetim kurulu başkanına gündemde değişiklik önerisinde bulunabilir. Toplantıya katılamayan ancak görüşlerini yazılı olarak yönetim kuruluna bildiren üyenin görüşleri diğer üyelerin bilgisine sunulur.
- 2.17.9.Yönetim kurulunda her üyenin bir oy hakkı bulunur. Üyelere ağırlıklı oy hakkı veya olumlu/olumsuz veto hakkı tanınmaz.
- 2.17.10.Şirket esas sözleşmesinde, pay ve menfaat sahiplerinin yönetim kurulunu toplantıya davet edebilmesine olanak sağlayacak düzenlemelere yer verilir. Yönetim kurulu, kurumsal yatırımcı niteliğini haiz veya azınlık pay sahipleri ile esas sözleşmede tanımlanan menfaat sahiplerinin talebiyle toplanabilir. Davet talebi yönetim kurulu başkanına yapılır. Yönetim kurulu başkanı, derhal toplantı yapılmasının gerekmediği sonucuna varması halinde, konuyu ilk yönetim kurulu toplantısının gündemine alır. 
- 2.17.11.Yönetim kurulu toplantılarının ne şekilde yapılacağı şirket içi düzenlemeler ile yazılı hale getirilir.

2.18. Yönetim kurulu toplantı ve karar nisabına esas sözleşmede yer verilir.

2.19. Yönetim kurulu toplantıları ile ilgili dokümanın düzenli bir şekilde tutulması amacıyla tüm yönetim kurulu üyelerine hizmet vermek üzere yönetim kurulu başkanına bağlı bir sekreteryaya oluşturulur.

- 2.19.1.Sekreteryaya, temel olarak, yönetim kurulu üyeleri arasında iletişimi sağlar; yönetim kurulunun ve komitelerin toplantı hazırlıklarını yapar; toplantı tutanaklarını tutar; yönetim kurulu duyuruları dahil yapılan yazışmaların düzenli olarak kaydını tutar ve arşivler.



2.19.2. Sekreteryaya tarafından tutulan kayıtlar, yönetim kurulu üyelerinin incelemesine açık tutulur.

2.20. Yönetim kurulu üyesi, kendisinin, eş ve üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımlarının menfaatini ilgilendiren yönetim kurulu toplantılarına katılamaz.

2.21. Yönetim kurulu toplantılarında, bağımsız üyelerin muhalif kaldığı konulara ilişkin makul ve ayrıntılı karşı oy gerekçeleri kamuya açıklanır.

2.22. Yönetim kurulunun seyahat/toplantı giderlerini, görevi ile ilgili özel çalışma isteklerini ve benzer masraflarını karşılayacak bir bütçesi olur.

3. Yönetim Kurulunun Oluşumu ve Seçimi

3.1. Yönetim kurulu en üst düzeyde etki ve etkinlik sağlayacak şekilde yapılandırılır.

3.1.1. Yönetim kurulu üyeliğine prensip olarak, yüksek bilgi ve beceri düzeyine sahip, nitelikli, belli bir tecrübe ve geçmişe sahip olan kişiler aday gösterilir ve seçilir. Buna ilişkin genel esaslar şirket esas sözleşmesinde yer alır.

3.1.2. Sermaye piyasası mevzuatı, sigortacılık mevzuatı, bankacılık mevzuatı, kara paranın aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis yahut zimmet, nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymiş olanlar yönetim kurulu üyesi olamaz.

3.1.3. Yönetim kurulu üyesi, şirketin faaliyet alanı ve yönetimi konusunda bilgili, özel sektör veya kamuda çalışmak sureti ile deneyim kazanmış, tercihen yüksek öğrenim görmüş nitelikli kişiler arasından seçilir. **T**



- 3.1.4. Yönetim kurulu üye sayısı, yönetim kurulu üyelerinin verimli ve yapıcı çalışmalar yapmalarına, hızlı ve rasyonel kararlar almalarına ve komitelerin oluşumu ve çalışmalarını etkin bir şekilde organize etmelerine olanak sağlayacak şekilde belirlenir.
- 3.1.5. Yukarıda belirtilen genel çerçeve içerisinde; yönetim kurulu üyeliği adaylarında ayrıca aranacak asgari nitelikler aşağıda yer almaktadır;
- a- Mali tablo ve raporları okumak ve analiz edebilmek,
 - b- Şirketin gerek günlük, gerek uzun vadeli işlemlerinde ve tasarruflarında tabi olduğu hukuki düzenlemeler hakkında temel bilgiye sahip olmak,
 - c- Yönetim kurulunun, ilgili bütçe yılı için öngörülen toplantıların tamamına katılma olanağına ve kararlılığına sahip olmak.
- 3.1.6. Yukarıda sayılan özellikleri taşımayan kişilerden; diğer özellikleri nedeniyle yönetim kurulu üyeliğine seçilenlerin, en kısa sürede gerekli eğitimi almaları sağlanır. Yönetim kurulu üyeleri atandıktan sonra kurumsal yönetim komitesi ayrıntılı bir uyum programına başlar. Uyum programının hızlı ve verimli bir şekilde tamamlanmasına özen gösterilir. Bu programda en az aşağıdaki hususlara yer verilir;
- a- Yöneticiler ile tanışma ve şirketin üretim birimlerine ziyaretler,
 - b- Yöneticilerin özgeçmişleri ve performans değerlendirmeleri,
 - c- Şirketin stratejik hedefleri, güncel durum ve sorunları,
 - d- Şirketin pazar payı ve finansal performans göstergeleri.

3.2. Yönetim kurulunda icrada görevli olan ve olmayan üyeler bulunur.

- 3.2.1. Yönetim kurulu başkanı ve icra başkanı/genel müdür aynı kişi olmaması ve yönetim kurulunun yarısından fazlasının icrada görev almaması sağlanır.
- 3.2.2. İcrada görevli olmayan yönetim kurulu üyeleri, düzenli olarak kendi aralarında toplantı yapar.

3.3. Yönetim kurulu üyeleri içerisinde, görevlerini hiç bir etki altında kalmaksızın icra etme niteliğine ve potansiyeline sahip bağımsız üyeler bulunur.

- 3.3.1. Yönetim kurulunun sayısı ikiden az olmamak üzere en az üçte biri bağımsız üyelerden oluşur. Bağımsız üye sayısının hesaplanmasında kusuratlar izleyen tam sayı olarak dikkate alınır.



- 3.3.2. Bağımsız yönetim kurulu üyesine yönetim kurulunun önerisi ve genel kurulun onayı ile sağlanacak, ücret ve huzur hakkı gibi maddi imkanlar, bağımsızlığı koruyacak düzeyde olur. Bu amaca yönelik olarak sağlanan maddi imkanlar bağımsızlığı engellemez.
- 3.3.3. Düzenleyici otoritelerde ve öz düzenleyici kuruluşlarda çalışmış olan meslek personeli, diğer bağımsızlık şartlarını da taşıdıkları takdirde, bağımsız yönetim kurulu üyesi olarak seçilebilirler. **T**
- 3.3.4. Şirketin yönetim kurulunda toplam yedi yıl süre ile yönetim kurulu üyeliği yapan bir kişi, yönetim kuruluna bağımsız üye olarak atanamaz.
- 3.3.5. Aşağıdaki kriterlere uyan yönetim kurulu üyesi "bağımsız üye" olarak nitelendirilir:
- a- Şirket veya şirketin iştiraki, bağlı kuruluşu ve grup içi şirketlerden biri ile kendisi, eşi ve üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımları arasında son iki yıl içinde istihdam, sermaye veya ticaret anlamında doğrudan veya dolaylı bir menfaat ilişkisinin kurulmamış olması,
 - b- Yönetim kuruluna belirli bir pay grubunu temsilen seçilmemiş olması,
 - c- Başta şirketin denetimini ve danışmanlığını yapan şirketler olmak üzere, yapılan anlaşmalar çerçevesinde şirketin faaliyet ve organizasyonunun tamamını veya belli bir bölümünü yürüten şirketlerde çalışmıyor olması ve son iki yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,
 - d- Son iki yıl içerisinde, şirketin bağımsız denetimini yapan kuruluşlarda istihdam edilmemiş veya bağımsız denetim sürecinde yer almamış olması,
 - e- Şirkete önemli ölçüde hizmet ve ürün sağlayan firmaların herhangi birisinde çalışmamış ve son iki yıl içerisinde yönetici olarak görev almamış olması,
 - f- Eşi veya üçüncü dereceye kadar olan kan ve sıhrî hısımları arasında hiçbirisinin şirkette yönetici, toplam sermayenin %5'inden fazlasını elinde bulunduran veya her halükarda yönetim kontrolünü elinde bulunduran pay sahibi veya herhangi bir yönetici pozisyonunda veya şirketin kontrolünde etkili olmaması,
 - g- Şirketten yönetim kurulu üyeliği ücreti ve huzur hakkı dışında başka herhangi bir gelir elde etmiyor olması; yönetim kurulu görevi dolayısıyla hissedar ise %1 seviyesinin altında hisseye sahip olması, bu payların imtiyazlı olmaması,
- 3.3.6. Bağımsız yönetim kurulu üyesi, mevzuat, esas sözleşme ve yukarıda yer alan kriterler çerçevesinde bağımsız olduğuna ilişkin yazılı bir beyanı atama esnasında yönetim kuruluna verir.



3.3.7. Bağımsızlığı ortadan kaldıran bir durum ortaya çıktığı takdirde, değişiklik bağımsız üye tarafından kamuya duyurulmak üzere derhal yönetim kuruluna iletilir. Bu durumda asgari bağımsız yönetim kurulu üye sayısının yeniden sağlanmasını teminen, bağımsızlığını kaybeden yönetim kurulu üyesi ilke olarak istifa eder. Yönetim kurulu bu durumda ilk genel kurula kadar görev yapmak üzere boşalan üyeliklere bağımsız üye seçer. Ancak toplantı ve karar nisaplarının oluşmasında sorun yaşanması durumunda, bağımsızlığını kaybeden üye görevine devam eder. Bu kapsamda yapılan işlemler ayrıca yönetim kurulu tarafından kamuya en kısa sürede duyurulur.

3.4. Yönetim kurulu üyelerinin seçiminde, birikimli oy sisteminin uygulanmasına öncelik verilir.

Birikimli oy sisteminin uygulama esasları mevzuat çerçevesinde şirketin esas sözleşmesinde düzenlenir. Yönetim kurulu üyeleri birikimli oy sistemi konusunda pay sahiplerini bilgilendirir. Birikimli oy sistemi amacı doğrultusunda kullanılır ve bu konuda yönetim kurulu üyeleri gerekli hassasiyeti gösterir.

4. Yönetim Kuruluna Sağlanan Mali Haklar

4.1. Yönetim kurulu üyesine, ücretinin belirli bir oranını aşmayacak şekilde huzur hakkı verilir.

4.2. Yönetim kurulu üyelerine verilecek ücret, ilke olarak üyenin zaman yatırımı ve üyelik gereklerinin yerine getirilmesini, asgari olarak karşılayacak şekilde genel kurul tarafından belirlenir.

Üyelerin temel ücretleri, ilke olarak icra başkanı/genel müdüre verilen saat başına sabit ücrete yakın olur. Ücret, bir yönetim kurulu üyesinin toplantı, toplantı öncesi ve sonrası hazırlık ve özel projelerde o şirket için harcayacağı zaman olarak hesap edilir.

4.3. Ödüllendirme yönetim kurulu üyelerinin performansını yansıtacak ve şirketin performansı ile ilişkilendirilecek şekilde belirlenir. Bu konuda kurumsal yönetim komitesi gerekçe göstermek sureti ile önerilerde bulunur.



Yönetim kurulu, şirketin belirlenen operasyonel ve finansal performans hedeflerine ulaşmasından sorumludur. Bunun sağlanamadığı durumlarda gerekçeleri faaliyet raporunda açıklanır. Bu şekilde yönetim kurulu hem kurul hem de üye bazında, bu konuyla görevlendirilen komitenin ortaya koyacağı esaslar doğrultusunda özeleştirisini ve performans değerlendirmesini yapar. Yönetim kurulu üyeleri bu esaslara göre ödüllendirilir veya azledilir.

4.4. Şirket, herhangi bir yönetim kurulu üyesine ve yöneticilerine borç veremez, kredi kullandıramaz, verilmiş olan borçların ve kredilerin süresini uzatamaz, şartlarını iyileştiremez, üçüncü bir kişi aracılığıyla şahsi kredi adı altında kredi kullandıramaz veya lehine kefalet gibi teminatlar veremez.

Ancak bireysel kredi veren kuruluşlar herkes için uyguladığı şartlarda, söz konusu kişilere kredi verebilir; kredi kartı vermek suretiyle kredi kullandırabilir ve bu kişileri diğer hizmetlerinden yararlandırabilir.

5. Yönetim Kurulunda Oluşturulan Komitelerin Sayı, Yapı ve Bağımsızlığı

5.1. Şirketin içinde bulunduğu durum ve gereksinimlere uygun olarak, yönetim kurulunun görev ve sorumluluklarını sağlıklı bir biçimde yerine getirmesini teminen yeterli sayıda komite oluşturulur.

5.2. Komite başkanları bağımsız yönetim kurulu üyeleri arasından seçilir.

5.3. Komiteler, en az iki üyeden oluşur. Komitelerin iki üyeden oluşması halinde her ikisi, ikiden fazla üyesinin bulunması halinde üyelerin çoğunluğu, icrada görevli olmayan üyelerden oluşur.

5.4. İlke olarak bir yönetim kurulu üyesi birden fazla komitede görev alamaz. Gerek duyulduğunda yönetim kurulu üyesi olmayan, konusunda uzman kişilere de komitede görev verilir.



5.5. Komiteler kendi yetki ve sorumluluğu dahilinde hareket eder ve yönetim kuruluna tavsiyelerde bulunur, ancak nihai karar yönetim kurulu tarafından verilir.

- 5.5.1. Komiteler yaptıkları tüm çalışmaları yazılı hale getirir ve kaydını tutar.
- 5.5.2. Komitelerin çalışma süreleri yönetim kurulunun çalışma süresi ile paralel olur. Ancak kurumsal yönetim komitesi, yeni yönetim kurulunun önceden belirlenmiş olan uyum süreci tamamlandıktan sonra yeniden oluşturulur.
- 5.5.3. Komite toplantılarının zamanlaması mümkün olduğunca yönetim kurulu toplantılarının zamanlaması ile uyumlu olur.
- 5.5.4. Komite başkanı, yönetim kuruluna, komite toplantısı ertesinde komitenin faaliyetleri hakkında yazılı rapor verir ve komite toplantısının özetini yönetim kurulu üyelerine yazılı olarak bildirir veya bildirilmesini sağlar.

5.6. Finansal ve operasyonel faaliyetlerin sağlıklı bir şekilde gözetilmelerini teminen denetimden sorumlu komite kurulur.

- 5.6.1. Denetimden sorumlu komite görevini yerine getirirken gerekli her türlü kaynak ve destek yönetim kurulu tarafından sağlanır. Bu komite, gerekli gördüğü yöneticiyi, iç ve bağımsız denetçileri toplantılarına davet edebilir ve görüşlerini alabilir. İç denetçi, denetimden sorumlu komiteye rapor verir.
- 5.6.2. Denetimden sorumlu komite, kamuya açıklanacak periyodik mali tabloların ve dipnotlarının, mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartlarına uygunluğunu denetler ve bağımsız denetim kuruluşunun görüşünü de alarak yönetim kuruluna yazılı olarak bildirir.
- 5.6.3. Denetimden sorumlu komite, her türlü iç ve bağımsız denetimin, yeterli ve şeffaf bir şekilde yapılması için gerekli tedbirleri alır.
- 5.6.4. Denetimden sorumlu komite, şirketin muhasebe sisteminin, finansal bilgilerin kamuya açıklanmasının, bağımsız denetiminin ve şirketin iç kontrol sisteminin işleyişinin ve etkinliğinin gözetimini yapar. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimi, denetim sözleşmelerinin hazırlanarak bağımsız denetim sürecinin başlatılması ve bağımsız denetim kuruluşunun her aşamadaki çalışmaları bu komitenin gözetiminde gerçekleştirilir.
- 5.6.5. Şirketin hizmet alacağı bağımsız denetim kuruluşunun seçimi ve bu kuruluştan alınacak hizmetler, denetimden sorumlu komitenin ön onayından geçtikten sonra şirket yönetim kuruluna sunulur. Bağımsız denetim kuruluşunun seçimi için teklif götürülmeden önce



denetimden sorumlu komite, bağımsız denetim kuruluşunun bağımsızlığını zedeleyebilecek bir husus bulunup bulunmadığını belirten bir rapor hazırlar.

- 5.6.6. Bağımsız denetim kuruluşu, şirketin muhasebe politikası ve uygulamalarıyla ilgili önemli hususları, daha önce şirket yönetimine ilettiği uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde alternatif uygulama ve kamuya açıklama seçeneklerini, bunların muhtemel sonuçlarını ve uygulama önerisini, şirket yönetimiyle olan önemli yazışmaları, denetimden sorumlu komiteye bildirir.
- 5.6.7. Şirket muhasebesi, iç kontrol sistemi ve bağımsız denetimiyle ilgili olarak ortaklığa ulaşan şikayetlerin incelenmesi, sonuca bağlanması ile şirket çalışanlarının bu konulardaki bildirimlerinin gizlilik ilkesi çerçevesinde incelenmesi denetimden sorumlu komite tarafından yerine getirilir.
- 5.6.8. Denetimden sorumlu komite, faaliyetleriyle ilgili olarak ihtiyaç gördüğü konularda bağımsız uzman görüşlerinden yararlanır. Komitenin ihtiyaç duyduğu danışmanlık hizmetlerinin bedeli şirket tarafından karşılanır.
- 5.6.9. Denetimden sorumlu komite, en az üç ayda bir toplanır ve toplantı sonuçlarını yönetim kuruluna sunar. Bağımsız denetim kuruluşu, denetimden sorumlu komitenin yaptığı mali tablolara ilişkin değerlendirme toplantılarına iştirak eder ve çalışması hakkında bilgi verir.
- 5.6.10. Denetimden sorumlu komite, yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve diğer çalışanlar arasında çıkabilecek çıkar çatışmalarını ve ticari sır niteliğindeki bilginin kötüye kullanılmasını önleyen şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyumu gözetir.

5.7. Şirketin kurumsal yönetim ilkelerine uyumunu izlemek, bu konuda iyileştirme çalışmalarında bulunmak ve yönetim kuruluna öneriler sunmak üzere kurumsal yönetim komitesi kurulur.

- 5.7.1. Kurumsal yönetim komitesinin çoğunluğu bağımsız üyelerden oluşur. İcra başkanı/genel müdür bu komitede görev alamaz.
- 5.7.2. Kurumsal yönetim komitesi;
- a- 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 uygulamaları iyileştirici prensiplerde bulunur,
 - b- Pay sahipleri ile ilişkiler biriminin çalışmalarını koordine eder,



- c- Yönetim kuruluna uygun adayların saptanması, değerlendirilmesi, eğitilmesi ve ödüllendirilmesi konularında şeffaf bir sistemin oluşturulması ve bu hususta politika ve stratejiler belirlenmesi konularında çalışmalar yapar,
- d- Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin sayısı konusunda öneriler geliştirir,
- e- Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin performans değerlendirmesi, kariyer planlaması ve ödüllendirmesi konusundaki yaklaşım, ilke ve uygulamaları belirler ve gözetimini yapar.

6. Yöneticiler

6.1. Yöneticiler görevlerini adil, şeffaf, hesap verebilir ve sorumlu bir şekilde yürütürler.

6.2. Yöneticiler şirket işlerinin; misyon, vizyon, hedefler, stratejiler ve politikalar çerçevesinde yürütülmesini sağlarlar.

6.3. Yöneticiler, yönetim kurulunun her yıl onayladığı finansal ve operasyonel planlara uygun olarak hareket ederler.

6.4. Yöneticilerin görevlerini ifa edebilmeleri için gerekli yetkiler kendilerine verilir.

6.5. Yöneticiler verilen görevleri ifa edebilmeleri için gerekli profesyonel nitelikleri haiz olmaları gerekir.

6.5.1. İcra başkanı/genel müdür görevine atanan kişinin, konusunda uzman ve yeterli yöneticilik tecrübesine sahip olması gerekir.

6.5.2. İcra başkanı/genel müdür şirket dışında başka herhangi bir görev üstlenmez. Ancak icra başkanı/genel müdür şirketin çıkarlarını koruyabilmek için şirketin yönetim ve sermaye bağı bulunan kuruluşlarında yönetim kurulu üyesi veya yönetici olarak görev alabilir.



- 6.6. Yöneticiler görevlerini yerine getirirken mevzuata, esas sözleşmeye, şirket içi düzenlemelere ve politikalara uyarlar; yapılan işlerin bunlara uygunluğu ile ilgili olarak her ay yönetim kuruluna rapor verirler.**
- 6.7. Yöneticiler, şirket hakkındaki gizli ve kamuya açık olmayan bilgiyi kendileri veya başkaları lehine kullanamaz, şirket hakkında yalan, yanlış, yanıltıcı, mesnetsiz bilgi veremez, haber yayamaz ve yorum yapamazlar.**
- 6.8. Yöneticiler, şirket işleri ile ilgili olarak doğrudan veya dolaylı hediye kabul etmezler, haksız menfaat sağlamazlar.**
- 6.9. Yöneticiler görevlerini gereği gibi yerine getirmemeleri nedeniyle şirketin ve üçüncü kişilerin uğradıkları zararları tazmin ederler. **
- 6.10. Yöneticilere verilecek ücret, kişilerin nitelikleriyle ve şirketin başarısına yaptıkları katkıyla orantılı olur. Bu kişilere verilecek ücret, piyasa koşullarına göre belirlenir.**
- 6.11. Sermaye piyasası mevzuatı, sigortacılık mevzuatı, bankacılık mevzuatı, kara paranın aklanmasının önlenmesine dair mevzuat ile ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan ve/veya taksirli suçlar hariç olmak üzere affa uğramış olsalar dahi ağır hapis veya beş yıldan fazla hapis yahut zimmet, nitelikli zimmet, irtikap, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, inancı kötüye kullanma, dolanlı iflas gibi yüz kızartıcı suçlar ile istimal ve istihlak kaçakçılığı dışında kalan kaçakçılık suçları; resmi ihale ve alım satımlara fesat karıştırma veya devlet sırlarını açığa vurma, vergi kaçakçılığı veya vergi kaçakçılığına teşebbüs ya da iştirak suçlarından dolayı hüküm giymiş olanlar yönetici olamaz.**



6.12. Şirketin menfaatlerini korumak için yöneticilerin görevden ayrılımları durumunda şirketin rekabet ettiği başka bir şirkette belli bir süre çalışmayacağı ve bu hükme uyulmaması halinde uygulanacak yaptırımlar sözleşme maddelerinde belirtilir. ■

6.13. Yöneticilerin kendi aralarında ve üçüncü kişilerle olan iletişim sisteminin oluşturulması icra başkanı/genel müdür tarafından sağlanır. ■



İMKB KURUMSAL YÖNETİM ENDEKSİ TEMEL KURALLARI

I. AMAÇ

İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi (Endeks), İMKB pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun (SPK) Seri VIII, No:51 "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Tebliğ) kapsamında kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna ilişkin olarak belirlenmiş derecelendirme notuna sahip şirketlerin aşağıda belirtilen kurallara göre fiyat ve getiri performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur.

II. YÖNETİM

Endekse alınma, Endeksten çıkarılma ve Endeksin sürekliliğinin sağlanmasına yönelik işlemler Değerleme ve İstatistik Müdürlüğü tarafından yapılır.

III. DERECELENDİRME NOTU

SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları listesinde bulunan derecelendirme kuruluşlarınca bir bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyuma ilişkin olarak verilen not "derecelendirme notunu" ifade eder. Derecelendirme notunun derecelendirme yaptırmak isteyen şirketin talebi nedeniyle verilmesi ve yıllık olarak yenilenmesi veya teyit edilmesi şarttır.

IV. ENDEKSE ALINMA

Bir bütün olarak tüm kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu en az 6 olan ve İMKB pazarlarında (Gözaltı Pazarı hariç) işlem gören şirketlerin hisse senetleri derecelendirme notunun Borsa'ya bildirildiği günü takip eden iş gününde endekse alınır.

V. ENDEKSTEN ÇIKARILMA

a) Aşağıdaki şartlarda veya durumlarda Endeks kapsamında bulunan ilgili hisse senetleri Endeks'ten çıkarılır:

1. Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan Gözaltı Pazarına alınması,

2. Hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardan sürekli çıkarılması,
 3. Hisse senetlerinin işlem sırasının kesintisiz 5 iş gününden fazla süre ile kapalı kalması,
 4. Yeni bildirilen kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirme notunun 6'dan düşük olması,
 5. Derecelendirme notunun verildiği tarihten sonraki 1 yıllık dönem sonuna kadar yenilenmemesi veya teyit edilmemesi,
 6. Derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona erdiğinin Borsa'ya bildirilmesi,
 7. Derecelendirme kuruluşunun Sermaye Piyasası Kurulu'nun "Derecelendirme Kuruluşları Listesi"nden çıkarıldığının Borsa'ya bildirilmesi,
 8. Derecelendirme kuruluşunun bağımsızlığının ortadan kalktığının Borsa'ya bildirilmesi,
- b) Yukarıdaki durumlardan en az birinin gerçekleşmesi halinde, ilgili hisse senetleri 4. ve 6.-8. maddelere göre Borsa'ya bildirim yapıldığı günü takip eden ilk iş günü, 5. maddeye göre bir yıllık sürenin tamamlanmasını takip eden ilk iş günü, 1. ve 2. maddelere göre Borsa Yönetim Kurulu kararının alındığı tarihi takip eden ilk iş günü, 3. maddeye göre işlem sırasının kapalı kaldığı 6. iş günü Endeks kapsamından çıkarılır.

VI. BİRLEŞME VE DEVİR ALMALARDA YAPILAN DEĞİŞİKLİKLER

- a) Hisse senetleri endeks kapsamında olan bir şirket başka bir şirketi veya şirketleri devir alırsa notu 6'dan aşağıya düşmediği takdirde endeks kapsamında kalmaya devam eder.
- b) Hisse senetleri endeks kapsamında olan bir şirket, kapsamda olmayan bir şirket tarafından devir alırsa endeksten çıkartılır. Devir alan şirket III. maddede belirtilen şartları sağlarsa endekse alınır.

VII. ENDEKSE YENİDEN ALINMA

- a) "V-a-3" maddesine göre endeksten çıkarılan hisse senetleri, tekrar işlem görmeye başladığı gün endekse dahil edilir.

- b) Gözaltı Pazarından İMKB'nin diğer pazarlarına geçen hisse senetleri IV. maddede belirtilen şartı sağlıyorsa yeni alındığı pazarda işlem görmeye başladığı tarihten itibaren Endekse dahil edilir.
- c) Kurumsal yönetim derecelendirme notu 6'dan düşük olduğu için endeksten çıkarılmış olan ve yeni ilan edilen kurumsal yönetim derecelendirme notu 6 ve üzerinde olan şirketlerin hisse senetleri yeni notun Borsa'ya bildirildiği günü takip eden iş günü endekse tekrar dahil edilir.
- d) Kurumsal yönetim derecelendirme sözleşmesinin herhangi bir nedenle sona ermesi veya derecelendirme kuruluşunun SPK tarafından "Derecelendirme Kuruluşları Listesi"nden çıkarılması nedeniyle endeksten çıkarılan şirketin hisse senetleri, başka bir derecelendirme kuruluşundan alınan derecelendirme notunun "IV." maddedeki şartı sağlaması halinde, yeni notun Borsa'ya bildirilmesini takip eden ilk iş günü endekse dahil edilir.
- e) Derecelendirme notunun yıllık olarak yenilenmemesi veya teyit edilmemesi nedeniyle endeksten çıkarılan hisse senetleri, yenileme veya teyit notunun en az 6 olması halinde Borsaya yapılan bildirimini takip eden ilk iş günü yeniden endekse dahil edilir.

VIII. BİRDEN FAZLA DERECELENDİRME KURULUŞUNDAN NOT ALINMASI

Birden fazla derecelendirme kuruluşundan alınan derecelendirme notlarından en son bildirilen derecelendirme notu dikkate alınır. Bu derecelendirme kuruluşlarından herhangi birisinin derecelendirme sözleşmesi herhangi bir nedenle sona erdiğinde veya derecelendirme kuruluşunun SPK tarafından "Derecelendirme Kuruluşları Listesi"nden çıkarılması halinde diğer derecelendirme kuruluşu tarafından verilen not dikkate alınır.

IX. HESAPLAMA YÖNTEMİ

- a) Endeksin hesaplanmasında en son tescil edilmiş fiyatlar kullanılır.
- b) Şirketlerin piyasa değeri, eski ve yeni (varsa) hisse senetlerinin fiyatları ayrı ayrı dikkate alınarak hesaplanır. Ancak, piyasa değeri hesaplamasında, işlem sırası açılmayan "Yeni" hisse senetleri ve esas sermaye sisteminde yapılan sermaye artırımlarında, sermayenin tescil ve ilanına kadar Merkezi Kayıt Kuruluşu'nda (MKK) oluşturulan geçici kaydi paylar için eski hisse senedinin fiyatı dikkate alınır.

(Piyasa değeri = Eski hisse senedi sayısı * Eski hisse senedi fiyatı + Yeni hisse senedi sayısı * Yeni hisse senedi fiyatı)

Esas sermaye sistemine tabi olup, temettü ödemedi sermaye artırımını yapan şirketlerin verdiği geçici kaydi paylar Borsa’da alınıp satılmadığından yeni hisse senedine dönüşünceye kadar fiyatı oluşmaz. Bu nedenle, eski hisse senetlerinin fiyatı geçici kaydi paylar için de geçerli kabul edilerek şirketin piyasa değeri buna göre hesaplanır.

- c) Endeks, kapsamında bulunan şirketlerin aynen saklamada bulunanlar hariç, MKK saklamasında bulunan hisse senetlerinin toplam piyasa değerleri ile ağırlıklı olarak hesaplanır.

Endeksin hesaplanmasında aşağıdaki formül kullanılır:

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n F_{it} * N_{it} * H_{it}}{B_t}$$

E_t = Endeksin t zamandaki değeri

n = Endekse dahil olan hisse (şirket) sayısı

F_{it} = “i” nci hisse senedinin t zamandaki fiyatı

N_{it} = “i” nci hisse senedinin t zamandaki toplam sayısı (=Ödenmiş veya Çıkarılmış sermaye)

H_{it} = “i” nci hisse senedinin t zamandaki aynen saklamada bulunanlar hariç, MKK saklamasında bulunan miktarının sermayeye göre tamsayıya yuvarlanmış oranı

B_t = Bölennin (Düzeltilmiş baz piyasa değeri) t zamandaki değeri

- d) Endekste Düzeltme: Endeks kapsamındaki hisse senetlerinin piyasa değerleri toplamında, hisse senetlerinin fiyatlarındaki hareketler dışında bir nedenle meydana gelen değişikliklerden dolayı düşüş veya yükselme olmasını engellemek amacıyla, endeks hesaplama formülünün paydasında (Bölen değerinde) düzeltme yapılarak endeksin devamlılığı (karşılaştırılabilirliği) sağlanır.

Endeksin bölen değerinde düzeltme aşağıda gösterildiği şekilde yapılır:

$$E_t = \frac{PD_t}{B_t}$$

E_t = “t” günü endeks kapanış değeri (değişiklik öncesi)

PD_t = “t” günü endeks kapsamındaki hisselerin kapanış piyasa değeri

B_t = “t” günü bölen değeri

- ΔPD = Aşağıda tanımlanan şirket faaliyetleri nedeniyle toplam piyasa değerinde meydana gelen değişiklik
 B_{t+1} = t+1 gününde kullanılacak bölen değeri
 E_{t+1} = Değişiklik sonrası endeks değeri
 E_t = E_{t+1}

$$\frac{PD_t}{B_t} = \frac{PD_t + \Delta PD}{B_{t+1}}$$

$$B_{t+1} = \left(1 + \frac{\Delta PD}{PD_t}\right) * B_t$$

Endekslerde düzeltme yapılmasını gerektiren şirket faaliyetleri ve düzeltmelerin yapılma zamanları şöyledir:

Fiyat Endeksleri

Faaliyet Türü	Düzeltilme Zamanı
a) Nakit karşılığı sermaye artırımını	
i. Rüçhan hakkı kullanılarak	Rüçhan hakkı başlama tarihi
ii. Rüçhan hakkı kullanılmayarak	Satış işleminin bitiş tarihi
b) Endekslere yeni hisse alınması	Alındığı gün
c) Endekslerden hisse çıkarılması	Çıkarıldığı gün
d) MKK saklama oranının değişmesi	Dönemsel
e) Şirketlerin birleşmesi	Hisse dağıtım tarihi
f) Şirketin bölünmesi	Hisse dağıtım tarihi
g) Çağrı yoluyla hisse toplanması	Çağrı bitimini takip eden 3. gün

Getiri Endeksleri

Faaliyet Türü	Düzeltilme Zamanı
a) Nakit karşılığı sermaye artırımını	
i. Rüçhan hakkı kullanılarak	Rüçhan hakkı başlama tarihi
ii. Rüçhan hakkı kullanılmayarak	Satış işleminin bitiş tarihi
b) Endekslere yeni hisse alınması	Alındığı gün
c) Endekslerden hisse çıkarılması	Çıkarıldığı gün
d) MKK saklama oranının değişmesi	Dönemsel
e) Nakit Net Temettü ödemesi	Kupon kesim tarihi
f) Şirketlerin birleşmesi	Hisse dağıtım tarihi
g) Şirketin bölünmesi	Hisse dağıtım tarihi
h) Çağrı yoluyla hisse toplanması	Çağrı bitimini takip eden 3. gün

X. ENDEKS HESAPLAMAYA BAŞLAMA / SON VERME

- a) Endeks, endekse alınma kriterlerini sağlayan şirketlerin sayısının 5'e ulaşması halinde Borsa Günlük Bülten'inde yapılan duyurudan 1 hafta sonra hesaplamaya başlanır. İMKB Ulusal-100 endeksinin ilan edilen en son değeri Endeksin başlangıç değeri olarak alınır. Fiyat endeksi seanslar süresince, getiri endeksi seanslar sonunda hesaplanıp ilan edilir. Endeksler tamsayıdan sonra iki haneli olarak gösterilir.
- b) Endekste bulunan şirket sayısı 2'ye düştüğü takdirde yapılacak duyurudan 2 ay sonra endeksin hesaplanmasına son verilir.

XI. DİĞER HUSUSLAR

Bu kurallarla düzenlenmemiş her konuda yapılacak uygulama Borsa Başkanlığı tarafından belirlenir ve duyurulur.

EK 7

İMKB 100 Endeksinde Yer Alan Şirketler

Adana Çimento (A)
Advansa Sasa
Ak Enerji
Akbank
Akçansa
Aksa
Aksigorta
Alarko Holding
Anadolu Efes
Anadolu Hayat Emeklilik
Anadolu Sigorta
Anel Telekom
Arçelik
Aselsan
Asya Katılım Bankası
Atakule Gmyo
Aygaz
Bagfaş
Banvit
Beko Elektronik
Bossa
Boyner Mağazacılık
Coca Cola İçecek
Çelebi
Çimsa
Doğan Gazetecilik
Doğan Holding
Doğan Yayın Holding
Doğuş GE Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
Doğuş Otomotiv
DYO Boya
Eczacıbaşı İlaç
Eczacıbaşı Yapı
Eczacıbaşı Yatırım
Ege Seramik
Enka İnşaat
Ereğli Demir Çelik
Finansbank
Ford Otosan
Fortis Bank
Garanti Bankası
Global Yat. Holding
Goldaş Kuyumculuk
GSD Holding

Hürriyet Gazetecilik
Işıklar Ambalaj
İhlas Holding
İş Bankası (C)
İş Finansal Kiralama
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı
İş Yatırım Menkul Değerler
İzmir Demir Çelik
Kardemir (D)
Karsan Otomotiv
Kartonsan
Koç Holding
Koza Davetiye
Marmaris Martı Otelleri
Menderes Tekstil
Migros
Net Holding
Net Turizm
Netaş Telekom.
Otokar
Park Elektrik - Madencilik
Petkim
Petrol Ofisi
Pınar Et Ve Un
Pınar Süt
Reysaş Lojistik
Sabancı Holding
Sarkuysan
Selçuk Ecza Deposu
Şekerbank
Şişe Cam
T. Halk Bankası
T.Demir Döküm
T.Ekonomi Bankası
T.S.K.B.
Tat Konserve
Tav Havalimanları
Tek-Art Turizm
Tekstilbank
Tire Kutsan
Tofaş Otomobil Fabrikası
Trakya Cam
Turcaş Petrol
Turkcell
Tüpraş
Türk Hava Yolları
Türk Traktör
Uzel Makina
Ülker Bisküvi
Vakıflar Bankası

Vestel
Vestel Beyaz Eşya
Yapı Kredi Sigorta
Yapı ve Kredi Bankası
Yazıcılar Holding
Zorlu Enerji

ÖZGEÇMİŞ

Ayper TOPCU	Adres: İçerenköy Mah. Buket S. Adıgüzel Apt. No: 33-1 D:8 K:3 Kadıköy Telefon: (0532) 4072936 Email: ayper@yahoo.com Doğum: 1981 Medeni Hali: Evli	
------------------------	--	---

DENEYİM				
İş Ünvanı	Yer	Kurum, Görev & Sorumluluklar	Başlangıç	Bitiş
Markets Executive	İstanbul	KPMG	Kasım 2006	-
Kurumsal İletişim ve Yatırımcı İlişkileri Uzmanı	İstanbul	Aksigorta A.Ş.	Ağu. 2004	Kas 2006
Back Office Uzmanı	İstanbul	IFSC	Şubat 2004	Ağu 2004
İş Geliştirme ve Halkla İlişkiler	İstanbul	Boğaziçi Eğitim İletişim ve Organizasyon Ltd. Şti.	Şubat 2002	Şubat 2004

EĞİTİM				
Kurum	Yer	Bölüm	Başlangıç	Bitiş
Yıldız Teknik Üniversitesi	İstanbul	İşletme Yönetimi Tezli Yüksek Lisans	Ekim 2004	-
Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı	İstanbul	Sigortacılık Sertifika Programı	Ekim 2005	Temmuz 2006
Boğaziçi Üniversitesi	İstanbul	İşletme	Eylül 1999	Şubat 2004
Anadolu Lisesi	Tekirdağ	Sayısal Bölüm	Eylül 1996	Haz. 1999

DİL - BİLGİSAYAR	
Dil-Bilgisayar	Kurum / Ünvan
İngilizce	İyi Seviye
Almanca	Orta Seviye
Microsoft Ofis Araçları	İyi Seviye
Business Object	İyi Seviye
HTML – Web Dizayn	Orta Seviye