



SERMAYE PİYASASI KURULU

HUKUK İŞLERİ DAİRESİ

**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE KAMUNUN
AYDINLATILMASI**

YETERLİK ETÜDÜ

**Cengiz Alp EROĞLU
Uzman Hukukçu Yardımcısı**

**HAZİRAN 2003
ANKARA**

YÖNETİCİ ÖZETİ

Hisse senetleri başta olmak üzere çeşitli menkul kıymetleri sermaye piyasalarında işlem gören şirketler, iç ve dış denetim mekanizmaları tarafından denetim ve gözetim altında tutulsalar da, gerek pay sahiplerinin, gerekse de menfaat sahiplerinin haklarının korunmasının en iyi yolu, ortaklığın faaliyetleri hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgiye sahip olunabilmesidir. Ticari sırlar istisna edilecek olursa, anonim ortaklıklar camdan bir evde oturmalıdırlar. Bunu sağlayacak temel mekanizma, etkin bir kamuyu aydınlatma sistemidir.

Yatırımcıların finansal piyasalardaki belirsizliklere ve problemlere tepkisi, yapmış oldukları yatırımların riskini belirleyebilmek için daha fazla bilgi talep etmektir. Bilgi ne kadar ayrıntılı ve sık olursa, kendilerini o ölçüde daha iyi ve güvende hissederler. Konuya ilgili yapılan araştırmalar, ne kadar sık ve ayrıntılı bilgi kamuya açıklanırsa açıklansın, yatırımcıların her zaman daha fazlasını talep ettiklerini ortaya koymuştur.

Kamuyu aydınlatmanın amacı, sadece pay sahiplerinin bilgilendirilmesi değildir. Etkin bir kamuyu aydınlatmada; pay sahiplerinin yanı sıra, gelecekteki potansiyel pay sahiplerinin, sermaye piyasalarında faaliyette bulunan tasarruf sahiplerinin, şirket çalışanları ve yöneticilerinin, devletin ve hatta supranasyonel anlamda devletlerin menfaati söz konusudur.

Dünya borsalarına kote şirketler, günümüzde her zamankinden çok daha fazla finansal bilgiyi kamuya açıklama baskısı altındadır. ABD’de zincirleme olarak meydana gelen Enron, Worldcom ve Xerox gibi finansal skandallardan sonra borsa şirketlerinin finansal şeffaflığı, içinde bulunduğumuz dönemde sermaye piyasalarında en fazla önem arz eden konu haline gelmiştir. Bugün dünyada kabul gören ortak görüş; ABD’de ortaya çıkan ve ciddi krizlere yol açan kurumsal yönetim problemlerinin diğer ülkelerde de ortaya çıkabileceğidir. Bu sebeple, dünya piyasalarında boy gösteren bütün piyasa katılımcıları açısından kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması hiçbir zaman bugünkü kadar önem arzetmemiştir. Bugün geline nokta göstermektedir ki; yoğun kamuyu aydınlatma, yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlığı ile birlikte, kurumsal yönetim ilkelerinin layıkıyla uygulanmasındaki en can alıcı iki noktayı oluşturmaktadır.

Özellikle son on yıl içerisinde, düzenleyici otoritelerin, borsaların, kurumsal yatırımcıların, kotasyon otoritelerinin, çeşitli komitelerin, meslek ve yönetici örgütlerinin ve şirketlerin de aralarında bulunduğu çok geniş bir yelpazeye yayılan kurum ve kuruluşlar tarafından, kurumsal yönetime ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin çok sayıda kanun, kodeks, rapor, rehber, prensip ve tavsiye yayımlanmıştır.

Dünya üzerindeki kamuyu aydınlatma ve kurumsal yönetim düzenlemeleri, hukuki alt yapı, sosyal değerler, muhasebe ve denetleme standartları, piyasa organizasyonları, kotasyon kuralları ve benzeri etkenlere göre ülkeden ülkeye değişebilmektedir. Bu sebeple, üzerinde uzlaşmaya varılmış tek bir kamuyu aydınlatma modeli yoktur. Diğer bir deyişle, etkin kamuyu aydınlatmanın belirli bir formülü yoktur. Etkin kamuyu aydınlatma, ülkelerin ve şirketlerin kendi koşullarına göre değişmektedir. Bu sebeple, çalışmamızda ülke düzenlemeleri karşılaştırılmak suretiyle uygun bir senteze varılmaya çalışılmıştır.

Her ne kadar bazı ülke mevzuatlarında, kurumsal yönetim düzenlemelerine uyum zorunlu kılınmış, bazı ülke uygulamalarında ise kotasyon şartlarına bağlanmak suretiyle zorunlu hale getirilmiş ise de, kurumsal yönetim düzenlemeleri genel olarak gönüllülük esasına dayanmaktadır. Ancak çoğunlukla şirketlere; düzenlemelere uyup uymadıkları, eğer uymuyorlarsa, uymamalarına ilişkin gerekçelere ilişkin kamuya açıklamada bulunma

yükümlülükleri getirilmektedir. Söz konusu kamuya açıklama yükümlülüğü, şirketler üzerinde kurumsal yönetim düzenlemelerine uyma yönünde baskı yaratmaktadır.

Ülke mevzuatlarında yer alan kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler; yönetici ücretlerinin kamuya açıklanması, bağımsız denetim faaliyetleri, denetçilerin bağımsızlıklarının sağlanması, etkin uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması, periyodik mali tablolarda yayımlanması gereken bilgiler, özel durumlarda kamuya açıklanması gereken fiyat üzerinde etkili bilgiler gibi temel bazı konular üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Özellikle ülkemizde, yıllık faaliyet raporlarının ve periyodik mali tabloların içeriklerinin yetersiz olduğu görülmektedir. Özel durumlarda kamuya yapılması gereken açıklamalar da yeteri kadar ayrıntılı değildir. Kamuyu aydınlatmanın bel kemiği sayılan bu konulara ilişkin mevzuatımızda daha ayrıntılı düzenlemeler yapılması gerekmektedir.

İyi bir kamuyu aydınlatma, mali tablolarla başlayıp mali tablolarla bitmemektedir. Uluslararası muhasebe standartlarının, enflasyon ve konsolidasyon muhasebesinin etkin bir şekilde uygulanması gerekmektedir.

Günümüzün globalleşen sermaye piyasalarında, kamuyu aydınlatmada teknolojinin rolü çok önemlidir. Bu sebeple kamunun aydınlatılmasında internetin etkin bir şekilde kullanılması, mali tablo ve raporların düzenleyici otoriteye gönderilmesinde ve yayımlanmasında elektronik sistemlerden yararlanılması, bilgilerin daha geniş kitlelere, daha hızlı bir şekilde ulaşmasını sağlayacaktır.

Yine ülkemizde eksikliği hissedilen bir konu, şirket ortaklık yapılarına ilişkin kamuya yapılan açıklamaların, şirketlerin gerçek ortaklık yapılarını göstermekten uzak olmasıdır. Bu durum şirketlerin, perde arkasında bulunan ve görünürde ortak olarak gözükmeyen dolaylı kişi ve kurumlar tarafından kontrol edilmelerinden kaynaklanmaktadır. Bir başka deyişle, gizli ortaklık ve gizli şirket kontrolleri, şirketlerin ortaklık yapıları hakkında kamuya yapılan açıklamaların gerçek durumu yansıtmasına mani olmaktadır. Bu eksiklik, olumsuz finansal etkilerinin yanında, uluslararası suçlarla mücadelede de zaafiyete yol açmaktadır.

Özellikle yabancı yatırımcılar için, yatırım yapmak istedikleri şirketlerin kurumsal yönetim uygulamaları önemlidir. Bu ihtiyacı karşılamak amacıyla Standard and Poors ve Deminor uluslararası derecelendirme şirketleri tarafından kurumsal yönetim derecelendirmesine ilişkin bir sistem geliştirilmiştir. Bu derecelendirme sisteminin Türkiye’de uygulanması, yabancı sermaye çekmekte zorlanan ülkemiz için faydalı olacaktır.

Kurumsal yönetimdeki zayıflıklardan kaynaklanan ve dünya ekonomisini sarsan global skandallar sonrasında ortaya çıkan kurumsal yönetim problemlerine çözüm getirmek amacıyla 2002 yılında ABD’de yürürlüğe giren ve bütün dünyada büyük yankı uyandırarak diğer ülke kurumsal yönetim düzenlemelerini önemli ölçüde etkileyen Sarbanes-Oxley Kanunu, kamunun aydınlatılmasına ilişkin oldukça ileri seviyede ve alışılmışın ötesinde radikal düzenlemeler içermektedir. Kanun’da yer alan düzenlemelerin sermaye piyasası mevzuatımıza ilişkin yapacağımız değişikliklerde dikkate alınması faydalı olacaktır.

Sadece kural koymak suretiyle, kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması uygulamalarının gerçek amacına ulaşabilmesinin sağlanması mümkün değildir. Bunun sağlanabilmesi için, şirketlerin kurumsal yönetimin uzun vadede kendilerini ödüllendiren ve daha fazla sermaye çekmelerini sağlayan bir araç olduğunu anlamaları gerekmektedir. Yatırımcılar açısından ise daha bilinçli ortak anlayışının yerleşmesi ve kamuya açıklanacak bilgilerin, sadece yatırım yapılan menkul kıymetlerden kar elde etmek amacıyla değil, ortaklık haklarının layığıyla yerine getirilmesi için kullanılması gerekmektedir.

KISALTMALAR

AB	:	Avrupa Birliği
ABD	:	Amerika Birleşik Devletleri
BaFin	:	Bundesalt für Finanzdienstleistungsaufsicht
CACA	:	Common Wealth Association for Corporate Governance
EDGAR	:	Electronic Data Gathering, Analysis and Retrieval System
FSA	:	Financial Securities Authority
GAAP	:	Generally Accepted Accounting Principles
IAIM	:	The Irish Association of Investment Managers
IAS	:	International Accounting Standards
IOSCO	:	International Organization of Securities Commissions
Loi NRE	:	Law on New Economic Regulation
MKK	:	Merkezi Kayıt Kuruluşu
NACD	:	National Association of Corporate Dealers
NASD	:	National Association of Securities Dealers
NASDAQ	:	National Association of Securities Dealers Automated Quotation System
NYSE	:	New York Stock Exchange
OECD	:	Organization for Co-operation and Development
PIP	:	Primary Information Provider
SIP	:	Secondary Information Provider
SPK	:	Sermaye Piyasası Kanunu
SPKr	:	Sermaye Piyasası Kurulu
SVX	:	Swiss
TTK	:	Türk Ticaret Kanunu
TTSG	:	Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi
TÜSİAD	:	Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği
UMS	:	Uluslararası Muhasebe Standartları
WpHG	:	Wertpapierhandelsgesetz

İÇİNDEKİLER

YÖNETİCİ ÖZETİ.....	I
GİRİŞ	1
I.KURUMSAL YÖNETİM VE KAMUNUN AYDINLATILMASI KAVRAMLARI.....	3
1.1. KURUMSAL YÖNETİM NEDİR.....	3
1.2. KURUMSAL YÖNETİME OLAN İLGİYİ ARTTIRAN ETKENLER	4
1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN AMACI.....	4
1.4. ETKİN BİR KURUMSAL YÖNETİM İÇİN GEREKLİ TEMEL UNSURLAR.....	5
1.5. KAMUNUN AYDINLATILMASININ ÖNEMİ.....	5
1.6. KAMUNUN AYDINLATILMASININ AMACI.....	7
1.7. PAY SAHİPLERİNİN BİLGİ ALMA HAKKI VE KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMINDAN FARKI	8
II. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE ŞİRKETLER TARAFINDAN KAMUYA AÇIKLANMASI GEREKEN KONULAR.....	9
2.1. GENEL OLARAK.....	9
2.2. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN GÖREV VE NİTELİKLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI10	
2.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Niteliklerine İlişkin Kamuya Açıklanacak Hususlar.....	10
2.2.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirket İçerisinde Birden Fazla Görev Almaları Durumunda Kamuya Açıklanacak Hususlar.....	10
2.2.3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Başka Şirketlerde Görev Almaları Durumu ve Buna İlişkin Kamuya Yapılacak Açıklamalar	10
2.2.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Mesleki Eğitimlerin Kamuya Açıklanması	11
2.3. ŞİRKET YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE YAPILAN ÖDEMELERİN KAMUYA AÇIKLANMASI (REMUNERATION)	11
2.3.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlendirilmesi Konusunun Önemi	11
2.3.2. Ücretlendirme Komitesi (Remuneration Committee) ve Görevleri	11
2.3.3. Ücretlendirme Komitesi Tarafından Hazırlanacak Yıllık Rapor ve İçeriği	12
2.3.4. Ücretlendirme Komitesi Raporunun Şirket Ortaklarının Bilgisine Sunulması ve Ücretlendirmeye İlişkin Hususların Denetimi.....	13
2.3.4.1. Raporda Yer Alan Hususların Şirket Ortaklarının Bilgisine Sunulması.....	13
2.3.4.2. Şirket Ortaklarının Bilgi Talep Etme Hakkı	13
2.4. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE VERİLEN ÖDÜNÇ VE KREDİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASI.....	14
2.5. YÖNETİM KURULUNUN VE YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN PERFORMANS KRİTERLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI.....	14
2.5.1. Performans Kriterlerinin Önemi ve Foksiyonu.....	14
2.5.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Performanslarının Değerlendirilmesinde Kullanılacak Kamuya Açıklanması Gerekli Kriterler	15
2.6. DEVAMLILIĞIN PLANLANMASI (SUCCESSION PLANNING).....	16
2.6.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Görevlerinin Herhangi Bir Nedenen Dolayı Sona Ermesi Durumunda Kamuya Yapılacak Açıklamalar.....	16
2.6.2. Yönetim Kurulu Haleflerinin Seçimi – Aday ve Seçim Komiteleri.....	16
2.7. ÖNCEDEN ÖNGÖRÜLEBİLEN ÖNEMLİ RİSK FAKTÖRLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI17	
2.7.1. Risk Yönetiminin Giderek Artan Önemi	17
2.7.2. Risk Yönetiminin Tanımı	17
2.7.3. Risk Yönetiminde Dikkate Alınacak Unsurlar ve Turnbull Raporu	17

2.8. YILLIK OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR	18
2.8.1. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısının Önemi	18
2.8.2. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına İlişkin Yapılacak Bildirimin Niteliği	18
2.8.3. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına İlişkin Yapılacak İlanın Zamanı ve Toplantı Yeri	18
2.8.4. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına Etkin Katılımın Sağlanması ve Mümkün Olduğu Kadar Fazla Konunun Genel Kurul Onayına Sunulması Gerekliliği	19
2.9. ŞİRKET ORTAKLIK VE KONTROL YAPISININ KAMUYA AÇIKLANMASI	20
2.10. ŞİRKET ÇALIŞANLARINA VE DİĞER MENFAAT SAHİPLERİNE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLARIN KAMUYA AÇIKLANMASI	21
2.11. ŞİRKET İÇİ MENFAAT ÇATIŞMALARINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR	22
2.12. ŞİRKET PAY SAHİPLİĞİ VE OY ORANLARINDAKİ ÖNEMLİ DEĞİŞİKLİKLERİN KAMUYA AÇIKLANMASI	22
2.12.1. Pay Sahibinin, Oy Oranlarındaki Değişikliğe İlişkin Borsaya Kote Şirkete Yapacağı Bildirim	22
2.12.2. Borsaya Kote Şirketin Pay Sahibi Tarafından Kendisine Yapılan Bildirimi Kamuya Açıklama Yükümlülüğü	23
2.12.3. Kamuya Açıklamadan Muafiyet	23
2.13. PAY SAHİPLERİ OY ANLAŞMALARININ KAMUYA AÇIKLANMASI	23
2.14. KONTROL ALTINDAKİ ŞİRKET VE KAMUYA AÇIKLAMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ	23
2.15. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA MUHASEBE STANDARTLARININ ÖNEMİ VE UMS'YE UYUM KONUSUNDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR	24
2.16. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA MALİ TABLOLAR	24
2.16.1. Şirket Tarafından Uygulanan Kritik Muhasebe Politikalarının Kamuya Açıklanması	25
2.16.2. İlişkili Kişi ve Kurumlarla Olan İşlemlerin Mali Tablolarda Kamuya Açıklanması	25
2.16.3. Mali Tablolarda Açıklanacak Önemli Hususlar	25
2.16.4. Yıllık Faaliyet Raporu	26
2.16.4.1. Yıllık Faaliyet Raporunun İçeriği	26
2.16.4.2. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu	27
2.16.4.3. Şirket Yöneticilerinin Yıllık Faaliyet Raporunu Onaylama Yükümlülüğü	28
2.16.5. Konsolide Mali Tablolar	28
2.16.6. Proforma Mali Tablolar	28
2.16.7. Son Üç Aylık Ara Mali Tablonun Önemi	29
2.16.8. Mali Tabloların Yayınlanma Şekli -Rusya Uygulaması-	29
2.17. ŞİRKET BİLGİLENDİRME POLİTİKASI	29
2.17.1. Şirket Bilgilendirme Politikasının Önemi ve Fonksiyonu	29
2.17.2. Şirket Bilgilendirme Politikası İç Tüzüğü	29
2.18. HALKLA İLİŞKİLER	30
2.19. ŞİRKET ETİK KURALLARININ KAMUYA AÇIKLANMASI	30
2.20. ŞİRKET TARAFINDAN DIŞARIDAN ALINAN PROFESYONEL DANIŞMANLIK HİZMETLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI	31
2.21. ŞİRKETİN GERÇEKLEŞTİRMİŞ OLDUĞU ÖNEMLİ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASI	31
2.22. ŞİRKET KAR PAYI DAĞITIM POLİTİKASINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR	32
2.22.1. Kar Payı Dağıtımının Yatırımcılar Açısından Önemi	32
2.22.2. Kar Payı Dağıtımına İlişkin İç Tüzük	32
2.23. TİCARİ SIR KAVRAMI VE BU KONUDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR	33
2.23.1. Ticari Sır Tanımı	33
2.23.2. Ticari Sır Kapsamına Giren Unsurlar ve Ticari Sırın Belirlenmesinde Dikkate Alınan Kriterler	33
2.23.3. Ticari Sır ve Kamuyu Aydınlatma Arasındaki İlişki	33
2.24. ÇEVRE VE SOSYAL KONULARDAKİ ŞİRKET POLİTİKASININ KAMUYA AÇIKLANMASI	34

III. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KULLANILAN YÖNTEM VE ARAÇLAR.....	35
3.1. AD-HOC - PERİYODİK KAMUYU AYDINLATMA.....	35
3.2. ŞİRKETLER TARAFINDAN KAMUYA AÇIKLAMA YAPILMASINI GEREKTİREN ÖNEMLİ OLAY VE GELİŞMELER – SÜREKLİ KAMUYU AYDINLATMA (ONGOING DISCLOSURE) 35	
3.2.1. Listeleme Yaklaşımı – Genel Yükümlülük Yaklaşımı	36
3.2.2. Listeleme Yaklaşımı Çerçevesinde Kamuya Açıklanacak Olaylar.....	36
3.3. KURUMSAL YÖNETİM VE KAMUNUN AYDINLATILMASINDA ZORUNLULUK- GÖNÜLLÜLÜK ESASI (COMPLY-OR-EXPLAIN RULE) VE KANUN DİLİ AÇISINDAN BİR TAVSİYE – ALMAN KURUMSAL YÖNETİM KODEKSİ.....	38
3.4. KAMUYA YAPILAN AÇIKLAMALARIN ZAMANLAMASI VE YERİ	39
3.4.1. Kamuya Yapılacak Açıklamaların Zamanı ve Özün Önceliği İlkesi.....	39
3.4.2. Kurumsal Yönetime İlişkin Kamuya Yapılacak Açıklamaların Yeri.....	39
3.5. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KULLANILACAK ARAÇLAR.....	40
3.5.1. Sürekli Kamuyu Aydınlatmada Bir Model - Birincil Bilgi Sağlayıcıları (Primary Information Providers, PIP's).....	40
3.5.1.1. Sistemin Çalışma Şekli.....	40
3.5.1.2. Birincil Bilgi Sağlayıcılarının Sağladığı Avantajlar	41
3.5.2. Kamunun Aydınlatılmasında İki Yaklaşım - Push vs Pull.....	41
3.5.3 PERİYODİK MALİ TABLOLARIN DÜZENLEYİCİ OTORİTEYE GÖNDERİLMESİNDE EDGAR MODELİ (ELECTRONIC DATA GATHERING ANALYSIS AND RETRIEVAL SYSTEM).....	43
3.6. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA FİNANS MEDYASININ ROLÜ	43
3.7. ŞİRKET İÇİ KURUMSAL YÖNETİMDE BİR MODEL - KURUMSAL YÖNETİM SEKRETERİ VE KAMUNUN AYDINLATILMASINDAKİ ROLÜ	44
IV. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ VE KAMUNUN AYDINLATILMASI ÇERÇEVESİNDE BAĞIMSIZ DENETİMİN VE ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİNİN ÖNEMİ.....	45
4.1. GENEL OLARAK.....	45
4.2. DENETİM KOMİTESİ	45
4.2.1. Denetim Komitesinin Yapısı ve Üyelerinin Nitelikleri.....	45
4.2.2. Denetim Komitesi İç Tüzüğü	46
4.2.3. Denetim Komitesinin Görev ve Sorumlulukları	47
4.3. DENETÇİLERİN BAĞIMSIZLIĞININ SAĞLANMASI.....	47
4.3.1. Bağımsızlık Kavramı	48
4.3.2. Bağımsız Dış Denetçilerin Bağımsızlığının Önemi	48
4.4. ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİ.....	49
4.4.1. İç Kontrol Sisteminin Tanımı ve Fonksiyonları.....	49
4.4.2. Şirket İç Kontrol ve Denetim (Teftiş) Birimi.....	49
4.4.3. İç Kontrol Komitesi	49
4.5. SARBANES-OXLEY KANUNU İLE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİME, DENETİM KOMİTESİNE VE ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİNE İLİŞKİN GETİRİLEN DÜZENLEMELER	50
4.5.1 Denetim Komitesinin Yapısı ve Görevleri.....	50
4.5.2. Bağımsız Denetim Şirketlerinin (Kayıtlı Muhasebe Firması) Denetim Komitesine Sunacağı Raporun İçeriği	51
4.5.3. Denetçi Bağımsızlığı.....	51
4.5.4. İç Kontrol Sistemi Üzerinde Şirket Yöneticilerinin Değerlendirme Yapması ve İç Kontrol Raporu.....	52
V. SONUÇ VE ÖNERİLER	53
5.1. SONUÇ.....	53
5.2. ÖNERİLER.....	54

EKLER:

- 1- Türk ve Dünya Mevzuatlarında Kamuyu Aydınlatma**
- 2- Sarbanes-Oxley Kanunu ve Kamunun Aydınlatılması**
- 3- Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi (Corporate Governance Scoring)**
- 4- Gizli Ortaklık (Beneficial Ownership) ve Şirket Kontrolüne İlişkin Bilgilere Ulaşılması ve Bu Konuda Kamunun Aydınlatılması**
- 5- Ülke Kurumsal Yönetim Düzenlemeleri Rehberi**

KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE KAMUNUN AYDINLATILMASI

GİRİŞ

Etüdümüzde, kurumsal yönetimin temel direklerinden bir tanesi olan kamunun aydınlatılması kavramı çeşitli yönleriyle incelenmeye çalışılmıştır. İncelenen konular arasında; kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması kavramları, dünya kurumsal yönetim mevzuatlarında yer alan ve kamunun aydınlatılması çerçevesinde şirketler tarafından açıklanması gereken temel konular, kamunun aydınlatılmasında kullanılan araç ve yöntemler ve bu alanda dünyadaki son gelişmeler, kamunun aydınlatılmasında denetim fonksiyonunun yeri ve önemi gibi temel bazı başlıklar yer almaktadır.

Etüd içerisinde geçen kamunun aydınlatılması kavramı, kurumsal yönetim açısından kamunun aydınlatılması kavramını ifade etmektedir. Anonim şirketler hukukunu ilgilendiren klasik anlamdaki kamunun aydınlatılması kavramının, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde kamunun aydınlatılması kavramından farklı ve daha dar olması sebebiyle, çalışmamızın başında bu tespitin belirtilmesi kanaatimizce önemlidir.

Çalışmanın birinci bölümünde; kurumsal yönetim kavramının tanımına ve önemine değinildikten sonra, kurumsal yönetim açısından kamunun aydınlatılması kavramına ve bunun bilgi alma hakkı ve klasik anlamda kamunun aydınlatılması kavramından farkına yer verilmiştir.

İkinci bölümde; kurumsal yönetim ilkeleri ve kamunun aydınlatılması açısından önemli konular, başlıklar halinde ayrı ayrı ve ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Konu bazında inceleme yapılırken, ABD, İngiltere, Almanya, ve Fransa gibi dünya uygulamalarını yönlendiren ülke mevzuatlarının yanı sıra, kurumsal yönetim alanında yeni ve etkin düzenlemelere sahip on dört ülke mevzuatı ve uygulaması çok sayıda kaynaktan faydalanılmak suretiyle ayrıntılı olarak taranmıştır. İncelenen ülkelerdeki, kanun, kodeks ve en iyi uygulama rehberlerinin yanı sıra, kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması alanındaki mevzuatların şekillenmesinde etkili olmuş çok sayıda rapor da ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Bu bölüm oluşturulurken incelenen mevzuatlar ve kullanılan kaynaklar çalışmamız ekinde yer almaktadır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde; etkili bir kamuyu aydınlatmada kullanılabilecek yöntem ve araçlara değinilmiştir. Bu bölümde, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde kamuya açıklanacak bilgilerin iletiminin sağlanmasında kullanılan elektronik yöntem ve sistemler, kurumsal yönetim mevzuatlarının dil yapısı, kamuya yapılacak açıklamaların zamanlaması ve yeri, kamunun aydınlatılmasında finans medyasının rolü gibi çeşitli konulara yer verilmiştir.

Etüdün dördüncü bölümünde, kamunun aydınlatılmasında bağımsız denetimin ve şirket iç kontrol sisteminin önemi ve fonksiyonu incelenmiştir. Ayrıca, yönetim kurulu komitelerinden bir tanesi olan denetim komitesinin, şirketin gerçek durumunu yansıtan sağlıklı bilgilerin sağlanmasında ve kamuya açıklanmasındaki önemine değinilmiştir. Çalışmanın bu bölümü hazırlanırken öncelikle dünya mevzuatında yer alan konuya ilişkin

düzenlemelere yer verilmiş, daha sonra Sarbanes-Oxley Kanunu'nun bu alanda getirmiş olduğu yenilikler genel hatlarıyla incelenmiştir.

Çalışmanın beşinci bölümü; yapılan incelemeler neticesinde kamuyu aydınlatmaya ilişkin ülkemizde eksikliği tespit edilen konulardaki tavsiyelerden oluşmaktadır. Bu bölüm hazırlanırken Enron ve Worldcom gibi piyasaları etkileyen global skandallardan sonra dünyada ortaya çıkan yeni uygulamaların yanında, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasası mevzuatlarında yapılan değişiklikler dikkate alınmıştır.

Çalışmamız ekinde; kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin dünya düzenlemeleri sistematik bir şekilde verilmiştir. Sistematik belirlenirken öncelikle, ülkemiz mevzuatında yer alan kamuyu aydınlatmaya ilişkin düzenlemelere değinilmiş, daha sonra en modern ve kapsamlı düzenlemelere sahip olmaları ve diğer ülke düzenlemelerini yönlendirmelerinin yanı sıra, dünya üzerinde yer alan iki sistemden; Common Law ve Kıta Avrupası sistemlerine iyi birer örnek teşkil etmeleri sebebiyle; ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması düzenlemeleri karşılaştırmalı olarak incelenmiş, son olarak da, OECD ve AB mevzuatlarında yer alan kamunun aydınlatılmasına ilişkin supranasyonel düzenlemelere yer verilmiştir.

Ayrıca, çalışmamız ekinde, kurumsal yönetimdeki zayıflıklardan kaynaklanan ve dünya ekonomisini sarsan global skandallar sonrasında ortaya çıkan kurumsal yönetim problemlerine çözüm getirmek amacıyla 2002 yılında ABD'de yürürlüğe giren, kamunun aydınlatılmasına ilişkin oldukça ileri seviyede ve alışılmışın ötesinde radikal düzenlemeler içeren ve bütün dünyada büyük yankı uyandırarak diğer ülke kurumsal yönetim düzenlemelerini önemli ölçüde etkileyen Sarbanes-Oxley Kanunu ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

Yine etüdün ek bölümünde, son zamanlarda kamunun aydınlatılması konusunda gündemde olan “kurumsal yönetim derecelendirmesi” ve “gizli ortaklık ve şirket kontrolüne ilişkin bilgilere ulaşılması” konularına ilişkin iki çalışmaya yer verilmiştir.

Etüdün sonuna, kurumsal yönetime ilişkin çalışma yapmak isteyenlere yol göstermesi amacıyla dünyada kurumsal yönetime ilişkin mevcut mevzuatların yer aldığı bir liste eklenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

I.KURUMSAL YÖNETİM ve KAMUNUN AYDINLATILMASI KAVRAMLARI

1.1. KURUMSAL YÖNETİM NEDİR

“Başka insanların parasını yönetenlerden, kendi paralarını yönetmekte gösterdikleri dikkat ve arzuyu bekleyemezsiniz. Bu sebeple az ya da çok, her şirket yönetiminde, özensizlik, dikkatsizlik ve kaynakların israfı söz konusu olacaktır”¹

Her ne kadar o zaman kurumsal yönetim gibi bir kavramın farkında olmasa da, ünlü iktisatçı Adam SMITH, bu sözü ile kurumsal yönetimin temelinde yatan felsefeyi ve kurumsal yönetimin mantığını bundan ikiyüzelli sene önce vurgulamıştır.

Yapılan araştırmalarda, şirketlerin tek bir şahıs tarafından yönetilmeleri durumunda karın ve şirket değerinin maksimum seviyede olduğu tespit edilmiştir. Oysa her geçen gün büyüyerek globalleşen sermaye piyasalarında, şirketlerin yapıları giderek giriftleşmekte ve idareleri zorlaşmaktadır. Artık şirket yönetimlerinin tek bir şahıs elinde toplanması nerdeyse imkansız hale gelmiştir. Şirketin mülkiyetini elinde bulunduranlar ile yönetenler arasında bir ayırışmaya gidilmesi kaçınılmaz hale gelmiştir.

Burada, şirket varlıklarının en iyi şekilde nasıl yönetileceği sorusu karşımıza çıkarmaktadır. Zira, şirketlere kaynak sağlayan; şahıslar, bankalar, kurumsal fonlar ve hatta hükümetler vermiş oldukları kaynakların yatırım yaptıkları şirketin kurumsal amacını gerçekleştirmek yolunda kullanılmaları ve suistimallere karşı korunmaları yönünde güvence istemektedirler. Bu güvence nasıl sağlanacak ve şirketler en etkin nasıl yönetileceklerdir;

Bütün bu soruların temelinde yatan kavram kurumsal yönetimidir.

Kurumsal yönetim nedir? Geniş bir tanıımı yapılacak olursa kurumsal yönetim; şirketlerin, sermaye çekebilmelerini, piyasalarda etkin ve verimli şekilde faaliyette bulunmalarını, kuruluşlarına esas teşkil eden kurumsal amaçlarını gerçekleştirebilmelerini, kanun tarafından kendilerine yüklenen yükümlülüklerini, şirket ortaklarının, piyasa katılımcılarının ve toplumun beklentilerini karşılayabilmelerini sağlamaya yönelik kanunlar, düzenlemeler, kotasyon kuralları ve özel sektör uygulamalarıdır².

Kurumsal yönetim, serbest rekabet şartlarının kurumsallaştığı gelişmiş ülkelerde 1930’lardan itibaren önem kazanmaya başlamış ve son yirmi yılda bir çok ülkede

¹ Adam SMITH, An Inquiry Into Nature and Causes of the Wealth of Nations, 1776, s. 264-265,

² Holy J. Gregory, The Globalization of Corporate Governance, s. 5

Yazarın daha dar olan bir diğer tanımında ise kurumsal yönetim; “Şirket yöneticileri ile, şirkete kaynak sağlayan kişi ve kurumlar arasındaki ilişki” şeklinde tanımlanmaktadır.

Yine kurumsal yönetime, bir başka tanımda; “Şirketin; pay sahipleri, yönetim kurulu üyeleri, yöneticileri, çalışanları ve ilişki içerisinde bulunduğu diğer kurum ve kişiler arasındaki ilişkilerin belirli ilke, standart ve kurallara bağlanması” şeklinde ifade edilmiştir.

kurumların yönetiliş tarzını belirler hale gelmiştir. Günümüzde gelişmiş ülkelerde kurumsal yönetim tarzını uygulamayan halka açık bir şirket düşünülemez hale gelmiştir³.

1.2. KURUMSAL YÖNETİME OLAN İLGİYİ ARTTIRAN ETKENLER

McKinsey tarafından hazırlanan ve dünyanın bir çok ülkesinden bireysel ve kurumsal yatırımcıların katıldığı bir araştırma raporu⁴, katılımcıların tamamına yakını etkin bir kurumsal yönetime sahip şirketlere daha fazla para ödemeye hazır olduklarını göstermiştir⁵. Peki kurumsal yönetime olan ilgiyi bu şekilde arttıran etkenler nelerdir? Bu etkenler:

- Dünyada kapitalizm ve özelleştirmenin yaygınlaşması
- Şirketlerin giderek daha büyük boyutlara ulaşması
- Globalleşme⁶
- Pay sahiplerinin giderek artan etkisi
- Global krizler

şeklinde sayılabilir. Son yıllarda hızla büyüyen bu etkenler, güçlü bir kurumsal yönetime olan ihtiyacı arttırmıştır.

1.3. KURUMSAL YÖNETİMİN AMACI

Etkin bir kurumsal yönetim niçin önemli ve gereklidir? Bu sorular karşımıza kurumsal yönetimin amacı nedir sorusunu çıkarmaktadır. Kurumsal yönetimin amacı;

- Şirket içindeki ve makroekonomik anlamda ülke ekonomisindeki kaynakların etkin kullanımını sağlamak⁷
- Sağlayacakları kaynakların kurumsal amaç doğrultusunda kullanılacağına ilişkin ulusal ve uluslararası yatırımcılara güvence sağlamak suretiyle, şirkete düşük maliyetli yatırım sermayesi temin etmek
- Şirket faaliyetlerinin; kanunlara, düzenlemelere ve toplumun beklentilerine uygunluğunu sağlamak
- Yöneticilerin, kurumsal varlıkların kullanımında dikkatli ve özenli davranmalarını sağlamak

³ TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, s. 3

⁴ McKinsey Yatırımcı Görüşü Anketi, Haziran 2000, (McKinsey Investor Opinion Survey, June 2000)

⁵ McKinsey tarafından yapılan söz konusu araştırmaya katılan kurumsal ve bireysel yatırımcılar, yaklaşık 3.25 trilyon dolarlık bir sermayeyi temsil etmektedir.

⁶ Globalleşen dünya ekonomisinde artık yatırımlar sınır tanımamaktadır. 1999 yılında Deutsche Bank tarafından yapılan bir araştırma, kurumsal yönetimin kalitesi ile şirkete yapılan yabancı yatırım oranı arasında pozitif bir korelasyon olduğunu ortaya koymuştur.

⁷ James D. WOLFENSOHN, The Economist Dergisinde 1999 yılı içinde yayımlanan "A Battle for Corporate Honesty" isimli makalesinde, kurumsal yönetimin önemini vurgulamak amacıyla, "Günümüz dünya ekonomisinde şirketlerin iyi yönetilmelerinin, ülke ekonomilerinin yönetimi kadar önemli olduğunu" vurgulamaktadır. Bu tespit doğrudur. Zira, dünya piyasalarında faaliyet gösteren büyük şirketlerin değeri gelişmiş ve gelişmekte olan bazı ülkelerin gayrisafi milli hasıllarından bile daha fazladır. Yakın zamanda Enron ve Worldcom gibi şirketlerde görülen kurumsal yönetim zaaflarından kaynaklanan ve sonu global krizlere kadar varan çöküşler, bu görüşü teyit etmektedir.

- Şirketlerin, piyasalardaki önceden tahmin edilemeyen değişikliklere ve önlenemeyen krizlere hızlı şekilde cevap vererek uyum sağlayabilmelerini temin etmek
- Başarısızlıkları durumunda yerlerine yenilerinin geleceğini bilen yöneticilerin, şirket performansını arttırmak için odaklanmalarını ve daha etkin çalışmalarını sağlamak
- Piyasa suistimallerini ve piyasalardaki yasa dışı faaliyetleri azaltmak şeklinde sayılabilir.

1.4. ETKİN BİR KURUMSAL YÖNETİM İÇİN GEREKLİ TEMEL UNSURLAR

Etkin bir kurumsal yönetim için sağlam bir alt yapı gerekmektedir. Bunun için ise aşağıdaki unsurların mevcudiyeti şarttır:

- Gelişmiş, iyi örgütlenmiş ve iyi yönetilen sermaye piyasaları
- Pay sahiplerinin şirketin yasal sahibi olduğunu öngören, azınlık pay sahiplerine ve yabancı pay sahiplerine eşit işlem yapılmasını öngören kanunlar
- Pay sahiplerinin haklarının korunmasını sağlayacak etkin mekanizmalar
- Şirketlerin birleşmelerinde, devralmalarında, nevi değiştirmelerinde ve hatta iflas prosedürlerinde uygulanabilecek etkin sermaye piyasası, iflas ve şirketler hukuku düzenlemeleri
- Yatırımcılara karşı işlenebilecek suçları ve piyasanın suistimaline ilişkin yasa dışı fiilleri önleyecek hukuk düzenlemeleri
- Uzman mahkemeler ve iyi örgütlenmiş düzenleyici otoriteler
- Tecrübeli ve etkin bir denetim ve muhasebe sektörü

Ayrıca gelişmiş piyasalarda etkin bir kurumsal yönetim için, yukarıdaki unsurların; kurumsal yatırımcı örgütleri, profesyonel yönetici örgütleri, derecelendirme şirketleri, menkul kıymet analistleri ve en nihayetinde seçkin bir finans medyası ile desteklenmesi gerekmektedir.

1.5. KAMUNUN AYDINLATILMASININ ÖNEMİ

Sermaye piyasalarında faaliyet gösteren anonim ortaklıklar, iç ve dış denetim mekanizmaları tarafından denetim ve gözetim altında tutulsalar da, gerek pay sahiplerinin, gerekse de menfaat sahiplerinin haklarının korunmasının en iyi yolu, ortaklığın faaliyetleri hakkında gerçek, açık ve yeterli bilgiye sahip olunabilmesidir. Ticari sırlar istisna edilecek olursa, anonim ortaklıklar camdan bir evde oturmalıdırlar⁸. Bunu sağlayacak olan mekanizma ise, etkin bir kamuyu aydınlatma⁹ sistemidir.

⁸ R. POROY/ Ü. TEKİNALP/ E. ÇAMOĞLU, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 8. Baskı, İstanbul 2000 s.249

⁹ Anglo-Amerikan sisteminde üzerinde önemle durulan bu açıklama ve yayınlamalar “disclosure” ilkesi olarak adlandırılmaktadır. Bu ilke; Fransa’da “publicité”, Almanya’da “publizitat”, Türk sisteminde ise “kamuyu aydınlatma” olarak adlandırılmıştır. Türkçe’de kamuyu aydınlatma kavramının sözlük anlamı; açıklama, ifşa etme, açma, bildirme ve bilgi verme, aleniyet, açıklık ve umumun malumu olmasıdır

Kamunun aydınlatılmasında yeterli seviyede olmak, şirketler açısından kurumsal yönetim ilkelerinin etkin bir şekilde uygulandığına ilişkin en önemli göstergedir. Kamunun aydınlatılması açısından benimsenen yüksek standartların sermaye maliyeti (cost of capital) üzerinde olumlu bir etkisinin bulunduğu her geçen gün daha da kabul gören bir gerçektir¹⁰.

Yatırımcıların finansal piyasalardaki belirsizliklere ve problemlere tepkisi, yapmış oldukları yatırımların riskini belirleyebilmek için daha fazla bilgi talep etmektir. Bilgi ne kadar ayrıntılı ve sık olursa, kendilerini o ölçüde daha iyi ve güvende hissederler. Yapılan araştırmalar, ne kadar sık ve ayrıntılı bilgi kamuya açıklanırsa açıklansın, yatırımcıların her zaman daha fazlasını talep ettiklerini ortaya koymaktadır. Bu ihtiyaca cevap verebilmek için etkin bir kamuyu aydınlatma mekanizması şarttır.

Kamunun aydınlatılması ve şeffaflık, etkin bir kurumsal yönetim ve güçlü bir sermaye piyasası için gerekli olan temel direktir. Düzenli, güvenilir ve karşılaştırılabilir bilgi olmadan yatırımcıların kurumsal manzarayı değerlendirmeleri ve çeşitli yatırım kararları arasında sağlıklı tercih yapmaları mümkün değildir.

Kamunun aydınlatılması ve şeffaflık, piyasa ekonomisinde şirketlerin denetimi ve gözetiminde kullanılan en önemli araçtır. Kamuya, şirketlerin performansının yanında, yapıları, faaliyetleri ve politikaları hakkında da bilgi sağlar¹¹.

Bütün bu sebeplerden dolayı, kamuya açıklanacak bilgiler, sıkı kurallara bağlanmalıdır. Bir diğer taraftan, şirket tarafından kamuya yapılacak açıklamaların şirketin menfaatlerine zarar vermemesi ve şirket hakkındaki gizli bilgilerin kamuya açıklanmasına yol açmaması gerekmektedir.

Etkin bir kamuyu aydınlatma sağlanabilmesi için, şirketler üzerinde kanunlar ve düzenleyici otoriteler vasıtasıyla yasal ve idari baskı yapılması tek başına yeterli olmayacaktır. İstenilen amaca ulaşılabilmesi için, şirketlerin kamuyu aydınlatmanın bir yükümlülüğünden çok kendilerine fayda sağlayan bir avantaj olduğunu görmeleri gerekmektedir. Daha uzun vadeli ve sabırlı sermaye çekmenin yolu, iç ve dış yatırımcılara gerekli güvenin sağlanmasından geçer. Bunu sağlayacak olan araç ise; kamunun tam, zamanında ve doğru şekilde aydınlatılmasıdır.

Kamunun aydınlatılmasında temel prensip; bilginin düzenli ve zamanında kamuya açıklanması, bütün pay sahiplerine ve diğer ilgili çevrelere ulaşması ve şirketin şeffaflığı ve ticari menfaatleri arasında bir denge sağlanmasıdır.

Bilgi, pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar için gerekli ise, şirketlerin, kendilerine ilişkin olumsuz bir bilgi söz konusu olsa dahi, bunu kamuya açıklamaktan imtina etmemeleri gerekmektedir.

Kamuya açıklanacak bilgi tarafsız olmalıdır¹². Diğer bilgi alıcılarının menfaatlerini göz ardı eden, belirli grupların menfaatine bilgi yayımlanmamalıdır.

¹⁰ Amerikan Yetkili Kamu Muhasebecileri Enstitüsü (AMER. Institute of Certified Public Accountants) Özel Komitesi tarafından yayımlanan 1994 tarihli raporda; kamunun aydınlatılmasında benimsenen yüksek standartların, şirketlerin hisse senetlerine olan talebi arttırdığı, şirketlerin gelir tahminlerine ilişkin hataları azalttığı, sözleşme maliyetlerini azaltmak suretiyle sermaye maliyetlerini (cost of equity) azalttığı tespit edilmiştir. Yapılan akademik çalışmalar da bu hususu desteklemekte ve ayrıca yoğun kamuyu aydınlatmanın, hisse senedi piyasalarındaki likiditeyi de arttırdığını göstermektedir.

¹¹ White Paper on Corporate Governance in South East Europe, Draft, Chapter Two, Transparency and Disclosure, s.1-2

1.6. KAMUNUN AYDINLATILMASININ AMACI

Kamuyu aydınlatmanın amacı, sadece pay sahiplerinin bilgilendirilmesi değildir. Etkin bir kamuyu aydınlatma mekanizmasında; pay sahiplerinin yanı sıra, gelecekteki potansiyel pay sahiplerinin, sermaye piyasalarında faaliyette bulunan tasarruf sahiplerinin, şirket çalışanları ve yöneticilerinin, devletin ve hatta supranasyonel anlamda devletlerin menfaati söz konusudur. Kamunun aydınlatılması ilkesi, yatırımcılar başta olmak üzere çok geniş bir yelpazedeki kişi ve menfaat gruplarını yakından ilgilendirmektedir.

Zaman içerisinde ortaya çıkan çeşitli olaylar, kamuyu aydınlatma ilkesinin; toplumu, devletin iktisadi düzenini, vergi yönüyle maliyeyi ve aynı derecede ortakların ve yatırımcıların korunmasını sağlayan özelliğini ortaya çıkarmıştır.

Kamunun aydınlatılmasının temel amacı, birincil ve ikincil piyasalarda yatırımcıların doğru, güvenilir, karşılaştırılabilir ve gerçeğe uygun bilgilere dayanarak yatırım kararlarını alabilmelerini sağlamaktır.

Kamuyu aydınlatmanın, sermaye piyasalarındaki yatırımcıları tehdit eden riskleri ortadan kaldırmak gibi bir amacının olmadığı gözden kaçırılmamalıdır. Risk faktörü, sermaye piyasalarının ayrılmaz ve önlenemez bir parçasıdır. Kamunun aydınlatılması ile amaçlanan, bu risklerin önüne geçilmesi değil, yatırımcıların kararlarını verirken ellerindeki verilerin tam, gerçek, güvenilir, doğru ve karşılaştırılabilir olmalarının sağlanması suretiyle, yatırım kararlarının temelini oluşturacak en sağlıklı bilgi ortamının hazırlanmasıdır.

Kamuyu aydınlatma ilkesi ile ulaşılmak istenen amaçlar;

1- Haklarını bilerek kullanabilmeleri için, pay sahiplerine, ortakları olduğu şirketin durumunu, iktisadi faaliyetini ve şirkette birbirine girmiş olan menfaatleri göstermek

2- Sermaye piyasalarına şirketler tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin alım satımı ile ilgilenen yatırımcıları, kararlarını şekillendirebilmelerini sağlamak amacıyla bilgilendirilmek

3- Yatırımcıları, herhangi bir şirketin durumunu, aynı işletme kolundaki diğer şirketlerle karşılaştırabilecek şekilde bilgi sahibi yapmak şeklinde tanımlanabilir¹³.

Pay sahipleri ve diğer ilgililer, şirketin içinde bulunduğu ekonomik durum ve girift menfaat ilişkileri hakkında gerçek, açık, tam, yeterli ve şirket iç kontrol birimleri ve bağımsız denetim kuruluşlarınca denetlenmiş bilgiye sahip olmak suretiyle korunmakta ve işletme ile ilgili haklarını bilinçli bir şekilde kullanmaktadırlar¹⁴.

¹² İçeriği ve sunumu itibarıyla, etkin bir kurumsal yönetime yönelik amaçları ve sonuçları gerçekleştirmek amacıyla yayımlanan bilgi tarafsız bilgidir.

¹³ TEKİNALP Ünal, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri, İstanbul 1979, s.13-14,

¹⁴ Arslan KAYA, Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma Hakkı, Ankara 2001, s.20

1.7. PAY SAHİPLERİNİN BİLGİ ALMA HAKKI ve KAMUYU AYDINLATMA KAVRAMINDAN FARKI

Bilgi alma hakkı; bilginin, pay sahibinin talebi üzerine, ortaklık yetkili organları veya kişileri tarafından kendisine verilmesi veya pay sahibinin, ortaklığın kayıtlarını incelemesi neticesinde bilgi edinmesidir¹⁵.

Kamuyu aydınlatma kavramı ise, bilgi alma hakkının da ötesinde daha geniş bir ilgi çevresine yönelmektedir¹⁶. Kamuyu aydınlatma kavramının özünde, bir durumun açıklanması veya bir durum, olay veya faaliyet hakkında bilgi verilmesi olgusu yatmaktadır. Buradaki kamu kavramı, anonim şirketler hukuku açısından, içinde şirket ortakları dışında çeşitli menfaat gruplarının ve ilgililerin de bulunduğu bir bütünü ifade eder.

Anonim şirketler hukuku açısından bakıldığında, kamuyu aydınlatma, şirket ilişkilerinin, faaliyetlerinin ve bunların sonuçlarının, şirketin içinde bulunduğu iktisadi ve ekonomik durumun, işletme ilgililerine açıklanması biçiminde kullanılmaktadır¹⁷.

Doktrinde bir kısım yazarlar, ortaksal ilişkilerin her şekilde açıklanmasının kamuyu aydınlatma sayılacağı yönündeki değerlendirmeye karşı çıkmakta, bilgi alma hakkının kullanılması durumunda aydınlatmanın belli bir çerçeveye yöneldiğini, bu halde kamuyu aydınlatmanın söz konusu olamayacağını belirtmektedirler. Bilgiye ilişkin bir açıklamanın yokluğu durumunda, pay sahiplerinin söz konusu bilgi veya şirketin faaliyeti hakkında haberdar olma imkanı yoktur.

Pay sahibinin bilgi alma hakkı, kamuyu aydınlatma ilkesi ile bağlantılı olması sebebiyle, genellikle kamuyu aydınlatma ilkesi içinde değerlendirilmektedir. Zaten kamuyu aydınlatma ilkesinin özünde, şirketin durumu hakkında bilgi vermek vardır. Ancak kamuyu aydınlatma ilkesi ve bunun uygulanmasının kapsamı ve bunun içerdiği sorunlar, bilgi alma hakkına kıyasla çok yönlü ve çok boyutludur. Bilgi alma hakkı esasen sadece bu çok yönlü ve çok boyutlu kamuyu aydınlatma kavramının bir bölümünü teşkil eder. Bu çerçevede, bilgi alma hakkı ve kamuyu aydınlatma ilkesi arasında bağlantı olmasına ve her ikisinin de netice olarak muhataplarını bilgilendirmesine rağmen, aralarında teorik, yapısal ve işlevsel anlamda ve kısmen de amaç noktasında önemli farklılıklar vardır.

¹⁵ Arslan KAYA, Bilgi Alma Hakkı, s.20

¹⁶ Ünal TEKİNALP, Bilanço, s.25

¹⁷ Türk hukukunda kamunun aydınlatılması ilkesinin ilk mevzuat tanımı, Sermaye Piyasası Tanzim ve Teşviki Hakkında Kanun Tasarısının md.28/b.1 gerekçesinde "...pay sahiplerine, işletmenin durumu ve iktisadi gücü hakkında bilgi vermek, karışık ekonomik menfaatleri göstermek ve böylece pay sahibinin haklarını bilerek kullanmasını mümkün kılmak" şeklinde yapılmıştır.

TEKİNALP başka bir tanımında kamuyu aydınlatma kavramını; "Pay sahipleri ile alacaklıların menfaatlerinin korunmasına ve hakların bilinçli bir şekilde kullanılmasına yardım eden, sermaye piyasasındaki yatırımcıların aldatılmasını önleyip, bu piyasa için kazanımlarını sağlayan, gerek iç ve gerek dış denetime yardımcı olan ilkeler bütünüdür" şeklinde ifade etmektedir (POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, s.736, N.1457 a).

Yazarın aynı içerikte, fakat daha ayrıntılı bir tanımı ise şöyledir: "Ortaklık pay sahibi ve alacaklılarının menfaatlerini korumaya ve haklarını bilinçli ve etkili bir tarzda kullanmaya yardım eden, gelecekteki pay ve tahvil sahiplerinin ve sermaye piyasasının diğer ilgililerinin aldatılmalarını önleyip, ortaklık yararına kazanımlarını sağlayan, özel ekonomik gücün, milli ekonominin gereklerine ve faydasına uygun olarak çalışmasını gerçekleştiren; gerek iç, gerekse de dış denetimi kapsamı içine alan kuralların tümüdür".

İKİNCİ BÖLÜM

II. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE ŞİRKETLER TARAFINDAN KAMUYA AÇIKLANMASI GEREKEN KONULAR

2.1. GENEL OLARAK

Özellikle son on yıl içerisinde, düzenleyici otoritelerin, borsaların, kurumsal yatırımcıların, kotasyon otoritelerinin, çeşitli komitelerin, meslek ve yönetici örgütlerinin ve şirketlerin¹⁸ de aralarında bulunduğu çok geniş bir yelpazeye yayılan kurum ve kuruluşlar tarafından, kurumsal yönetime ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin çok sayıda kanun, kodeks, rapor, rehber, prensip ve tavsiye yayımlanmıştır.

Bu bölümde yer alan konular, kurumsal yönetim açısından şirketlerin kamuya açıklamakla yükümlü oldukları konuları kapsamaktadır. Çalışma hazırlanırken, onyedinci ülkenin ve çeşitli uluslararası kurum ve kuruluşların kurumsal yönetim mevzuatı ve düzenlemeleri taranmış ve elde edilen bilgiler konu bazında harmanlanmıştır. Bilgiler hazırlanırken ülke mevzuatlarında yer alan kanun, kodeks, rehber, prensip ve tavsiyelerin yanında, supranasyonel düzenlemeler de dikkate alınmıştır. Kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler, ufak bazı ayrıntılar dışında bütün ülkelerde birbirine yakındır. Bir araya getirilen düzenlemeler çoğu ülke uygulamalarında benzer olduğundan, fazla dipnot kullanarak konu bütünlüğünün dağıtılmaması için, sadece farklılık arzeden veya diğer ülkelerde olmayan düzenlemeler dip notlarda özel olarak belirtilmiştir.

Gözden kaçırılmaması gereken bir husus, kurumsal yönetim düzenlemelerinin, hukuki alt yapı, sosyal değerler, muhasebe ve denetleme standartları, piyasa organizasyonları, kotasyon kuralları ve benzeri etkenlere göre ülkeden ülkeye değişebilmesidir. Bu sebeple, üzerinde uzlaşmaya varılmış tek bir kurumsal yönetim modeli yoktur. Diğer bir deyişle etkin kurumsal yönetimin belirli bir formülü yoktur. Etkin kurumsal yönetim ülkelerin ve şirketlerin kendi koşullarına ve yapılarına göre değişmektedir. Bu sebeple çalışmamızda ülke düzenlemeleri karşılaştırılmak suretiyle uygun bir senteze varılmaya çalışılmıştır.

Halka açık anonim şirketler dışındaki şirketlerin veya küçük ölçekli olmaları sebebiyle kurumsal yönetim yükümlülüklerini yerine tam anlamıyla getiremeyen anonim şirketlerin de burada yer alan düzenlemeleri uygulamaları kendileri için faydalı olacaktır.¹⁹

Çalışmamızın bu bölümünde, halka açık anonim şirketler tarafından kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde kamuya açıklanması gereken konular ayrı başlıklar halinde incelenecektir. Çeşitli ülke mevzuatlarına bakıldığında, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ilkesi çerçevesinde kamuya açıklanan konular aşağıda yer almaktadır:

¹⁸ Özel sektör temsilcileri olarak şirketler tarafından kurumsal yönetim düzenlemelerine yapılabilecek katkıya en güzel örnek; General Motors Kurumsal Yönetim Rehberidir. Tamamen gönüllülük esasına dayanmakla birlikte büyük yankı uyandırmış ve piyasada faaliyet gösteren diğer şirketlere yol gösterici ve örnek olmuştur.

¹⁹ OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Rusya ve İtalya kurumsal yönetim kodları da bu konuyu vurgulamaktadır.

2.2. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN GÖREV ve NİTELİKLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI

Yöneticilerin özelliklerine ilişkin ayrıntılı bilgilerin kamuya açıklanması yoluyla, pay ve menfaat sahiplerinin, yönetim kurulunun görevlerini ifa edebilmek için yeterli niteliklere sahip olup olmadıkları konusunda bilgilendirilmeleri sağlanır.

Yönetim kurulu üyelerinin her birinin; görevleri, özellikleri, özgeçmişleri, şirket içerisinde birden fazla görev ifa etmeleri durumunda bu görev alanlarının her biri ve görevlerinin ayrıntıları, diğer şirketlerde yürüttükleri görevler, göreve başlarken ve görevleri sırasında tabi tutuldukları eğitimler kamuya açıklanır. Ayrıca, şirket yıllık faaliyet raporunda, yöneticilerin görevlerine ilk olarak hangi tarihte atandıklarına ilişkin kamuya bilgi verilir.

2.2.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Niteliklerine İlişkin Kamuya Açıklanacak Hususlar

Pek çok kanun ve kurumsal yönetim rehberi, yöneticilerin niteliklerine ve yönetim kurulu üyeliği kriterlerine ilişkin düzenlemeler içermektedir. Söz konusu kriterler arasında; tecrübe, uzmanlık alanları, yaş, tabiyet, uluslararası tecrübe, karakteristik özellikler, üretim teknolojileri konusunda uzmanlık, göreve uygunluk, çok yönlülük ve benzeri kriterler sayılmaktadır. Bazı ülke düzenlemelerinde, yöneticilik görevini ifa edecekler için ayrıca özel olarak finans alanında uzmanlık aranmaktadır.

2.2.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Şirket İçerisinde Birden Fazla Görev Almaları Durumunda Kamuya Açıklanacak Hususlar

Yönetim kurulu üyelerinin, şirket içerisinde birden fazla alanda yetkili ve görevli olmaları halinde, bu görevlerin her biri ayrıntılı olarak kamuya açıklanmalıdır. Pek çok kanunda konuya ilişkin düzenleme yer almamakla birlikte, İngiltere'deki Combined Code'da; icracı olmayan²⁰ yöneticilerin şirket içerisinde beşten fazla görev almaları durumunda, bunların hepsini birlikte nasıl ifa edebileceklerine dair gerekçe göstermeleri ve bu gerekçelerin kamuya açıklanması zorunluluğu öngörülmüştür.

2.2.3. Yönetim Kurulu Üyelerinin Başka Şirketlerde Görev Almaları Durumu ve Buna İlişkin Kamuya Yapılacak Açıklamalar

Genellikle ülke düzenlemelerinde, tam zamanlı olarak şirkette çalışan icracı yöneticilerin, diğer şirketlerde dış yönetim görevi almamaları gerektiği belirtilmektedir.

Ancak bunun tam tersini düzenleyen ülke uygulamaları da mevcuttur. King Report (Güney Afrika) ise, yöneticilerin başka şirketlerde icracı olmayan görevler almaları konusunda kendi şirketleri tarafından teşvik edilmeleri gerektiğini düzenlemektedir. Ancak diğer şirketlerde alacakları icracı olmayan görevlerin, kendi şirketlerinde ifa ettikleri icracı görevlerini etkilememesi gerekmektedir. Dey Report (Kanada) ve Malezya Kurumsal Yönetim Kodu, yöneticilerin kaç adet icracı olmayan dış görev kabul edebileceklerini belirleme yetkisini Aday Komitesine²¹ bırakmaktadır. Hindistan Kurumsal yönetim

²⁰ Non-executive Directors

²¹ Nomination Committee

düzenlemeleri ise, yöneticilerin borsaya kote on şirketten fazlasında yönetici olarak görev alamayacaklarını düzenleyerek sayısal bir sınır getirmiştir.

2.2.4. Yönetim Kurulu Üyelerinin Aldıkları Mesleki Eğitimlerin Kamuya Açıklanması

Yönetim kurulu üyelerinin, gerek göreve başlarken aldıkları, gerekse de görevleri sırasında devam etmekte oldukları eğitimler kamuya açıklanmalıdır. Bazı ülkelerde yönetim kurulu üyelerinin görevlerine başlarken belli bir takım eğitimlere tabi tutulmaları öngörülmektedir. Örneğin, Malezya Kurumsal Yönetim Kodu, yöneticilerin görevlerinde yeterliliklerinin sağlanabilmesi için, kurs ve eğitimlere katılmalarını gerekli görmektedir.

2.3. ŞİRKET YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE YAPILAN ÖDEMELERİN KAMUYA AÇIKLANMASI (REMUNERATION)

2.3.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ücretlendirilmesi Konusunun Önemi

Yönetim kurulu üyelerine yapılan ödemelerin şirket ortaklarına ve diğer menfaat sahiplerine açıklanması, şirket kaynaklarının etkin kullanılması konusunda oto kontrolün ve hesap verilebilirliğin sağlanması açısından önemlidir. Pay ve menfaat sahipleri, bu şekilde şirket yönetiminin performansı hakkında bilgi edinerek değerlendirmede bulunabileceklerdir²².

Yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinin kamuya ve menfaat çevrelerine açıklanmasının amacı; şirket yöneticilerine yapılan ödemelerin belirlenebilmesi ve bu konuda hesap verilebilirliğin sağlanmasıdır. Bazı ufak ayrıntılarda farklılık göstermekle birlikte, kurumsal yönetime ilişkin ülke düzenlemelerinin tamamen yakınında, şirketlere, yıllık faaliyet raporlarında ve hesaplarında, şirket yöneticilerinin ücretlendirilmelerine ilişkin mevcut düzenlemelere ne ölçüde uyduklarını, uymadıkları düzenlemeleri ve uymama sebeplerini açıklamaları tavsiye edilmektedir.

Benzer şekilde İngiltere ve ABD başta olmak üzere, çeşitli ülkelerde düzenleyici otoriteler tarafından menkul kıymetler borsalarına, yapacakları düzenlemelerle, kendilerine kote şirketlere, yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesine ilişkin konularda kamuya açıklama yapma zorunluluğu getirmeleri önerilmektedir.

2.3.2. Ücretlendirme Komitesi (Remuneration Committee) ve Görevleri

Yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesinde dikkate alınacak kriterler ve söz konusu kriterlere ilişkin kamuya yapılacak açıklamalara ilişkin sorumluluk Ücretlendirme Komitesine bırakılmalıdır²³. Ücretlendirme komitesi, yönetim kurulunun icracı olmayan

²² Özellikle yönetim kurulu üyelerinin ücretlendirilmesi konusunda, ülke düzenlemelerinin çoğu birbirlerine benzer hükümler içermektedir. Bu bölümdeki açıklamalar, çeşitli ülkelerdeki ücretlendirmeye ilişkin mevzuat ve uygulamalardan ve ücretlendirme konusuna ilişkin ilk ve en kapsamlı çalışma olması sebebiyle daha sonra diğer ülke mevzuatlarına da rehberlik etmiş olan, Temmuz 1995'te İngiltere'de yayımlanan Greenbury Raporu'nda yer alan düzenlemelerden derlenmiştir.

²³ Combined Code (İngiltere), Preda Code (Code of Conduct, İtalya) ve IAIM Guidelines'ta da ücretlendirmeye ilişkin kriterler ve bu kriterlere uyulup uyulmadığı konusundaki değerlendirmeler, Ücretlendirme Komitesine bırakılmıştır.

İtalyan Code of Conduct'da ücretlendirmeye ilişkin belirleme yetkisi ücretlendirme komitesine bırakılmış olmakla birlikte, bu konuda nihai kararı verecek olan organın yönetim kurulu olduğu vurgulanmaktadır.

yöneticilerinden oluşan bir komitedir. Komitenin her yıl yatırımcılara sunulmak üzere hazırlayacağı raporda, ücretlendirme komitesinin üyeleri ilan edilir.

Ücretlendirme komitesi başkanı, direkt olarak pay sahiplerine karşı sorumlu olmalı ve pay sahiplerine hesap vermelidir. Ücretlendirme komitesi başkanının, şirketin yıllık genel kuruluna katılarak, şirket ortaklarının şirket yöneticilerine ödenen ücret ve her türlü menfaate ilişkin sorularına cevap vermesi gereklidir. Böylelikle şirketin, diğer konular yanında, bu alanda da hissedarları ile iletişim içerisinde olması sağlanacaktır²⁴.

Ücretlendirme komitesi, konularında başarılı uzman yöneticileri şirkete çekebilmek için çalışmalı²⁵ ve yöneticilerin etkin bir şekilde çalışması için gerekli teşvikleri yaratmalıdır.

2.3.3. Ücretlendirme Komitesi Tarafından Hazırlanacak Yıllık Rapor ve İçeriği

Komite, her yıl yönetim kurulu adına, şirketin ücretlendirme politikalarına ilişkin bir rapor hazırlar ve bu rapor kamuya açıklanır. Söz konusu rapor, şirketin, yöneticilere ödenen ücretler konusunda ortaklarına hesap vereceği temel araçtır.

Komitenin hazırlayacağı yıllık raporda;

1- Yöneticilerin isimleri de açıklanmak üzere, temel ücret, tazminat türleri, yıllık ikramiyeler ve benzeri uzun dönem teşvikleri, sigorta ödemeleri ve politikaları da dahil olmak üzere, her bir yönetici adına yapılan ödeme paketlerinin ayrıntıları

2- Yöneticilere ödenecek ücretlerde uygulanacak ücretlendirme dilimlerine ilişkin açıklamalar²⁶

3- Yöneticilerle yapılan hizmet sözleşmelerine ilişkin ayrıntılar ve hizmet sözleşmelerinin erken feshi durumunda ödenecek tazminatlar

4- Diğer emsal şirketler tarafından yöneticilere ödenen ücretler ile karşılaştırmalar²⁷

5- Yönetim kurulu üyelerinin performans kriterleri ve ölçülmesi,

6- Yönetim kurulu üyelerinin emeklilik haklarına ve her bir yöneticinin emeklilik ödemelerine ilişkin ayrıntılar

7- Yöneticilere verilecek hisse opsiyonları²⁸ ve benzeri teşviklere ilişkin ayrıntılar

²⁴ Greenbury Raporu (İngiltere)

²⁵ Rusya Kurumsal Yönetim Kodu'ndaki bu düzenleme diğer kurumsal yönetim düzenlemelerinde mevcut değildir.

²⁶ Rusya Kurumsal Yönetim Kodu'nda icracı veya bağımsız olsun olmasın, bütün yönetim kurulu üyelerine eşit ücret ödenmesi ve yöneticilere teşvik şeklinde yapılacak ödemelerin yılda bir kez ve şirket hisse senedinde ve kar payı dağıtımında meydana gelen artışla doğru orantılı olarak yapılması öngörülmektedir. Şirket hisse değerindeki ve kar payı dağıtımındaki artış, yöneticilere ilişkin performans kriteri olarak baz alınmaktadır.

Ülkemizde TÜSİAD tarafından yayımlanan Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu'nda ise, üyelere ödenecek ücretin, temel olarak İcra Başkanına (CEO) verilecek ücrete yakın olması öngörülmekte ve yönetim kurulu üyelerinin ücretleri hesaplanırken, zaman ve saat başına sarfedilen emek hesaplamasının yapılması temel alınmaktadır.

²⁷ Enron skandalında dikkat çeken bir konu da; şirket yöneticilerine yapılan fahiş ödemelerdir. Sektör bazında yıllık yetmiş-seksen bin dolar civarında olan başarı primleri, Enron'da üç yüz elli bin dolar civarındadır.

²⁸ Yöneticilere hisse opsiyonu şeklinde yapılan ödemelerin kamuya açıklanmasının kurumsal yönetim açısından ne derece önemli olduğu, Enron skandalında açık bir şekilde ortaya çıkmıştır. Enron olayında, şirket yöneticilerine hisse opsiyonu şeklinde büyük teşvikler verilmiş, hisse opsiyonu şeklinde verilen teşvikler, şirket yöneticilerinin şirketin borsada işlem gören hisse senetlerinin değerini arttırmak amacıyla, göze alınmayacak riskleri almalarına yol açarak, Enron'un sonunu hazırlayan etkenlerden birisi olmuştur.

8- Sözleşmenin feshedilmesi durumunda tazminat gerektiren ve bir yıldan uzun feshi ihbar süresi içeren (sözleşmelerin neden bir seneden uzun süreli feshi ihbar süresi içerdiğinin sebebi de dahil olmak üzere) veya ek ödemeler dahil sözleşmesi feshedilen yöneticinin bir yıllık toplam ücretinden fazla fesih tazminatı gerektiren hizmet sözleşmelerinin ayrıntıları

9- Şirketin büyüklüğüne ve çalışan sayısına göre belirlenecek bir sayıda, en fazla ücret alan yöneticiler ve ücretlerine ilişkin ayrıntılar²⁹

10- Yöneticilere ilgili yıl içinde ek hizmetlerinden dolayı ödeme yapılmış ve yapılan ödemeler, yöneticinin normal ücretinin yarısını aşmaktaysa, bu ödemelerin ayrıntıları

11- Yöneticilerin ücretlerinde dikkate alınan performans kriterleri kamuya açıklanacaktır.

Ücretlendirme Komitesi tarafından hazırlanacak yıllık rapor, şirket yıllık faaliyet raporunun ve mali tablolarının içerisinde bir bölüm olarak yer alabileceği gibi, yıllık faaliyet raporunun ve mali tablolarının eki şeklinde de yayımlanabilir.

2.3.4. Ücretlendirme Komitesi Raporunun Şirket Ortaklarının Bilgisine Sunulması ve Ücretlendirmeye İlişkin Hususların Denetimi

2.3.4.1. Raporda Yer Alan Hususların Şirket Ortaklarının Bilgisine Sunulması

Ücretlendirme Komitesinin her yıl, ücretlendirmeye ilişkin hazırlamış olduğu raporunda, raporun içeriğinde yer alan hususların ve ücretlendirmeye ilişkin şirket politikalarının genel kurulun görüşüne sunulmasının gerekip gerekmediği konusundaki görüşünü de belirtmesi gerekir.

Yöneticilere nakit veya hisse opsiyonu olarak verilen, şirket ortaklarının haklarını etkileyebilecek miktardaki ödemeler ve uzun dönemli teşvikler, genel kurulda şirket ortaklarının onayına sunulmalıdır.

2.3.4.2. Şirket Ortaklarının Bilgi Talep Etme Hakkı

Yöneticilere yapılacak olan her türlü ödeme, şirket içi denetime tabi olmalıdır. Şirket içinde yapılacak bir düzenlemeyle, şirket ortaklarına belirli bir yıl öncesine kadar, şirket yöneticilerine yapılmış olan ödemelere ilişkin bilgi alma hakkı verilmesi tavsiye edilmektedir³⁰.

²⁹ Fransa'da kurumsal yönetim ilkelerinin kanunlaşmasını sağlayan 15.5.2001 tarihinde yürürlüğe giren Yeni Ekonomik Düzenlemeye İlişkin Kanun'da (Loi NRE, Law on New Economic Regulation), şirket ortaklarının, 200'den daha az ücretli çalışanı olan şirketlerde 5, 200'den fazla çalışanı olan şirketlerde ise 10 en fazla ücret alan şirket çalışanının ücretlerine ve kimliklerine ilişkin ayrıntılı bilgi alma hakkına sahip olduğu düzenlenmektedir. Şirketin bu hususlara ilişkin ortaklara bilgi vermekten imtina etmesi durumunda, mahkemeye yapılacak başvuru üzerine söz konusu bilgilerin yargı kararı yoluyla elde edilmesi mümkündür.

İsviçre, Kurumsal Yönetim Direktifi'nde, yönetici ücretlerinin açıklanmasına ilişkin, sadece en yüksek ücret alan yöneticiye ve bu yöneticiye ödenen miktara ilişkin açıklama yapılması öngörülmüştür.

³⁰ Bazı ülke kurumsal yönetim düzenlemelerinde geriye yönelik bilgi talep edilecek süre yıl olarak belirlenmekte iken (örneğin bu süre Fransız Loi NRE'de 3 yıl olarak belirlenmiştir), bazı ülke düzenlemelerinde süre belirtilmemekte, çoğu ülke kurumsal yönetim mevzuatında ise konuya ilişkin bir düzenleme getirilmemektedir.

Ayrıca, şirket ortaklarına, şirket yöneticilerine yapılan ödemeler hakkında şirketten bireysel olarak bilgi talep etme hakkı tanınmalıdır. Fransa'da³¹, her bir şirket ortağının geçmiş üç yıla yönelik olarak şirket tarafından yöneticilere yapılan ödemeler konusunda şirketten bilgi talep etme hakkı vardır. Şirket ortakları; iki yüzden daha az ücretli çalışanı olan şirketlerde beş, iki yüzden fazla çalışanı olan şirketlerde on adet en yüksek ücret alan şirket çalışanının ücretlerine ve kimliklerine ilişkin ayrıntılı bilgiyi şirketten talep etme hakkına sahiptir. Dışarıdan danışmanlık hizmetleri karşılığında bağımsız kişi veya kurumlara yapılan her türlü ödemeler de buna dahildir.

Şirketin bu hususlara ilişkin hissedarlara bilgi vermekten imtina etmesi durumunda, Mahkemeye yapılacak başvuru üzerine söz konusu bilgilerin yargı kararı yoluyla elde edilmesi mümkündür³².

2.4. YÖNETİM KURULU ÜYELERİNE VERİLEN ÖDÜNCÜ ve KREDİLERİN KAMUYA AÇIKLANMASI

Şirket veya grup şirketlerinden birisi tarafından, şirket yöneticilerine verilen kredi, garanti ve önemli miktardaki ödünçler ayrıntılarıyla birlikte kamuya açıklanır³³. Kamuya yapılacak bu açıklamalar şirket web sitesinde şirket ortaklarının bilgisine sunulabileceği gibi, Ücretlendirme Komitesi tarafından şirket yöneticilerinin ücretlendirilmelerine ilişkin hazırlanan yıllık raporda da yer alabilir.

2.5. YÖNETİM KURULUNUN ve YÖNETİM KURULU ÜYELERİNİN PERFORMANS KRİTERLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI

2.5.1. Performans Kriterlerinin Önemi ve Foksiyonu

Yönetim kurulu, şirketin önüne koymuş olduğu performans hedeflerinin gerçekleştirilmesinden sorumlu ana organdır. Pay sahipleri, yönetim kurulu üyelerinin görevlerinin ve sorumluluklarının yanında, performanslarının nasıl değerlendirildiği, değerlendirmede hangi kriterlerin kullanıldığı konularında bilgi edinmek istemektedirler. Bu sebeple gerek bireysel, gerekse de kurul olarak, yönetim kurulunun ve üyelerinin performans kriterlerinin kamuya açıklanması önemlidir. Bir bütün olarak yönetim kurulu açısından ve bireysel bazda her bir yönetim kurulu üyesi açısından, yönetim kurulunun ve yönetim kurulu üyelerinin performanslarının ne şekilde değerlendirildiği ve bu değerlendirme sonuçlarının nasıl kullanıldığı kamuya açıklanmalıdır.

Yönetim kurulu her yıl, şeffaf bir şekilde hem kurul olarak hem de bireysel üye bazında, Ücretlendirme Komitesinin ortaya koyduğu kurallar doğrultusunda, kendi öz eleştirisini ve performans değerlendirmesini yapar. Yönetim kurulu üyelerinin

³¹ Loi NRE, Law on New Economic Regulation

³² Christopher J. MESNOOH, Corporate Governance in France, Corporate Finance - A Supplement to Corporate Finance, September 2002, s.9

³³ Amerika'da Sarbanes-Oxley düzenlemelerine göre, şirket yöneticilerine ödünç ve kredi verme yasağı söz konusudur. İsviçre Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu'nda yer alan düzenlemeye göre ise, şirket tarafından yöneticilere ödünç ve kredi verilebilmesi mümkün olmakla birlikte, buna ilişkin kamuya açıklama yapılması gerekmektedir.

ödüllendirilmesi veya azledilmesi önceden belirli ilkelere ve performans standartlarına bağlanmalıdır³⁴.

Yönetim kurulu her yıl, şirketin, CEO'nun ve yönetim kurulu üyelerinin performans hedeflerini belirler. Yıl sonunda, belirlenen hedefler doğrultusunda CEO ve yönetim kurulu üyelerinin performansları değerlendirilir ve ücretleri performanslarına göre belirlenir³⁵. Diğer yönetim kurulu üyelerinin ücretlerinin belirlenmesinde başkanın ücreti baz alınır³⁶.

2.5.2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Performanslarının Değerlendirilmesinde Kullanılacak Kamuya Açıklanması Gerekli Kriterler

Etkin bir kurumsal yönetimin sağlanması açısından, yönetim kurulunun toplantı sıklığı, her bir üye bazında üyelerin toplantılara devamlılık oranı, yönetim kurulu üyelerinin ve kurulunun iş performansı, uzun dönemde belirlenen şirket hedefleri ve bunlara ne oranda ulaşıldığı, yönetim sistemi ve şirket içi verimliliğin geliştirilmesi konularında yapılan çalışmalar gibi kriterler dikkate alınmak suretiyle, şirket yöneticilerinin ve bir bütün olarak şirket yönetim kurulunun performansına ilişkin değerlendirilme yapılması ve yapılacak değerlendirmenin kamuya açıklanması gerekmektedir.

Common Wealth Kurumsal Yönetim Rehberleri Kurumu³⁷ tarafından, performans kriterlerinin değerlendirilmesinin, iş performansı, uzun dönem stratejik amaçların gerçekleştirilebilmesi ve yönetim sisteminin geliştirilmesi gibi objektif kriterlere bağlanması gerektiği vurgulanmaktadır.

Yine bu konuda önemli bir kriter olarak, yönetim kurulu üyelerinin yönetim kurulu toplantılarına katılma sıklığı gösterilmektedir³⁸. Kuala Lumpur Menkul Kıymetler Borsası düzenlemelerinde, en önemli liyakat kriteri olarak, yönetim kurulu toplantılarının yapılma sıklığı ve yönetim kurulu üyelerinin toplantılara katılma sıklığı gösterilmektedir³⁹.

Berlin Initiative Code'da, performans kriterlerine ilişkin değerlendirmenin yıllık olarak Personel Komitesi tarafından yayımlanması gerektiği, yayımlanacak değerlendirmede, birey bazında yönetim kurulu üyelerinin değerlendirilmesinin yanında, yönetim kurulunun bir bütün olarak da değerlendirilmesi gerektiği düzenlenmektedir.

Yöneticilerin performansının ve buna bağlı olarak ücretlerinin belirlenmesinde kullanılacak önemli kriterlerden bir tanesi de, şirket hisse senedi fiyatı ve kar payı dağıtımındaki artışlar/azalışlar ve söz konusu hisse senedi ve kar payı artışlarına/azalışlarına yöneticinin katkısıdır.

³⁴ Şirket hisse senetlerinin fiyatında meydana gelen artış ve azalışlar veya yönetim kurulu üyeleri tarafından sarfedilen emek ve mesai gibi kriterler dikkate alınabilir.

³⁵ Rusya Kurumsal Yönetim Koduna göre, şirket yöneticilerine yapılacak ödemelere ilişkin kriterlerin belirlenmesinde, Ücretlendirme Komitesi veya İnsan Kaynakları Birimi veya Komitesi rol oynamalıdır. Yöneticilere yapılacak ödemeler yeterli ve yöneticilerin diğer şirketlerde iş aramalarını önleyecek tatminkar bir seviyede olmalıdır.

³⁶ TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, 2002, s.13

³⁷ Common Wealth Association of Corporate Governance Guidelines

³⁸ Enron skandalında, yönetim kurulu üyelerine; ABD'de ilk 10 arasında yer alan böylesine büyük bir şirketi senede sadece 2-3 toplantı ile yönetemeyecekleri, bu konuda ciddi kusurlarının bulunduğu yönünde eleştiriler getirilmiştir.

³⁹ Hindistan Kurumsal Yönetim Düzenlemelerinde, King Raporu'nda (Güney Afrika) ve Combined Code'da (İngiltere), yönetim kurulu toplantılarının sıklığına ve prosedürüne ilişkin özel düzenlemeler yer almaktadır.

2.6. DEVAMLILIĞIN PLANLANMASI (SUCCESSION PLANNING)

Şirket faaliyetlerinde ve yönetiminde devamlılığın sağlanabilmesi için, yönetim kurulu tarafından bir planlamanın yapılıp yapılmadığı konusunda, şirket tarafından kamuya açıklamada bulunulması tavsiye edilmektedir.

Yeni yöneticilerin belirli ve şeffaf bir atanma yöntemi olmalıdır. Özellikle Amerika ve İngiltere’de CEO’ların kendi performansını denetleyecek yönetim kurulu üyelerinin seçimi üzerindeki etkisini ortadan kaldırmak amacıyla, Aday Komiteleri kullanılmaktadır⁴⁰.

Kamuya açıklanmasında sakınca görülen gizli planlamaların söz konusu olması durumunda, şirket tarafından yapılacak iç düzenlemeyle gizlilik kuralları öngörülebilir. Bu durumda kamuya açıklama yapılması zorunlu değildir.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri’nde de, devamlılığın planlanmasının yönetim kurulu açısından önemi vurgulanmaktadır. Yine Dey Report (Kanada), devamlılığın planlanmasının şirketin en önemli yönetim kurallarından birisi olduğu belirtilmekte ve konuya ilişkin düzenlemeler getirmektedir.

2.6.1. Yönetim Kurulu Üyelerinin Görevlerinin Herhangi Bir Nedenen Dolayı Sona Ermesi Durumunda Kamuya Yapılacak Açıklamalar

Yönetim kurulu üyelerinin istifa, emekliye ayrılma veya benzeri sebeplerden dolayı görevlerinden ayrılmaları durumunun, yönetim kurulunun faaliyetlerinin devamlılığını tehlikeye sokmaması gerekir. Bu sebeple, yönetim kurulunun devamlılığı sağlanmalı ve yönetim kurulu üyelerinin değişiminde yaşanacak geçiş dönemi hızlı ve yumuşak olmalıdır.

Şirketin geleceği hakkındaki belirsizliklerin önlenmesi açısından, yönetim kurulu üyelerinin herhangi bir sebeple görevden ayrılmaları durumunda uygulanacak prosedürün, şirket ortaklarına açıklanarak kamuya duyurulması tavsiye edilmektedir.

Ayrıca yapılacak açıklamalarda, her bir yönetim kurulu üyesi için kalan görev süresi kamuya duyurulmalıdır.

2.6.2. Yönetim Kurulu Haleflerinin Seçimi – Aday ve Seçim Komiteleri

Combined Code’a (İngiltere) göre; çeşitli sebeplerden dolayı görevleri sona eren yönetim kurulu üyelerinin yerine geçecek yeni yöneticiler, yönetim kurulu içerisinde oluşturulacak bir Aday Komitesi tarafından⁴¹ belirlenmelidir.

NASDAQ düzenlemelerine göre de, şirket yönetici adayları ya yönetim kurulunda çoğunluğu oluşturan bağımsız yöneticiler tarafından, ya da sadece bağımsız yöneticilerden oluşan bir Aday Komitesi tarafından belirlenmelidir. Aday Komitesi en az üç bağımsız üyeden oluşmalıdır. Çeşitli sebeplerden dolayı bağımsızlık sağlanamıyorsa, şirketin ve pay sahiplerinin menfaatine olması ve bu konuda kamuya açıklama yapılması koşuluyla, Aday Komitesine seçilen yöneticilerden bir tanesinin bağımsız olmaması mümkündür.

I. Vienot Raporu’nda da (Fransa), yönetim kurulu haleflerinin en kısa zamanda belirlenerek teklif edilebilmesinin sağlanması açısından, Seçim Komitesi⁴² oluşturulması ve

⁴⁰ Malezya Kurumsal Yönetim Kodu’nda, aday komitesine rağmen yöneticilerin seçiminde nihai yetkinin yönetim kurulunda olduğu vurgulanmaktadır.

⁴¹ Nomination Committee

yeni yöneticilerin teklif edilmesi konusundaki yetki ve sorumluluğun bu komitede olması ön görülmektedir. Fransız mevzuatında düzenlenmiş olan Seçim Komitesi, Aday Komitesi ile aynı fonksiyonu görmektedir.

2.7. ÖNCEDEN ÖNGÖRÜLEBİLEN ÖNEMLİ RİSK FAKTÖRLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI

2.7.1. Risk Yönetiminin Giderek Artan Önemi

Son yıllarda, şirketlerin risk tahmini ve yönetimleri ile iç kontrol sistemlerine ilişkin kamunun aydınlatılması konusu, kurumsal yönetimin en önemli konulardan birisi haline gelmiştir. Global şirket skandalları, bu konuyu daha da güncel hale getirmiştir.

2.7.2. Risk Yönetiminin Tanımı

Risk yönetimi; şirket ve pay sahiplerinin, menfaatleri üzerinde olumsuz etkileri olabilecek risklere karşı korunması ve zararlı olabilecek durumların ortaya çıkmasının kaçınılmaz olduğu hallerde bunlara ilişkin gerekli tedbirlerin alınmasıdır⁴³. Risk yönetimi, yönetim kurulunun en önemli sorumluluklarından birisidir.

Şirketlerin risk yönetim ilke, uygulama ve amaçlarına ilişkin kamuya düzenli olarak açıklamada bulunmaları ve böylelikle yatırımcılara güvence vermeleri gerekir. Bu sebeple, şirketin risk taşıyan faaliyetlerinin olumsuz etkilerini azaltmak amacıyla öngörmüş olduğu düzenleme ve önlemler kamuya açıklanır. Bunu sağlamak amacıyla, yönetim kurullarının, şirket iç kontrol sistemlerine ve bunların etkinliğine ilişkin raporlamada bulunmaları gerekir.

Ayrıca, şirketlerde etkin risk yönetimi sağlanabilmesi için, yönetim kurulunun bir komitesi olarak Risk Yönetimi Komitesi⁴⁴ kurulması ve komite ile ilgili konularda gerekli açıklamaların kamuya duyurulması tavsiye edilmektedir.

2.7.3. Risk Yönetiminde Dikkate Alınacak Unsurlar ve Turnbull Raporu

OECD Prensipleri, finansal bilgi kullanıcılarının ve piyasa katılımcılarının, finansal piyasa riskleri, endüstriyel ve coğrafik riskler, belirli hammadde ve eşyalara bağımlılıktan kaynaklanan riskler ve diğer türev risklere ilişkin bilgi sahibi olmak istediklerini ve bu konuya ilişkin kamunun ayrıntılı olarak bilgilendirilmesi gerektiğini vurgulamaktadır. Konuya ilişkin çoğu ülke mevzuatında düzenleme bulunmaktadır. CACG Rehberi'nde, King Raporu'nda (Güney Afrika), Combined Code'da (İngiltere), Cadbury Raporu'nda (İngiltere) ve Turnbull Raporu'nda (İngiltere) risk yönetimine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Kurumsal yönetimde risk yönetimi açısından temel düzenleme Turnbull Raporu'dur. Raporda, şirketlere karşı karşıya oldukları faaliyet riskini yıllık olarak değerlendirmeleri tavsiye edilmektedir. Bu riskler kapsamına; piyasa, kredi, likidite, teknoloji, sağlık, güvenlik, çevre ve iş etiğinden kaynaklanabilecek riskler girmektedir. Raporun

⁴² Selection Committee

⁴³ Japan Corporate Governance Committee, Japan Corporate Governance Forum 2001, s.7

⁴⁴ Risk Management Committee. Rusya Kurumsal Yönetim Kodunda bu komitenin kurulması öngörülmektedir. Diğer ülke mevzuatlarında, Risk Yönetimi Komitesi kurulmasına ilişkin düzenleme yer almamaktadır.

yayımlanmasından sonra, İngiliz Kotasyon Otoritesi (UK Listing Authority) tarafından alınan bir kararla borsalara kote şirketlere, yıllık faaliyet raporlarında Turnbull Komitesi Raporu'nda yer alan tavsiyelere uyup uymadıklarını, uymadıysa gerekçelerini kamuya açıklama yükümlülüğü getirilmiştir.

2.8. YILLIK OLAĞAN GENEL KURUL TOPLANTISINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

2.8.1. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısının Önemi

Genel Kurul, yönetimin şirket ortakları ile sulh ve ibralaşma yeridir. Genel kurullar, yönetim kurullarının ibrası, hesapların onaylanması ve ortakların geçmiş dönemi sorgulaması için önemli bir araçtır⁴⁵.

Yıllık olağan genel kurul toplantıları, şirketlere, en azından yılda bir kez, ortaklarına, şirketin faaliyetleri ile gerçekleştirebildikleri ve gerçekleştirmeyi planladıkları konulara ilişkin bilgi verme, yatırımcılara da şirkete ilişkin önemli kararlara katılabilme ve böylelikle şirket yönetimine iştirak etme imkanı sağlar.

Azınlık konumdaki bir pay sahibi için, şirket yıllık olağan genel kurul toplantısı, şirketin faaliyetleri hakkında bilgi almak ve şirket yöneticilerine şirketin idaresine ilişkin soru sorabilmek için tek imkandır.

2.8.2. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına İlişkin Yapılacak Bildirimin Niteliği

Yıllık olağan genel kurul toplantısına ilişkin bildirim, şirketin tabi olduğu ülke lisanında ve ayrıca gerekli olması durumunda⁴⁶ uluslararası alanda genel olarak kabul gören bir lisanda ve mevzuat tarafından bir süre öngörülmüşse, bu süre içerisinde yapılmalıdır. Yapılacak ilanda, pay sahiplerinin toplantıya katılıp katılmama kararlarını etkileyebilecek tüm bilgilere yer verilmesi gerekir.

Toplantı prosedürünü içeren ilan, elektronik posta iletisi ve benzeri her türlü hızlı iletişim ve medya araçlarının yanı sıra, şirket web sitesinde de yayımlanmak suretiyle pay sahiplerine duyurulur. Genel kurul toplantısına ilişkin prosedür şirket esas sözleşmesinde yer almalıdır.

2.8.3. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına İlişkin Yapılacak İlanın Zamanı ve Toplantı Yeri

Yıllık genel kurul toplantısının ilişkin yapılacak ilanın zamanına dair ülke kurumsal yönetim düzenlemelerinde çoğunlukla bir tarih belirlenmediği görülmektedir. Örneğin, İsviçre'de kurumsal yönetime ilişkin temel düzenleme olan İsviçre En İyi Uygulama Kodu'nda genel kurul toplantısı ve yapılış şekli ayrıntılı olarak düzenlenmekle birlikte pay sahiplerine yapılacak ilana ilişkin belirli bir süre öngörülmemiş, ilanın toplantı tarihinden önce mümkün olduğu kadar erken bir tarihte ilan edilmesi gerektiği düzenlenmiştir. Amaç genel kurul toplantısına ilişkin genel çerçeve ve kuralları belirlemek ve diğer düzenlemeleri

⁴⁵ TUSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, 2002, s.19

⁴⁶ Bu gereklilik, bilhassa çok sayıda yabancı ortağı olan global şirketler açısından önemlidir.

şirketin kendi inisiyatifine ve esas sözleşme hükümlerine bırakmaktır. Genel olarak yabancı ülke uygulamalarında buna benzer düzenlemeler öngörüldüğünü görmekteyiz.

TTK’nda yapılacak ilana ilişkin süre, toplantıdan iki hafta önce olarak öngörülmüş olmakla birlikte, Kurumsal Yönetim Rehber Taslağımızda konuya ilişkin bir süre belirtilmemiştir. TTK’nda genel kurul toplantılarının en az iki hafta önceden toplantı gündemi ile birlikte hissedarlara ilan edilmesi gerektiği düzenlenmektedir. Henüz hazırlık aşamasında olduğundan, bu sürenin yeni TTK’nda ne şekilde öngörülebileceği bilinmemektedir. TTK ile uyum açısından, Türk Kurumsal Yönetim Rehberi Taslağında TTK’nda yer alan iki haftalık sürenin dikkate alınması faydalı olacaktır⁴⁷. Bu sebeple, şirket ortaklarının gündemde yer alan konulara ilişkin kendi hazırlıklarını yapabilmeleri ve diğer şirket ortakları ile irtibat kurabilmeleri için genel kurul toplantılarına davet, toplantıdan en az iki hafta önce ilan edilmelidir⁴⁸.

Esas itibarıyla genel kurul toplantıları şirket merkezinin bulunduğu yerde yapılmakla birlikte, daha fazla katılımın sağlanabilmesi için esas sözleşmeye konulacak bir hüküm ile toplantı yerinin çoğunluk pay sahiplerinin bulunduğu yer olarak belirlenmesi mümkündür.

2.8.4. Yıllık Olağan Genel Kurul Toplantısına Etkin Katılımın Sağlanması ve Mümkün Olduğu Kadar Fazla Konunun Genel Kurul Onayına Sunulması Gerekliliği

OECD ilkelerinde, yıllık olağan genel kurul toplantılarının mümkün olan en basit ve etkin katılımı ile yapılması ve pay sahiplerine eşit muamelede bulunulması konularında düzenleme yer almaktadır. OECD ilkeleri, pay sahiplerinin genel kurula etkin şekilde katılıp oy kullanmalarına ilişkin düzenlemeler içermektedir. Bu sebeple, yıllık olağan genel kurul toplantı kurallarına, tarihine, toplantı yerine, toplantı gündemine ve toplantıda oylanacak konulara ilişkin pay sahiplerinin bilgilendirilmeleri ve bu hususların kamuya açıklanması gerekir.

Mümkün olduğu kadar fazla konunun genel kurulun onayına sunulması ve oylama sonuçların kamuya açıklanması, özellikle de şirket web sitesinde toplantı gündeminin ve sonucunun yayımlanması, kurumsal yönetim ilkelerinin etkin uygulanması açısından önemlidir.

Yıllık olağan genel kurul gündemine aldıkları konuları bildirebilmeleri için, şirket tarafından, pay sahiplerine, genel kurul toplantı tarihi öncesi belirli bir güne kadar süre verilmesi ve bu sürenin ilan edilmesi tavsiye edilmektedir.

Genel kurul toplantı başkanı, toplantıda ortaklar tarafından yöneltilen soruların tamamının cevaplandırılması için çalışır. Sorulan sorulara anında cevap verilmesi mümkün

⁴⁷ Türk Kurumsal Yönetim Rehberi’nde genel kurul toplantısına ilişkin yapılacak bildirim açısından bir süre öngörülmemiştir. Kannatimizce, TTK ile uyum açısından bu süre iki hafta veya 15 gün olarak belirlenebilir.

⁴⁸ Rusya Kurumsal Yönetim Kodunda, yıllık genel kurul toplantılarının zamanına ilişkin ilginç bir düzenleme yer almaktadır. Genel kurul toplantılarının sabah saat 9.00’den önce, gece de saat 22.00’den sonra yapılmaması öngörülmektedir.

değilse, sorunun yöneltildiği kişi tarafından, toplantıdan sonra mümkün olan en kısa süre içerisinde sorulan soruya yazılı olarak cevap verilir⁴⁹.

Yönetim kurulu komitelerinin yönetici üye adayları da dahil olmak üzere, bütün şirket yöneticileri, genel kurul toplantısına katılarak, şirket ortakları tarafından yöneltilecek soruları cevaplar. Bu şekilde pay sahipleri, yönetici adaylarının görevlere ehliyet derecelerini değerlendirebilirler.

2.9. ŞİRKET ORTAKLIK ve KONTROL YAPISININ KAMUYA AÇIKLANMASI

Şeffaf bir ortaklık ve kontrol yapısı, şirkete yatırım yapmak isteyen yatırımcılar açısından önemlidir. Zira yatırımcılar, şirketin karar alma mekanizması üzerinde ne derece etkili olabileceklerini bilmek isterler. Bu sebeple, şirketlerin ortaklık yapısının yatırımcılar tarafından bilinmesi önemlidir.

Günümüzde, gelişmiş sermaye piyasalarına sahip ülkelerde bile, şirket pay sahiplerine ilişkin pay defteri kayıtlarının düzenli şekilde tutulsa dahi, yatırımcılar, yatırım yaptıkları şirketin ortaklık ve kontrol yapısına ilişkin bilgilere tam olarak ulaşamamaktadırlar. Söz konusu problem, genellikle bu bilgilere ulaşılabilmesi için yerine getirilmesi gereken idari işlemlerden veya kayıt kurumları, saklama kuruluşları ve mahkemeler tarafından talep edilen aşırı ücretlerden ve yoğun bürokrasiden kaynaklanmaktadır.

Özellikle ülkemiz gibi gelişmekte olan sermaye piyasalarında, mevzuat tarafından, şirkette önemli oranda paya sahip ortaklara, sahip oldukları pay oranlarına ilişkin kamuya açıklamada bulunma yükümlüğü getirilse bile, düzenleyici otoritelerin ve borsaların bu yükümlülüğü yeterli şekilde denetleyememeleri sebebiyle, büyük pay sahipleri çoğunlukla bu konudaki kamuya açıklama yükümlülüklerini yerine getirmemektedirler. Bütün bu durumlar, şirket pay sahiplerinin ve yatırımcıların, şirketin ortaklık yapısı hakkında sağlıklı bilgi alamamalarına neden olmaktadır.

Bu sebeplerden dolayı, şirketler tarafından, ortaklık yapılarının kamuya açıklanması gerekmektedir. Bu konuda bir çözüm önerisi, şirketler tarafından ortaklık ve oy hakkı yapılarına ilişkin bir veri tabanı oluşturulması ve bunun kamuya ve piyasa katılımcılarına elektronik ortamda sunulmasıdır⁵⁰. Ancak ülkemiz ve TTK sistemi açısından olay irdelendiğinde, hamile yazılı pay sahiplerinin tespiti açısından zorluklar yaşanacağı açıktır. Buna rağmen, MKK tarafından, pay sahiplerinin alt hesaplarda izlenmesi, şirket ortaklık ve kontrol yapılarının izlenmesinde önemli bir aşamadır.

Şirketler tarafından, şirketin ortaklık yapısına ilişkin aşağıdaki hususların kamuya açıklanması gerekir:

⁴⁹ İsviçre Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodunda, çeşitli yönlerden ele alınması gereken kompleks soruların yönetim kuruluna yazılı olarak sunulması ve yönetim kurulu tarafından uygun bir süre zarfında cevaplandırılması tavsiye edilmektedir.

⁵⁰ White Paper on Corporate Governance in South East Europe, Draft, Chapter Two, Transparency and Disclosure, s.3

- Şirketin grubuna bağlı bütün kote şirketler (isimleri, merkezleri, kote olduğu borsalar, piyasa kapitilizasyonları, grup şirketleri tarafından sahip olunan pay oranları ve bu paylara ilişkin ISIN numaraları)
- Şirket grubuna bağlı kote olmayan şirketler (isimleri, merkezleri, grup şirketleri tarafından sahip olunan pay oranları)
- Şirket sermayesinin ve oy hakkının %5'ini aşan karşılıklı iştirakler
- Önemli oranda pay sahipleri⁵¹
- Şirketin yıl sonu bilançosunda yer alan sermaye miktarı
- Son üç yıl içerisinde şirket sermaye yapısında meydana gelen değişiklikler
- Şirket payları ve katılım sertifikalarına ilişkin bilgi (sayıları, türleri, birim değerleri)
- İkramiye sertifikaları (Bonus certificates)
- Pay devir yasakları
- Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil ve opsiyonlar (Convertible bonds and options)⁵²

2.10. ŞİRKET ÇALIŞANLARINA ve DİĞER MENFAAT SAHİPLERİNE İLİŞKİN ÖNEMLİ HUSUSLARIN KAMUYA AÇIKLANMASI

Genellikle ülke kurumsal yönetim mevzuatlarında, şirket çalışanlarına ve diğer menfaat sahiplerine ilişkin önemli hususlarda kamuya açıklama yapılmasına ilişkin herhangi bir hukuki düzenleme mevcut değildir. Etkin bir kurumsal yönetim açısından şirket tarafından bu konuda düzenlemeler yapılmasının ve bu düzenlemelerin kamuya açıklanmasının şirketin daha fazla ilgi ve talep çekmesine katkıda bulunacağı düşünülmektedir. Üçüncü OECD prensibi bu konuyu vurgulamaktadır.

İngiltere'de Şirketler Kanunu'nda⁵³ yapılacak değişikliklerle, şirket kararlarının; şirket çalışanlarına, mal ve hizmet sağlayıcılarına ve diğer ilgi ve menfaat topluluklarına olan etkisinin kamuya açıklanmasına ilişkin yükümlülük getirilmesi düşünülmektedir.

Yine CAGG Rehberi, şirket içi ve şirket dışı menfaat sahiplerinin yönetim kurulu tarafından belirlenmesini ve şirketin bunlarla ilişkilerini ne şekilde yürüteceğine ilişkin bir politika belirlenmesini ve bu hususların kamuya açıklanmasını öngörmektedir.

Şirket çalışanlarının kurumsal yönetimdeki rolleri en fazla tartışılan konuların başında gelmektedir. Avrupa Birliği genelinde çoğu ülke uygulamasında, şirket çalışanlarına; gözetim kurulu⁵⁴ üyelerinden bazılarını seçme veya bir veya birden fazla aday gösterme veya kendilerini yakından ilgilendiren konularda yapılan yönetim kurulu toplantılarına tavsiye amaçlı katılma hakkı verilmekte ve bu uygulamaların şirket tarafından kamuya açıklanması öngörülmektedir.

⁵¹ Bu konuya ayrı bir başlık altında değinilmiştir.

⁵² İsviçre, Kurumsal Yönetim İlişkin Bilgi Direktifi (SWX Directive on Information Relating to Corporate Governance)

⁵³ Company Law

⁵⁴ Supervisory Board

Konu tartışmalı olmakla birlikte, şirket çalışanlarına veya bunların işçi sendikalarındaki ve konseylerindeki temsilcilerine, opsiyon hissesi verilmesi durumlarında da keyfiyetin kamuya açıklanması tavsiye edilmektedir.

2.11. ŞİRKET İÇİ MENFAAT ÇATIŞMALARINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

Şirketlerin faaliyetlerini etkin bir şekilde sürdürebilmeleri; şirket organları, pay sahipleri ve yöneticiler arasında ortaya çıkan menfaat çatışmalarının (conflicts of interest) çözülmesi ile mümkündür.

Kurumsal menfaat çatışmalarının önlenmesi için bunların erken tespit edilmesi ve şirket organlarının iyi koordine edilmesi gerekmektedir.

Bu sebeple yönetim kurulu içerisinde bir Kurumsal Menfaat Çatışması Çözüm Komitesi⁵⁵ kurulması ve yönetim kurulu tarafından şirket içerisinde ortaya çıkabilecek menfaat çatışmalarının çözümüne ilişkin bir prosedür oluşturularak bunun kamuya duyurulması mümkündür⁵⁶.

Ayrıca, şirket içerisindeki yönetim birimleri arasındaki dengeyi sağlayacak mekanizmalar kamuya açıklanmalıdır.

Yönetim kurulu üyeleri arasında menfaat çatışmaları söz konusu ise ve bunların önlenmesi mümkün değilse, bu durumların da kamuya duyurulması gerekir.

2.12. ŞİRKET PAY SAHIPLIĞI ve OY ORANLARINDAKİ ÖNEMLİ DEĞİŞİKLİKLERİN KAMUYA AÇIKLANMASI

2.12.1. Pay Sahibinin, Oy Oranlarındaki Değişikliğe İlişkin Borsaya Kote Şirkete Yapacağı Bildirim

Herhangi bir pay sahibinin, hisse senedi alım-satımı suretiyle veya başka bir şekilde, borsaya kote bir ortaklıktaki pay oranının belirli oranlara ulaşması durumunda kamuya açıklama yapılması gerekmektedir. Alman mevzuatında Gesetz über den Wertpapierhandel'e (WpHG) göre; pay sahiplerinin oy oranlarının, oy hakkı veren payların %5, %10, %25, %50, %75'ine ulaşması, altına düşmesi veya üzerine çıkması durumlarında derhal ve en geç 2 iş günü içerisinde ortaklığa ve sermaye piyasalarını düzenleyen otoriteye (BaFin)⁵⁷ yazılı olarak yukarıdaki oranlara ulaştığını, geçtiğini veya altına düştüğünü ve nihai olarak hangi oy oranına sahip olduğunu, bu oy oranına hangi tarihte ulaştığını adı soyadı ve adresiyle birlikte göndermesi gerekir⁵⁸.

⁵⁵ Corporate Conflict Resolution Committee

⁵⁶ Söz konusu düzenleme Rusya Kurumsal Yönetim Kodu'nda yer almaktadır.

⁵⁷ Bundesamt für Finanzdienstleistungsaufsicht

⁵⁸ Söz konusu düzenleme Alman mevzuatında, Gesetz über den Wertpapierhandel (Wertpapierhandelsgesetz-WpHG) md. 21(1)'de ve Deutscher Corporate Governance Code md. 6.2'de yer almaktadır.

Ülkemiz Kurumsal Yönetim Rehberi'nde pay oranlarındaki değişikliği kamuya açıklama yükümlülüğü bir kişi veya grubun şirket sermayesinde veya oy haklarındaki payının şirketin sermayesinin veya oy haklarının %5, %10, %25, %33, %50 ve %66'sına ulaşması, aşması veya bu oranların altına inmesi durumları için öngörülmüştür. Yine ülkemiz

Yine WpHG’de yer alan düzenlemeye göre, şirket hisse senetlerinin ilk defa borsaya kote edilmeleri sırasında %5 veya daha fazla oranda pay sahibi kişilerin, durumu derhal düzenleyici otoriteye bildirmesi gerekmektedir.

2.12.2. Borsaya Kote Şirketin Pay Sahibi Tarafından Kendisine Yapılan Bildirimi Kamuya Açıklama Yükümlülüğü

WpHG’e göre, yukarıda belirtilen oy oranlarına ve bu oranlardaki değişikliklere ilişkin kendisine bildirimde bulunulan borsaya kote şirket, derhal ve en geç bu bilginin kendisine ulaşmasından itibaren 2 gün içerisinde konuya ilişkin kamuya açıklama yapmalıdır. Yapılan açıklamada, ortaklığa bildirimde bulunan pay sahibinin adı, ticaret ünvanı ve merkezinin kayıtlı olduğu ülke de belirtilmelidir.

2.12.3. Kamuya Açıklamadan Muafiyet

Düzenleyici otoritenin, kamuya yapılacak açıklamanın, kamu menfaatine veya ortaklığa ciddi şekilde zarar vereceğine kanaat getirmesi durumunda, şirketin yazılı talebi üzerine, şirketin kamuya açıklamada bulunma yükümlülüğünden muaf tutulması mümkündür.

Kamuya açıklamada bulunulmaması, söz konusu şirket hisse senetlerinin fiyatının belirlenmesi için gerekli şart ve koşullar açısından kamunun yanlış bilgilendirilmesine yol açacak ise, muafiyet tanınmaz.

Düzenleyici otorite tarafından talep edilmesi durumunda, oy oranlarında meydana gelen değişikliklere ilişkin bildirimde bulunan şahıslar, bildirimde bulundukları oranda pay sahibi olduklarını ıspat etmek zorundadırlar.

2.13. PAY SAHİPLERİ OY ANLAŞMALARININ KAMUYA AÇIKLANMASI

Bazı durumlarda küçük pay sahipleri, şirket karar ve faaliyetlerini etkileyebilmek amacıyla bir araya gelerek oy sözleşmeleri yapmaktadırlar. WpHG’ye göre, şirketin bu anlaşmalara ilişkin bilgi edinebilmesi için gerekli önlemleri alması ve bu tip grup oy anlaşmalarının şirket tarafından kamuya açıklanması gerekmektedir.

2.14. KONTROL ALTINDAKİ ŞİRKET ve KAMUYA AÇIKLAMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

NASDAQ kurallarına göre, oy oranının %50’sinden fazlası, başka bir şahıs, grup veya şirketin elinde olan şirketler, kontrol altındaki şirketlerdir. Kontrol altındaki şirketlerin bu duruma ve sebeplerine ilişkin kamuya açıklamada bulunması gerekmektedir.

düzenlemesinde “derhal ve vakit gecikmeksizin” kamuya açıklanma yapılması gerektiği düzenlenmiş iken, Alman mevzuatında söz konusu süre “derhal ve en geç 2 gün içerisinde” şeklinde düzenlenmiştir.

2.15. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA MUHASEBE STANDARTLARININ ÖNEMİ ve UMS'YE UYUM KONUSUNDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

Halka açık şirketler açısından finansal raporlama sisteminin temel zaaflarından birisi, aslında aynı olan olaylara farklı muhasebe sistemlerinin uygulanması, bunun sonucunda da gerçek ve adaletli bir görünüm ortaya sunmaktan uzak farklı sonuçlar ya da finansal pozisyonların ortaya çıkmasıdır.

Piyananın alternatif hesaplama uygulamalarını anlayabileceği, şirketin gerçek durumunu şişirilmiş bir şekilde göstermekten uzak, belirsizliği ortadan kaldıran finansal raporlama kuralları, yatırımcılara, analistlere, diğer hesap kullanıcılarına ve sonuçta da şirketin kendisine avantaj sağlayacaktır.

Günümüzde sermaye piyasalarında sınırlar ortadan kalktığından, mali tablo ve raporların diğer piyasalardaki şirketlerin mali tabloları ile kıyaslanabilir nitelikte olması gerekmektedir. Bu sebeple, mali tablo ve raporların, şirketin gerçek durumunu yansıtır ve kıyaslanabilir nitelikte olmaları için uluslararası muhasebe standartlarına göre hazırlanmaları gerekir.

Giderek artan sınır ötesi portföy yatırımları, sermaye piyasalarının birbirleriyle entegrasyonu ve yatırımcılardan gelen daha standart mali tablo yayımlanması konusundaki baskılar, şirketlerin ve ulusal standart belirleyici otoritelerin giderek artan şekilde GAAP ve IAS standartlarını kabul etmelerine ve kullanmalarına neden olmaktadır. Bu trend, yakın bir gelecekte tek bir uluslararası muhasebe standardının ortaya çıkması sonucunu doğurabilecektir⁵⁹.

Özellikle enflasyonun yüksek olduğu Türkiye gibi ülkelerde, mali tabloların ve raporların şirketlerin gerçek durumunu sağlıklı bir şekilde yansıtılabilmesi için enflasyon muhasebesi ve etkin değerlendirme ilkeleri uygulanmak suretiyle enflasyonun mali tablo ve raporlar üzerindeki etkisi giderilmelidir.

Şirket muhasebe uygulamalarında uluslararası muhasebe standartlarına uyumun olmaması halinde, söz konusu durum yıllık faaliyet raporunda kamuya açıklanmalıdır. Ek ve ara mali tabloların da UMS ile uyumlu olup olmadığı konusunda kamuya açıklama yapılmalıdır.

2.16. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA MALİ TABLolar

Şirket mali tabloları, şirket pay sahiplerinin ve potansiyel yatırımcıların şirketin finansal durumu hakkında bilgi edinebilmelerini sağlayan en temel ve önemli dökümanlardır.

Mali tablolar, dipnotları ile birlikte bilanço ve gelir tabloları ve bu tabloların eki finansal tablolardan oluşur.

⁵⁹ Corporate Governance in OECD Member Countries: Recent Developments and Trends, 2000, s.16

Tüm mali tablolar, mevcut mevzuat ve uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde, bağımsız denetim raporunda yer alan hususlar doğrultusunda düzeltilir. Uluslararası muhasebe standartları uyarınca, gerekli şartların oluşması halinde, enflasyona göre düzeltilmiş mali tablolar hazırlanarak kamuya duyurulur.

Şirketin finansal performansı hakkındaki bilgiler, pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar için önem taşımaktadır. Bu nedenle şirketler, yasal yükümlülükleri gereği periyodik mali tablo ve raporlarda açıkladıkları bilgiler ile sınırlı kalmamalı, gerektiğinde ek bilgi vermelidirler. Örneğin, bir şirket yalnızca net kar rakamını açıklamakla kalmayıp net faaliyet karı, hisse başına net kar ve hisse başına net faaliyet karı rakamlarını da kamuya açıklamalıdır. Şirketin son üç yıldaki varlık ve kaynak yapısındaki değişiklikler, varlıklarının cari ve gelecek dönemlerdeki likiditesi, karlılığı, faaliyetleri ile ilgili önemli diğer rasyolar da hesaplanarak mali tablolar ile birlikte açıklanmalıdır.

2.16.1. Şirket Tarafından Uygulanan Kritik Muhasebe Politikalarının Kamuya Açıklanması

Şirketler, mali tablolarının hazırlanmasında uyguladıkları kritik muhasebe politikalarını açıklamalıdır. Bu politikalar, şirketin mali durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin portrenin oluşmasındaki anahtar unsurdur. Şirketler, mali tabloların hazırlanmasında kullanılan muhasebe politikalarının uygulanmasındaki varsayımları ve gerekçeleri ve farklı politikalar uygulanmış olsaydı, bunların finansal sonuçlarının ne olabileceği gibi bilgileri de kamuya açıklamalıdır. Böylece, yatırımcıların mali tablolardaki finansal bilgilerin zayıf ve güçlü yönlerini kavramaları çok daha mümkün hale gelecektir. Şirketin kritik muhasebe politikalarına ilişkin özet bilgi mali tablo dipnotlarında açıklanmalıdır.

Mali tablolarda yer alan dipnot açıklamalarının uzun, detaylı ve komplike olması, yatırımcıların bu tablolarda yer alan önemli finansal bilgileri anlayamamasına yol açabilmektedir. Bu nedenle şirketlerin, mali tablolarda yer verdikleri en önemli anahtar finansal bilgilere ve muhasebe politikalarına kurumsal yönetim raporlamasının bir parçası olarak dikkat çekmeleri, yatırımcıların tablolarda açıklanan şirketle ilgili belirsizlikleri ve riskleri anlamalarına yardımcı olacaktır.

2.16.2. İlişkili Kişi ve Kurumlarla Olan İşlemlerin Mali Tablolarda Kamuya Açıklanması

Kurumsal yönetim raporlamasının bir parçası olarak şirketler ilişkili kişi ve kurumlarla olan tüm işlemleri ile aralarında sermaye ve yönetim kontrolünün mevcut olduğu kişi v şirketlerle olan ilişkilerini de açıklamalıdır. Sözgelimi, yönetim kurulu üyelerine verilen krediler ya da şirket yönetim kurulu kontrolünde bulunan şirketlerle şirketin arasındaki işlemler, bu işlemler sonucunda bir bedel alınmasa da ilişkili kişi ve kurumlarla olan işlemler bazında kamuya açıklanmalıdır.

2.16.3. Mali Tablolarda Açıklanacak Önemli Hususlar

Şirketin periyodik mali tablo ve raporlarında, yatırımcıların kararları için önemli nitelikte olan aşağıdaki bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir:

- Faaliyet konusu
- Önemli davalar
- Faaliyetlerle ilgili öngörülebilir risklere ilişkin detaylı açıklama

- Şirket faaliyetlerini önemli derecede etkileyebilecek mevzuat değişiklikleri
- İlişkili kişi ve kurumlarla yapılan önemli işlemler
- Hisse senetleri grupları itibarıyla ortak sayıları
- Şirket mali durumu ve faaliyet sonuçlarına ilişkin yönetimin analiz ve değerlendirmeleri
- Bağımsız denetçi görüşü
- Şirket genel kurul kararı ile yönetim kurulu üyelerinin şirket ile işlem yapabilmesi ve rekabet edebilmesi hususunda onay verilmiş ise, ilgili yönetim kurulu üyelerinin şirket ile yaptıkları işlemler ve bunlara ilişkin ayrıntılı bilgiler
- Şirketin pay sahibi bulunduğu iştirak ve bağlı ortaklıklar ile bağlı menkul kıymetlerindeki pay sahiplikleri (iştirakin ve bağlı ortaklığın ticaret unvanı, sermayesi, şirketin sermayedeki payının tutarı ve oranı ile faaliyet sonuçları, bir önceki yılla karşılaştırmalı olarak açıklanır)
- Şirket çalışanlarına, şirketin hisse senetlerinin edindirilmesi için geliştirilmiş hisse senedi bazlı ve/veya diğer sermaye piyasası araçları bazlı tüm teşvik sistemleri
- Kamu otoriteleri tarafından, şirket aleyhinde yapılan uyarı, ihtar veya verilen idari para cezası vb. bilgiler
- Tüm önemli bilanço dışı işlemler, yükümlülükler (şarta bağlı olanlar dahil) ile şirketin gelecekteki mali durumunda etki yaratabilecek, faaliyet sonuçlarını, likiditesini, yatırım harcamalarını, yatırım kaynaklarını veya gelir-gider kalemlerini etkileyebilecek konsolide kapsamında olmayan diğer gerçek ve tüzel kişilerle olan ilişkiler

2.16.4. Yıllık Faaliyet Raporu

Yıllık faaliyet raporları, başta pay sahipleri olmak üzere şirket ile ilgili kesimlerin, şirket hakkında en sağlıklı bilgiye ulaştıkları kaynakların başında gelir. Yıllık faaliyet raporları, pay sahiplerinin söz konusu yıl için şirketin faaliyet sonuçlarını değerlendirebilecekleri bilgileri içerir. Söz konusu raporlarda istatistiksel bilgilere ve grafiklere yer verilir.

2.16.4.1. Yıllık Faaliyet Raporunun İçeriği

Yıllık faaliyet raporu öncelikle şirketin faaliyetlerine ilişkin genel konuları içermelidir. Yıllık faaliyet raporunun, yasal hükümler saklı kalmak kaydıyla, şirketin faaliyetleriyle ilgili aşağıda yer alan genel konuları öncelikli olarak içermesi gerekmektedir.

Bu konular;

- Şirketin sektör içerisindeki konumu
- Şirketin stratejik amaçlarının gerçekleştirilme derecesi
- Planlanan ve gerçekleştirilen şekilde karşılaştırmalı yıllık faaliyet sonuçları
- Şirketin gelişimine ilişkin genel durum (satışlar, verimlilik, karlılık, borç/öz sermaye oranı gibi bilgiler verilmek suretiyle)
- Temel risk faktörleri
- Belli başlı rakipler hakkında kısa bilgi

- İlgili mali yıl içerisinde yapılan önemli sözleşmeler
- Yönetim kurulu üyelerinin seçimi, özgeçmişleri ile bağımsız yönetim kurulu üyelerinin bağımsızlık beyanı hakkında bilgi, başka hangi şirketlerin yönetim kurullarında görev aldıkları ve münhasıran bu konuda şirketçe belirlenen kurallara uyulup uyulmadığı hakkında bilgi
- Yönetim kurulu üyelerinin ve yöneticilerin ellerinde olan hisse senetleri ve şirketten sağladıkları tüm mali haklar hakkında bilgi
- Organizasyon, sermaye ve yönetim yapısı hakkında bilgi (yıl içinde yapılan sermaye artırımları veya azaltmaları)
- Derecelendirme kuruluşları tarafından şirketle ilgili yapılan değerlendirmeler
- Düzenlemeler gereği kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinin yerine getirilmemesi halinde, bu hususlara ve varsa bunlara ilişkin olarak alınan cezalara ilişkin bilgi
- Şirket iç kontrol sistemine ilişkin bilgi
- Finansal raporlamaya ilişkin olarak yeterli iç kontrol prosedürlerinin oluşturulduğuna ve etkin ve düzenli olarak işlemekte olduğuna ilişkin yönetim kurulunun beyanı
- Bağımsız denetim şirketinin, şirketin iç kontrol sistemi ile ilgili görüşü (ayrı bir bölüm olarak yıllık faaliyet raporunda yer alması uygun olacaktır)
- Şirket hisselerinin %5 ve daha fazlasını elinde bulunduran pay sahipliğindeki değişiklikler, kar payı ödemeleri veya kar payı ödemesi yapılmayacaksa nedenleri
- Yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdür ve yönetimde söz sahibi olan diğer personelin elinde bulunan şirket sermaye piyasası araçlarına (hisse senetleri, hisse senetlerine dayalı türev ürünler ve çalışanları hisse senedi edindirme planları kapsamında verilen hisse alım opsiyonları vb.) ilişkin bilgiler
- Şirketin yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdürü ve yönetimde söz sahibi olan diğer personel hakkında bilgiler (söz konusu kişilerin özgeçmişleri, bu kişilere ödenen bireysel ücret, ikramiye ve diğer menfaatler ve bunların belirlenmesindeki kriterler, şirket sermayesinde pay oran ve tutarları, söz konusu kişiler ve şirket arasında yapılan işlemler ile yönetim kurulu üye değişikliğine ilişkin bilgiler)
- Her bir yönetim kurulu üyesinin yaşı, mesleği, uyuşuğu, şirkette veya başka bir şirkette ayrıca bir görevi olup olmadığı gibi bilgi yanında, hangi tarihte ve ne kadar süre ile yönetim kurulu üyeliğine getirildiği ile ne kadar süredir bu görevde bulunduğu hususları
- Şirketin faaliyetleri ile ilgili olarak yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdür ve yönetimde söz sahibi diğer personel hakkında açılan davalar
- Çalışanların sosyal hakları, mesleki eğitim ve çevre korumasına ilişkin hususlar
- Şirket konsolide mali tablolarının şirketin bütün bağlı iştirak ve ortaklıklarına ilişkin konsolidasyonu içerdiğine ilişkin şirket yönetim kurulu onayı

2.16.4.2. Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu

Şirketlerin kurumsal yönetim düzenlemelerinde yer alan önerileri uygulayıp uygulamadığına; uygulamadı ise buna ilişkin gerekçeli açıklamasına, bu önerilere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketin

kurumsal yönetim ilkelerinde bir değişiklik yapma planının olup olmadığına ilişkin bir açıklamaya yıllık faaliyet raporunda yer verilir ve ayrıca kamuya açıklanır.

Yönetim kurulunun bu beyanı, yönetim kurulunca hazırlanacak bir “uyum raporu”na dayandırılır. Yönetim kurulunun uyduğunu beyan ettiği hususlar hakkında ayrıca bu konuda faaliyet gösteren bir kuruluş tarafından görüş verilebilir. Bu görüş bir rapora dayanıyorsa bu rapor da yıllık faaliyet raporunda yer alabilir.

2.16.4.3. Şirket Yöneticilerinin Yıllık Faaliyet Raporunu Onaylama Yükümlülüğü

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. Bu kişilerden herhangi birinin yıllık faaliyet raporunda yer alan bilgilerle ilgili farklı görüşte olması halinde, itiraz ettiği hususlar, yazılı olarak faaliyet raporunda yer alır.

İcra 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, yıllık faaliyet raporunda pay sahiplerine mali tabloların şirketin mali durumunu tam olarak yansıttığına ve şirketin mevzuata tam olarak uyduğuna dair bir beyanda bulunur.

2.16.5. Konsolide Mali Tablolar

Muhasebe standartları konusunda çok önemli bir diğer konu, şirket mali tablolarının konsolidasyonudur. Konsolide mali tabloların, şirketin gerçek finansal durumunu yansıtmaya açısından önemli rolü vardır. Şirketler halen yaygın olarak, bağılı şirketlerine ilişkin konsolide mali tablo yayımlamakta isteksiz ve yetersiz kalmaktadırlar. Bunun temel sebebi konsolide mali tabloların hazırlanmasında uygulanacak açık ve belirli kriterlerin çoğu ülke uygulamasında mevcut olmamasıdır⁶⁰. Bu sebeple, düzenleyici otoriteler tarafından, uluslararası muhasebe standartlarına uygun şekilde konsolide mali tablo hazırlanabilmesini sağlayacak gerekli düzenlemelerin yapılması gerekmektedir.

Yıllık faaliyet raporunda, şirket konsolide mali tablolarının şirketin bütün bağılı iştirak ve ortaklıklarına ilişki konsolidasyonu içerdiğine ilişkin şirket yönetim kurulu onayını içermesi faydalı olacaktır. Böyle bir uygulama, şirket yöneticilerinin şirketin konsolide mali tablolarını kullanmak suretiyle gerçekleştirebilecekleri suistimalleri engelleyecektir.

2.16.6. Proforma Mali Tablolar

Proforma mali tablo ve geleceğe yönelik bilgiler yanıltıcı olmamalıdır. Bu çerçevede söz konusu tablo ve bilgiler, dayanağı olmayan ve abartılı öngörüler içermemelidir. Mevzuat ile öngörülen hükümler saklı kalmak kaydıyla, proforma mali tabloların hazırlanması, bağımsız denetimi ve kamuya duyurulması ile geleceğe yönelik bilgilerin açıklanması uluslararası muhasebe standartları ile uyumlu olmalıdır.

⁶⁰ White Paper on Corporate Governance in South East Europe, Draft, Chapter Two, Transparency and Disclosure, s.2-3

2.16.7. Son Üç Aylık Ara Mali Tablonun Önemi

Şirketin son üç aylık mali tablosu, diğer üç aylık mali tablolara göre daha ayrıntılı bilgi içermelidir. Son üç aylık mali tabloda, şirketin geçen mali yıla ilişkin faaliyetleri hakkında genel bilgi bulunmalıdır. Bu mali tabloda, yıl sonu mali tablolarında yer alan bilgilere ve şirketin kurumsal yönetim düzenlemelerine uyum derecesine yer verilmelidir.

2.16.8. Mali Tabloların Yayınlanma Şekli -Rusya Ugulaması-

Rusya kurumsal yönetim kodunda, ortak sayısı on bini aşan şirketlerin mali tablolarını internet ve diğer iletişim ve medya araçlarının yanında, herbiri elli binden az basılmamak şartıyla en az iki periyodik yayımda yayımlamaları ve bu şekilde mümkün olan en fazla sayıda yatırımcıya ulaşılması öngörülmektedir.

Şirket mali tabloları, şirket internet sitesi ve her türlü hızlı iletişim ve medya araçlarının yanı sıra, tirajı veya yayım çevresi (yerel veya ülke çapında) düzenleyici otorite tarafından belirlenmek suretiyle, en az iki periyodik yayımda yayımlanmalıdır.

2.17. ŞİRKET BİLGİLENDİRME POLİTİKASI

2.17.1. Şirket Bilgilendirme Politikasının Önemi ve Fonksiyonu

Şirketin, şirket dışı kişi ve kurumlarla iletişimde uygulanacak kuralların belirli olması ve bunların kamuya açıklanması gerekir.

Şirket bilgilendirme politikası; şirketin kamu, medya, pay sahipleri, yatırımcılar, finans analistleri ve benzeri bilgi talep eden gruplarla ilişkilerinin ne şekilde olacağını belirler. Şirket bilgilendirme politikasının; şirketin, kamuya açıklanması gerekli konularda açıklamada bulunmaktan imtina etmesini önleyici nitelikte kurallara bağlanması gerekir. Şirket bilgilendirme politikası, yıllık olarak gözden geçirilmelidir.

2.17.2. Şirket Bilgilendirme Politikası İç Tüzüğü

Şirket içinde, kamuya açıklama yapılacak konuların listesini, kamuya yapılacak açıklamada uygulanacak kuralları ve kullanılacak vasıtaları içeren bir Şirket Bilgilendirme Politikası İç Tüzüğü yayımlanmalıdır.

Tüzükte, şirket yöneticileri tarafından ne sıklıkta medyaya açıklama yapılacağı, şirket ortakları ve potansiyel yatırımcılarla hangi sıklıkta toplantılar düzenleneceği ve şirket ortakları tarafından yöneltilen sorulara verilecek cevaplara ilişkin prosedürler yer alır. Tüzükte yapılacak düzenlemeler ile şirket yönetim organlarına, mevcut ve potansiyel pay sahiplerine düzenli şekilde toplantı ve basın konferansları düzenleme, şirkete ilişkin medyada bilgi, broşür ve kitapçıklar yayımlama ve web sitesi yoluyla şirket hakkında kamuya bilgi verme konularında yükümlülükler getirilmesi kamunun etkin aydınlatılması açısından tavsiye edilmektedir.

Şirketin minimum son üç yıllık süreçteki basın açıklamalarına, ara raporlarına ve yıllık faaliyet raporlarına şirket web sayfasında yer verilebilir⁶¹.

Şirket tarafından bilgilendirme politikası çerçevesinde kamuya yapılacak açıklamalarda hangi araçların kullanılacağı konusu önemlidir. Kullanılacak araçların, bilgi

⁶¹ TUSIAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, 2002, s.13

talep edenlerin bilgiye sorunsuz ve düşük maliyetle ulaşmalarını sağlayacak nitelikte olması gerekir.

Pay sahipleri tarafından şirket dökümanları incelenmek istendiğinde, şirket ve pay sahiplerinin menfaatlerine zarar vermemesi ve ticari sır kapsamına girmemesi şartıyla, incelemeye ilişkin yazılı talebin şirkete bildirilmesinden itibaren beş iş günü içerisinde, istenen belgeler yatırımcıların bilgisine sunulur⁶². Söz konusu belgelerin, şirket esas sözleşmesinde belirtilen şirket merkezi dışındaki alternatif bir yerde daha yatırımcıların incelemesine hazır tutulması imkanının sağlanması gerekir.

2.18. HALKLA İLİŞKİLER

Şirketlere basın ve yatırımcılar ile ilişkilerini sağlayacak bir “Halkla İlişkiler” birimi oluşturmaları tavsiye edilmektedir. Bu birimi oluşturmanın mümkün olmadığı durumlarda şirketler personellerinden bir kısmını münhasıran halkla ilişkiler görevini yürütmek üzere görevlendirirler⁶³. Yatırımcılar ve basın üyeleri, bu birimlere veya konudan sorumlu kişilere yönlendirilir. Yatırımcılar, basın ve diğer ilgili şahıs ve gruplardan gelecek kamunun aydınlatılmasını ilgilendiren her türlü soru bu birim tarafından cevaplandırılır. Basın üyeleri ile temasa geçecek bir yönetim kurulu üyesi belirlenir ve pay sahiplerinin yönetim kurulu üyeleri ile doğrudan iletişimini sağlayacak açık bir sistem oluşturulur⁶⁴.

2.19. ŞİRKET ETİK KURALLARININ KAMUYA AÇIKLANMASI

Etik kuralları; kişisel ve profesyonel ilişkiler arasındaki açık ve belirli çıkar çatışmalarının önlenmesi için yapılabilecekler de dahil olmak üzere, genel ahlak kurallarına uygun davranış biçimlerini, şirketin periyodik mali tablolar ve raporlar ile ilgili kamuya yapılacak açıklamaların zamanında, doğru, güvenilir, eksiksiz, anlaşılabilir ve yorumlanabilir olmasını ve mevzuata uyumunu ifade eder.

Şirket etik kuralları, yönetim kurulu tarafından hazırlanır, genel kurulun bilgisine sunulur ve kamuya açıklanır. Bu kurallarda değişiklik yapılması halinde, bu değişiklikler de genel kurulun bilgisine sunularak kamuya duyurulur. Şirket etik kuralları şirketin internet sitesinde yayımlanır.

Şirket periyodik mali tablo ve raporlarında, yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdür ve yönetimde söz sahibi diğer personel için etik kuralların oluşturulup oluşturulmadığı, oluşturulmadıysa nedeni, oluşturulduysa söz konusu kişilerin bu kurallara uyum derecesi açıklanır.

Ayrıca şirket etik kurallarına etkin uyumun sağlanması ve denetlenmesi için Etik Komitesi kurulması tavsiye edilmektedir⁶⁵.

⁶² Söz konusu yazılı talep, dökümanı talep eden pay sahibinin adını, soyadını, anne ve baba adını, şirket merkezini, pay sahibinin sahip olduğu hisse sınıfını ve miktarını ve talep edilen dökümanın adını içermelidir.

⁶³ İsviçre Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodunda ayrıca, yönetim kurulu tarafından pay sahipleri ile ilişkileri yürütecek bir birim oluşturulması öngörülmektedir.

⁶⁴ TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, 2002, s.14

⁶⁵ Diğer ülke mevzuatlarında rastlanmayan bu düzenleme Rusya Kurumsal Yönetim Kodunda yer almaktadır.

2.20. ŞİRKET TARAFINDAN DIŞARIDAN ALINAN PROFESYONEL DANIŞMANLIK HİZMETLERİNİN KAMUYA AÇIKLANMASI

Şirketler tarafından dışarıdan bağımsız bir kaynaktan alınan yardımlar, genellikle hukuki ve finansal konulara ilişkin olmaktadır. Şirket dışından profesyonel uzmanlardan danışmanlık yardımı şeklinde hizmet alınabilmesine imkan veren şirket iç düzenlemeleri mevcut ise, bu düzenlemelerin ve dışarıdan danışmanlık hizmeti alma imkanına ilgili yıl içerisinde başvurulup başvurulmadığının, ayrıntılar da verilmek suretiyle kamuya açıklanması tavsiye edilmektedir.

Dışarıdan alınacak danışmanlık hizmetleri ancak doğru ve yerinde kullanılmaları durumunda şirket açısından faydalı olabilecektir. Çok yoğun olarak kullanılması, şirket kaynaklarının israfına neden olabilir. Merged Code (Belgium), Dey Report (Kanada), Vienot Report (Fransa), Mertanzis Report (Yunanistan) ve Olivencia Report (İspanya)'da yönetim kurulu tarafından dışarıdan uzman danışmanlığı alınması durumunda, buna ilişkin prosedürün mutlaka belirli olması gerektiği vurgulanmaktadır.

Kanada düzenlemesinde, daha sonra yönetim kurulunun uygun komitelerinden bir tanesinin onayına sunulmak şartıyla, gerekli hallerde, yönetim kurulu üyelerinden birisi şirket adına dışarıdan bir danışmanlık hizmeti almasına ilişkin yetki verilmesi söz konusudur.

2.21. ŞİRKETİN GERÇEKLEŞTİRMİŞ OLDUĞU ÖNEMLİ SÖZLEŞMELERE İLİŞKİN BİLGİLERİN KAMUYA AÇILANMASI

Şirketin iş ortaklarının kimler olduğu, pay sahipleri ve ilgili menfaat grupları için önemlidir. Bu sebeple, şirketin, yönetim kurulu üyelerinin belirli bir oranda veya bu oranın üzerinde pay sahibi oldukları⁶⁶ veya herhangi bir şekilde etkileri altında bulundurdıkları şirketlerle yaptığı sözleşmelerin ve bu yöneticilerin kimler olduğunun kamuya açıklanması tavsiye edilmektedir.

Ayrıca şirketin, direkt veya dolaylı olarak kontrolü altında bulundurduğu şirketlerle veya kendisini kontrol eden şirketlerle ve şahıslarla yaptığı sözleşmelerin de kamuya açıklanması gereklidir.

Buna ek olarak, şirket hisse senedi fiyatlarını etkileyebilecek nitelikte, dönen varlıklar dışındaki şirket varlıkları toplamının belirli bir oranına⁶⁷ eşit veya bunu aşan miktarda şirket varlıklarını ilgilendiren sözleşmeler de kamuya açıklanmalıdır.

Bu ve benzeri, şirket pay sahiplerinin menfaatlerini etkileyebilecek her türlü sözleşme konusunda kamuya açıklamada bulunulması, daha şeffaf bir kurumsal yönetim sağlayacaktır.

⁶⁶ Bu oran, Alman WpHG'de %20 olarak belirlenmiştir.

⁶⁷ Bu oran, Alman WpHG'de %2 olarak belirlenmiştir.

2.22. ŞİRKET KAR PAYI DAĞITIM POLİTİKASINA İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

2.22.1. Kar Payı Dağıtımının Yatırımcılar Açısından Önemi

Pay sahiplerin en önem verdiği konuların başında kar payı dağıtımı gelmektedir⁶⁸. Pay sahipleri; şirketin karından ne kadarının temettü olarak dağıtılacağı, kar payı dağıtımına ilişkin prosedürün nasıl olduğu, kar paylarının hangi koşullarda dağıtıldığı, çeşitli sınıf paylar için ödenecek minimum kar payı oranı, yönetim kurulu üyelerinin kar payı dağıtımına ilişkin karar alırken ve dağıtılacak oranlara karar verirken hangi kriterleri dikkate aldığı, kar payı ödeme zamanı, yeri ve şekli başta olmak üzere, şirket tarafından uygulanan kar payı ödemesine ilişkin pek çok soruya cevap istemektedirler.

2.22.2. Kar Payı Dağıtımına İlişkin İç Tüzük

Bu sebeple şirket tarafından kar payına ilişkin hususları içeren Kar Payı Dağıtımına ilişkin İç Tüzük yayımlanmalı ve şirketin kar payı politikasının, pay sahipleri ve şirket hisse senetlerine yatırım yapacak potansiyel yatırımcılar tarafından bilinebilmesi için kamuya açıklamada bulunulmalıdır. İç tüzükte yer alacak ve kamuya açıklanacak kar payına ilişkin hususlar arasında;

- Şirketin karı ve dağıtılabilir net karı
 - Grup ayırmaları da belirtilmek suretiyle hisse başına ödenecek kar payı
 - Şirket yönetim kurulu üyelerine, kurucu intifa senedi sahiplerine ve çalışanlarına dağıtılması düşünülen kar payları ve bunların hesaplanma şekli
 - Takip eden hesap döneminde kar payı avansı dağıtılması düşünülüyorsa buna ilişkin esaslar ve öngörüler
 - Yönetim kurulunun karın dağıtılmasına ilişkin teklifinin hangi kriterler gözetilerek hazırlandığı
 - Şirket tarafından yıl içerisinde yapılan ve yıl sonunda yapılması planlanan bağış ve yardımlar hakkında bilgi
- yer almalıdır.

Söz konusu yazılı kar payı politikası, ayrıca yıllık genel kurul toplantısında genel kurulun onayına sunulmalı ve yazılı kar payı politikası, şirket izahname ve sirkülerinde yer almalıdır.

Şirket yönetim kurulu tarafından, genel kurula kar payı dağıtımına ilişkin bir teklif götürülmesi durumunda, bunun nedenleri ve karın kullanım şekline ilişkin bilgilerin de ayrıca pay sahiplerine açıklanması gerekir.

⁶⁸ Kar payı dağıtımı ve buna ilişkin kamuya yapılacak açıklamalar konusunda ülkemiz Kurumsal Yönetim Rehberi'nde ayrıntılı düzenleme yer almaktadır.

2.23. TİCARİ SIR KAVRAMI ve BU KONUDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

2.23.1. Ticari Sır Tanımı

Ticari sır, bağımsız olarak bir ekonomik değere sahip, üçüncü şahıslar tarafından bilinmeyen ve erişilmesi mümkün olmayan bilgidir. Daha geniş bir tanım ile ticari sır; mevcut durumu itibari ile veya potansiyel olarak ticari değeri olan, üçüncü şahıslar tarafından bilinmeyen, normal şartlar altında erişilmesi mümkün olmayan ve sahibinin gizliliğini korumayı hedeflediği bilgilerdir.

2.23.2. Ticari Sır Kapsamına Giren Unsurlar ve Ticari Sırrın Belirlenmesinde Dikkate Alınan Kriterler

Nelerin ticari sır oluşturacağı konusu, temelinde tartışmalı bir konudur. Genel görüşe göre, yukarıda tanımlanan ticari sır tanımına giren formüllerin, modellerin, programların, aletlerin, teknik, yöntem ve metodların ticari sır kapsamında değerlendirilebileceği kabul edilmektedir⁶⁹.

Amerikan mahkemeleri tarafından yaratılan içtihatlar da; herhangi bir şeyin ticari sır kapsamına girip girmediğinin tespiti açısından, söz konusu şeyin/bilginin; diğer rakipler tarafından elde edilebilmesi için harcanacak zaman veya maliyet, bu bilgi veya şeyin elde edilebilmesi için harcanan zaman veya maliyet, söz konusu bilgi veya şeyin sahibine diğer rakipler karşısında sağladığı avantajlar, bu bilginin diğer piyasa katılımcıları tarafından bilinme derecesi gibi kıstaslar kullanılmaktadır⁷⁰.

2.23.3. Ticari Sır ve Kamuyu Aydınlatma Arasındaki İlişki

Kurumsal yönetim ilkeleri açısından değerlendirildiğinde, şirketin şeffaflığı ve kamunun aydınlatılması ile ticari sır kavramı arasındaki çizginin çok iyi belirlenmesi gerekmektedir. Zira, şirketler, ticari sır olduğunu ileri sürerek kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde kamuya açıklamaları gereken pek çok bilgiyi açıklamaktan kaçınmaktadırlar.

Şirket ticari sırlarının korunması ve güvenliği esastır. Ancak, ticari sır niteliğindeki bilgilerin belirlenmesinde şirketin şeffaflığı ile çıkarlarının korunması arasındaki denge gözetilmelidir. Yani kamuya açıklanması gereken bilgiler açısından ticari sır kalkanı

⁶⁹ www.freeadvice.com. Ekonomik değeri olan makine ve bina planları, formüller, bilgisayar programları, üretim metodları, müşteri listeleri ve fiyatlama bilgileri gibi unsurların da ticari sır kapsamında olduğu Amerikan mahkeme içtihatlarında kabul edilmektedir. Ticari sır en güzel örnek olarak Coca Cola'nın Merchandise 7X olarak bilinen formülü verilmektedir. Bu formül sadece birkaç kişi tarafından bilinmekte ve Atlanta'da bir bankada saklanmaktadır. Ticari sırların patent ve telif haklarından farkı, patent ve telif haklarının kayıt başvuruları sırasında ilgili makama açıklanma gerektirmesi, ticari sırlarda ise böyle bir zorunluluğun olmamasıdır. Ayrıca ticari sırların korunması, patent ve telif haklarına göre daha uzun sürelidir.

⁷⁰ Ticari sır veya bilginin korunması, Common Law hukuku menşei olup, konuya ilişkin mevzuatlar 1800'li yıllara dayanmaktadır. ABD'de pek çok eyalette ticari sırları korumaya yönelik common law bazlı düzenlemeler mevcuttur.

ABD'de ticari sırlar; marka, patent ve telif haklarının aksine federal düzeyde değil, eyalet hukuku düzenlemeleri çerçevesinde korunmaktadır. Ticari sırların korunmasına ilişkin federal düzeyde mevzuat vardır, ancak federal mevzuat, bir tarafın diğer tarafa, ticari sırlarını korumak amacıyla dava açmasına veya bir tarafın, ticari sırlarının izinsiz kullanılması sebebiyle uğradığı zararın tazminini dava yoluyla sağlamasına imkan vermemektedir. Koruma veya tazminat amaçlı dava açılması, eyalet bazındaki düzenlemelerle gerçekleştirilmektedir.

kullanılarak bilgi açıklanmasından imtina edilemeyeceği gibi, açıklanması şirkete ve pay sahiplerine zarar verecek ticari sır niteliğindeki bilgiler de kamuya açıklanmayacaktır.

Bu sebeple, şirketler tarafından kamuya yapılacak açıklamalarda rehberlik etmesi açısından, şirket içinde, nelerin ticari sır veya meslek sırrı oluşturduğuna, nelerin oluşturmadığına ilişkin bir iç tüzük yayımlanması tavsiye edilmektedir.

2.24. ÇEVRE ve SOSYAL KONULARDAKİ ŞİRKET POLİTİKASININ KAMUYA AÇIKLANMASI

Şirketin çevre ve sosyal politikalara ilişkin uygulamalarını ve bunun etkilerini, bu politikaların devamlılığına ilişkin şirket uygulamalarını kamuya açıklaması gerekmektedir.

ISAR tarafından Çevresel Maliyetlere ve Sorumluluklara İlişkin Muhasebe ve Finansal Raporlama⁷¹ adı altında yayımlanan çalışmada, çevresel konulardaki performansının şirketin değeri üzerinde etkili olabileceği tespiti yer almaktadır. En iyi uygulama rehberlerini de dikkate alan bu çalışma, şirketlere, çevresel konularda hangi hususların mali tablolar ve dipnotları vasıtasıyla kamuya açıklanması gerektiği konusunda yol göstermektedir. King Report'da (Güney Afrika) ve İngiliz Sigortacılar Birliği'nin Sosyal Sorumlu Yatırımlara İlişkin Kamunun Aydınlatılması Rehberi'nde de konuya ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Ayrıca İngiliz Hükümeti tarafından 1999 yılında, emeklilik yatırım fonlarına sosyal sorumluluk gerektiren yatırımlarının bulunup bulunmadığını ve konuya ilişkin politikalarını kamuya açıklama yükümlülüğü getirilmiştir. Buna göre emeklilik yatırım fonları, yatırımlarını seçerken ve gerçekleştirirken, sosyal, çevresel ve etik konuları ne ölçüde dikkate aldıklarına ilişkin kamuya açıklamada bulunmak zorundadırlar. Yine İngiltere'de yürürlüğe girecek olan, yeni şirketler hukukunun, şirketlerin bu konuya ilişkin kararlarının kamuya açıklanmasına ilişkin yükümlülük getirmesi beklenmektedir. Avustralya, Belçika, Fransa, Almanya, Rusya ve İsveç'te de, şirketlerin, çevre ve sosyal yükümlülükleri konusunda kamuya açıklama yapmalarına ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Sosyal sorumluluk ve çevre politikalarına ilişkin derecelendirmeye ilişkin ilgi her geçen gün artmaktadır. Bu durum, şirketlerin bu konuda kamuya açıklamada bulunma yükümlülüğünü de beraberinde getirmektedir. İngiliz Sigortacılar Birliği tarafından, şirketlerin sosyal ve çevre konularına ilişkin risk tahminleri yapmalarının gerektiği ve kurumsal başarı açısından bu konunun önemli olduğu vurgulanmaktadır.

⁷¹ Accounting and Financial Reporting for Environmental Costs and Liabilities

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

III. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ÇERÇEVESİNDE KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KULLANILAN YÖNTEM ve ARAÇLAR

3.1. AD-HOC - PERİYODİK KAMUYU AYDINLATMA

Dünya üzerindeki kamunun aydınlatılmasına ilişkin bilgi yayımlama yükümlülüğü incelendiğinde, şirketler tarafından kamuya açıklanan bilgilerin temel olarak iki gruba ayrıldığı görülmektedir. Birinci grup, periyodik olarak kamuya açıklanan bilgiler, ikinci grup ise özel durumlarda kamuya açıklanan bilgilerdir. İkinci grup bu bilgilere fiyat üzerinde etkili hassas bilgi de denilmektedir⁷².

Periyodik kamuyu aydınlatma, şirket mali tablo ve raporları aracılığıyla gerçekleştirilen düzenli ve belirli sürelerle bağlanmış kamuyu aydınlatma şeklidir.

Ad-Hoc kamuyu aydınlatma ise, menkul kıymet fiyatları üzerinde önemli ve devamlı etkisi olabilecek bilgilerin gecikmeksizin ihraççı şirket tarafından kamuya duyurulmasıdır.

Ad-hoc kamuyu aydınlatma açısından ülkeler iki farklı uygulama benimsemektedirler. ABD ve Japonya'nın aralarında bulunduğu bir grup, kamuya açıklanması gereken bilgileri liste halinde kazuistik bir yöntemle belirlemekte, AB ülkelerinin aralarında bulunduğu diğer bir grup ise, fiyat üzerinde etkili olabilecek bilginin genel bir tanımını vermekte ve bunun içerisine giren her türlü bilginin kamuya açıklanmasını öngörmektedir.

3.2. ŞİRKETLER TARAFINDAN KAMUYA AÇIKLAMA YAPILMASINI GEREKTİREN ÖNEMLİ OLAY ve GELİŞMELER – SÜREKLİ KAMUYU AYDINLATMA (ONGOING DISCLOSURE)

Şirketler tarafından, pay sahiplerinin ve yatırımcıların kararlarını ve şirket hisse senetlerinin fiyatını etkileyebilecek her türlü özel durum kamuya açıklanmalıdır.

Şirketler, mali durumunda ve/veya faaliyetlerinde önemli bir değişiklik olması halinde ya da yakın bir gelecekte önemli bir değişikliğin ortaya çıkmasının beklendiği durumlarda, ilgili düzenlemelerde yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla, özel durum açıklaması yapmak suretiyle kamuyu aydınlatmalıdır. Şirketler, yasal düzenlemeler gereği yapması gereken açıklamalarla sınırlı kalmayarak, pay sahipleri ile diğer menfaat sahiplerinin kararlarını etkileyebilecek her türlü önemli bilgiyi kamuya açıklamalıdır.

Kamuya açıklanacak bilgiler, açıklamadan yararlanacak kişi ve kuruluşların karar vermelerine yardımcı olacak ölçüde zamanında, güvenilir, eksiksiz, anlaşılabilir ve yorumlanabilir olmalıdır.

Şirketlerin önceden yapmış oldukları özel durum açıklamalarında meydana gelen gelişme ve değişiklikler sürekli olarak güncellenerek, kamuya duyurulur.

⁷² Price sensitive information

IOSCO Teknik komitesi tarafından konuya ilişkin hazırlanan “Sürekli Kamuya Aydınlatmaya İlişkin Prensipler” isimli çalışmada, özel durumlara ilişkin kamuya sürekli olarak yapılacak açıklamalarda dünyada iki sistemin uygulanmakta olduğu vurgulanmaktadır. Konuya ilişkin ayrıntılı açıklama yukarıda 3.1. bölümünde yer almaktadır.

Birinci sistemde, sürekli kamuya açıklama kapsamına giren hususlar liste halinde verilmekte, ikinci sistemde ise genel bir çerçeve çizilerek, yatırımcıların değerlendirme ve kararlarını etkileyebilecek her türlü olayın kamuya açıklanması gerektiği vurgulanmaktadır.

3.2.1. Listeleme Yaklaşımı – Genel Yükümlülük Yaklaşımı

“Listeleme Yaklaşımı” olarak adlandırılan birinci sistem, ABD ve Japonya’da uygulanmakta, “Genel Yükümlülük Yaklaşımı” olarak adlandırılan ikinci sistem ise ağırlıklı olarak AB ülkelerinde uygulanmaktadır.

Listeleme Yaklaşımına örnek teşkil eden ABD uygulamasında SEC; halka açık şirketlere, yıl sonu ve üçer aylık mali tablolarında SEC tarafından belirlenen unsurların kamuya açıklanması yükümlüğü getirmiştir. Ayrıca şirketler, periyodik raporlar arasındaki dönemlerde önemli olayların ortaya çıkması durumunda, bunu K-8 Formu ile SEC’ye bildirmelidirler. K-8 Formu ekinde kamuya açıklanması gereken özel durumlar liste halinde yer almaktadır. Söz konusu olayların ortaya çıkmalarından itibaren iki gün içerisinde kamuya açıklanması öngörülmektedir. Japonya’da da arada bazı farklılıklar bulunmakla birlikte, ABD uygulamasına benzer şekilde Listeleme Yaklaşımı uygulanmaktadır.

AB ülkelerinde uygulanan Genel Yükümlülük Yaklaşımında ise; kamuya açıklanması gerekli önemli olaylara ilişkin spesifik bir liste verilmemekte, fiyat üzerinde etkili olabilecek her türlü hassas bilginin derhal ve vakit kaybetmeksizin kamuya açıklanması ön görülmektedir.

Ülkemiz mevzuatı incelendiğinde; Kurumsal Yönetim Rehber Taslağında yer alan son düzenlemeler de dikkate alındığında, genelde listeleme yaklaşımının ağırlıklı olduğu dikkat çekmektedir. Ad-hoc kamuyu aydınlatmaya ilişkin Kurumsal Yönetim Rehber Taslağı dışında, Seri:VIII, No:20 sayılı Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği’nde de ağırlıklı olarak listeleme yaklaşımının benimsendiği görülmektedir.

3.2.2. Listeleme Yaklaşımı Çerçevesinde Kamuya Açıklanacak Olaylar

Aşağıda yer alan önemli durumlar, şirketin mali durumuna ve faaliyetlerine olan etkisi ile birlikte, kamuya açıklanır;

- Şirketin ticaret unvanında bir değişiklik olması
- Şirketin öncelikli faaliyet konularında meydana gelen değişiklikler
- Şirketin mali durumunda ve iş performansında önemli değişikliklerin ortaya çıkması
- Ana şirkette, iştirak/bağlı şirketlerde ve müşterek yönetime tabi şirketlerde yönetim ve sermaye ilişkisi bakımından önemli bir değişiklik olması
- Şirketin faaliyetlerinin ve mali durumunun değerlendirilebilmesini sağlayan finansal olmayan bilgiler (amaç ve hedefler; ücretlendirme politikaları, bölüm -segment-raporlaması, yakın gelecekteki önemli risk faktörleri, kurumsal yönetim politikaları vb.)

- Bir yükümlülüğün ifa edilmemesi veya artmasına sebep olan ve şirket için önemlilik arz eden doğrudan veya şarta bağlı önemli yükümlülüklerle neden olan olaylar
- Önemli tutarda, olağanüstü bir zararın veya karın ortaya çıkması (ya da şirketin karlılığını veya zararını önemli ölçüde etkileyebilecek her türlü bilgi)
- Şirketin birleşmesi veya bölünmesi hususunda bir planın kabul edilmesi veya bu yönde bir anlaşmaya varılması
- Şirket faaliyetlerinin bir bölümü veya tamamının dışarıdan kişi veya kuruluşlarca yerine getirilmesi (faaliyet aktarımı) hususunda bir anlaşmaya varılması
- Yönetim kurulu üyelerinin, genel kurulun onayı çerçevesinde, şirket ile yaptıkları işlemler ve şirket ile rekabet edilen faaliyetlerin önemli boyutlara ulaşması durumunda, yapılan işin niteliği ve büyüklüğü
- Bağımsız yönetim kurulu üyesi ile ilgili olarak yapılan işlemler
- Sermaye piyasası araçlarının kayda alınmasından sonra ve halka arzından önce kamuya açıklanmış olan bilgilerde bir değişiklik olması veya yeni bir gelişmenin ortaya çıkması
- Yurtdışında menkul kıymet ihraç edilmesi
- Halka arz edilmeksizin menkul kıymet ihraç edilmesi
- Çağrıda bulunarak hisse senedi veya vekalet toplanmasına karar verilmesi; çağrıda bulunarak hisse senedi toplanması yükümlülüğünün ortaya çıkması ve bu konuda yapılacak işlemler
- Alacakların tahsilinin şüpheli hale gelmesi
- Şirket aleyhine ve/veya şirket tarafından bir davanın açılması veya açılmış olan bir davanın karara bağlanması
- Bağımsız denetim şirketinin değişmesi, görevden çekilmesi, bağımsız denetim sözleşmesinin feshi veya bağımsız denetim şirketinin mali tablolarla ilgili görüş bildirmekten kaçınması
- Şirket özel durum açıklama formlarında veya diğer rapor ve belgelerde daha önce kamuya açıklanmamış esas sözleşme veya iç düzenleme değişiklikleri
- Derecelendirme kuruluşunun şirket ve sermaye piyasası aracı ile ilgili olarak verdiği derecelendirme notu ile buna ilişkin değişiklikler
- Şirketin gelirlerinin oluşumunda önemli paya sahip bir müşteri ve/veya faaliyetlerinde önemli bir paya sahip olan tedarikçi ile olan iş ilişkisinin tamamen sona ermesi veya zayıflaması
- Şirketin ihraç ettiği menkul kıymetin işlem gördüğü borsanın veya kotasyon şartlarının değişmesi, borsa kotundan çıkarılması veya kotasyon şartlarından birini yerine getirememesi
- Şirketin borçlarını ödemediye sıkıntıya düşmesi veya aciz halinde bulunduğunu gösteren emarelerin ortaya çıkması veya borçlarının ertelenmesi talebinde bulunması
- Şirketin konkordato talebinde bulunması, iflasının istenmesi veya mahkemenin şirketin iflasına karar vermesi, tasfiye sürecine girmesi

- Şirketin doğal afete maruz kalması
- Beş iş günü içinde şirketin hisse fiyatında %25'ten fazla azalış veya artış olması

3.3. KURUMSAL YÖNETİM ve KAMUNUN AYDINLATILMASINDA ZORUNLULUK-GÖNÜLLÜLÜK ESASI (COMPLY-OR-EXPLAIN RULE) ve KANUN DİLİ AÇISINDAN BİR TAVSİYE – ALMAN KURUMSAL YÖNETİM KODEKSİ

Her ne kadar bazı ülke mevzuatlarında kurumsal yönetim düzenlemelerine uyum zorunlu kılınmış, bazı ülke uygulamalarında ise kotasyon şartlarına bağlanmak suretiyle zorunlu hale getirilmiş ise de, kurumsal yönetim düzenlemeleri genel olarak gönüllülük esasına dayanmaktadır⁷³. Ancak çoğunlukla şirketlere, düzenlemelere uyup uymadıkları, eğer uymuyorlarsa uymamalarına ilişkin gerekçelere ilişkin kamuya açıklamada bulunma yükümlülükleri getirilmektedir⁷⁴. Söz konusu kamuya açıklama yükümlülüğü, şirketler üzerinde kurumsal yönetim düzenlemelerine uyma yönünde baskı yaratmaktadır.

Kurumsal yönetim düzenlemelerine uyum açısından karşımıza çıkan en önemli sorun; “Hangi düzenlemelere uyulması zorunlu, hangileri değildir ve hangi durumlarda uymama gerekçeleri kamuya açıklanmalıdır” sorularına çoğu zaman tam anlamıyla cevap verilememesidir.

Bu konuda diğer ülke kurumsal yönetim düzenlemelerinden farklı olarak Alman Kurumsal Yönetim Kodeksinde⁷⁵, hangi düzenlemelerin tamamen ihtiyari olduğu, hangilerinde ise uymama durumunda kamuya açıklama yapılması gerektiği konusunda kanun dili açısından bir sistematik geliştirilmiştir. Ülkemiz uygulaması açısından da örnek ve faydalı olabileceği düşüncesi ile burada bu düzenlemeye yer vermekteyiz.

Alman Kurumsal Yönetim Kodeksinde kullanılan dil incelendiğinde, üçlü bir ayırım dikkat çekmektedir; yapılmaları daha zorunlu olarak görülen düzenlemelerde, “soll”, yapılmaları ihtiyari olarak görülen düzenlemelerde ise “sollte veya kann” kelimeleri kullanılmıştır. Üçüncü bir grup düzenlemede ise bu terimlerin hiç biri kullanılmamıştır.

Kodekste, “soll” kullanılan düzenlemelerin “empfehlung”, “sollte veya kann” kullanılan düzenlemelerin ise “anregung” olduğu belirtilmektedir. Kelime anlamı olarak “empfehlung” ve “anregung” kelimelerinin her ikisi de, tavsiye anlamına gelmekle birlikte, “empfehlung” kelimesi “anregung” kelimesine göre daha kuvvetli ve yapılması zorunlu olan bir anlam taşıdığından, kodekste uyulması daha zorunlu olarak görülen düzenlemelerde “soll”, daha tavsiye niteliğindeki düzenlemelerde ise “sollte veya kann” ifadeleri kullanılmıştır.

⁷³ Gönüllülük-zorunluluk esası, ülkeden ülkeye değişmektedir. Örneğin; Tayland Menkul Kıymetler Borsası Kodu, Hindistan Endüstri Konfederasyonu Kodu sadece gönüllülük esasına dayanan düzenlemelerdir. Buna karşılık, Malezya Kurumsal Yönetim Kodu, Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası Kodu ve Güney Afrika King Raporu getirmiş oldukları düzenlemelere uyum konusunda şirketlere kamuya zorunlu olarak açıklama yapma yükümlülüğü getirmişlerdir. Rusya Kurumsal Yönetim Kodunda ise, kodda yer alan düzenlemelerin bir tavsiyeler listesi olduğu, şirketlerin buna uymalarının gönüllülük esasına tabi olduğu, uymaları durumunda potansiyel yatırımcılar açısından şirketin daha çekici bir hale geleceği vurgulanmaktadır.

⁷⁴ Bu kurala “Comply-or-Explain Rule” denilmektedir.

⁷⁵ Deutscher Corporate Governance Codex

“Soll” kelimesinin kullanıldığı daha emredici nitelik taşıyan tavsiyelerde, şirketlerin bu yükümlülükler uyma zorunlulukları olmamakla birlikte, neden uymadıklarını yıllık faaliyet raporlarında kamuya açıklamakla yükümlüdürler. “Sollte veya Kann” kelimelerinin kullanıldığı tavsiye niteliğindeki düzenlemelere uymamaları mümkündür, ancak bu durumu yıl sonu mali tablolarında açıklamak zorundadırlar.

“Soll” ve “Sollte/Kann” terimlerinin hiç birisini içermeyen üçüncü grup düzenlemeler ise şirketler tarafından uyulması zorunlu kuralları içermektedir.

Ülkemiz kurumsal yönetim düzenlemeleri açısından uyulması zorunlu düzenlenmelerde “yapılmalıdır” şeklinde emir kipli fiiller, uyulması zorunlu olmamakla birlikte uyulmamaları durumunda kamuya bu ve bunun nedenleri açısından açıklama yükümlülüğü getirilen düzenlemelerde “yapılabilir” şeklinde bir ifade ve uyulması tamamen tavsiye niteliğinde olan ve uyulmamaları durumunda kamuya açıklama yapılması da gerekmeyen düzenlemeler açısından “yapılması tavsiye edilmektedir” şeklinde bir ifade dili kullanılabilir ve bu dil sistematığına ilişkin açıklayıcı bilgi, Alman Kurumsal Yönetim Kodeksinde olduğu gibi Türk Kurumsal Yönetim Rehberinin giriş bölümünde verilebilir.

Böylelikle uyup uymama zorunluluğu konusunda şirketlere yol gösterici olunacaktır. Alman Kurumsal Yönetim Kodeksi’nde böyle bir sistemin öngörülmesinin amacı, şirketlere yükümlülük dereceleri konusunda yol gösterilmesinin yanında, zorunlu olmayan unsurlar açısından daha fazla esnekliğe imkan verilip, şirketlerin kendi öz düzenlemelerini yapabilmelerine fırsat sağlanmasıdır.

Halihazırda, dünyadaki kurumsal yönetim uygulamaları ağırlıklı olarak gönüllülük esasına dayanmakta olduğundan, düzenleme diline ilişkin böyle bir uygulama, şirketleri kurumsal yönetim düzenlemelerine uyma yönünde zorlayıcı olacaktır.

3.4. KAMUYA YAPILAN AÇIKLAMALARIN ZAMANLAMASI ve YERİ

3.4.1. Kamuya Yapılacak Açıklamaların Zamanı ve Özün Önceliği İlkesi

Kamunun aydınlatılmasına ilişkin bütün önemli unsurların zamanında kamuya açıklanması gerekmektedir. Zamanında yapılmayan açıklamaların bir faydası olmayacağı gibi, aksine yatırımcıların zarar uğramasına yol açması mümkündür. Yapılacak olan açıklama açık, kısa, özlü ve doğru olmalıdır. Yapılacak açıklamalar Özün Önceliği İlkesine (Substance Over Form Principle) uygun olmalıdır.

3.4.2. Kurumsal Yönetime İlişkin Kamuya Yapılacak Açıklamaların Yeri

Kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde kamuya açıklanacak bilgilerin yerinin belirli olması, ilgililerin bu bilgilere çabuk ve kolay ulaşmaları açısından önemlidir.

Yıllık faaliyet raporu ile birlikte kamuya yapılacak kurumsal yönetime ilişkin açıklamaların raporun hangi bölümünde bulunması gerektiğine ilişkin genellikle belirli bir kural ve uygulama bulunmamaktadır. Bu konuda başvurulabilecek en yaygın iki uygulama, kurumsal yönetimle ilgili kamuya yapılacak bütün açıklamaların yıllık faaliyet raporunun ayrı bir bölümünde toplu olarak yer alması veya yıllık rapordan ayrı bir kurumsal yönetim raporu olarak yayımlanmasıdır.

Bazı ülke uygulamalarında, kurumsal yönetime ilişkin açıklamalar mali tablo ve raporlarda dipnot şeklinde yapılmakta, bazılarında ise yönetim kurulu raporları

içerisinde yer almaktadır. Yine bazı uygulamalarda, kamuya yapılacak açıklamalar Ücretlendirme Komitesinin veya Denetleme Komitesinin ayrı bir raporu içinde yer almaktadır.

3.5. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA KULLANILACAK ARAÇLAR

Gazeteler, televizyonlar, radyolar vasıtasıyla yapılacak ilanlar, haber dağıtım kanalları, SMS servisleri, brokerlar, finansal kuruluşlar, internet siteleri, elektronik posta iletisi ve benzeri her türlü hızlı iletişim ve medya araçları, kamuya yapılacak açıklamalarda kullanılabilecek araçlardır.

3.5.1. Sürekli Kamuyu Aydınlatmada Bir Model - Birincil Bilgi Sağlayıcıları (Primary Information Providers, PIP's)

İlk olarak İngiltere’de FSA tarafından uygulanan bu sistem, kamuya periyodik ve düzenli olarak yapılması gereken açıklamalar açısından oldukça etkili ve rekabetçi bir sistemdir. İki yıl süren çalışma ve denemeler neticesinde sistem, 2002 yılı içerisinde İngiltere’de uygulanmaya başlanmıştır.

Bu yeni sistemle, daha önce LSE tarafından yürütülmekte olan finansal bilgi dağıtımı monopolüne son verilmiştir.

3.5.1.1. Sistemin Çalışma Şekli

Sistemde, düzenleyici otorite tarafından (FSA), Birincil Bilgi Sağlayıcılarına (PIPs) bir yetki belgesi verilmek suretiyle, bu kuruluşlar fiyat üzerinde etkili olabilecek bilgilerin kamuya açıklanması konusunda resmi yetkili bilgi dağıtıcıları olarak görevlendirilmektedirler. Her bir PIP, bilgi dağıtımına ilişkin düzenleyici otorite tarafından, belirlenecek katı kurallara uymak zorundadır.

Sistemde borsaya kote şirketler, yetkili bir PIP seçerek, kamuya açıklanacak bilgiyi bu PIP’e göndermektedirler. Bilginin piyasaların açık veya kapalı olmasına bakılmaksızın derhal gönderilmesi gerekmektedir. Bilginin PIP ile aynı anda düzenleyici otoriteye de gönderilme zorunluluğu yoktur.

Bilgi alındığında, online bir güvenlik sistemi ve elektronik imza kullanılmak suretiyle PIP tarafından bilginin doğru ve ilgili kaynaktan geldiği doğrulanır. Daha sonra bilgi yayımlanacak forma getirildikten sonra, İkincil Bilgi Sağlayıcılarına (Secondary Information Providers, SIPs) gönderilir. SIP’ler Reuters, Bloomberg ve Thomson gibi piyasa bilgilendirme sistemleridir. Bilgi, SIP’ler tarafından piyasaya yayılmaktadır.

FSA’nın bu yeni kamuyu aydınlatma sistemine geçmesinde iki temel etken söz konusu olmuştur. Bunlardan birincisi, bu yeni rekabetçi sistemin bilgi yayımlanmasına ilişkin maliyetleri düşürmesi, ikincisi ise sistemin teknolojik açıdan diğer sistemlere göre daha ileri seviyede olması ve diğer sistemlere oranla bilginin çok daha geniş bir kitleye ulaşmasını sağlamasıdır.

PIP sistemi, geniş ölçüde, birkaç seneden beri Kanada’da uygulanmakta olan kamuyu aydınlatma sisteminin başarısından etkilenmiştir. Sistem profesyonel piyasalara ve büyük web ağlarına aynı anda bilgiyi ulaştırmakta olduğundan, kurumsal yatırımcılar kadar bireysel yatırımcılar da bilgiye eş zamanlı olarak ulaşabilmektedirler.

İhraççı şirketler, PIP'lerini mevzuat gereği zorunlu bilgi dağıtımının yanında, deniz aşırı yatırımcılara bilgi sağlanması gibi ek bilgi dağıtım hizmetlerinde de kullanabilmektedirler⁷⁶.

3.5.1.2. Birincil Bilgi Sağlayıcılarının Sağladığı Avantajlar

Güvenli Eller-Zamanında

Profesyonel bilgi dağıtıcılarının yatırımcılara ulaştırılacak bilgiler açısından sağladıkları bazı avantajlar bulunmaktadır. Bunların başında bilginin güvenilir olması gelmektedir. Profesyonel bilgi sağlayıcıları tarafından büyük finansal bilgi servislerine, televizyonlara, radyolara, haber ağlarına sağlanan bilgiler, tam ve yetkili bir otoriteden kaynaklanan ve kullanılmaya hazır güvenilir bilgilerdir. Bilgiyi profesyonel bilgi dağıtıcıları vasıtasıyla yayımlayan borsaya kote şirketin veya yetkilisinin belirli şifreleri girmesi ve benzeri güvenlik işlemlerini yerine getirmesi gerekmektedir. Böylece yayınlanan bilginin güvenilir ve doğru kaynaktan geldiği teyit edilmekte ve yasa dışı yollar için kullanılması engellenmektedir.

Şirket internet siteleri yeteri kadar güvenilir değildir. Hackerlar tarafından ihraççının web sitesine girilerek buradaki bilgilerin değiştirilmesi söz konusu olabilmektedir. Benzer şekilde manipulatörler tarafından ihraççının web sitesine benzer sahte bir sitenin oluşturulması ve buradan manipülatif amaçlı yanlış ve yanıltıcı bilgi yayımlanması da mümkündür⁷⁷.

3.5.2. Kamunun Aydınlatılmasında İki Yaklaşım - Push vs Pull

“Kamuya açıklanacak bilgilere yatırımcılar ne şekilde ulaşacaklar” sorusu, kurumsal yönetim açısından kamunun aydınlatılmasına ilişkin en önemli sorulardan birisidir. İnternet ve web sitelerinin bilgileri daha ucuz ve etkin bir şekilde geniş bir yatırımcı kitlesine ulaştırmak açısından en önemli ve modern iletişim aracı olduğu düşünülse de, aslında olayın esasına inildiğinde durumun pek de öyle olmadığı görülecektir.

Adil bilgi dağıtımı söz konusu olduğunda, internetin aslında o kadar da yeterli olmadığı anlaşılabacaktır. İnternetin en yaygın bilgi dağıtım aracı olduğunun düşünüldüğü günümüzde, sermaye piyasaları açısından internet yetersiz kalmakta ve diğer bazı etkin bilgi dağıtım araçlarıyla desteklenmesi gerekmektedir.

Günümüz piyasalarında önemli olan, bütün bilgi talep edicilerin, ne kadar uzakta olurlarsa olsunlar, bilgiye aynı zamanda ulaşmalarının sağlanmasıdır.

Şirketin internetteki web sitesi üzerinden yapılacak bilgi dağıtımında, yatırımcıların bu bilgilere ulaşmaları ve bulmaları her zaman kolay olmamaktadır. Oysa, uzman medya bilgi dağıtım kuruluşları tarafından yapılacak bilgi dağıtımlarında herhangi bir ihraççı tarafından açıklanan bilgi, gazeteler, televizyonlar, radyolar, bankalar, SMS servisleri, brokerlar, finansal kuruluşlar ve internet siteleri gibi yüzlerce araç tarafından bireysel

⁷⁶ İngiliz PIP sistemi daha çok Push sistemine dayanmaktadır. Push sisteminde birazdan aşağıda açıklanacağı üzere, bilgi sistem tarafından gerek bireysel gerekse de kurumsal yatırımcılara gönderilmektedir. Bu sistemin tersi olan Pull sisteminde ise yatırımcılar şirket web sitelerine, şirket merkezine, ticaret siciline ve benzeri yerlere gitmek ve bilgiyi bulmak zorundadırlar. PIP sistemi ile, kurumsal web siteleri ve benzeri yerlerden bilgi edinilmesine dayalı pull sistemi eski çekiciliğini yitirmektedir.

⁷⁷ Mark Hynes, Director, PR Newswire, Push vs. Pull; The Key to Broad-based Information Dissemination,

yatırımcılara ulaştırılabilmektedir. Bu sebeple bilgiyi sadece şirketin web sitesine koymak ve yatırımcıların gelip onu bulmasını beklemek kamunun aydınlatılması açısından yeterli değildir.

ABD, Kanada ve İngiltere gibi ülkelerde bilgi, PIP'ler vasıtasıyla dağıtılmaktadır. Bu kuruluşlar, kurumsal bilgileri en geniş kitleye ulaştırabilen, en hızlı ve en güvenilir iletişim araçlarıdır. Sahip oldukları zaman değeri sebebiyle, piyasa ve fiyat açısından hassas bilgilerin, anında ve en hızlı şekilde kamu tarafından öğrenilmesi gerekmektedir. Seçici olmayan geniş bilgi dağıtımı, yatırımcıların bilgiye eşit şartlar altında ulaşmalarını temin etmekte ve böylece bir nevi korunmalarını ve piyasaya güven duymalarını sağlamaktadır. Sadece internet üzerinden yapılan bilgi dağıtımları, uzman medya bilgi dağıtım kuruluşları tarafından gerçekleştirilen bilgi dağıtımı kadar hızlı, geniş tabanlı ve adil olmayacaktır.

Kamuya açıklanacak bilgilerin dağıtımında iki önemli model ortaya çıkmıştır.

Pull Sisteminde; Yatırımcı tarafından şirketin web sitesi ve benzeri araçlara ulaşılarak bilginin yatırımcı tarafından alınması esası hakimdir. Bu tür bilgi dağıtımı, periyodik bilgi açıklamalarında etkili olsa da, olay bazında fiyat üzerinde etkili hassas bilgilerin kamuya açıklanması açısından yeterli değildir. Bir başka deyişle, anında kamuya iletilmesi gereken özel durum açıklamalarında yetersiz kalmaktadır.

Bu sistemde hangi bilginin hangi kaynaktan ve ne zaman yayımlandığını bulmak kulfeti yatırımcıdır. Bu sebeple, bilginin eskimesine neden olabilecek süre zarfında yatırımcıların bu bilgiye ulaşamaması ve bu arada bilgiyi elde edebilenlerin ise çoktan piyasada pozisyon alarak işlem gerçekleştirmeleri söz konusu olabilmektedir. Bir başka deyişle atı alan çoktan Üsküdar'ı geçmektedir. Tabi bu arada internet kullanmayan veya kullanamayan yatırımcılar açısından da ciddi bir dezavantaj ortaya çıkmaktadır⁷⁸.

Push Sisteminde; Bilgi, profesyonel bilgi dağıtım kanalları vasıtasıyla yatırımcılara ulaştırılmaktadır. Profesyonel bilgi dağıtım kanallarının yanında internet de kullanılabilir. Yatırımcılar tarafından bakıldığında, bu model internetle bilgi dağıtımı imkanının yanında aşağıdaki ek avantajları sağlamaktadır.

1- Noktadan noktaya bilgi iletimi (Point to point delivery): Bu sayede bilgi, fax, e-mail ve benzeri araçlar kullanılarak, bilgi göndericisi tarafından, bilinen ve tanınan bir grup yatırımcıya ulaştırılmaktadır.

2- Haber ağları ve medya (Newswires and the media): Bilgi haber ağları ve medya tarafından değerlendirilmek suretiyle veya direkt olarak kamuya açıklanmakta ve bu şekilde geniş bir yatırımcı kitlesine ulaşmaktadır.

3- Profesyonel ve kurumsal yatırımcılar için online finansal bilgi servisleri (Online financial information services for professional and institutional investors): Bunlar profesyonel bilgi dağıtıcılarından haber alarak yayımlayan Reuters ve Bloomberg gibi büyük haber ve finansal bilgi servisleri veya First Call ve Fact Set gibi abonelik sistemi ile çalışan özel bilgi servisleridir.

4- Bunların yanında push sisteminde, bireysel yatırımcılara yönelik çok sayıda internet bazlı servis kullanılmaktadır.

⁷⁸ İngiltere'de bireysel yatırımcılar üzerinde yapılan bir araştırmada, yatırımcıların %50'sinin bilgiyi internet yerine gazete, televizyon ve radyo gibi kitle iletişim araçlarından elde ettikleri belirlenmiştir.

3.5.3 Periyodik Mali Tabloların Düzenleyici Otoriteye Gönderilmesinde EDGAR Modeli (Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval System)

EDGAR, SEC'nin kurumsal raporlamaya ilişkin elektronik veri tabanıdır. Mevzuat gereği şirketler tarafından SEC'ye gönderilen periyodik mali tablo ve raporların, otomasyon yoluyla toplanmasını, değerlemesini, endekslenmesini ve şirketler tarafından yapılan başvuruların iletimini sağlayan bir sistemdir.

Amacı, şirketler tarafından gönderilen ve zaman değeri olan bilgilerin elde edilmesini, kabulunu, yayımını ve analizini hızlandırmak suretiyle, yatırımcıların, şirketlerin ve ekonominin yararına olacak şekilde menkul kıymet piyasalarının etkinliğini arttırmaktır⁷⁹.

1.1.1998 tarihi itibarıyla SEC, çok özel istisnalar dışında, şirketler tarafından kağıt üzerinde gönderilen hiçbir raporu kabul etmemektedir. Şirketler tarafından SEC'ye gönderilen bilgiler 24 saat içerisinde EDGAR'a geçirilmektedir.

Hisse senetleri Amerikan borsalarında işlem gören yerli ve yabancı firmalar⁸⁰, 10-K (yıllık)⁸¹ ve 10-Q (üçer aylık)⁸² raporlar ve proxy beyanları (proxy statements) başta olmak üzere, mevzuat tarafından raporlanması zorunlu bütün mali tablolarını EDGAR'da yayımlanmak üzere elektronik ortamda SEC'ye göndermek zorundadırlar. SEC tarafından gönderilmesi zorunlu tutulan mali tablo ve raporlar dışındaki mali tablo ve raporların EDGAR'a gönderilmesi ihtiyaridir.

EDGAR sisteminin en önemli avantajı, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlere ilişkin bilgilerin, yatırımcılar tarafından, tek bir kaynaktan elde edilebilmesini sağlamasıdır. Ayrıca sistem, yatırımcılara sektördeki şirketler arasında karşılaştırma yapma imkanını sağlamaktadır⁸³.

3.6. KAMUNUN AYDINLATILMASINDA FİNANS MEDYASININ ROLÜ

Kamunun aydınlatılmasında finans medyasının rolü önemlidir. Hatırlanacak olursa, etüdümüzün başında etkin bir kurumsal yönetim için gerekli şartlar arasında güçlü bir finans medyasının olduğunu belirtmiştik. Finans medyası, önemli skandalları ve tartışmaları açığa çıkararak kamuoyunun gündemine sokabileceği gibi, finans alanında yetersiz bilgi sahibi olunmasından dolayı piyasaların zarara uğramasına da sebep olabilir.

⁷⁹ EDGAR, 15.000'den fazla halka açık şirkete ilişkin 60 gigabytın üzerinde bilgi içeren, internet üzerindeki en kapsamlı ve en büyük ücretsiz yatırım veri tabanıdır.

⁸⁰ Yabancı şirketler, 4.11.2002 tarihi itibarıyla, SEC tarafından EDGAR'a raporlamada bulunma yükümlülüğü altına sokulmuştur (Bu tarihten önce yabancı şirketler açısından raporlama gönüllüydü).

⁸¹ Bunlar yıllık faaliyet raporlarından daha kapsamlı finansal bilgi içeren SEC raporlarıdır. Raporda, araştırma ve geliştirme, üretilen ürünler, faaliyette bulunulan piyasalar, doğa ve çevre güvenliği, patentler, ürün dağıtım kanalları gibi şirketle ilgili pek çok bilgi yer almaktadır.

⁸² Bunlar 10-K'lara göre daha az kapsamlı üçer aylık mali raporlardır.

⁸³ Charles GOLDFINGER, Managing Director, Global Electronic Finance One Piece in The Puzzle: The Role Of Technology in The Disclosure Debate,

www.sec.gov, www.library.pitt.edu, www.stocks.about.com, www.spredgar.com

Finans medyasının, kamuya kasıtlı olarak yanlış bilgi aktarmak suretiyle kötü amaçlar için de kullanılması mümkündür.

Finans medyasının kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin konularda eğitilmesi piyasalar üzerinde olumlu etki yaratacaktır. Bu sebeple, düzenleyici otoriteler ve borsalar tarafından, kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlenen toplantı ve konferanslara finans medyası mensupları da davet edilmeli ve bu sektörde çalışacak kişilere yönelik eğitim programları düzenlenmelidir. Bu tür eğitim çalışmaları kamunun doğru ve etkin bir şekilde aydınlatılması açısından faydalı olacaktır⁸⁴.

3.7. ŞİRKET İÇİ KURUMSAL YÖNETİMDE BİR MODEL - KURUMSAL YÖNETİM SEKRETERİ ve KAMUNUN AYDINLATILMASINDAKİ ROLÜ

Kanunlar ve şirket iç düzenlemelerinde pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasına ilişkin getirilen yükümlülükler çoğu zaman şirket organları tarafından etkin bir şekilde yerine getirilememektedir. Rusya Kurumsal Yönetim Kodu'nda, şirket tarafından sadece bu işle görevlendirilecek bir kurumsal yönetim sekreteri atanabileceği ve görev ve sorumluluklarının şirket ana sözleşmesinde belirlenebileceği düzenlenmektedir. Burada kurumsal yönetim sekreterinin kamunun aydınlatılmasına ilişkin görev ve sorumluluklarına değinilecektir.

Kurumsal yönetim sekreteri, şirket tarafından kamuya yapılacak açıklamaların sağlıklı bir şekilde ilgililere ulaşmasından ve kamuya açıklanacak kurumsal kayıtlarının tutulmasından sorumludur.

Kurumsal yönetim sekreteri, şirket mali tablolarının, menkul kıymet kayıt prospektüslerinin ve özel durumlara ilişkin kamuya açıklanacak bilgilerin doğruluğunu denetleyecektir. Şirket esas sözleşmesinde ve kanunlarda kamunun devamlı bir şekilde aydınlatılmasına ilişkin getirilen yükümlülüklerin yerine getirilmesinden sorumludur.

Ayrıca kurumsal yönetim sekreteri, şirkete ilişkin pay sahipleri tarafından istenecek bilgilere herhangi bir engelle karşılaşmadan ulaşılabilmesini sağlar, pay sahipleri tarafından talep edilen belgeleri onaylar ve genel kurul toplantılarında toplantının prosedürüne ilişkin pay sahiplerinden gelecek soruları yanıtlar.

⁸⁴ White Paper on Corporate Governance in South East Europe, Draft, Chapter Two, Transparency and Disclosure, s.11

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

IV. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ ve KAMUNUN AYDINLATILMASI ÇERÇEVESİNDE BAĞIMSIZ DENETİMİN ve ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİNİN ÖNEMİ

4.1. GENEL OLARAK

Kamuya açıklanacak bilgilerin doğru ve şirketin gerçek durumunu yansıtır nitelikte olmasını sağlamaları sebebiyle, bağımsız dış denetimin ve şirket iç kontrol sisteminin kamuyu aydınlatma kavramı ile bire bir ilişkisi söz konusudur.

Bu bölümde öncelikle, ABD dışındaki kurumsal yönetim düzenlemelerinde kamunun aydınlatılması açısından bağımsız denetimin işlevine ve denetim komitesi ve şirket iç kontrol sistemine ilişkin getirilen düzenlemelere değinilecek, daha sonra bu konularda Sarbanes-Oxley Kanunu'nda yer alan düzenlemelere genel olarak yer verilecektir.

Bu bölümde yer alan konulara ilişkin en geniş ve güncel düzenlemeler Sarbanes-Oxley Kanunu'nda yer almaktadır⁸⁵. Sarbanes-Oxley'in bağımsız dış denetime, şirket içi denetime ve bunun önemli bir parçası olan denetim komitesine ilişkin getirdiği düzenlemelere, çalışmamız ekinde ayrıntılı olarak yer verilmiş olduğundan, konuya burada özet olarak değinilecektir.

4.2. DENETİM KOMİTESİ

4.2.1. Denetim Komitesinin Yapısı ve Üyelerinin Nitelikleri

Denetim komitesi, üyeleri yönetim kurulu üyeleri arasından seçilen ve şirket iç ve dış denetiminden sorumlu olan komitedir.

Bazı ülkeler, denetim komitesinin büyüklüğüne ilişkin düzenleme getirmektedir. Ülkemiz Kurumsal Yönetim Rehberi Taslağında denetim komitesi üye sayısı en az iki olarak öngörülmekle birlikte, diğer ülke düzenlemelerinde bu sayı en az üç olarak düzenlenmektedir⁸⁶.

⁸⁵ SEC'nin denetim komitesine verdiği önemden dolayı, Amerika'da, Sarbanes-Oxley'den önce, NYSE ve NASD tarafından özel sektör katılımcılarından oluşan Blue Ribbon Komitesi kurularak aynı isimli rapor hazırlanmıştır. Blue Ribbon Komite Raporu, denetim komitesinin mali tablolar üzerindeki denetimine ilişkin düzenlemeler getirmiştir. Rapor'da ele alınan temel konular; denetim komitesi üyelerinin bağımsızlığının ve kalitesinin güçlendirilmesi, denetim komitesinin etkinliğinin artırılması ve denetim komitesi - bağımsız dış denetçi - şirket yöneticileri arasındaki ilişkilerin ve koordinasyonun sağlanmasıdır. Komitenin tavsiyeleri, SEC tarafından kotasyon şartları ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler arasına alınmıştır.

⁸⁶ İngiltere, Hindistan ve Amerika'da denetim komitesi üye sayısı en az üç olarak belirlenmiştir. Türk Kurumsal Yönetim Rehberi'nde ise denetim komitesi üye sayısı en az iki olarak öngörülmüştür.

Şirket denetim komitesi üyeleri tamamen bağımsız ve icracı olmayan yöneticilerden oluşur⁸⁷. Bunun sağlanması mümkün değilse, denetim komitesi başkanı bağımsız yönetici olmalıdır⁸⁸.

Denetim komitesi üyelerinin, finansal konularda ehil olmaları ve şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu gibi temel mali tablolarını anlayıp yorumlayabilecek finansal bilgiye sahip olmaları gerekir. En az bir denetim komitesi üyesinin finansal konularda uzman olması gerekmektedir⁸⁹.

Denetim komitesinin görev ve yetkilerini belirleyen yazılı kurallar bulunmalıdır. Bu sebeple denetim komitesi tarafından bir Denetim Komitesi İç Tüzüğü⁹⁰ yayımlanmalıdır.

4.2.2. Denetim Komitesi İç Tüzüğü

Denetim Komitesi İç Tüzüğü'nün, denetime ve denetim komitesinin görev ve sorumluluklarına ilişkin aşağıdaki unsurları içermesi gerekir:

- Denetim komitesinin bağımsız dış denetçilerle ilişkisi ve bağımsız dış denetçilerin bağımsızlığının sağlanması
- Denetim komitesinin şirket iç denetçileriyle olan ilişkisi
- Denetim komitesinin şirket iç denetim sistemi üzerindeki gözetim ve denetim yetkisi
- Şirkete ilişkin finansal bilgilerin kamuya açıklanması
- Denetim komitesinin kendi faaliyet alanına ilişkin önemli gördüğü konular veya yönetim kurulu tarafından denetim komitesinin görevine verilen konular

Denetim Komitesi İç Tüzüğü'nde, bağımsız dış denetçinin, pay sahiplerinin temsilcisi olan yönetim kuruluna ve denetim komitesine karşı sorumlu olduğuna ilişkin bir ifade yer almalıdır.

⁸⁷ Ülke düzenlemelerinin tamamında, denetim komitesi üyelerinin bağımsız olması gerektiği belirtilmekte ise de, üyelerin kaçının bağımsız veya icracı olmayan üyelerden oluşması gerektiği konusunda bir birlik yoktur. Bu konu, her ülke uygulamasında farklılık göstermektedir. Örnek verilecek olursa; bazı ülkelerde üyelerin üçte ikisi üçte biri şeklinde oranlar verilmekte veya oran verilmeksizin çoğunluk şeklinde tanımlama yapılmakta, bazı ülkelerde sadece bağımsız olmaları gerektiği vurgulanmakta, bazı ülkelerde ise icracı olup olmamaları gerektiği hususunda vurgulamalar yapılmaktadır.

⁸⁸ NASDAQ kurallarına göre denetim komitesi üyelerinin, denetçilerin bağımsızlığına ilişkin Sarbanes-Oxley md. 301 de yer alan kriterleri karşılaması, şirketin oy oranının %20'sinden fazlasına sahip olmaması, şirketin görevli veya çalışanlarından olmaması veya şirket görevli veya çalışanlarından herhangi birisinin aile mensubu olmaması gerekmektedir. Şirket ve pay sahiplerinin menfaatine olması ve annual proxy statement'da bu konu hakkında gerekçeleriyle birlikte kamuya açıklamada bulunulması şartıyla, şirket çalışanlarından birisinin aile mensubunun denetim komitesine seçilmesi mümkündür. Ancak bu üye, denetim komitesinde iki seneden fazla görev yapamaz ve denetim komitesine başkanlık edemez.

⁸⁹ Benzer düzenleme, NASDAQ kotasyon kurallarında da yer almaktadır. NASDAQ düzenlemelerine göre, denetim komitesi üyelerinin, şirketin bilanço, gelir tablosu ve nakit akım tablosu gibi temel mali tablolarını anlayıp yorumlayabilecek finansal bilgiye sahip olmaları ve denetim komitesi üyelerinden en az bir tanesinin finansal konularda uzman olması gerekmektedir. Finansal uzmanlık kavramının ne şekilde anlaşılacağı, ayrıca tanımlanmıştır. Bu konuda benzer düzenleme Sarbanes-Oxley Kanunu'nda da yer almaktadır.

⁹⁰ Audit Committee Charter

NASDAQ kotasyon kurallarına göre, denetim komitesinin, sorumluluklarını, bu sorumluluklarını ne şekilde yerine getireceğini, bağımsız dış denetçilerin kendisine karşı ne şekilde sorumlu olacağını, bağımsız dış denetçinin bağımsızlığının nasıl sağlanacağını düzenleyen ve Sarbanes-Oxley'deki denetim komitesinin sorumluluklarının tamamını içeren bir Denetim Komitesi İç Tüzüğü hazırlaması ve söz konusu tüzüğü kamuya açıklaması gerekmektedir.

Yönetim kurulu tarafından, Denetim Komitesi İç Tüzüğü'nün yeterli olup olmadığına ilişkin değerlendirme yapılması ve iç tüzüğün gözden geçirilmesi gerekmektedir.

4.2.3. Denetim Komitesinin Görev ve Sorumlulukları

Denetim komitesinin, şirket iç kontrol sistemi, şirket içi bilgi akışı, bağımsız dış denetim, şirket tarafından kamuya açıklanacak mali tablolar gibi konular dahil olmak üzere, genel olarak şirketin denetimini ilgilendiren her konuda sorumluluğu ve görevleri söz konusudur.

Denetim komitesi, şirket mali tablolarının kamuya açıklanmasından sorumludur. Ayrıca şirket mali tablolarının ve konsolide mali tablolarının genel kurulun onayına sunulmasına ilişkin görüş bildirir.

Denetim komitesi şirket iç ve bağımsız dış denetçi adaylarına ilişkin bir değerlendirme yapar.

Denetim komitesi, bağımsız dış denetçiyle şirketin muhasebe prensiplerinin kalitesini tartışır. Denetim komitesinin, düzenli olarak yönetim kurulunun yokluğunda, bağımsız dış denetçilerle toplantı yapması gerekir.

Denetim komitesi, bağımsız dış denetçilerin performansından ve bunlara yapılacak ödemelerden sorumludur. Bağımsız dış denetçilere ödenen ücretlerin ayrıntıları kamuya açıklanır. Yıllık genel kurul toplantısında onaya sunulacak bağımsız denetim raporu da öncelikle onay için denetim komitesine sunulur.

Denetim komitesinin gerektiğinde, şirketin her türlü kayıtlarına girme ve bunları inceleme yetkisi vardır.

Denetim komitesi seçimlerinin yapılacağı genel kurul toplantısından önce, adaylara ilişkin kapsamlı kişisel ve mesleki bilgiler, şirket merkezinde yatırımcıların incelemesine hazır tutulur.

Denetim komitesi olağan şekilde ayda en az bir kez toplanır ve görev alanına giren konularda, yönetim kuruluna tavsiye ve raporlar hazırlamak suretiyle, şirket faaliyetlerinin devamı sırasında ortaya çıkan ihlaller ve hatalar konusunda yönetim kuruluna görüş sunar.

4.3. DENETÇİLERİN BAĞIMSIZLIĞININ SAĞLANMASI

Denetim komitesi üyelerinin ve şirket iç kontrol sisteminde görevli denetçilerin bağımsızlığına ilişkin düzenlemelere, denetim komitesi ve şirket iç kontrol sistemi bölümlerinde değinildiği için burada ağırlıklı olarak bağımsız dış denetçilerin bağımsızlıklarına ilişkin düzenlemelere yer verilmektedir⁹¹.

⁹¹ Bağımsız dış denetçiler kadar, şirket iç denetçilerinin ve denetim komitesi üyelerinin de bağımsızlıklarının sağlanması önemlidir.

4.3.1. Bağımsızlık Kavramı

Bağımsız dış denetçinin bağımsızlığı kavramı; bağımsız denetim faaliyetlerinin, bağımsız denetçinin mesleki takdir ve tarafsızlığını zedeleyebilecek nitelikteki herhangi bir ilişki, çıkar veya etkenden etkilenmeksizin yürütülmesini ifade eder⁹².

4.3.2. Bağımsız Dış Denetçilerin Bağımsızlığının Önemi

Bağımsız dış denetçiler, şirket yönetimi tarafından hazırlanan mali tablo ve raporların genel kabul görmüş muhasebe standartları/uluslararası muhasebe standartları çerçevesinde şirketin finansal durumunu ve geçmişteki performansını gerçek şekilde yansıttıklarını onaylamak suretiyle, bu mali tablo ve raporlara olan güvenilirliği arttırmaktadırlar. Bu sebeple bağımsızlıklarının sağlanması önemlidir.

Şirket tarafından, iç denetçilerin ve bağımsız dış denetçilerin bağımsız olduklarına ve bağımsızlıklarına herhangi bir şekilde halel gelmeyeceğine ilişkin, kamuya açıklamada bulunularak güvence verilmelidir.

Bağımsız dış denetçilerin ve şirket iç denetçilerinin atanmalarına ve birbirleri ile ilişkilerine ilişkin prosedürün kamuya açıklanması gerekir.

Denetim komitesi ve bağımsız dış denetçiler arasındaki iletişimin nasıl olması gerektiği konusunda, Cadbury Raporu'nda, Denetim Komitesinin Etkinliğinin Arttırılmasına ilişkin Blue Ribbon Komite Raporunda (ABD), Merged Code'da (Belçika), Dey Report'da (Kanada) ve Preda Report'da (İtalya) çeşitli düzenlemeler bulunmaktadır. Konuya ilişkin en geniş düzenleme ise Sarbanes-Oxley Kanunu'nda yer almaktadır.

1998 yılında yayımlanan Blue Ribbon Komite Raporu⁹³ (ABD); denetim komitesi üyelerinin bağımsızlıklarının sağlanması, denetim komitesi üyelerinin nitelikleri, denetim komitesinin etkinliğinin arttırılması, yönetim - bağımsız dış denetçi - denetim komitesi arasındaki ilişkilerin, tartışmaların ve hesap verilebilirliğin sağlanması konularında ayrıntılı tavsiyeler içermektedir.

Bağımsız dış denetçilerin; periyodik olarak rotasyona tabi tutularak değiştirilmeleri, bağımsız dış denetim yapan kişi ve kurumların denetim hizmetlerinin yanı sıra danışmanlık ve benzeri denetleme dışı hizmetlerinden kaynaklanan menfaat çatışmaları bağımsızlık konusunda yoğun olarak tartışılan konulardır⁹⁴. Bu sebeple, denetçilerin periyodik olarak değiştirilmelerine ve denetim dışı diğer hizmetlerinden kaynaklanabilecek menfaat çatışmalarına ilişkin olarak kamuya yapılacak açıklamalar şirket hissedarları ve menfaat sahipleri açısından önemlidir.

⁹² Bağımsız denetim kuruluşlarının ve denetçilerinin gözetim, denetim ve bağımsızlıklarının sağlanmasına ilişkin IOSCO Teknik Komitesi tarafından hazırlanan "Bağımsız Dış Denetçi Denetim ve Gözetimine İlişkin Prensipler" başlıklı çalışma, konuyu ayrıntılı olarak ele almaktadır.

⁹³ Blue Ribbon Komitesi, denetim komitesinin mali tablolar üzerindeki denetim yetkisinin ne şekilde geliştirilebileceği üzerinde çalışmalar yapılması amacıyla NYSE ve NASD tarafından oluşturulan bir özel sektör komitesidir. Daha sonra SEC, komite tarafından hazırlanan raporda yer alan tavsiyeleri kamuyu aydınlatma ve kotasyon kuralları arasında sokmuştur.

⁹⁴ Enron skandalında, Arthur Anderson ve Enron arasında bağımsız dış denetim hizmetinin yanında danışmanlık hizmeti ilişkisi bulunması eleştirilere yol açmıştır. Bağımsız denetim şirketlerinin anlaşmalı oldukları şirkete, bağımsız dış denetim hizmeti ile birlikte danışmanlık ve benzeri hizmetler vermemesi gerektiği görüşü yoğun kabul görmektedir. Sarbanes-Oxley Kanunu da bu konuyu ayrıntılı olarak düzenlemiştir.

Kamuya yapılacak açıklamalarda, bağımsız dış denetçilerin seçimine ve onaylanmalarına ve şirket ile bağımsız dış denetçiler arasındaki ilişkinin süresine ilişkin bilgiler de yer almalıdır.

Ayrıca kamuya açıklanacak olan diğer hususlar; şirketin dış denetçi ile olan ilişkilerinin şirket içerisinde kimin tarafından yürütüleceği, bağımsız dış denetçilerin denetim dışı başka bir görev ifa edip etmeyecekleri, edeceklerse bunlara yapılan ödemelerin hangi miktarının denetim dışı hizmetlerden kaynaklandığına ilişkin açıklamalardır.

4.4. ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİ

4.4.1. İç Kontrol Sisteminin Tanımı ve Fonksiyonları

İç kontrol sistemi; şirketin görevli organları ve birimleri tarafından, şirketin finansal ve diğer faaliyetlerine ilişkin yönetimi üzerinde gerçekleştirilen kontroldür. İç kontrol mekanizması aynı zamanda risk yönetimini de içerir. Bu risk yönetiminin kapsamına, hem finansal hem de operasyonel riskler girer.

İç kontrol sistemi, şirketin finansal ve operasyonel risklerini anında belirlemek suretiyle şirketin uğrayabileceği zararları önler ve azaltır. Aynı zamanda şirket yöneticilerinden kaynaklanabilecek muhtemel suistimalleri önler. Bu sayede iç kontrol sistemi, şirket giderlerini azaltmak suretiyle şirket kaynaklarının daha etkin kullanımını ve yönetimini sağlar.

Hiçbir denetim ve gözetim sisteminin, şirket açısından öngörülemeyen zararları önlemek konusunda tam anlamıyla garantili ve etkili olamamasına rağmen, etkin bir iç kontrol sistemi, öngörülemeyen faktörlerden kaynaklanan zararları minimuma indirmektedir.

4.4.2. Şirket İç Kontrol ve Denetim (Teftiş) Birimi

Şirkette etkin bir iç kontrol sistemi kurulabilmesi için şirket içi sürekli denetimden sorumlu iç kontrol ve denetim birimi oluşturulmalıdır. Şirket iç kontrol sistemi, şirketin büyüklüğüne, yapısının kompleksliğine ve şirketin risk profiline göre değişmektedir.

İç kontrol ve denetim birimi, şirket yönetim organlarından tamamen bağımsız olmalıdır. Bu sebeple bu birimde çalışacak şirket görevlilerin atanmasına ilişkin prosedür ve burada çalışacak görevlilerin nitelikleri şirket esas sözleşmesinde belirtilmelidir. Bu birimde çalışacak görevliler, hiyerarşik açıdan herhangi bir yöneticiye bağlı olmamalıdır.

İç kontrol ve teftiş biriminin faaliyetleri denetim komitesi tarafından gözlemlenmelidir.

4.4.3. İç Kontrol Komitesi

Şirketlerde iç kontrol ve denetim birimi oluşturulması yanında, İç Kontrol Komitesi⁹⁵ kurulması da mümkündür⁹⁶.

⁹⁵ Internal Control Committee

⁹⁶ İtalyan Code of Conduct'da İç Kontrol Komitesi kurulması öngörülmektedir.

Komite, şirketin yapısı ve büyüklüğüne göre örgütlenecektir. İç kontrol sisteminin yeterliliği ve etkinliğinin sağlanması komitede görev alan şirket yöneticilerine yüklenmektedir. Komitenin görevi, şirket faaliyetlerinde ortaya çıkabilecek problemlerin belirlenmesi, analiz edilmesi ve çözülmesidir. Ayrıca komite, finansal ve operasyonel risklerin önlenmesi ile de görevlidir. Komite, uygun sayıda icracı olmayan yöneticiden oluşur.

Komitenin görevleri;

- İç kontrol sisteminin yeterliliğini değerlendirmek
- İç kontrolden sorumlu görevlilerin hazırladıkları çalışma programlarını ve periyodik raporları değerlendirmek
- Bağımsız dış denetim firmaları tarafından verilen denetime ilişkin teklifleri değerlendirmek
- En az altı ayda bir, yıllık ve altı aylık mali tablolarla birlikte komite faaliyetleri ve iç kontrol sisteminin yeterliliği hakkında yönetim kuruluna rapor vermek
- Bağımsız dış denetim firmaları ile ilişkiler ve benzeri konularda, yönetim kurulu tarafından kendisine verilen diğer görevleri yerine getirmektir.

Yönetim kurulu üyeleri, kendilerini yakından ilgilendiren meselelerin görüşüldüğü İç Kontrol Komitesi komite toplantılarına katılabilirler.

4.5. SARBANES-OXLEY KANUNU İLE BAĞIMSIZ DIŞ DENETİME, DENETİM KOMİTESİNE ve ŞİRKET İÇ KONTROL SİSTEMİNE İLİŞKİN GETİRİLEN DÜZENLEMELER

4.5.1 Denetim Komitesinin Yapısı ve Görevleri

Sarbanes-Oxley Kanunu (Kanun)'nun denetim komitesine ve bağımsız dış denetime ilişkin getirmiş olduğu düzenlemeler ilgi çekicidir. Kanun tarafından, yönetim kuruluna bir denetim komitesi oluşturma yükümlüğü getirilmektedir. Denetim komitesi üyeleri denetim komitesindeki görevleri dışında şirketle başka bir ilişki içerisine giremezler, başka komitelerde görev alamazlar. Makul yöneticilik ücretleri dışında denetim kurulu üyeleri tarafından şirketten hiçbir ödeme veya ücret alamazlar ve şirketin herhangi bir bağlı kuruluşunda görev yapamazlar. Özel durumların söz konusu olması durumunda, SEC tarafından yapılacak inceleme sonucunda muafiyet tanınması mümkündür.

Şirket tarafından bağımsız denetim için görevlendirilen Kayıtlı Muhasebe Firmaları (Public Accounting Firms)⁹⁷, şirketin bağımsız dış denetimine ilişkin hazırlamış oldukları

⁹⁷ Kayıtlı muhasebe firmaları; şirketlere bağımsız denetim ve muhasebe hizmeti veren ve Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'na (Public Company Accounting Oversight Board) kayıtlı şirketlerdir. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu, halka açık şirketlerin denetim ve gözetiminden sorumlu bir üst öz düzenleyici meslek örgütüdür. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'nun halka açık şirketlere ilişkin her türlü denetim, kontrol, etik değer, bağımsızlık ve benzeri standartlarına ilişkin kural koyma ve standart belirleme yetkisi vardır. Ayrıca, kayıtlı muhasebe firmalarının denetimlerine, disiplin işlemlerine ve bu prosedürlerin belirlenmesine ilişkin çeşitli görevleri bulunmaktadır. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'nun halka açık şirketlerin bağımsız dış denetimini gerçekleştiren yerli ve yabancı tüm bağımsız denetim firmaları üzerinde denetim ve gözetim yetkisi vardır. Kayıtlı muhasebe firmalarının Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'na kayıtlı olmaları zorunludur.

raporlarını direkt olarak denetim komitesine sunacaklardır. Bağımsız dış denetim görevini ifa edecek kayıtlı muhasebe firmalarının atanmasından, bunlara yapılacak ödemelerden ve bunlar tarafından gerçekleştirilen işlemlerin gözetiminden denetim komitesi sorumludur. Yine şirket yönetimi ile bağımsız dış denetçi arasında finansal raporlamaya ilişkin ortaya çıkan ihtilafların çözümünde de denetim komitesi görevlidir.

Denetim komitesinin; şirketin iç muhasebe sistemi, iç kontrolü ve bağımsız dış denetimine ilişkin şirket veya çalışanlarından gelen şikayet ve sorunların ele alınmasına ve çözülmesine ilişkin şirket içinde bir prosedür oluşturması gerekmektedir.

Kanun, denetim kurulu üyelerinden en az bir tanesinin finansal konularda uzman olmasını öngörmektedir. İhraççı şirket tarafından periyodik mali tablolarla birlikte kamuya yapılacak açıklamada, denetim kurulunun bu nitelikleri haiz en az bir üyesinin bulunup bulunmadığını, eğer yoksa bunun sebeplerinin açıklanmasını öngörmektedir.

4.5.2. Bağımsız Denetim Şirketlerinin (Kayıtlı Muhasebe Firması) Denetim Komitesine Sunacağı Raporun İçeriği

Kayıtlı muhasebe firmaları tarafından hazırlanacak bir raporla; uygulanan önemli muhasebe politikaları ve uygulamalarının, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri çerçevesinde yönetim ile tartışılan bütün alternatif finansal bilgi değerlendirmelerinin ve bu alternatif yöntemlerin uygulanması durumunda ortaya çıkabilecek sonuçların ve tercih edilen yöntemin denetim komitesine sunulması gerekmektedir. Şirket yöneticileri ile kayıtlı muhasebe firması arasında yapılan önemli yazışmaların da denetim komitesine sunulması gerekmektedir.

4.5.3. Denetçi Bağımsızlığı

Kanunda yer alan düzenlemeler ile bağımsız dış denetçilerin bağımsızlığı sağlanmaya çalışılmıştır:

Kayıtlı muhasebe firması tarafından, ihraççı müşteri şirkete, bağımsız dış denetim hizmeti ile birlikte bağımsızlığı zedeleyebilecek hizmetler verilmesi yasaklanmıştır⁹⁸.

Kamu menfaati için gerekli ve uygun olması, yatırımcılarının korunması amacına uyumlu olması ve SEC'nin Muhasebe Denetim Kurulu üzerindeki denetim ve gözetimine ilişkin kurallar çerçevesinde SEC tarafından incelemeye tabi olması koşulları ile, Muhasebe Denetim Kurulu; münferit olay bazında herhangi bir kişiyi, ihraççıyı, kayıtlı muhasebe firmasını söz konusu yasaklardan muaf tutabilmektedir. Bunun yanında, Kanunda tahdidi olarak sayılan yasakların dışında kalan vergi konuları gibi denetim dışı hizmetlerin, önceden denetim komitesi tarafından onaylanması şartıyla kayıtlı muhasebe firması tarafından yapılması mümkündür. Bu durumda denetim komitesinin periyodik raporlarında söz konusu onaya ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir.

Kanunda denetçilerin bağımsızlığının sağlanması için getirilmiş kurallardan birisi de denetçilerin rotasyona tabi tutulmasıdır. Kanunda yer alan düzenlemeye göre, denetimde

⁹⁸ Söz konusu hizmetlerin neler olduğuna ilişkin ayrıntılar, çalışmamızın iki numaralı ekindeki Sarbanes-Oxley Kanunu ve Kanunun Aydınlatılması başlıklı çalışmada yer almaktadır.

yer alan sorumlu ortak baş denetçinin veya denetimin gözetiminden sorumlu ortak denetçinin, geçmişe yönelik olarak 5 yıl üst üste aynı şirkete ilişkin denetimlerde görev alması yasaktır. Denetçilerin rotasyona tabi tutulması esastır.

Kanun tarafından, denetim hizmeti alan müşteri ihraççı şirketin bazı yönetici ve çalışanlarının, daha önce, bağımsız dış denetim hizmeti veren kayıtlı muhasebe firmasında çalışmış olmaları durumunda, kayıtlı muhasebe firmasının şirkete denetim hizmeti veremeyeceğine ilişkin düzenleme getirilmiştir. Bu hükmün getirilmesinin amacı ortaya çıkabilecek menfaat çatışmalarının önlenmesi ve denetçilerin bağımsızlıklarının sağlanmasıdır.

Denetim hizmeti alan şirketin CEO, CFO, CAO'su ve kontrolörü, denetimin başlamasından önceki son bir yıllık dönem içerisinde kayıtlı muhasebe firmasında herhangi bir şekilde denetçi sıfatı ile görev almış ise, kayıtlı muhasebe firması tarafından şirkete denetim hizmeti verilmeleri yasaktır.

4.5.4. İç Kontrol Sistemi Üzerinde Şirket Yöneticilerinin Değerlendirme Yapması ve İç Kontrol Raporu

Kanuna göre, şirket yöneticileri tarafından yıllık faaliyet raporu ile birlikte bir iç kontrol raporu yayımlanması gerekmektedir. Yayımlanacak raporda;

- 1- Şirket yönetiminin, finansal raporlama için yeterli bir iç kontrol yapısı ve prosedürü oluşturma ve devamlılığını sağlama yükümlülüğü belirtilmelidir.
- 2- Mali yıl sonu itibarıyla söz konusu iç kontrol sisteminin etkinliğine ilişkin şirket yönetimi tarafından yapılmış bir değerlendirme yer almalıdır.

Buna ek olarak kayıtlı muhasebe firması tarafından, şirketin yönetimi tarafından iç kontrol sistemine ilişkin yapılan değerlendirmenin onaylanması gerekmektedir. Değerlendirmeler, Muhasebe Denetim Kurulu tarafından belirlenen esaslara göre yapılacaktır. Söz konusu değerlendirme kayıtlı muhasebe firması ile ihraççı müşteri şirket arasındaki hizmet anlaşmanın bir parçasıdır. Ayrı bir anlaşma gerektirmemektedir.

BEŞİNCİ BÖLÜM

V. SONUÇ VE ÖNERİLER

5.1. SONUÇ

Sermaye piyasalarımızda mevcut yatırımcı tipi incelendiğinde, satın aldığı sermaye piyasası araçlarını kısa vadede elinden çıkaran, en kısa sürede mümkün olan en yüksek karı elde etmeye çalışan ve şirket tarafından kamuya yapılan açıklamaları, sadece yatırım yapmış olduğu menkul kıymetin fiyatı hakkında tahminde bulunabilmek için kullanan bir yatırımcı profili karşımıza çıkmaktadır. Oysa gelişmiş sermaye piyasalarında yatırımcılar, satın almış oldukları menkul kıymetleri, kar elde etmenin yanı sıra, şirkete ortaklık sağlayan bir araç olarak görmektedirler. Kamunun aydınlatılması onlar için sadece menkul kıymet fiyatları hakkında bilgi veren bir unsur değil, aynı zamanda şirket yönetimine etkin olarak katılmayı, ortaklık haklarını kullanmayı, şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinmeyi ve gerektiğinde hesap sormayı sağlayan önemli bir araçtır. Ülkemiz yatırımcılarında ortaklık bilinci henüz tam anlamıyla gelişmemiştir. Yatırımcılar, şirket yönetimine ilişkin konularla ilgilenmemekte ve şirket yönetimine etkin olarak katılmamaktadırlar.

Kamunun aydınlatılmasının tek fonksiyonu menkul kıymet fiyatları hakkında gösterge sağlamak değildir. Aynı zamanda, şirketin verimli yönetilebilmesi için bir araçtır. Bu sebeple kamuyu aydınlatmanın kendisinden beklenen fonksiyonu tam anlamıyla yerine getirebilmesi için, ortaklık bilincine sahip ve şirket tarafından kamuya yapılan açıklamaları her yönüyle kullanan bir yatırımcı grubuna ihtiyaç vardır. Düzenleyici otoriteler tarafından şirketler istenildiği kadar şeffaf olmaya zorlansın ve şirketler tarafından istenildiği kadar fazla bilgi kamuya açıklansın, yatırımcılarda ortaklık ve şirketi sahiplenme bilinci olmadıkça, kamunun aydınlatılması kendisinden beklenen işlevi layıkıyla yerine getiremeyecektir⁹⁹.

Kamuyu aydınlatma, sermaye piyasalarına olan güvenin sağlanmasında en önemli araçtır. Türk sermaye piyasalarının gelişmemesindeki önemli nedenlerden bir tanesi; gerek yerli, gerekse de yabancı yatırımcıların sermaye piyasamıza duydukları güven eksikliğidir. Bu sebeple, ülkemizde ciddi bir yabancı sermaye sıkıntısı söz konusudur¹⁰⁰. Yabancı kurumsal yatırımcılar, yatırımlarını sermaye piyasalarımıza yöneltmemelerindeki en büyük etkenin, ülkemizdeki kurumsal yönetim hukuki alt yapısının ve uygulamasının oluşturulamaması olduğunu ifade etmektedirler.

⁹⁹ Enron ve Worldcon skandalları kurumsal yönetime ilişkin daha katedilmesi gereken çok fazla yol olduğunu ortaya koymuştur. Aslında bu skandallara yol açan birtakım önemli hususlar skandallardan çok daha önce belirgin hale gelmeye başlamıştır. Yaşanan global skandallarda pay sahiplerinin de ciddi sorumlulukları söz konusudur. Zira kurumsal yönetim ilkeleri pay sahipleri tarafından gözardı edilmiştir. Yatırımcıların haddinden fazla ilgisizliği krizlere yol açan faktörleri besleyen bir unsur olmuştur.

¹⁰⁰ Bir örnek verilecek olursa, Birleşmiş Milletler Ticaret ve Kalkınma Konferansı'nın (UNCTAD), 2002 yılı Dünya Yatırım Raporu'na (World Investment Report) göre, henüz 13 yıl önce serbest piyasa ekonomisine geçmiş olan Polonya, yılda 8.8 milyar dolar civarında yabancı sermaye çekmekte iken, ülkemiz açısından 2002 yılı için bu rakam 1.042 milyar dolardır.

Nitekim 2002 yılında, McKinsey tarafından gelişmekte olan ülkelerin kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin yapılan araştırma sonucunda, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarındaki yabancı portföy yatırımı çekmekteki başarısızlığın, ülke düzeyindeki temel kurumsal yönetim düzenlemelerinin eksikliğinden kaynaklandığı tespit edilmiştir. Araştırma nezdinde yapılan bir ankette; gelişmekte olan ülkelerin son 5 yıl içerisinde kurumsal yönetim mevzuatlarında yapmış oldukları değişiklikler içerisinde en önemli konunun, %44 oranı ile kamunun daha fazla aydınlatılmasına yönelik yapılan mevzuat değişiklikleri olduğu tespit edilmiştir.

Yine McKinsey'in 2002 yılında yapmış olduğu "Kurumsal Yönetime İlişkin Global Yatırımcı Görüşü" isimli bir başka anket çalışmasında; yatırımcıların %75'inin yatırım kararlarının verilmesinde şirketin kurumsal yönetim uygulamalarının, finansal performansı kadar önemli olduğu sonucu ortaya çıkmıştır. Yabancı yatırımcıların, Türkiye gibi kurumsal yönetim alanında reform ihtiyacı olan ülkelerde yapacak olduğu yatırım kararlarında etkin kurumsal yönetim uygulamalarına sahip ülke şirketlerine fazladan para ödemeye hazır oldukları, bu primin Türkiye için ortalama %26 olduğu ve Türkiye'nin bu konuda Fas, Rusya ve Mısır'dan sonra 4. sırada geldiği tespit edilmiştir.

Araştırmada, siyasi otoritelerin, gelişmekte olan ülkelerde yoğun şekilde görülen aile şirketlerini ve devlet payının ağırlıklı olduğu şirket türlerini, zorunlu olarak kurumsal yönetim ilkelerine uymaya zorlamak yerine, kurumsal yönetim sistemlerini gönüllü olarak geliştirmek yönünde teşvik etmelerinin gerektiği sonucuna varılmış ve mevzuat yoluyla zorlamanın sadece uyumu sağladığı, şirket performansını ise arttırmadığı saptanmıştır.

Sonuç olarak, Türkiye'de sağlam bir kurumsal alt yapı ve etkin bir kurumsal yönetim uygulaması, gerek yerli, gerekse de yabancı yatırımcıların sermaye piyasalarımıza yatırım yapmalarını engelleyen güven sorununu ortadan kaldıracaktır. Yapılan araştırmalar, yabancı yatırımcıların yatırım kararlarında en önemli kurumsal yönetim ilkesinin kamunun aydınlatılması olduğunu göstermiştir. Yatırımcılara daha fazla bilgi açıklanması ve daha şeffaf piyasalar, Türkiye'nin yabancı sermaye sıkıntısına çözüm getirecektir. Bunun için sadece kural koymak yerine, kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması bilincinin ve kamunun aydınlatılmasının kendileri için bir külfet değil nihayetinde bir ödüllendirme olacağı düşüncesinin şirketlere benimsetilmesi gerekmektedir.

5.2. ÖNERİLER

1. Diğer ülke mevzuatlarında olduğu gibi ülkemizde de kurumsal yönetim düzenlemeleri çoğunlukla gönüllülük esasına dayanmaktadır. Bununla birlikte, bu düzenlemelere uyulmaması durumunda, buna ve uyulmama sebeplerine ilişkin kamuya açıklama yapılması öngörülmektedir. Türk Kurumsal Yönetim Rehberi Taslağında da yıllık faaliyet raporunun bir parçası olarak, kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporu yayımlanması öngörülmektedir.

Kurumsal yönetim mevzuatında hangi düzenlemelere uyulmasının zorunlu olduğu, hangilerinin zorunlu olmadığı ve hangi durumlarda uymama gerekçelerinin kamuya açıklanması gerektiği konularında uygulamada belirsizlikler ortaya çıkmaktadır.

Diğer kurumsal yönetim düzenlemelerinden farklı olarak, Alman Kurumsal Yönetim Kodeksinde, hangi düzenlemelere uyulmasının zorunlu, hangilerinin tamamen ihtiyari

olduğu, hangilerinde ise uymama durumunda kamuya açıklama yapılması gerektiği konusunda kanun dili açısından bir sistematik geliştirilmiştir. Benzer bir düzenleme ülkemiz uygulaması açısından da faydalı olacaktır.

Ülkemiz kurumsal yönetim düzenlemeleri açısından; uyulması zorunlu düzenlenmelerde “yapılmalıdır” şeklinde emir kipli fiiller, uyulması zorunlu olmamakla birlikte uyulmamaları durumunda kamuya bu ve bunun nedenleri hakkında açıklama yükümlülüğü getirilen düzenlemelerde “yapılabilir” şeklinde ifadeler ve uyulması tamamen tavsiye niteliğinde olan ve uyulmamaları durumunda kamuya açıklama yapılması gerekmeyen düzenlemeler açısından “yapılması tavsiye edilmektedir” şeklinde bir ifade dili kullanılmalı ve bu dil sistematığına ilişkin açıklayıcı bilgi, Alman Kurumsal Yönetim Kodeksinde olduğu gibi Türk Kurumsal Yönetim Rehberinin giriş bölümünde yer almalıdır.

Böylelikle uyup uymama zorunluluğu konusunda şirketlere yol gösterici olunacaktır. Böyle bir dil sistematığının öngörülmesinin amacı, şirketlere yükümlülük dereceleri konusunda yol gösterilmesinin yanında, zorunlu olmayan unsurlar açısından daha fazla esnekliğe imkan verilip, şirketlerin kendi öz düzenlemelerini yapabilmelerine imkan sağlanmasıdır. Ayrıca halihazırda, dünyadaki kurumsal yönetim uygulamaları ağırlıklı olarak gönüllülük esasına dayanmakta olduğundan, düzenleme diline ilişkin böyle bir uygulama, şirketleri kurumsal yönetim düzenlemelerine uyma yönünde zorlayıcı olacaktır.

2. Şirketler tarafından kamuya yapılacak açıklamalarda, yatırımcıların anlayabileceği şekilde mümkün olan en basit kavram ve terimler kullanılmalı, belirsiz ifadelerden kaçınılmalı, teknik terimler kullanılması gereken hallerde bunlara ilişkin açıklama getirilmelidir. Yapılacak açıklamalarda özün önceliği ilkesine uyulmalıdır.

3. İnternetin kamuyu aydınlatma ve şeffaflık aracı olarak kullanılma sıklığı arttırılmalıdır. Şirketler, güvenilir ve ayrıntılı web siteleri oluşturmaları yönünde teşvik edilmelidir. İnternet kamunun aydınlatılmasında en etkin ve önemli araçlardan biri olmasına rağmen tek başına yeterli değildir. Bilgiyi sadece şirketin web sitesine koymak ve yatırımcıların gelip onu bulmasını beklemek kamunun aydınlatılması açısından yeterli olmamaktadır.

Bu sebeple ülkemizde de İngiltere, Kanada ve ABD’de olduğu gibi Birincil Bilgi Sağlayıcıları (PIP, Primary Information Providers) sistemine geçilebilir.

Ülkemiz uygulamasında, SPK tarafından, faaliyet konuları bilgi dağıtımı olan ve anonim şirket şeklinde kurulan Birincil Bilgi Sağlayıcılarına (PIPs) bir yetki belgesi verilmek suretiyle bu kuruluşlar, fiyat üzerinde etkili olabilecek bilgilerin kamuya açıklanması konusunda resmi yetkili bilgi dağıtıcıları olarak görevlendirilebilirler. Konuya ilişkin SPK tarafından bir tebliğ çıkartılması uygun olacaktır.

Her bir PIP, bilgi dağıtımına ilişkin SPK tarafından, belirlenecek katı kurallara uymak zorundadır. PIP’lerin finansal bilgi dağıtımını gerçekleştirebilecek teknolojik alt yapıya sahip olmaları gerekli olduğundan, bu konudaki yeterlilikleri SPK tarafından denetlenmelidir.

İMKB’ye kote şirketlerin, kendilerine yetkili bir PIP seçerek, kamuya açıklanacak bilgiyi piyasaların açık veya kapalı olmasına bakılmaksızın derhal yetkili PIP’lerine göndermeleri gerekmektedir. Bilgi, aynı zamanda SPK’ya da gönderilecektir. Bilgi, PIP

tarafından alındığında, online bir güvenlik sistemi ve elektronik imza kullanılmak suretiyle bilginin doğru ve ilgili kaynaktan geldiği doğrulanacak, daha sonra bilgi yayımlanacak forma getirildikten sonra, Reuters, Bloomberg ve Thomson gibi İkincil Bilgi Sağlayıcılarına (Secondary Information Providers, SIPs) gönderilecek ve söz konusu bilgi SIP'ler tarafından piyasaya yayılacaktır.

Bu sistemin ülkemizde uygulaması açısından İngiltere modeli örnek alınabilir.

4. Halka açık şirketlerin mevzuat gereği SPK'ya göndermekle yükümlü oldukları periyodik mali tabloların elektronik ortamda gönderilebilmelerini sağlamak amacıyla, ABD'de SEC tarafından uygulanmakta olan EDGAR modelinin benzeri bir elektronik veri tabanı uygulamasının ülkemizde uygulanması faydalı olacaktır. EDGAR, SEC'nin kurumsal raporlamaya ilişkin elektronik veri tabanıdır. Mevzuat gereği şirketler tarafından SEC'ye gönderilen periyodik mali tablo ve raporların, otomasyon yoluyla toplanmasını, değerlemesini, endekslenmesini ve şirketler tarafından yapılan başvuruların iletimini sağlayan bir sistemdir.

Benzer bir sistemin ülkemizde uygulamaya geçirilmesi, yatırımcıların halka açık borsa şirketlerinin mali tablolarına tek ve güvenilir bir kaynak üzerinden erişebilmelerini mümkün kılacaktır. Ayrıca sistem, yatırımcılar açısından sektördeki şirketler arasında karşılaştırma yapma imkanını sağlayacaktır. Söz konusu sistem sayesinde, şirketler tarafından gönderilen ve zaman değeri olan bilgilerin elde edilmesi, kabulü, yayımı ve analizi hızlandırılmak suretiyle, Türk sermaye piyasalarının etkinliği arttırılabilecektir.

Ülkemizde SPK tarafından yürütülen Kamuyu Aydınlatma Projesi kapsamında bu konuya ilişkin teknik ve hukuki alt yapı çalışmaları devam etmektedir.

Ülkemizde kurulacak sistemin etkin bir şekilde çalışabilmesi için, şirketlere periyodik mali tablo ve raporlarını elektronik olarak raporlama yükümlülüğünün getirilmesi ve bunun için yeterli alt yapının mevcut olması gerekmektedir. Çok istisnai durumlar dışında, mali tablo ve raporların evrak ve faks üzerinden yollanmaları uygulaması kaldırılmalıdır. Önemli asli mali tablo ve raporların zorunlu olarak elektronik ortamda raporlanmasının yanında, diğer mali tabloların yayımlanmasında gönüllülük esası getirilebilir. Benzer şekilde küçük ölçekli bazı şirketler, gönüllü raporlama esasına tabi tutulabilir.

Sistemin sağlıklı çalışabilmesi açısından elektronik güvenlik mekanizmasının etkin olarak sağlanması ve elektronik imzanın etkin olarak kullanılması gerekir. Şirketler tarafından gönderilen bilgilere sisteme dışarıdan girilmesi sonucunda müdahale edilmesi bu şekilde önlenecektir.

5. İnternetin günümüzde en etkin kamuyu aydınlatma araçlarından birisi olduğu göz önüne alındığında, şirketler tarafından kamuya açıklanacak bilgilerin şirketlerin web sitesinde yer alması bilginin mümkün olan en fazla sayıda bilgi talep edicisine ulaşması açısından önemlidir. Bu sebeple şirket web sitelerinde; şirketin son durum itibarıyla ortaklık ve yönetim yapısı, imtiyazlı paylar, üzerinde rehin ve benzeri takyidatlar bulunan paylar, periyodik mali tablo ve raporlar, şirket esas sözleşmesi, genel kurul toplantı gündem ve tutanakları, önemli yönetim kurulu kararları, özel durum açıklamaları, izahname ve halka arz sirküleri, vekaleten oy kullanma formu ve benzeri pay sahiplerini ve yatırımcıları yakından ilgilendiren bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir.

6. SPK'nın websitesi üzerinden, halka açık şirketlerin web adreslerine direkt bir link kurulması, yatırımcıların şirket web adreslerine kolay ve hızlı bir şekilde ulaşmalarını sağlayacak, böylelikle aynı sektördeki diğer şirketlerle de kıyaslama yapabilmeleri mümkün hale getirecektir.

7. Standard and Poors ve Deminor derecelendirme şirketleri, borsa şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarına ilişkin bir derecelendirme sistemi geliştirmiştir. Söz konusu sistem, büyük ilgi uyandırmış, özellikle yabancı yatırımcılar açısından yatırım yapacakları şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını değerlendirebilme yönünde önemli bir gösterge olarak büyük bir eksikliği gidermiştir.

Ülkemizde derecelendirme şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin Seri:VIII, No:31 Sayılı Derecelendirme Faaliyetleri ile Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nde getirilmiş düzenlemeler mevcut olmakla birlikte, uygulamada ağırlıklı olarak uluslararası derecelendirme şirketleri faaliyet göstermektedir. Standard and Poors ve Deminor gibi yabancı şirketlerin Türk borsa şirketlerinin kurumsal yönetim uygulamalarını derecelendirmeye tabi tutmalarının sağlanması ve böylelikle kurumsal yönetim derecelendirmesinin ülkemizde uygulanması, İMKB'de işlem gören şirketlere yatırım yapmayı amaçlayan yerli ve yabancı yatırımcılar açısından oldukça faydalı olacaktır.

Söz konusu uygulama için Seri:VIII, No:31 Sayılı Tebliğ'de yapılacak bir düzenlemeyle Standard and Poors ve Deminor gibi uluslararası derecelendirme şirketlerinin İMKB'ye kote şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarını da değerlendirmeye tabi tutmaları mümkün kılınabilir. Derecelendirme kuruluşları tarafından şirketle ilgili yapılacak değerlendirmeler, yıllık faaliyet raporlarında ayrıca açıklanabilir.

8. Her ne kadar ülkemiz mevzuatında Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği'nde, % 10 (görünen) oy hakkı sahiplerine ilişkin kamuya açıklamada bulunma yükümlülüğü getirilmiş ise de, gizli ortaklara ve şirket kontrolünü elinde bulunduran şahısların ve kuruluşların kamuya açıklama yükümlülüklerine ilişkin herhangi bir düzenleme bulunmamaktadır. Dünya Bankası'nın Türkiye hakkındaki raporunda da bu eksiklik özellikle vurgulanmaktadır. Dünya uygulamalarında şirketlere gizli ortaklık ve şirket kontrolüne ilişkin kamuya açıklama yapma yükümlülükleri getirilmektedir. Gizli ortaklık yapısının kamuya açıklanması uluslararası suçlarla mücadele açısından da önem arz etmektedir. Bu sebeple, SPK tarafından yapılacak mevzuat değişikliğiyle, şirketlerin arka plandaki gizli ortaklarının sahip oldukları oy oranlarına, karışık ve karşılıklı iştirak durumlarına ve şirket kontrollerine ilişkin kamuya açıklamada bulunmaları zorunluluğu getirilmesi, şirket ortaklık yapılarının daha da şeffaflaştırılması açısından yararlı olacaktır.

9. Uygulamada şirketler ticari sır perdesi arkasına saklanarak kamuya açıklamaları gereken bilgiler açıklamaktan kaçınmaktadırlar. Şirketlerin ticari sır perdesinin arkasına saklanarak kamuya yapacakları açıklamalardan imtina etmelerinin önlenmesi için, Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği'nde yapılacak bir düzenleme ile, ticari sır kavramının sınırları tam ve kesin olarak tanımlanmalı ve şirketlere bunun dışında kalan sermaye piyasası araçlarının değerini etkileyebilecek her türlü bilgiyi, önemli finansal ve finansal olmayan göstergeleri kamuya açıklamaları yönünde zorunluluk

getirilmelidir. Kamuya açıklanmaktan imtina edilen bilginin ticari sır niteliğinde olup olmadığının değerlendirmesi SPK tarafından yapılmalıdır.

10. Ülkelerin kurumsal yönetim mevzuatlarının tamamına yakınında, denetim komitesi üyelerinin bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşması gerektiğinin altı çizilmektedir. Ülkemiz kurumsal yönetim rehberinde de, denetim komitesinin icracı olmayan bağımsız yönetim kurulu üyelerinden oluşacağı düzenlenmektedir. Bununla birlikte ülkemizde, halka açık anonim şirketlerin büyük çoğunluğunun aile şirketi olması sebebiyle, yönetim kurulu üyeleri de aile bireylerinden oluşmaktadır. Bu sebepten dolayı uygulamada denetim komitesindeki bağımsızlığının sağlanmasında zorluklarla karşılaşılacağı düşünülmektedir. Bu sebeple TTK'da yapılacak düzenlemeler ile yönetim kurulu ve dolayısıyla denetim komitesi üyelerinin bağımsızlığı (görevlerine son verilme şartlarına ilişkin getirilecek güvenceler veya şirket içi herhangi bir kişi ve birime bağlı olmadan çalışmaları gibi) sağlanmalıdır.

11. Dışarıdan atanan bağımsız yönetim kurulu üyelerine ve şirket yöneticilerine ödenen yüksek ücretler, ABD'de son günlerde yoğun şekilde tartışılmaktadır. Bir görüşe göre dışarıdan istihdam edilen şirket yöneticilerinin şirketin menfaatlerini gerektiği gibi gözetmeleri için bir neden yoktur. Zira bu kişiler şirketin ortağı değil, şirkette çalışan profesyonellerdir. Bunların şirketin menfaatlerini gereği gibi gözetmelerinin sağlanması ancak ödenecek yüksek ücretlerle sağlanabilecektir.

Ülkemizde bağımsız yönetici kavramı gelişmemiştir. Bunun en büyük nedeni şirketlerin aile şirketleri olmasıdır. Yöneticilerinin bağımsızlığının sağlanabilmesi için, şirketlerin profesyonel yönetim anlayışını benimsemeleri ve ABD'de olduğu gibi şirket dışından profesyonel ve bağımsız yönetim kurulu üyelerinin istihdam etmeleri teşvik edilmelidir. Konuya ilişkin TTK'nda da düzenleme yapılabilir.

12. Şirket yönetim kurulu üyelerinin şirketteki görevlerini gereği gibi yerine getirebilmelerini teminen, şirkette tam-zamanlı olarak çalışmaları, şirket içinde veya dışında mümkün olduğu kadar az görev almaları, birden fazla görev almaları halinde ise bu görevlerinin herbirinin şirket tarafından ayrıntılarıyla kamuya açıklanması tavsiye edilmektedir. Şirket esas sözleşmesi veya yapılacak bir şirket içi düzenlemeyle, TTK'nun 335. maddesinde düzenlenen rekabet yasağına ilişkin hükümler dikkate alınmak suretiyle, yönetim kurulu üyelerinin şirket içinde veya dışında alabilecekleri görev sayısına ilişkin bir sınırlandırma getirilmesi mümkündür.

13. Son üç yıldır, İngiltere, İrlanda, Fransa, Hollanda ve Belçika'da yürürlüğe giren hukuki düzenlemeler, yönetici ücretlendirilmesine ilişkin kamuyu aydınlatma yükümlülüğüne oldukça önem vermekte ve bu konuda daha fazla şeffaf olunması gerektiği vurgulanmaktadır. Örneğin Dublin Borsası, ilgili düzenlemesinde, 2001 yılında yapılan değişiklikle, Avrupa'da, Londra Borsası'ndan sonra yönetici ücretlendirilmesi hususunda borsa şirketlerinden bilgi talep eden ikinci borsa olmuştur. Fransa'da 2000 yılında, Fransız İşveren Birliği MEDEF, bu hususta şirketlerden gönüllü olarak açıklama yapmalarını talep eden bir tavsiye bildirgesi yayımlamış, Fransa'nın ilgili mevzuatında yapılan yeni değişiklikle, Fransa'da üst düzey yöneticilerden en yüksek ücret alan belirli sayıdaki yöneticilerin ücretlerine ilişkin ayrıntılı bilgi yayımlanması yükümlülüğü getirilmiştir.

Ülkemizde de benzeri bir uygulamaya gidilmesi, İMKB mevzuatında yapılacak düzenleme ile tespit edilecek belirli sayıdaki (Bu sayı şirket çalışan sayısına ve şirketin büyüklüğüne göre beş veya on olabilir) yöneticilere ödenen her türlü ücret, ödeme ve teşviğin (jestiyon, ikramiye, prim, hisse opsiyonu, ev-araba ve benzeri maddi menfaatler vs.) ayrıntılarıyla kamuya açıklanmasına ilişkin kotasyon düzenlemelerine hüküm ilave edilmesinin uygun olacağı düşünülmektedir.

14. Ücretlendirme komitesi tarafından, yöneticilerin ücretlerine ilişkin kapsamlı bir rapor hazırlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır. Raporda ayrıca, ücretlendirme komitesinin, söz konusu raporun genel kurulun bilgisine sunulmasının gerekip gerekmediği konusundaki görüşü de yer almalıdır.

15. Ücretlendirme komitesi tarafından, yönetim kurulu ve üyelerinin performans kriterleri belirlenmeli ve kamuya açıklanmalıdır. Performans kriterlerinin belirlenmesinde, şirket hisse senedi fiyatındaki ve kar payı dağıtımındaki artış ve benzeri somut ölçütler kullanılmalıdır. Ücretlendirme komitesi tarafından ücretlendirmeye ilişkin hazırlanacak raporda bu kriterlere yer verilmelidir.

16. Halka açık şirketlerde, daha nitelikli yöneticilerin istihdam edilebilmesi için, yönetim kurulunun bir komitesi olarak aday/seçim komitesi kurulabilir. Komite, yönetici adaylarının seçimi ile ilgili genel prosedürün belirlenmesi ve kamuya duyurulmasının yanında, yönetici adaylarının seçimi ile ilgili her türlü faaliyetin yürütülmesinden ve adaylara ilişkin her türlü bilginin kamuya açıklanmasından sorumlu olacaktır.

Yönetim kurulu üyelerinin seçiminin yapılacağı genel kurul toplantısından önce, yönetim kurulu üyesi adaylarının eğitim düzeyleri, özgeçmişleri, görevleri, varsa haklarında açılan davalar, başka şirketlerde aldıkları görevler gibi bilgilerin, seçimin yapılacağı genel kurul toplantısından önce pay sahiplerinin bilgisine sunulması gerekir. Bu bildirim ilan yoluyla web sitesi aracılığıyla yapılabilir. Aynı şekilde, seçim yetkilerinin yönetim kurulunda olduğu; CEO, genel müdür ve benzeri üst düzey yöneticilerin seçimlerinde de bu şahıslara ilişkin bilgilerin benzer bir yöntemle açıklanması gerekir.

17. Her ne kadar İsviçre gibi bazı ülkelerde, şirketle yöneticiler arasında kredi, ödünç ve garanti sözleşmeleri yapılmasının mümkün olduğu, ancak bu durumda kamuya açıklama yapılması gerektiği düzenlenmiş olsa da, kanaatimizce şirketle yöneticiler arasında kredi, ödünç ve garanti ilişkisi bulunması etik kurallar açısından doğru değildir. Nitekim Sarbanes-Oxley Kanunu'nda da yöneticilere şirket tarafından ödünç ve kredi verilmesi birkaç istisna dışında (konut kredileri, tüketici kredileri, görev harcamaları için tahsis edilen kredi kartları gibi) yasaklanmıştır. Ödünç ve kredi yasağının kapsamının değerlendirilmesinde verilen ödünç veya kredinin büyüklüğü de dikkate alınmalıdır. Ülkemiz mevzuatında, Kurumsal Yönetim Rehberi'nde bu yasağa değinilmiş ise de bunun ayrıntılandırılması ve ödünç ve kredi yasağına ilişkin istisnai durumların belirtilmesi hususlarında çalışmamız ekinde verilen Sarbanes-Oxley düzenlemelerine benzer bir ayrıntılı düzenleme getirilmesi uygun olacaktır.

18. Malezya Kurumsal yönetim düzenlemelerinde olduğu gibi yöneticilerin görevlerine başlamaları ve devamları sırasında görevlerine ilişkin zorunlu bazı takım eğitimlere tabi tutulmaları faydalı olacaktır.

19. Ülkemizdeki enflasyon düzeyinin yüksek olduğu dikkate alındığında, mali tabloların şirketin gerçek durumunu yansıtması için enflasyonun etkisinden arındırılmaları gerekmektedir. Bu sebeple enflasyon muhasebesi uygulanmalıdır. Yabancı yatırımcılar tarafından bu eksiklik sıkça vurgulanmaktadır. Bu sebeple, SPK tarafından konuya ilişkin yayımlanarak yürürlüğe sokulan Yüksek Enflasyon Dönemlerinde Mali Tabloların Düzeltilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliği'ne şirketlerin tam olarak uyumunun sağlanması gerekmektedir.

Enflasyon muhasebesi tebliğinin yanı sıra, şirket mali tablolarının konsolidasyonu ve uluslararası muhasebe standartlarının uygulanması konuları da önemlidir. Sermaye Piyasasında Konsolide Mali Tablolara ve İştiraklerin Muhasebeleştirilmesine İlişkin Usul ve Esaslar Hakkında Tebliğ ve yürürlüğe girmesi ile birlikte uluslararası muhasebe standartlarına ilişkin tebliğde yer alan düzenlemelerin, tam ve doğru olarak uygulanabilmesi için, SPK tarafından, yukarıda belirtilen söz konusu üç tebliğin kapsamına giren şirketlerin muhasebe personellerine gerekli eğitim ve seminerlerin verilmesi faydalı olacaktır.

20. Seri:X, No:19 Sayılı Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetim Hakkında Tebliğde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ ile, denetim komitesinin en az iki üyeden oluşması gerektiği düzenlenmiş olmakla birlikte, incelenen ülke uygulamalarının tamamında denetim komitesinin en az üç üyeden oluştuğu görülmektedir. Tebliğde, denetim komitesinin iki üyeden oluştuğu durumlarda üyeler arasında ihtilaf çıkması halinde ortaya çıkacak problemin çözümüne ilişkin bir düzenleme yer almamaktadır. Bu sebeple, Tebliğ, denetim komitesinin en az üç üyeden oluşacağı yönünde bir hüküm konulması kanaatimizce daha uygun olurdu.

Aynı şekilde, Tebliğ düzenlemesinde, şirket iç kontrol sisteminin işleyişi ve etkinliğinin gözetimi denetim komitesine verilmiştir. TTK'ya göre ise sorumluluk yönetim kurulundadır. Bu durum bir çelişki yaratmaktadır. Yeni TTK taslağında denetim komitesi ve diğer komitelerin görev ve sorumluluklarına ilişkin ayrıntılı düzenleme getirilmesi kanaatimizce uygun olacaktır. Burada yine Türkiye uygulamasında karşılaşılabilecek bir sorun, denetim komitesi üyelerinin dışarıdan bağımsız yöneticilerden oluşması durumunda sorumluluğun kimde olacağı sorunudur. Ülkemiz uygulamasında, şirket müstahdem ve çaycılarına dahi yönetim kurulu üyeliği verildiği ve sorumluluğun bu şekilde aslında yönetim ile ilgisi olmayan şahıslara yıkıldığı bilinen bir gerçektir. Bu sebeple tebliğ düzenlemeleri ile sorumluluk komitelere bırakılmakla birlikte, dışarıdan komite üyesi istihdam edilmesi durumunda, yönetim kurulu üyelerinin müteselsil sorumluluğunun öngörülmesi ve istihdam edilen komite üyelerinden en az bir tanesinde finansal konularda uzmanlık ve yeterlilik aranması uygun olacaktır. Gerek Sarbanes-Oxley Kanunu'nda, gerekse de diğer ülke uygulamalarında, denetim komitesi üyelerinden en az bir tanesinin finansal konularda uzman olması ve bu konuda kamuya açıklama yapılması öngörülmektedir. Ülkemiz açısından bu niteliklere sahip yönetici bulma sıkıntısı yaşanabilecek ise de, finansal uzman üyede aranan kriterlerin düşük tutulması ve, denetim komitesi üyelerine ilişkin kriterlerin SPK tarafından belirlenmesi ve denetlenmesi (Sarbanes-Oxley'deki düzenlemeler çerçevesinde ABD'deki SEC uygulamasında olduğu gibi) mümkündür.

21. AB bünyesinde 2005 yılında tek ve entegre bir sermaye piyasasına geçilmesi hedeflenmektedir. Ülkemizin AB'ye tam üyelik sürecinde olduğu göz önüne alındığında sermaye piyasası mevzuatımızın AB mevzuatı ile uyumlaştırılması gerekmektedir. Bu sebeple sermaye piyasası mevzuatımızda kamuyu aydınlatmaya ilişkin yapılacak düzenlemelerde, AB Direktif ve diğer düzenlemelerinin (özelikle yakın zamanda AB Komisyonu tarafından yürürlüğe sokulacak şeffaflık direktifinin) dikkate alınması gerekmektedir.

22. Seri:X, No:19 sayılı Bağımsız Denetim Tebliği'nde değişiklik yapan Tebliğ uyarınca, yıllık ve ara mali tablolar ile yıllık raporların; ortaklık genel müdürü, mali tablo ve yıllık raporların hazırlanmasından sorumlu bölüm başkanı veya bu sorumluluğu üstlenmiş görevli ile yönetim kurulunca bir iş bölümü yapılmış ise, mali tablo ve yıllık raporların hazırlanmasından sorumlu yönetim kurulu üyesi tarafından imzalanmaları ve doğruluklarının ve gerçeği tam olarak yansıttıklarının onaylaması ve kamuya yapılacak açıklamalarda bu konuya yer verilmesi zorunlu tutulmuştur.

Söz konusu düzenlemeden anlaşıldığı üzere, mali tablo ve yıllık raporların doğruluğu ve gerçeği dürüst biçimde yansıttığı hususu hakkında şirket yönetici ve çalışanlarının hukuki sorumlulukları düzenlenmiş olmakla beraber, cezai sorumluluklarına ilişkin bir düzenleme getirilmemiştir. Sarbanes-Oxley Kanununda düzenlendiği gibi ülkemizde de şirket mali tablolarının onaylanmasına ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin yöneticilere hukuki sorumluluklarının yanında cezai sorumluluk getirilmesi yönünde bir düzenleme yapılması halinde, şirketlerin şeffaflık konusundaki hassasiyetlerinin garanti altına alınacağı düşünülmektedir.

23. Sarbanes-Oxley Kanunu ile SEC tarafından, kanun kapsamına giren şirketlerin avukatlarına şirketlerdeki hukuk dış uygulamaları bildirme yükümlülüğü verilmiş ve avukatların bu durumlardaki ihmalleri hukuki sorumluluk altına alınmıştır. Benzer bir uygulamanın ülkemizde İMKB'ye kote şirketler açısından da getirilmesi mümkündür.

24. Yönetim kurulu tarafından şirket etik kuralları hazırlanmalı ve genel kurulun bilgisine sunularak kamuya açıklanmalıdır. Bu kurallarda değişiklik yapılması halinde, bu değişiklikler de genel kurulun bilgisine sunularak kamuya duyurulmalıdır. Şirket etik kuralları, şirketin internet sitesinde yayımlanmalıdır.

Şirket periyodik mali tablo ve raporlarında; yönetim kurulu üyeleri, icra başkanı/genel müdür ve yönetimde söz sahibi diğer personel için etik kuralların oluşturulup oluşturulmadığı, oluşturulmadıysa nedeni, oluşturulduysa söz konusu kişilerin bu kurallara uyum derecesi açıklanmalıdır.

Ayrıca şirket etik kurallarına etkin uyumun sağlanması ve denetlenmesi için Etik Komitesi kurulması mümkündür.

25. Şirketin kar payı dağıtım politikasına ilişkin her türlü ayrıntılı bilginin yer aldığı kar payı dağıtımına ilişkin bir iç tüzük hazırlanmalı ve şirket internet sitesinde kamuya açıklanmalıdır. Ayrıca, şirket esas sözleşmesinde şirket kar payı dağıtım politikasına ilişkin bilgi yer almalıdır.

26. Şirketlerin çevre ve sosyal politikalarına ilişkin uygulamalarının ve bunların etkilerinin, bu politikalarının devamına ilişkin şirket çalışmalarının kamuya açıklanması

gerekmektedir. Şirketler sosyal ve çevresel konuları ne ölçüde dikkate aldıklarına ilişkin kamuya açıklamada bulunmalıdırlar.

27. Türk Kurumsal Yönetim Rehberi Taslağında, menkul kıymet analiz çalışmalarından kaynaklanan ve menkul kıymet analizcileri tarafından yapılan ve yazılı veya sözlü olarak çeşitli şekillerde kamuya açıklanan yatırım tavsiyelerinden kaynaklanabilecek menfaat çatışmalarının önlenmesine, söz konusu analizlerin objektifliğinin sağlanmasına ve yatırımcılara daha güvenilirdir ve faydalı bilgi sağlanmasına yönelik bir düzenleme bulunmamaktadır.

Etüd ekinde yer alan, Sarbanes-Oxley Kanunu'nda, SEC veya SEC'nin görevlendireceği bir ulusal borsa veya kayıtlı bir menkul kıymet kuruluşu tarafından menkul kıymet analiz çalışmalarından kaynaklanabilecek menfaat çatışmalarının giderilmesi amacıyla kurallar belirlenmesi öngörülmüştür. Ayrıca Kanun'da söz konusu kuralların belirlenmesinde dikkate alınacak prensiplere ve menkul kıymetlere ilişkin analiz çalışmalarından kaynaklanan menfaat çatışmalarının önlenmesi için analistler tarafından kamuya yapılması gereken açıklamalara ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

Sarbanes-Oxley'de yer alan düzenlemeyle tam anlamıyla örtüşmemekle birlikte, konuya ilişkin mevzuatımızda Seri: V, No: 55 sayılı Yatırım Danışmanlığı Faaliyetine ve Bu Faaliyette Bulunacak Kurumlara ilişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'de düzenlemeler yer almaktadır. Kurumsal Yönetim Rehberimize de Sarbanes-Oxley düzenlemesine paralel bir düzenleme getirilmesi faydalı olacaktır.

28. Yine Sarbanes-Oxley Kanunu'nda, halka açık şirketlerin mali tablolarının ve özel durum bildirimlerinin en az üç yılda bir SEC tarafından gözden geçirilmesini düzenlemektedir. Gözden geçirmede öncelik verilmesi gereken durumlar Kanunda belirlenmiştir. Buna göre; hata ve hile nedeni ile mali tablolarını yeniden kamuya açıklamak durumunda kalan, hisse senetlerinin fiyatlarındaki dalgalanma fazla olan, yüksek piyasa değerine sahip ve benzeri kıstaslara dayanılarak SEC tarafından belirlenecek şirketlere gözetimde öncelik verilebilmektedir.

Ülkemizde de, şirketlerin kurumsal yönetim uygulamalarına daha fazla uyumun sağlanması için benzer bir uygulama yapılması ve şirketlerin mali tablo ve özel durum bildirimlerinin periyodik olarak gözden geçirilmesi mümkündür.

29. İMKB'ye kote borsa şirketler bünyesinde halkla ilişkiler birimi oluşturularak, bu birim sayesinde mevcut ve potansiyel yatırımcıların aydınlatılması ve bilgilendirilmesi konusunda yönetim ve yatırımcılar arasında bir köprü kurulması sağlanmalıdır.

30. Kanunlar ve şirket iç düzenlemelerinde pay sahiplerinin menfaatlerinin korunmasına ilişkin getirilen yükümlülükler çoğu zaman şirket organları tarafından etkin bir şekilde yerine getirilememektedir. Bu sebeple Rusya modelinde olduğu gibi, şirket tarafından kamuya yapılacak açıklamaların sağlıklı bir şekilde ilgililere ulaşmasından ve kamuya açıklanacak şirket kurumsal kayıtlarının tutulmasından sorumlu bir kurumsal yönetim sekreteri atanabilir ve görev ve sorumlulukları şirket ana sözleşmesinde belirtilebilir.

Kurumsal yönetim sekreteri, ayrıca, şirket mali tablolarının, menkul kıymet kayıt prospektüslerinin ve şirkete ilişkin özel durumlara ilişkin kamuya açıklanacak bilgilerin doğruluğunu denetleyecektir. Şirket esas sözleşmesinde ve kanunlarda kamunun devamlı

bir şekilde aydınlatılmasına ilişkin getirilen yükümlölüklerin yerine getirilmesinden sorumludur.

31. Etkin bir kamuyu aydınlatma için güçlü bir finans medyasına ihtiyaç olduğundan bu sektörde çalışan kişilerin yeterli bilgi ile donatılmaları gerekmektedir. Finans medyasında çalışanların yeterli bilgiye sahip olmaları durumunda yatırımcıları yanlış yönlendirmeleri veya kasıtlı olarak yanlış bilgi yayımlamak suretiyle manipölasyon ve benzeri fiilleri işlemeleri mümkündür. Bu sebeple SPK ve İMKB tarafından bu şahıslara yönelik eğitim programları düzenlenmelidir.

32. Şirketlerin kurumsal yönetim düzenlemelerinde yer alan önerileri uygulayıp uygulamadıklarına; uygulamadılar ise buna ilişkin gerekçeli açıklamalarına, bu önerilere tam olarak uymama dolayısıyla meydana gelen çıkar çatışmalarına ve gelecekte şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerinde bir değişiklik yapma planlarının olup olmadığına ilişkin bir Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Raporu hazırlanmalı ve bu rapor yıllık faaliyet raporu ile birlikte yayımlanmalıdır.

Uyum Raporunun, yıllık faaliyet raporunun hangi bölümünde bulunması gerektiğine ilişkin genellikle belirli bir kural ve uygulama bulunmamaktadır. Bu konuda başvurulabilecek en yaygın iki uygulama, kurumsal yönetimle ilgili kamuya yapılacak bütün açıklamaların yıllık faaliyet raporunun ayrı bir bölümünde toplu olarak yer alması veya yıllık rapordan ayrı bir kurumsal yönetim raporu olarak yayımlanmasıdır.

KAYNAKÇA

A Statement of the Technical Committee of the IOSCO 2002	Principles for Auditor Oversight
A Statement of the Technical Committee of the IOSCO 2002	Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring and Auditor's Independence
A Template Prepared by the Steering Group on Corporate Governance 2002	Options for Obtaining Beneficial Ownership and Control Information
Association Française de la Gestion Financieres 1998	Commission on Corporate Governance, Recommendations on Corporate Governance
Association Française des Entreprises Privées 1999	Mouvement des Entreprises de France, Committee on Corporate Governance, Recommendations
Association of British Insurers	Accounting and Financial Reporting for Environmental Costs and Liabilities ISAR, Disclosure Guidelines on Socially Responsible Investment
BAKER/ MCKENZIE 2002	Sarbanes-Oxley Act of 2002, Presentation To The Software and Information Industry Association 2002, Sunum
BRING; M.R./ KATZ, S.P. 2002	The New Corporate Anti-Fraud Laws(A Review of the Sarbanes-Oxley Act of 2002)
Corporate Governance September 2002	<u>A Guide to Corporate Governance</u> , Dergi
Corporate Governance Roundtable 2002	Deminor Rating Speaks at Financial Times Deutschland (FTD)
DIXON, R. 2001	Information Is Power, Finding Stock Info on the Web, Makale
DOĞU, Murat 2003	Sermaye Piyasalarının Yeni Pusulası: Sarbanes-Oxley Kanunu, <u>SPK Personeli Derneği</u>

	Bülteni.S.3. Makale
Financial Times 3rd June 2002	Suez Leads Charge for a New Kind of Rating, Basin Haberi
FULLBRIGHT / JAVORSKI, L.L.P. 2002	The Sarbanes-Oxley Act of 2002: An Ambitious Congressional Attempt at Regulating The Behaviour of Corporate America and its Advisors, Legal Update
GIBSON, M.S. 1999	Is Corporate Governance Ineffective in Emerging Markets. Makale
GORMAN, Thomas (American Bar Association) 2002	The Sarbanes-Oxley Act of 2002
GREGORY, H.L. 2000	The Globalisation of Corporate Governance
HOLME, R./ OWEN,L.L.P. 2002	The Sarbanes-Oxley Act of 2002, Legal Update
HUMPHREY,A.G.(Faegra&Benson LLP) 2002	The Effect of Sarbanes-Oxley on Private Companies, Legal Update
Institute of Chartered Accountants in England and Wales (ICAEW)	Turnbull Committee Report
International Corporate Governance Network 1999	ICGN Statement on Global Corporate Governance Principles
IOSCO-IAIS 2002	Corporate Governance and The Use of The Audit and Actuarial Functions for Supervisory Purposes- Cross-Sectoral Comparison, Joint Forum Basel Committee
Japan Corporate Governance Committee 2001	Japan Corporate Governance Forum
KABAALİOĞLU, Haluk 1985	<u>Sermaye Piyasasında Kamuyu Aydınlatma İlkesi,</u> İstanbul
KAYA, Arslan 2001	<u>Anonim Ortaklıkta Pay Sahibinin Bilgi Alma</u> <u>Hakkı</u> (Bilgi Alma Hakkı), Ankara

Korea HERALD
2000

LUFKIN, J.F./ GALLAGHER,D.
1990

OECD
2000

POROY,R./ TEKİNALP,Ü./ ÇAMOĞLU,E.
2000

PR Newswire
2002

RIESENBERG, T.L.
2002

SEC
2002

SEC
2001

SEC
2002

SEC Division of Corporate Finance
2002

SEREN, Arıl
2002

SHLEIFER, Andrei/ VISHNY, Robert

SPK Komisyon Raporu
1999

Standard & Poors
2002

Firms Obligated to Disclose Corporate Governance
Structures

International Corporate Governance, London

Corporate Governance in OECD Member
Countries Recent Developments and Trends

Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, İstanbul

PR Newswire's Guide to European Disclosure

The Non-Audit Service Restrictions of Sarbanes-
Oxley Act, Makale

SEC Proposes Rules to Implement Sarbanes-
Oxley Act Provisions Concerning Standards of
Professional Conduct for Attorneys, For
Immediate Release

SEC Proposed Rule Change by NASD Inc.
Pursuant to Rule 19b-4 under the Securities Act
of 1934

Final Rule: Audit Committee Disclosure

Sarbanes-Oxley Act of 2002, Frequently Asked
Questions

Sermaye Piyasalarında Kurumsal Yönetim
İlkeleri, Sunum

A Survey of Corporate Governance

OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağında
Yeralan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından
Değerlendirilmesi

Company Corporate Governance Scores:
Abbreviated Criteria and Methodology

Standard & Poors
2002

STRAHOTA, R.D.
2002

TEKİNALP Ünal
1979

Toronto Stock Exchange
2001

WEIL/ GOTSHAL/ MANGES
2002

White Paper on Corporate Governance in South
East Europe
2001

WITHERELL, B.(OECD)
2002

Worldwide
2002

Transparency and Disclosure Study for
International Investors

The Effects of the Sarbanes-Oxley Act on
Director's Responsibilities and Liabilities, 3.
OECD South-Eastern Europe Corporate
Governance Roundtable, Sunum

Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeleri
(Bilanço), İstanbul

Toronto Stock Exchange Request for Comments
Corporate Governance Policy Proposed New
Disclosure Requirement and Amended
Guidelines

Comparative Study of Corporate Governance
Codes Relevant to the European Union and its
Member States

Recommendations Transparency and Disclosure

Corporate Governance and the Integrity of
Financial Markets: Some Current Challenges

Corporate Governance in 23 Jurisdictions

İNCELENEN MEVZUATLAR

- SPK Kurumsal Yönetim Rehberi (Türkiye)
- TÜSİAD Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu 2002 (Türkiye)
- Securities Act of 1933 (ABD)
- Securities Exchange Act of 1934 (ABD)
- Sarbanes-Oxley Act (ABD)
- Statement on Corporate Governance, The Business Round Table (ABD)
- Report of the NACD Blue Ribbon Commission on Director Professionalism (Blue Ribbon Committee Report, ABD)
- The Combined Code (İngiltere)
- Hampel Report (İngiltere)
- Greenbury Report (İngiltere)
- Cadbury Report (İngiltere)
- The Responsibilities of Institutional Shareholders and Agents - Statement of Principles (İngiltere)
- German Corporate Governance Kodex (Almanya)
- Securities Trading Act (Wertpapierhandelsgesetzbuch, Almanya)
- Commercial Code (Handelsgesetzbuch, Almanya)
- Stock Exchange Admission Regulation (Börsenzulassungs-verordnung, Almanya)
- Berlin Initiative Code (Almanya)
- Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG, Almanya)
- Vienot I Report (Fransa)
- Vienot II Report (Fransa)
- Marini Report (Fransa)
- Law on New Economic Regulation (Loi NRE, Fransa)
- Corporate Governance Code (İtalya)
- Report & Code of Conduct (Preda Report, İtalya)
- Swiss Code of Best Practice for Corporate Governance (İsviçre)
- Directive on Information Relating to Corporate Governance, SWX Swiss Exchange (İsviçre)
- Russian Code of Corporate Conduct (Rusya)
- Dey Report (KANADA)
- Proposed New Disclosure Requirement and Amended Guidelines (Toronto Stock Exchange, Kanada)
- The Irish Association of Investment Managers Guidelines (İrlanda)

- Malaysian Code on Corporate Governance (Malezya)
- King Report on Corporate Governance (Güney Afrika)
- The Governance of Listed Companies (İspanya)
- Merged Code (Belçika)
- Revised Corporate Governance Principles, Japan Corporate Governance Forum (Japonya)
- Desirable Corporate Governance in India- A Code, Confederation of Indian Industry (Hindistan)
- Code of Best Practice for Corporate Governance (Korea)
- OECD Principles of Corporate Governance (OECD)
- Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities (IOSCO)
- Corporate Governance Guidelines (European Shareholders' Association)
- Common Wealth Association of Corporate Governance Guidelines (CACG)

YARARLANILAN WEB SİTELERİ

www.library.pitt.edu

www.sec.gov

www.spredgar.com

www.ecgi.org

www.aicpa.org

www.standardandpoors.com

www.freeadvice.com

www.howstuffworks.com

www.manager-magazin.de

www.oecd.org

www.stocks.about.com

www.icgn.org

www.djconferences.dj.com

www.iosco.org

www.sfglaw.com

www.deminor-rating.com

TÜRK ve DÜNYA MEVZUATLARINDA KAMUYU AYDINLATMA

I. TÜRK MEVZUATINDA KAMUYU AYDINLATMA

Türk mevzuatında halihazırda, sadece kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma konularını düzenleyen iki temel çalışma bulunmaktadır. Bunlardan birincisi, henüz taslak aşamasında olan, SPKr tarafından hazırlanan, Kurumsal Yönetim Rehberi, ikincisi ise TUSİAD tarafından hazırlanan, Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu'dur. Bu düzenlemelere etüd içerisinde yer verildiği için, burada TTKn ve SPKn'da kamuyu aydınlatmaya ilişkin yer alan düzenlemelere değinilecektir.

1- TÜRK TİCARET KANUNU'NDA KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

Genel olarak yetersiz olmakla birlikte, TTKn'nın bazı maddelerinde kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler bulunmaktadır. TTKn'da kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler; anonim şirketlerin tedrici kuruluşunda izahname ve sirküler yayınlama zorunluluğunun düzenlendiği 281'inci maddede, sermaye artırımlarında da tedrici kuruluştaki prosedürü gerektiren ve izahname yayınlanması gereğinin düzenlendiği 392'nci madde ile 393'üncü maddelerde, "malumat alma" başlığı altında ortakların şirket hakkında bilgi edinme haklarının düzenlendiği 362 ve 363'üncü maddelerde yer almaktadır.

Genel hükümler olarak kabul edilen bu düzenlemeler sermaye piyasalarının gelişimi sonucunda bir çok konuda yetersiz kalmış, uluslararası gelişmeler ve piyasanın ihtiyaçları doğrultusunda SPKn ve ilgili tebliğlerle sözkonusu hususlar önemli ölçüde genişletilmiştir. Ayrıca SPKr'na, kamunun zamanında, yeterli ve doğru olarak aydınlatılmasını sağlamak amacıyla SPKn uyarınca ilgililerden çeşitli konularda açıklama yapılmasını isteme yetkisi de verilmiştir.

2- SERMAYE PİYASASI KANUNU ve MEVZUATINDA KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN DÜZENLEMELER

SPKn'nda düzenlenen kamuyu aydınlatma ilkesi iki ana başlık altında incelenmektedir.

- A) İhraçlarda kamuyu aydınlatma (madde 6 ve 10)
- B) Kamuyu sürekli aydınlatma (madde 16 ve 16/A)
 - a) Kamuyu periyodik olarak sürekli aydınlatma
 - b) Kamuyu özel durumlarda aydınlatma

A) İHRAÇLARDA KAMUYU AYDINLATMA

İhraçlarda kamuyu aydınlatma SPKr'nun Seri:I, No:26 sayılı "Hisse Senetlerinin Kurul Kaydına Alınmasına ve Satışına İlişkin Esaslar Tebliği"nde belirtildiği üzere izahname ve sirkülerler ile gerçekleştirilmektedir. Halka arz edilecek hisse senetlerinin Kurul kaydına alınabilmesi için izahname ve "yeni pay alma hakkı sirküleri" ile "tasarruf

sahipleri sirkülerinin” ortaklık ve halka arz olunacak hisse senetlerine ilişkin mevzuatta öngörülen bilgileri içermesi ve sözkonusu izahname ve sirkülerlerin SPKı tarafından belirlenecek standartlara uygun olması gerekmektedir.

B) KAMUYU SÜREKLİ AYDINLATMA

a) Kamuyu Periyodik Olarak Sürekli Aydınlatma

Kamuyu periyodik olarak sürekli aydınlatma SPKn kapsamındaki tüm anonim ortaklık, kuruluş ve kurumların yıllık ve ara mali tablolarını veya konsolide mali tablolarını, Kurulca öngörülen standartlara uygun şekilde düzenleme ve açıklama yükümlülüğüne tabi tutularak sağlanmaktadır. Kurulca öngörülen muhasebe standartları uluslararası muhasebe standartları ile uyumludur ve uluslararası alanda ortaya çıkan gelişmeler mevzuat değişiklikleri ile uygulamaya alınmaktadır. SPKı’nın XI seri no’lu tebliğlerinde ortaklıkların mali tablolarının hazırlanması sırasında esas alacakları standartlar ve mali tablo kalemlerinin değerlemesine ve ilgililere sunulmasına ilişkin hükümler yer almaktadır. Düzenlenecek mali tabloların güvenilirliğini ve standartlara uygunluğunu sağlamak açısından kamuya açıklanacak olan mali tabloların bağımsız denetimden geçirilmesine ilişkin düzenlemeler X seri no’lu tebliğlerde yer almaktadır.

b) Özel Durumlarda Kamuyu Aydınlatma

SPKı’nın Seri:VIII, No:20 “Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği”nde de özel hallerde kamuyu sürekli aydınlatmaya ilişkin olarak açıklanması gereken hususlar düzenlenmiştir.

A. Şirketle ilgili aşağıda yer alan konulardaki önemli bilgilerin kamuya açıklanması gerekir.

1- Finansal durum ve faaliyet sonuçları

İhraçlarda, tedrici kuruluştaki ve sermaye artırımlarında izahname yayınlanmasına ilişkin TTKn’nın 281 ve 392’nci maddeleri ile izahnamede bulunması gereken bilgilerin yer aldığı 393’üncü maddesinde şirketlerin finansal durumları hakkındaki bilgiler kamuya açıklanmaktadır. Ayrıca, Seri:I, No:26 Tebliği’nin 19’uncu maddesinde belirtilen “İzahname ve sirkülerin Kurul tarafından belirlenen standartlara uygun olması zorunludur.” hükmü uyarınca sermaye artırımı ve ihraçlarda hazırlanacak izahname ve sirkülerlerde de ortaklığın mali durumuna, mali tablolara, mali analize ve ortaklığın faaliyetlerine ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

Şirketlerin finansal durumlarına ilişkin periyodik olarak kamuyu aydınlatma, mali tabloların ve mali tablo dipnotlarının hazırlanması ve ilanı ile sağlanmaktadır. SPKn’na tabi ortaklıkların SPKı’nın XI seri no’lu tebliğine uygun olarak yıllık ve ara mali tablolarını düzenlemesi ve mali tablo kalemlerine ilişkin açıklayıcı bilgilere Seri:XI, No:1 “Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliği”nin 3 no’lu ekinde bulunan bilanço ve gelir tablosu dipnotlarında yer vermeleri gerekmektedir. Sözkonusu mali tablolar Seri:XI, No:1 Tebliği’nin 48 ve 49’uncu maddeleri uyarınca; TTSG’de ve menkul kıymetleri bir borsada işlem gören işletmeler ülke çapında dağıtımı yapılan herhangi bir gazetede ve merkezlerinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde, menkul kıymetleri bir borsada işlem görmeyen ortaklıklarca ise, merkezlerinin bulunduğu yerde yayım yapan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde

olmak üzere iki mahalli gazetede ilan ettirmektedir. Şirketlerin mali tablolarını Kurula ve hisse senetleri Borsa’da işlem gören şirketler için bültenlerde ilan edilmek üzere ilgili Borsa’ya göndermeleri, mali tablo kalemlerine ilişkin değişiklikleri de aynı usulde ilan edilmesi gerekmektedir. İşletmeler, mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında yayın yapan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilmektedirler (Seri:XI, No:1 Tebliği m. 40).

Özel durumlara ilişkin olarak da, Seri:VIII, No:20 Tebliğinin 3’üncü maddesinin (E) bendi uyarınca şirketlerin finansal yapılarına ilişkin değişikliklerin kamuya açıklanması gerekmektedir.

İhraçlarda ilan edilen izahnamede yer alan “faaliyet hakkında bilgiler” bölümünde şirketlerin bulundukları sektöre, üretim teknolojilerine, çalışanlarına, sahip olunulan, kiralanan veya kiraya verilen gayrimenkullere, üretim, satış ve hammadde temin koşullarında meydana gelen değişikliklere, yapılmakta olan yatırımlara, teşviklere ve önemli uyumsuzluklara ilişkin bilgilere yer verilmektedir.

Faaliyet sonuçlarının periyodik olarak kamuya açıklanmasında, şirketlerin TTKn’nın 327’nci maddesi uyarınca yönetim kurulunun yıllık rapor düzenlemesi ve bu raporu genel kurul toplantısından en az 15 gün önce pay sahiplerinin teklifine sunması ve SPKr’nun Seri:XI, No:1 Tebliği’nin 53’üncü maddesi ve (14) no’lu ekinde düzenlenen ve ortaklık hakkında genel bilgiler ile yatırımlara, mal ve hizmet üretimine, finansal yapıya, idari faaliyetlere ve kar dağıtım önerisine ilişkin bilgilerden oluşan yıllık faaliyet raporları hazırlamaları gerekmektedir. Yıllık faaliyet raporları, Kurulca belirlenen esas ve standartlar çerçevesinde düzenlenmiş bulunan ayrıntılı mali tabloları, bunların dipnotlarını, eklerini ve diğer hususları içermektedir. Söz konusu raporlar yanıltıcı, abartılı, işletme ve işletme faaliyetleri hakkında yanlış kanaat uyandırıcı ifadeler taşıyamaz. Aynı Tebliğ’in 54 ve 57’nci maddeleri uyarınca; yıllık faaliyet raporlarının genel kurul toplantısından en az onbeş gün önce ortakların incelemesi amacıyla şirket merkez ve şubelerinde hazır bulundurulması gerekmektedir. Faaliyet raporlarının isteyen ortaklara ve genel kurul tarihini izleyen 1 ay içinde SPKr’na gönderilmesi gerekmektedir.

Şirketlerin faaliyetlerinde meydana gelen özel durumlar ise Seri:VIII, No:20 Tebliğinin 3’üncü maddesinin “Ortaklığın Faaliyetlerine İlişkin Değişiklikler” başlıklı (C) bendi ve “Ortaklığın Yatırımlarına İlişkin Değişiklikler” başlıklı (D) bendi uyarınca kamuya açıklanmaktadır.

2- Büyük pay sahipleri

Şirketlerde belli bir oranda sermayeye sahip olan ortaklar (ortaklıklardaki toplam oy hakkının veya sermayenin %10 veya daha fazlasına sahip olan gerçek ve tüzel kişiler) ihraçlarda, izahname ve sirkülerlerde bulunan ortaklığı tanıtıcı ve mevcut sermaye ve paylara ilişkin bilgilerin yer aldığı bölümde kamuya duyurulmaktadır.

Söz konusu ortakların periyodik olarak kamuya açıklanması, Seri:XI, No:1 Tebliği’nde asgari şartları düzenlenen faaliyet raporu ve Seri:XI, No:1 Tebliği’nin (3) no’lu ekinde yer alan ve sermayenin %10 ve daha fazlasına sahip ortakların gösterildiği 2 no’lu bilanço dipnotu ile sağlanmaktadır.

Büyük pay sahiplerine ilişkin özel durum bilgileri ise, Seri:VIII, No:20 Tebliği’nin 3/A maddesinin (a) ve (b) alt bendleri uyarınca söz konusu oranda meydana gelen

değişikliklere ilişkin yapılan açıklamalarla ve ayrıca aynı Tebliğ'in 3'üncü maddesinin (H)-(a) bendinde yer alan, yönetim kurulu başkan ve üyeleri, genel müdür ve yardımcıları ile sermayenin %10 ve veya daha fazlasına sahip ortakların ortaklık hisse senedi alış veya satışlarının toplamının sermayenin %1'ine ulaşması halinde yapılan açıklamalarla kamuya duyurulmaktadır.

3- Yönetim Kurulu üyeleri ve idareciler

Şirketlerin yönetim kurulu ve idarecileri hakkındaki bilgiler ihraçlarda, izahname ve sirkülerlerde yer alan "Yönetime İlişkin Bilgiler" başlıklı bölümde kamuya duyurulmaktadır.

Kamunun periyodik olarak aydınlatılması sırasında ise yönetim kurulu ve idareciler hakkındaki bilgilerin, Seri:XI, No:1 Tebliği ile düzenlenen faaliyet raporunda yer alan ortaklıkla ilgili genel bilgiler ve idari faaliyetler bölümleri ve aynı Tebliğ'in (3) no'lu ekinde yer alan 7 no'lu gelir tablosu dipnotunda belirtilen sözkonusu kişilere sağlanan ücret ve benzeri menfaatlerin toplam tutarına ilişkin açıklamalarla kamuya duyurulması sağlanmaktadır.

Yönetimin el değiştirmesine ve yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulu ve genel kurul hakkında açılan ve karara bağlanan davalara ilişkin özel durum bilgileri ise, Seri:VIII, No:20 Tebliği'nin 3/A ve 3/G maddeleri uyarınca yapılan açıklamalarda yer almaktadır.

4- Öngörülebilir önemli risk faktörleri

Seri:XI, No:1 Tebliği'nin (3) no'lu ekinde yer alan 13 no'lu bilanço dipnotunda açıklanan şarta bağlı olaylar, öngörülebilir risk faktörler ile ilgili açıklamaların bir kısmını kapsamaktadır. Bunun dışında, Kurumsal Yönetim Rehberi taslağında örnek olarak verilen ve özellikle ortaklığı ve içinde bulunduğu endüstriyi ilgilendiren, belirli bir coğrafi bölgede çalışmasına, çalışma alanlarına ilişkin risklere ait özel bir açıklama yapılmamaktadır. Ancak, asgari şartları Kurulumuzca belirlenen faaliyet raporlarında ve bilanço dipnotlarında sözü edilen risklere ilişkin açıklamaların yapılması yararlı olacaktır.

5- İşçiler ve menfaat sahipleriyle ilgili önemli konular

İhraçlarda işçilerle ilgili hususlar izahname ve sirkülerde, faaliyet hakkında bilgiler başlığı altında açıklanması istenen toplu sözleşmeye ilişkin bilgilerden, menfaat sahipleri olarak tanımlanan alacaklılar ve kredi verenlerle ilgili bilgiler ise, "Ortaklığın Mali Tabloları İle İlgili Bilgiler" başlığı altında açıklanan ve özellikle kredilerle ilgili olan bilgilerden izlenmektedir.

İşçilerle ilgili periyodik açıklamalar, Seri:XI, No:1 Tebliği ile düzenlenen faaliyet raporunda "idari faaliyetler" üst başlığı altında işçiler ve şirket üst yönetiminde yapılan değişikliklerin yer aldığı maddelerde, sözkonusu Tebliğ'in (3) no'lu ekinde yer alan 32 no'lu bilanço dipnotunda kategorileri itibariyle yıl içinde çalışan personelin ortalama sayısına ilişkin ayrıntılarda yer almaktadır.

İşçilere ait özel durumlar, Seri:VIII, No:20 Tebliği'nin 3/C maddesinin (k) ve (ı) bendlerinde belirtilen, toplu sözleşme, grev ve lokavt kararları ile ilgili ve geçici işçiler hariç olmak üzere toplam işçi sayısındaki artış ve azalışın son bilanço tarihindeki toplam işçi sayısının %20'sine ulaşması hususlarına ilişkin açıklamalarda, menfaat sahipleri ile

ilgili özel durum bilgileri de Seri:VIII, No:20 Tebliği'nin 3/C-e maddesi uyarınca alacaklıların ortaklığın feshini dava etmeleri ve 3/E-b maddesi uyarınca kamuya açıklanan son bilançodaki aktif toplamının %10'u ve daha fazlasına tekabül eden borçlar için alacaklıların, birlikte veya münferiden, alacaklarının bir kısmından veya tamamından vazgeçmeleri veya vadelerini uzatmaları, ortaklığın konkordato mühleti isteminde bulunması, konkordatonun tasdik edilmesi, reddedilmesi veya konkordatonun feshedilmesi veya ortaklığın iflasına karar verilmesine ilişkin açıklamalarda yer almaktadır.

6- İdari yapı ve politikalar

Şirketlerin idari yapılarına ilişkin yetkinin hissedarlar (genel kurul), yönetim kurulu üyeleri ve diğer idareciler arasındaki paylaşımıyla ilgili bilgilerin ve bu konudaki değişikliklerin kamuya açıklanması gerekmektedir. Ülkemizde şirketlerin yönetimine ilişkin açıklamalardan amaçlanan yönetim kurulu üyelerinin payları, sayıları ve kimliklerinin kamuya açıklanmasıdır. Yetki paylaşımıyla ilgili olarak, SPKn'nun 12'nci maddesinde, kayıtlı sermaye sistemine tabi şirketlerin yönetim kurullarına verilen bir takım yetkilerin, esas sözleşmelerde yer alması gerektiğine ilişkin hüküm bulunmaktadır. Bunun dışında, Taslak'ta belirtilen yetki paylaşımı ve bu husustaki değişikliklerle ilgili olarak şirketlerin açıklama yapma yükümlülükleri yoktur. Bu konu ile ilgili olarak asgari şartları Kurulumuzca belirlenen faaliyet raporları ve özel durum açıklamaları yoluyla kamuya bilgi verilmesine ilişkin düzenlemeler yapılması faydalı olacaktır.

7- Şirket hedefleri

Taslağın ekinde yer alan açıklamalardan, açıklanacak hedeflerin, ortaklıkların ticari amaçları ile doğrudan ilgili olan etik değerlere, çevresel standartlara ve kamu politikalarına ilişkin olduğu anlaşılmaktadır. Mevzuatımızda bu konularda açıklama yükümlülüğü getiren hükümler bulunmamakla birlikte, asgari şartları Kurulumuzca belirlenen faaliyet raporlarında, "ortaklığın gelişimi hakkında yapılan öngörüler" başlığı altında şirket hedeflerine ilişkin açıklamalara yer verilmektedir. Ancak, söz konusu hususların, asgari şartları Kurulumuzca belirlenen faaliyet raporları, bilanço dipnotları ve özel durum bildirimleriyle kamuya açıklanmasının sağlanmasında yarar görülmektedir.

B. Finansal, finansal olmayan ve denetime ilişkin kamuya açıklanacak bilgilerin uluslararası kabul görmüş veya ulusal standartlara uygun olarak hazırlanmalı ve kamuya açıklanmalıdır.

Şirketlerin finansal bilgilerinin, Kurulumuzun XI seri no'lu tebliğleri ile belli bir standart içinde hazırlanması, finansal olmayan bilgilerinin ise, özel durumların kamuya açıklanmasına ilişkin Seri:VIII, No:20 Tebliği ve faaliyet raporlarıyla kamuya duyurulması sağlanmıştır. Kurulumuzun X seri no'lu tebliğleriyle de bağımsız denetime ilişkin hususlar düzenlenmiştir. Söz konusu düzenlemelerle ulusal standartlar oluşturulmuştur. Bu standartlar uluslararası muhasebe standartları ve uluslararası denetim standartlarıyla paralellik göstermektedir. Yukarıda belirtilen konularda görülen eksiklikler de yine uluslararası standartlar dikkate alınarak yapılan yeni düzenlemeler ile giderilmeye çalışılmaktadır.

C. Finansal tabloların hazırlanış ve açıklanış şekline ilişkin objektif kontrolün sağlanması için bağımsız denetçi tarafından yıllık denetim yapılmalıdır.

SPKr'nun Seri:XI, No:1 Tebliğinin 48'inci maddesi uyarınca, hisse senetleri borsada işlem gören ortaklıklar, yıllık ve üçer aylık ara dönemler için mali tablo düzenlemekle ve bu tablolardan yıllık ve ikinci üç aylık döneme ait olanları bağımsız denetimden geçirerek ilan ettirmekle yükümlüdürler. SPKn'na tabi olan ancak, hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen ortaklıklar ise yalnızca yıllık mali tablolarını bağımsız denetimden geçirerek ilan ettirmek zorundadırlar.

D. Kamuyu aydınlatma yöntemleri kullanıcılara bilginin doğru, zamanında ve etkin olarak ulaşmasını sağlayıcı şekilde oluşturulmalıdır.

Seri:I, No:26 Tebliğin 24'üncü maddesi uyarınca, halka arzlarda ve sermaye artırımlarında hazırlanacak izahnameler, hisse senetlerinin Kurul kaydına alınmasından itibaren 15 gün içinde ortaklığın kayıtlı bulunduğu Ticaret Siciline tescil ve TTSG'de ilan ettirilmektedir. Aynı Tebliğ'in 15 ve 16'ncı maddeleri uyarınca da hisse senetleri Borsa'da işlem gören ortaklıklara ilişkin yeni pay alma hakkı ve tasarruf sahipleri sirküleri, ülke çapında dağıtılan herhangi bir gazete ile ortaklık merkezinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde ilan edilmektedir. Şirketler, mahalli gazetede ilan yükümlülüklerini ülke çapında dağıtılan gazetelerde ilan etmekle de yerine getirebilmektedirler.

Periyodik olarak kamuyu aydınlatma, Seri:XI, No:1 Tebliğin 49'uncu maddesi uyarınca, şirketlerin mali tablolarını genel kurul tarihini izleyen 30 gün içinde TTSG'de ilan ettirmeleri ve ayrıca menkul kıymetleri borsada işlem gören tüm işletmelerin ülke çapında dağıtımı yapılan herhangi bir gazetede ve merkezlerinin bulunduğu yerde çıkan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde, menkul kıymetleri bir borsada işlem görmeyen ortaklıkların ise, merkezlerinin bulunduğu yerde yayım yapan en yüksek tirajlı iki mahalli gazeteden birinde olmak üzere iki mahalli gazetede ilan ettirmeleri ile sağlanmaktadır. Bunun dışında, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketlerin mali tablolarını Kurul'a ve bültenlerde ilan edilmek üzere ilgili hesap döneminin bitimini izleyen 10 hafta içinde Borsa'ya göndermeleri, hisse senetleri Borsa'da işlem görmeyen ortaklıkların ise olağan genel kurul tarihlerini izleyen 1 ay içinde mali tablolarını gerekli görülen bilgilerin bültenlerde ilanının yapılabilmesi için Kurul'a göndermeleri zorunludur.

Özel hallere ilişkin açıklamalar ise, Seri:VIII, No:20 Tebliğinin 8, 9, ve 11'inci maddeleri uyarınca menkul kıymetleri borsada işlem gören ortaklıklar tarafından, en seri haberleşme vasıtasıyla Kurula ve ilgili borsaya bildirilir. Açıklama ayrıca, söz konusu Tebliğin ekinde yer alan forma uygun olarak, en geç durumun ortaya çıktığı günü izleyen işgünü saat 9.00'a kadar, Kurula ve ilgili Borsaya ulaştırır. Borsa söz konusu bilgiyi seans sırasında ve yayınlayacağı ilk bültenle kamuya duyurur. Menkul kıymetleri borsada işlem görmeyen ortaklıklar ise, özel durumun ortaya çıkmasını izleyen en geç 5 gün içerisinde anılan Tebliğin ekinde yer alan forma uygun yazılı bir açıklamayı bültende yayınlanmak üzere Kurul'a bildirmekle yükümlüdürler. Şirketler, sözkonusu bilgileri Kurul'a ulaştırdıktan sonra basın-yayın organları yoluyla da duyurabilirler. Kurul gerekli gördüğü

durumlarda bu Tebliğ uyarınca gönderilen bilgilerin, gazetelerde ilan edilmesini ilgili ortaklıktan isteyebilir¹⁰¹.

II. DÜNYA MEVZUATLARINDA KAMUYU AYDINLATMA

1- DÜNYA ÜZERİNDEKİ KURUMSAL YÖNETİM ve KAMUNUN AYDINLATILMASI DÜZENLEMELERİNE GENEL BİR BAKIŞ

Bundan on yıl öncesine kadar kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler parmakla sayılabilecek kadar az iken, bugün organize sermaye piyasalarına sahip ülkelerin tamamında kurumsal yönetime ilişkin pek çok düzenleme bulunmaktadır.

Kurumsal yönetim düzenlemeleri, ülkelerin hukuki alt yapıları, sosyal değerleri, muhasebe ve denetleme standartları, piyasa organizasyonları, kotasyon kuralları ve benzeri pek çok etkene göre değişebilmektedir. Bu sebeple, üzerinde uzlaşmaya varılmış tek bir kamunun aydınlatılması modeli yoktur. Kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler, ülkelerin ve şirketlerin kendi koşullarına ve yapılarına göre değişmektedir.

Bu nedenle, ülkelerin kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması sistemlerinin birbiri ile kıyaslanabilmesi için sadece bu ülkelerde mevcut kurumsal yönetim mevzuatlarına bakmak yanlış olacaktır. Aynı zamanda, bu mevzuatların temelinde yatan ve yukarıda belirtilen faktörlere göre değişen ülkelerin özel koşullarının da dikkate alınması gerekmektedir.

Bu bölümde yer verilen kurumsal yönetime ilişkin ülke düzenlemeleri birbirleriyle ortak özellikler gösterebilir de, yukarıda açıklanan sebeplerden dolayı tam anlamıyla kıyaslanabilmeleri mümkün değildir.

Çalışmanın bu bölümünde diğer ülkelere kıyasla daha gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olmaları sebebiyle; ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa’da mevcut kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması düzenlemeleri genel hatlarıyla incelenecektir. Bu ülkelerin seçilmesinin bir diğer nedeni de, Kıta Avrupası ve Anglo-Amerikan sistemine iyi birer örnek teşkil etmeleridir. Söz konusu ülkelerdeki kurumsal yönetim mevzuatlarının kapsamlılığı ve çalışmamızın sınırlı olması zorunluluğu sebebiyle, çalışmada adı geçen ülke uygulamalarına genel hatları ile değinilmiştir.

2- ÜLKE UYGULAMALARI

Özellikle ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa gibi ülkelerde yer alan kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler, diğer ülke mevzuatlarını yönlendirmektedir. Bu sebeple çalışmamızda ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa’daki kamunun aydınlatılmasına ilişkin mevzuata genel olarak yer verilecektir.

¹⁰¹ OECD İşletme Yönetimi Rehberi Taslağı’nda Yer Alan İlkelerin Türk Mevzuatı Açısından değerlendirilmesi, SPK Komisyon Raporu, 1999

AMERİKA BİRLEŞİK DEVLETLERİ

ABD’de kurumsal yönetim ve kamuyu aydınlatma düzenlemelerine ilişkin dört temel hukuk kaynağı bulunmaktadır. Bunlar; eyaletler düzeyinde kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler, federal düzeyde kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler, kotasyon kuralları ve gönüllü nitelikteki en iyi uygulama düzenlemeleridir:

i) Eyaletler Düzeyinde Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeler

Eyalet bazındaki kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler, hem yazılı kurallardan hem de Common Law içtihat hukukundan, bir diğer deyişle, hakimın yarattığı hukuktan oluşmaktadır. Eyaletlerin hepsinde, kurumsal yönetim kurallarını düzenleyen yazılı hukukun yanında Common Law içtihat hukuku da yer almaktadır.

Eyalet hukuku düzenlemelerinin hepsi ayrıntılarda farklı olmakla birlikte; şirketlerin teşkilatı, yönetim kurulu üyeleri ve diğer şirket çalışanlarının görev ve yetkileri, menkul kıymetlerin ihracı, kar payı ödemeleri, pay sahipleri genel kurulu ve yöneticilerin seçimi, şirket esas sözleşme değişiklikleri, birleşme ve devralmalar, şirket varlıklarının satışı, iflas, şirket ve yöneticiler aleyhine açılacak davalar, yabancı şirketlere ilişkin düzenlemeler gibi aynı temel konuları düzenlemektedir. Şirketler, eyalet hukukundaki düzenlemelere ve yasaklara bağlı kalmak şartıyla, kendi esas sözleşmelerinde veya iç düzenlemelerinde kurumsal yönetime ilişkin düzenleme yapabilmektedirler.

ABD’de şirketlerin merkezlerinin, kanunlarına bağlı oldukları eyalette bulunmaları gerekmemektedir. Bu durum şirketlere, kendilerine en uygun eyalet hukukunu seçebilme ve bu hukuka tabi olabilme yönünde bir esneklik sağlamaktadır. Eyalet bazındaki düzenlemeler açısından Delaware Genel Şirketler Kanunu¹⁰² diğer bütün eyalet hukukları üzerinde etkili olmakta ve yapılan düzenlemelerde Delaware Genel Şirketler Kanunu baz alınmaktadır. Bunun sebebi, ABD’de şirketleşmenin en yoğun olduğu eyaletin Delaware olması, Delaware yasalarının daha esnek olması, mahkemelerinin şirketler hukuku konusunda daha uzman olması ve düzenlemelerinin şirket yöneticilerine daha yakın gelmesidir. New York Menkul Kıymetler Borsası’na¹⁰³ (NYSE)’ye kote şirketlerin %40’ından fazlasının Delaware’de mukimdir. Delaware hukuku ve Delaware eyalet düzenlemeleri bu sebeple diğer eyaletler üzerinde oldukça etkilidir. Delaware dışında New York, New Jersey, Pennsylvania ve Ohio eyalet yasaları da eyalet seviyesindeki şirketler hukuku ve kurumsal yönetim düzenlemeleri açısından ileri düzeyde olduklarından, şirketler tarafından tercih edilmektedir¹⁰⁴.

ABD’de şirket ortakları tarafından açılan davalar kurumsal yönetimin uygulanmasını sağlayan en önemli mekanizmadır. Hissedarlar, yöneticiler ve şirketler arasında ortaya çıkan bütün ihtilaflar mahkemelerde çözümlenmekte ve verilen mahkeme içtihatları kurumsal yönetim uygulamaları açısından yargıyı yönlendirmektedir.

¹⁰² Delaware General Corporation Law

¹⁰³ New York Stock Exchange

¹⁰⁴ International Corporate Governance, Joseph C. F. Lufkin, David Gallagher, 1990

ii) Federal Düzeyde Kurumsal Yönetime İlişkin Düzenlemeler:

ABD’de federal düzenlemeler, menkul kıymetlerin ihraç ve satışı konularını düzenlemektedir. Federal düzenlemelerin en temel amacı; yatırımcıların menkul kıymet ihraç ve satışlarına ilişkin gerekli ve doğru bilgiyi elde etmelerinin sağlanmasıdır¹⁰⁵.

Bu konuda temel mevzuat, 1933 Tarihli Menkul Kıymetler Hakkında Kanun¹⁰⁶ (SA 1933) ve 1934 tarihli Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun’dur¹⁰⁷ (SAE 1934). SA 1933’de, ABD’de halka açık ve kapalı şirketler tarafından yapılan hisse senedi arz ve satışlarını düzenleyen temel kanundur. SAE 1934 ise, temel olarak halka açık ortaklıkların kamuyu aydınlatmaya ilişkin yükümlülüklerini düzenlemektedir.

Yine federal bazda konuya ilişkin en önemli düzenleme, 30.7.2002 tarihinde Başkan Bush tarafından imzalanarak yürürlüğe sokulan Sarbanes-Oxley Kanunu’dur. Kanun, SEC’nin kurulduğu 1934 yılından bu yana, halka açık şirketler açısından getirilmiş olan en önemli düzenlemedir. Kanun’da kamunun aydınlatılmasına ilişkin ayrıntılı ve çok önemli düzenlemeler yer almaktadır.

iii) Kotasyon Düzenlemeleri:

Kotasyon kuralları, şirketlerin menkul kıymetlerini Amerikan borsalarına kote ettirebilmeleri için yerine getirmeleri gereken sözleşmesel şartlardır. Kanun niteliği taşıyan bir düzenleme olmamalarına rağmen, ABD’de kotasyon düzenlemeleri, kurumsal yönetim açısından yerine getirilmesi gereken önemli şartları ihtiva etmeleri sebebiyle kurumsal yönetimin en önemli kaynaklarından birisidir.

NYSE, AMEX ve NASDAQ¹⁰⁸ gibi borsalardan birisine menkul kıymetlerini kote ettirmek isteyen şirketlerin, kurumsal yönetime ilişkin bir takım yükümlülükleri yerine getirmeleri gerekmektedir. Bu borsalar, kamunun aydınlatılması açısından benzer nitelikte kotasyon şartları öngörmektedirler.

Özel hukuk tüzel kişileri olmalarına rağmen, bütün borsalar ve bunların kotasyon kuralları SEC tarafından gerçekleştirilen kamu gözetim ve denetimine tabidir. Kotasyon kuralları arasına sokulmak istenen bütün düzenlemelerin, öncelikle SEC tarafından incelenmesi ve onaylanması gerekmektedir.

iv) Gönüllü Nitelikteki Kurumsal Yönetime İlişkin En iyi Uygulama Düzenlemeleri:

Bu düzenlemeler; iş çevreleri, resmi nitelik taşımayan çeşitli birlik ve örgütler tarafından kurumsal yönetime ilişkin olarak hazırlanan, zorunlu nitelik taşımayan, rehber mahiyetinde, ancak uygulamayı önemli ölçüde etkileyen düzenlemelerdir.

Söz konusu düzenlemelerin en önemlileri; Amerikan Hukuk Enstitüsü Kurumsal Yönetim İlkeleri: Analizler ve Tavsiyeler¹⁰⁹; General Motors Rehberi¹¹⁰; Kurumsal

¹⁰⁵ International Corporate Governance, Joseph C. F. Lufkin, David Gallagher, 1990

¹⁰⁶ Securities Act of 1933

¹⁰⁷ Securities Exchange Act of 1934

¹⁰⁸ 1934 tarihli Securities Exchange Act anlamında bir borsa olarak kabul edilmemekle birlikte, kurumsal yönetime ilişkin kotasyon kuralları açısından NASDAQ’ın rolü, NYSE ve AMEX den ayırdedilemez niteliktedir.

¹⁰⁹ American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations

¹¹⁰ General Motors Guidelines

Yöneticiler Ulusal Birliği Blue Ribbon Komisyonu'nun Yönetici Profesyonelliğine İlişkin Raporu¹¹¹, Business Round Table'ın Kurumsal Yönetim ve Amerikan Rekabetçiliği Hakkındaki Bildirgesi¹¹², Kurumsal Yatırımcılar Konseyi tarafından yayınlanan Temel Politikalar, Genel Durum, Prensipler ve Açıklayıcı Notlar¹¹³ olarak sayılabilir¹¹⁴.

Amerika'da kurumsal yönetim düzenlemelerinin uygulanmasının denetimi ve gözetimi üst düzenleyici otorite olan SEC ve NYSE, NASDAQ ve AMEX gibi öz düzenleyici otorite fonksiyonu gören borsalar tarafından yapılmaktadır.

İNGİLTERE

İngiltere'de, kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerin kökeni, 1800'lerin başından itibaren süregelen ve çok uzun bir süreçten geçen içtihat hukukuna¹¹⁵ dayanmaktadır. Söz konusu içtihat hukuku, şirketlerin ana sözleşmelerinde yer alan düzenlemelerle paralel şekilde gelişmiştir. Gelişmeleri müteakip, 1985 tarihli Şirketler Kanunu'nda¹¹⁶, 2000 tarihli Finansal Hizmetler ve Piyasalar Kanunu'nda¹¹⁷ ve 1993 tarihli Ceza Kanunu'nda¹¹⁸ kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler yer almıştır.

İngiltere'de kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması düzenlemeleri bir en iyi uygulama kanunu (code of best practice) olan Birleşik Kanun (Combined Code) çerçevesinde gelişmiştir. Combined Code; kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin olarak Cadbury Komitesi (1992), Greenbury Komitesi (1995) ve Hampel Komitesi (1998) isimli üç ayrı raporlama komitesinin çalışmaları sonucu ortaya konulan tavsiyelerin birleşmesi ile oluşan bir kanundur. Combined Code, Haziran 1998'de Londra Menkul Kıymetler Borsası¹¹⁹ kuralları arasına eklenmiştir. Combined Code'un uygulanması Finansal Hizmetler Otoritesi¹²⁰ (FSA) ve İngiliz Kotasyon Otoritesi¹²¹ (UKLA) tarafından tatbik edilmektedir.

İngiltere'de kurumsal yönetim düzenlemelerinin uygulanması FSA ve UKLA tarafından gözetilmekte ve denetlenmektedir.

¹¹¹ Report of the National Association of Corporate Directors (NACD) Blue Ribbon Commission on Director Professionalism

¹¹² Business Round Table Statement on Corporate Governance and American Competitiveness

¹¹³ Council of Institutional Investors, Core Policies, General Principles, Positions and Explanatory Notes

¹¹⁴ Corporate Governance in 23 Jurisdictions Worldwide, 2002, s.107

¹¹⁵ Case Law

¹¹⁶ Companies Act

¹¹⁷ Financial Services and Markets Act

¹¹⁸ Criminal Justice Act

¹¹⁹ London Stock Exchange

¹²⁰ Financial Services Authority

¹²¹ UK Listing Authority

ALMANYA

Alman mevzuatındaki kurumsal yönetime ilişkin düzenlemeler, çeşitli mevzuat içine dağılmış bulunmaktadır¹²².

Almanya’da şirketlere ilişkin ayrıntılı kurumsal bilgilere, şirketlerin kayıtlı bulundukları ticaret sicillerinden ulaşılabilmektedir. Ticaret sicilinde ortaklığın kayıtlı sermayesi, yönetim ve denetim kurullarının yapısı, hakimiyet anlaşmaları (domination agreements) kanuni birleşmeler gibi belli bazı kurumsal hususlar kamuya açık tutulmaktadır¹²³.

Ortaklıkların menkul kıymetlerinin hangi federal eyalette kote olduğuna bağlı olarak değişmekle birlikte şirketlerin faaliyetlerine ilişkin, finansal sonuçların dörder aylık periyotlarda kamuya açıklanması veya şirket tarafından ilgililerin incelemesi için hazır tutulması veya talep üzerine söz konusu şahıslara gönderilmesi gerekmektedir.

Bunlara ek olarak, bütün şirketlere ilişkin bilgilere ulaşabilmeyi sağlayacak bir elektronik sicil sistemi üzerinde çalışmalar devam etmektedir.

Alman mevzuatındaki kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin en önemli düzenlemeler; ülkemizdeki SPKn’na karşılık gelen Menkul Kıymetlerin Alım Satımına İlişkin Kanun¹²⁴ ve Alman Kurumsal Yönetim Kanunu’dur¹²⁵.

Bunun yanında, Alman Hukukundaki kurumsal yönetime ilişkin en genel ve temel düzenlemeler, Alman Paylı Ortaklıklar Kanunu’nda¹²⁶ yer almaktadır. Ayrıca, Alman Ticaret Kanunu’nda¹²⁷ ve Alman Medeni Kanunu’nda¹²⁸ da konuya ilişkin çok genel düzenlemeler yer almaktadır.

Ayrıca, Aleni Pay Alım Teklifi Hakkında Kanun’da¹²⁹ ve Borsa Kotasyon Yönetmeliği’nde¹³⁰ kurumsal yönetime ilişkin önemli düzenlemeler yer almaktadır.

Bunlara ek olarak, İş Kanunu’nda¹³¹ ve İşçi Konseyi Kanunu’nda¹³² da konuya ilişkin düzenlemeler mevcuttur¹³³.

Almanya’da kurumsal yönetim düzenlemelerinin uygulanması Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) tarafından gözetilmekte ve denetlenmektedir.

¹²² Alman hukuk sisteminde dikkat çekici husus, önemli hukuk alanlarının ayrı ve ayrıntılı kanunlarda düzenlenmiş olmasıdır. Bir örnek verilecek olursa; bizim hukukumuzdaki anonim şirketler veya paylı komandit şirketler gibi paylı şirketlere ilişkin düzenlemeler, Alman Ticaret Kanunu’nun¹²² bir bölümü olarak değil, ayrı bir kanun olarak Aktiengesetzbuch’da düzenlenmiştir.

¹²³ Şirket esas sözleşmelerinin de ticaret sicilinde kamuya açık şekilde bulundurulması gerekmektedir

¹²⁴ Wertpapierhandelsgesetzbuch, Securities Trading Act. Wertpapierhandelsgesetzbuch, tam anlamıyla olmamakla birlikte, bizim mevzuatımızda Sermaye Piyasası Kanunu’na karşılık gelmektedir.

¹²⁵ Deutscher Corporate Governance Code, German Corporate Governance Code

¹²⁶ Aktiengesetzbuch, Stock Corporation Act

¹²⁷ Handelsgesetzbuch, Commercial Code

¹²⁸ Bürgerlichesgesetzbuch, Civil Code

¹²⁹ Wertpapiererwerbs-und Übernahmegesetz, Takeover Law

¹³⁰ Börsenzulassungs-verordnung, Stock Exchange Admission Regulation

¹³¹ Gesetz über die Mitbestimmung der Arbeitnehmer, Co-Determination Act

¹³² Betriebsverfassungsgesetz, Works Council Act

¹³³ Corporate Governance in 23 Jurisdictions Worldwide, 2002, s.52, 56

FRANSA

Fransız kurumsal yönetim mevzuatı MARC Vienot başkanlığındaki komisyon tarafından hazırlanan 1995 ve 1999 tarihli raporlar ile 1996 yılında yayımlanan Marini Raporu öncülüğünde gelişmiştir. Adı geçen raporlar, bütün dünyada dikkat çekmiş ve Fransız Şirketler Hukukunda önemli değişiklikleri beraberinde getirmiştir. Söz konusu değişiklikler, 15.5.2001 tarihinde Yeni Ekonomik Düzen Hakkında Kanun¹³⁴ adı altında kanunlaşmıştır. Böylece Vienot ve Marini Raporları ile İngiltere ve ABD'deki kurumsal yönetim gelişmeleri, Fransız mevzuatı tarafından da dikkate alınarak kanunlaştırılmıştır¹³⁵.

Yukarıda belirtilen düzenlemelerin dışında, kurumsal yönetime ilişkin Fransa'da, zorunlu olmayan fakat, Fransız Menkul Kıymet Borsaları Komisyonu (COB)¹³⁶ başta olmak üzere Fransız düzenleyici otoriteleri tarafından uygulanmaları göz önünde bulundurulmuş, tavsiye niteliğinde ve zorunlu olmayan düzenlemeler yer almaktadır.

Fransa'da kurumsal yönetim düzenlemelerinin uygulanmasının denetimi ve gözetimi ile sorumlu herhangi bir otorite yoktur¹³⁷.

Çeşitli kaynaklardan derlenen ve ABD, İngiltere, Almanya ve Fransa'daki kamunun aydınlatılması uygulamalarına ilişkin bazı önemli bilgileri içeren bir tablo aşağıda yer almaktadır.

¹³⁴ Loi NRE, Law on New Economic Regulation

¹³⁵ Corporate Governance in 23 Jurisdictions Worldwide, 2002, s.8

¹³⁶ Commission des Opérations de Bourse, French Stock Exchange Commission

¹³⁷ Corporate Governance in 23 Jurisdictions Worldwide, 2002, s.47

	ALMANYA	FRANSA	İNGİLTERE	ABD
Kamunun aydınlatılmasına ilişkin temel mevzuat	Deutscher Corporate Governance Code Wertpapierhandelsgesetzbuch	Loi NRE, Law on New Economic Regulation Kotasyon düzenlemeleri	The Combined Code LSE düzenlemeleri UKLA kotasyon kuralları	Sarbanes-Oxley Act Securities Exchange Act of 1934 Kotasyon düzenlemeleri (NYSE,NASDAQ,AMEX gibi) Eyalet düzenlemeleri (Delaware Hukuku ağırlıklı)
Düzenleyici otorite	Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin)	Commission des Operations de Bourse (COB)	Financial Services Authority (FSA)	Securities and Exchange Comission (SEC)
Asgari yayımlanması gerekli bilgiler	Yıllık ve 6 aylık mali tablolar. Neuer Markt’a ve SMAX gibi piyasalara kote şirketler ayrıca üçer aylık mali tablolarını yayımlamak zorunda. Fiyat üzerinde etkili hassas bilgi açıklanması konusunda standart kurallar geçerli.	Yıllık ve 6 aylık mali tablolar. (Euronext’in Next Prime veya Next Economy bölümlerine kote şirketler ayrıca 3’er aylık mali tabloları yayımlamak zorunda). Fiyat üzerinde etkili bilgi açıklanması konusunda standart kurallar geçerli.	Yıllık ve 6 aylık mali tablolar yayımlanmak zorunda. Üç yıl öncesi itibariyle rapor kaydı bulunmayan şirketler, ayrıca 3’er aylık raporlarını da yollamak zorunda. Fiyat üzerinde etkili bilgi açıklanması konusunda standart kurallar geçerli.	10-K (bunlar yıllık faaliyet raporlarından daha kapsamlı finansal bilgi içeren yıllık mali tablolar), 10-Q (Bunlar 10-K’lara göre daha az kapsamlı üçer aylık mali tablolar) ve proxy statement gibi ana mali tablo ve raporların yayımlanması zorunlu, diğer mali tablolar ihtiyari.
Fiyat üzerinde etkili hassas bilgilerin açıklanma zorunluluğu ve süresi	Fiyat üzerinde etkili olabilecek bilginin derhal kamuya açıklanması gerekli. Bu bilginin kamuya açıklanmasından önce ihraççı durumu hisse senetlerinin işlem gördüğü borsa yönetimine	Bütün ihraççılar, finansal bir aracın fiyatı üzerinde belirgin etkiye sahip olabilecek herhengi bir önemli yeni gelişmeyi mümkün olan en kısa zamanda kamuya açıklamak zorunda ¹³⁸ . Uygulamada şirketler,	Fiyat üzerinde etkili bilgi gecikmeksizin açıklanmak zorunda. İşlem saatleri içerisinde olsun veya olmasın bilginin gecikmeksizin derhal kamuya açıklanması gerekli ¹³⁹ . Cuma	Şirketin finansal durumu ve faaliyetleri üzerinde etkili bilgi hızlı ve güncel bir şekilde kamuya açıklanmak zorunda ¹⁴⁰ .

¹³⁸ The Modernization of Financial Activities Act Article 4

¹³⁹ İngiliz piyasasında, sürekli bir fiyat üzerinde etkili bilgi akışı vardır. Bu sebeple şirketler söz konusu bilgileri piyasalar açık olsun veya olmasın gecikmeksizin kamuya açıklamakla yükümlüdürler.

¹⁴⁰ Sarbanes-Oxley Act, Sec. 409

	ve BaFin'e bildirmek zorunda.	bilgiyi kamuya derhal açıklamak veya piyasa kapanana kadar beklemek konularında kendileri seçim yaparak karar vermekte.	akşamı piyasalar kapandıktan sonra yapılan işlemlere ilişkin özel kurallar geçerli. Cuma günü piyasasının kapanmasından sonra fiyat üzerinde etkili herhangi bir bilgi ortaya çıkarsa, bu durumda şirketler hafta sonu boyunca bu bilgiyi iki haber ağında (newswire) ve iki gazetede yayımlamak suretiyle kamuya açıklamak zorunda.	
<i>Kamuya açıklanan bilgilerin gönderilmesi gerekli yerler ve açıklama usulü</i>	Yıllık ve 6 aylık raporlar, ülke çapında yayımlanmakta olan bir milli gazetede veya Resmi Gazete'de yayımlanmak zorunda. Fiyat üzerinde etkili bilgilerin en az bir federal borsa gazetesinde veya yaygın bir elektronik ağ sistemi aracılığıyla yayımlanması gerekli. Uygulamada şirketlerin %95'i açıklamaları elektronik sistem kullanmak suretiyle yapmakta. Çoğu şirket, kamuya açıklamaya ilişkin yasal yükümlülüklerini Deutsche Gesellschaft für Ad-hoc-Publizität (DGAP) tarafından yönetilmekte olan Deutssche Börse newsrooma göndermek suretiyle yerine getirmekte. Daha sonra bu bilgiler,	Bilgiler basın açıklaması yoluyla kamuya açıklanmakta. İhraççılar açıklamanın tam ve etkin olmasını sağlamak zorunda. Açıklamanın bir kopyası aynı anda COB'a gönderilmek zorunda. Yıllık ve 6 aylık raporlar aynı zamanda yasal ve resmi bir yayım olan Bulletin des Annonces Legales Obligatoires (BALO)'da yayımlanmak zorunda.	Şirketler bilgileri piyasaya ulaştırmak için bir PIP ile anlaşmak ve onun üzerinden bilgileri piyasaya göndermek zorunda. PIP'ler bilgileri Reuters ve Bloomberg gibi Secondary Information Providers (SIP) ler üzerinden piyasaya göndermekte.	Bilgiler, SEC'ye ve menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalara gönderilmek zorunda. SEC düzenlemeleri yanında NYSE, NASDAQ ve AMEX gibi borsaların bilgi yayımlama konusunda getirdiği katı kurallar mevcut. SEC'ye gönderilen bilgiler, EDGAR (Electronic Data Gathering Analysis and Retrieval System) üzerinden yayımlanmakta.

¹⁴¹ Bu şirketler daha sıkı kamuyu aydınlatma kurallarına tabidirler. Yıllık ve 6 aylık mali tablolar yanında 3'er aylık mali tablolar gibi daha ayrıntılı yükümlülükleri de yerine getirmek zorundadırlar

	Deutsche Börse Newsroom tarafından BaFin'e gönderilmekte. Neuer Markt gibi diğer piyasa birimlerine kote şirketler ¹⁴¹ , 3'er aylık mali tablo yayımlama yükümlülüklerini Detsche Börse Corporate Data Online Service vasıtasıyla yerine getirebilmekte.			
<i>Kamuya açıklanan bilgilerin gönderilmesi usulü</i>	Şirketlerin çoğu bilgileri internet üzerinden göndermekte. Bunun yanında fax yoluyla göndermek de mümkün.	Şirketler bilgileri COB'ye elektronik ortamda Site Ouvert des Publications Historiques des Entreprises (SOPHIE) isimli internet veri tabanı üzerinden gönderebilmekte. Ayrıca fax ve posta yoluyla göndermek mümkün. Uygulamada şirketlerin çoğunluğu elektronik ortamda SOPHIE üzerinden göndermekte.	FSA yoğun olarak elektronik ortamda bilgi sunumunu teşvik etmekte. FSA'ye kayıtlı PIP'lerin de gönderilecek bilgileri elektronik ortamda almaya elverişli alt yapı ve sisteme sahip olmaları gerekli. Bilginin ne şekilde gönderileceği PIP ile ihraççı arasındaki anlaşmaya bağlı. İhraççıların bilgiyi fax yoluyla göndermek istemesi durumunda, PIP tarafından bilginin bu şekilde alınması da mümkün.	Bilgiler elektronik ortamda gönderilmek zorunda. Bunun dışında gönderilen bilgiler kabul edilmiyor.
<i>Bilgiyi gönderme yükümlülüğü olan kişi ve kurumlar</i>	Şirketler kendi sorumluluklarında olmak üzere, bilgileri kendileri gönderebilecekleri gibi, Deutsche Börse nezdinde kayıtlı bir üçüncü kişiyi de bu iş için atayabilirler.	Şirketin kendisi sorumlu olmakla birlikte, bu görev için basın açıklama kuruluşlarına yetki verilmesi de mümkün. Böyle bir yetkilendirme olması durumunda COB'ye yazılı resmi bir formla kendi adına bu açıklamaları kimin yapacağını bildirmek zorunda.	Kamuya yapılacak açıklamalardan ve bu yükümlülüğün zamanında yerine getirilmesinde sorumluluk şirkete aittir. Şirketler uygulamada kamuya yapılacak açıklamalarda PR agencies, yatırım bankalarının veya brokerları bilgi açıklamakta kullanılmaktalar.	Periyodik mali tablolar açısından şirket yöneticilerinin ve söz konusu mali tabloları hazırlayan muhasebe birimi yöneticilerinin, söz konusu bilgilerin doğru ve gerçeği tam şekilde yansıtma ve kaynakları çok ciddi hukuki ve cezai sorumlulukları söz konusu.
<i>Şirketlerde yatırımcı ile ilişkiler birimi bulunup bulunmadığı</i>	Şirketlerin yatırımcı ile ilişkiler için bir birim veya şahıs atama yükümlülükleri olmamakla	Bütün CAC 40 şirketleri ve SBF 120 şirketlerinin çoğu yatırımcı ile ilişkiler birimlerine sahip. Daha	Bütün büyük şirketler bir IRO'ya sahip. Below the FTSE 100, genellikle yatırımcı ile ilişkiler	Bütün büyük şirketler IRO'ya sahiptir.

	birlikte, yatırımcılarla iletişim kurulabilmesi için bir sistem oluşturmaları gerekmekte. Uygulamada, büyük Alman şirketlerin tamamen yakını ve küçük şirketlerin pek çoğu yatırımcı ile ilişkiler birimi oluşturmakta.	küçük ölçekli şirketler de artan oranda dışarıda bu hizmeti alma yoluna gitmekte.	konusundaki sorumluluk genellikle finans direktörü, iletişim müdürü (head of communications veya şirket sektreteri tarafından paylaşılmakta.	
<i>Şirketlerin yatırımcılara ek bilgileri ne şekilde sundukları</i>	Haber ağıları ve diğer medya kuruluşlarına yaptıkları basın açıklamaları, kendi dağıtım kanalları ve web siteleri yoluyla.	Haber ağıları ve diğer medya kuruluşlarına yaptıkları basın açıklamaları, kendi dağıtım kanalları ve web siteleri yoluyla. COB tarafından, internet üzerinden yapılan açıklamalarda şirketin bunların güncel olduğunu teyit etmesi ve bilginin internet web sitesine basın açıklaması ile aynı anda konulması istenmektedir.	Basın açıklamaları, kendi internet sitelerinde yayımlama yoluyla gerçekleşmekte. FSA, internet üzerinden yapılan açıklamaları teşvik etmekle birlikte, bunların resmi açıklamaların yerine geçmeyeceği konusunu vurgulamakta.	Haber ağıları ve diğer medya kuruluşlarına yaptıkları basın açıklamaları, kendi dağıtım kanalları ve web siteleri yoluyla.

3- KURUMSAL YÖNETİM AÇISINDAN KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN SUPRANASYONEL DÜZENLEMELER

1- OECD DÜZENLEMELERİ

“Daha fazla sermaye çekebilmek için neler yapılmalıdır” sorusuna cevap bulabilmek için Kurumsal Yönetim İlişkin İş Sektörü Tavsiye Grubu¹⁴² tarafından bir komite oluşturulmuştur. Kurumsal yönetime özel sektör bakış açısıyla bakan bu komite tarafından OECD için hazırlanan ve Millstein Raporu olarak bilinen rapor, Nisan 1998’de OECD’ye sunulmuştur. Rapor, hükümetler tarafından kurumsal yönetime ilişkin yapılacak müdahale ve düzenlemelerle ne şekilde sermayenin çekilebileceği konusunda tavsiyeler içermektedir.

Millstein Raporu’nda; kurumsal yönetimin etkin bir şekilde uygulanabilmesi için özel sektörün etkin katılımının gerektiğinin altı çizilmektedir. Her ne kadar alt yapısı hükümetler tarafından çizilerek sağlansa da, kurumsal yönetimin şirket içinde gerçekleşen bir olay olduğu ve yatırımcıları, yöneticileri ve şirketleri ilgilendirdiği vurgulanmaktadır.

Dünya piyasalarını derinden etkileyen Asya krizi sırasında kurumsal yönetimin giderek artan önemi sebebiyle, Millstein Raporu’nda yer alan prensiplerin temel alınması ve bunların geliştirilmesi amacıyla OECD Bakanlar Grubu tarafından kurumsal yönetim ilkelerine ilişkin çalışma yapılması öngörülmüş, söz konusu çalışmanın yapılabilmesi için 29 OECD üye ülkesi, AB komisyonu, Dünya Bankası, IMF, Basle Komitesi, IOSCO, OECD Komiteleri, özel sektör temsilcileri ve diğer bir takım ilgili grupların katılımıyla OECD Geçici Çalışma Grubu¹⁴³ oluşturulmuştur. Hazırlanan çalışma, 1999 Mayıs’ında OECD Bakanlar Konseyi’ne sunulularak imzalanmıştır.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri, üye olan ve olmayan hükümetlere, kendi ülkelerindeki kurumsal yönetim ilkelerinin hukuki, kurumsal ve düzenleyici alt yapılarını oluşturabilmede yardımcı olmayı ve bu ülkelerdeki borsalara, yatırımcılara, şirketlere ve diğer menfaat gruplarına kurumsal yönetim ilkelerinin gelişiminin sağlanması aşamasında rehberlik etmeyi ve tavsiyelerde bulunmayı amaçlayan bir dizi standarttır.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri temel olarak halka açık ve hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlere odaklanmış olsa da, bu ilkelerin uygulanmasının halka kapalı şirketler ve hatta kamu mülkiyetinde bulunan şirketler açısından da kurumsal yönetimin geliştirilmesi açısından faydalı olacağı vurgulanmaktadır.

OECD kurumsal yönetim ilkeleri zorunlu ve bağlayıcı değildir. Çalışmada, tek bir kurumsal yönetim modelinin olmadığı, burada yer alan ilkelerin iyi ve etkin kurumsal yönetimin unsurlarına ilişkin bir rehber niteliğinde olduğu ve OECD prensiplerinin, dünyada mevcut değişik modellere ilişkin temel unsurların hepsini tek bir potada bir araya getirildiği belirtilerek, her ülkenin bu ilkeler ışığında ekonomik, sosyal, hukuksal ve kültürel şartlarına göre kendi kurumsal yönetim yapısını oluşturabileceği vurgulanmaktadır.

¹⁴² Business Sector Advisory Group on Corporate Governance

¹⁴³ OECD Ad-Hoc Task Force

OECD kurumsal yönetim ilkeleri 5 ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmamızı ilgilendiren bölüm “Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaflık” başlıklı 4. prensibin yer aldığı 4. bölümdür¹⁴⁴.

“Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaflık” başlıklı 4. prensip; “*Kurumsal yönetim yapısı; şirketin mali durumu, performansı, ortaklık yapısı ve yönetimi de dahil olmak üzere, şirkete ilişkin tüm önemli konuların zamanında ve tam ve doğru olarak kamuya açıklanmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır*” şeklindedir. Söz konusu prensip çerçevesinde;

A. Kamuya yapılacak açıklamalar, bunlarla sınırlı kalmamakla birlikte aşağıdaki önemli konulardaki bilgileri içermelidir;

- 1- Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları
- 2- Şirket hedefleri
- 3- Önemli pay sahiplikleri ve oy hakları
- 4- Yönetici kurul ve gözetim kurulu üyeleri ve ücretlendirilmeleri
- 5- Öngörülebilir önemli risk faktörleri
- 6- Şirket çalışanları ve diğer menfaat sahipleriyle ilgili önemli konular
- 7- Yönetim yapısı ve politikaları

1-Şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları

Bilanço, kar zarar ve nakit akım tabloları ve mali tablo dip notları gibi denetimden geçmiş mali tablolar, şirketlerin finansal performansları ve durumları hakkında bilgi sağlayan en önemli ve yaygın kullanılan bilgi kaynaklarıdır. Şirket mali tabloları, şirket menkul kıymetlerinin değerlendirilebilmesi ve şirkete ilişkin gözetim faaliyetlerinin yerine getirilebilmesi açısından önem arz etmektedir. Şirket faaliyetlerine ilişkin sonuçlar mali tablolar eşliğinde incelendiğinde yatırımcılar açısından daha faydalı sonuçlar vermektedirler. Yatırımcılar açısından şirketin gelecekteki performansına ışık tutabilecek nitelikteki bilgiler önemlidir. Ayrıca yatırımcılar resmin bütününe görmek istediklerinden, sadece münferit olarak şirkete ilişkin değil, grup şirketlerine ilişkin bilgilerin ve sözleşmelerin tamamının kamuya açıklanması gerekmektedir.

2- Şirket hedefleri

Şirketlere, ticari amaçlarının yanı sıra, iş etik kurallarına ilişkin politikalarını, çevre politikalarını ve benzeri diğer politikalarını kamuya açıklamaları tavsiye edilmektedir.

3- Önemli pay sahiplikleri ve oy hakları

Yatırımcıların en temel haklarından birisi, şirketin ortaklık yapısı ve şirkette pay sahibi diğer ortakların pay oranları hakkında bilgi edinme hakkıdır. Çoğu ülke uygulamasında, şirkette sahip olunan oy ve pay oranlarının belirli bir limiti geçmesi durumunda bunun kamuya açıklanması öngörülmektedir. Bunun yanında, büyük oranda pay sahiplerine, şirket kontrolünü ellerinde tutanlara ve tutabilecek konumda olanlara, imtiyaz sağlayan özel oy haklarına, hissedar anlaşmalarına, büyük blok pay sahipliğine,

¹⁴⁴ Diğer bölümler; Pay Sahiplerinin Hakları başlıklı 1. Bölüm, Pay Sahiplerine Eşit Muamelede Bulunulması başlıklı 2. Bölüm, Menfaat Sahiplerinin Rolü başlıklı 3. Bölüm ve “Yönetim Kurulunun Sorumlulukları” başlıklı 5. Bölümdür.

önemli oranda ve belirgin çapraz pay sahipliği ilişkilerine ve çapraz garantilere ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir.

4- Yönetici kurul ve gözetim kurulu üyeleri ve ücretlendirilmeleri

Tecrübe ve niteliklerini ve karar alma konusunda kendilerini etkileyebilecek muhtemel çıkar çatışmalarını değerlendirebilmek amacıyla yatırımcılar, şirket yönetici kurulu ve gözetim kurulu üyelerine ilişkin bilgi talep etmektedirler.

Yine benzer şekilde, şirket ortakları tarafından yönetici kurul ve gözetim kurulu üyelerine bireysel olarak veya toplu olarak yapılan ödemeler hakkında yeterli bilgi talep edilmektedir. Bu suretle yatırımcılar, şirketin ücretlendirmeye ilişkin planlarının fayda maliyet analizini yapabilmekte ve hisse opsiyonu ve benzeri teşviklerin yöneticilerin performansına katkılarını değerlendirebilmektedirler.

5- Öngörülebilir önemli risk faktörleri

Finansal bilgi kullanıcıları ve piyasa katılımcıları; şirketin faaliyette bulunduğu endüstri alanı veya coğrafya, şirketin belirli mal ve hammadeler açısından bağımlılığı, faiz oranı ve kur farkı riskleri, türev araçlar ve bilanço dışı sözleşmelerden kaynaklanan riskler ve çevresel konulardan kaynaklanan riskler gibi öngörülebilir önemli risk faktörleri hakkında bilgiye ihtiyaç duymaktadırlar.

OECD Prensipleri, kamuya söz konusu riskler hakkında ayrıntılı açıklama yapılmasını değil, yatırımcıların bu riskler hakkında bilgilendirilmelerini öngörmektedir. Söz konusu risklerin gözlemlenmesine ilişkin şirket tarafından bir sistem geliştirilip geliştirilmediğine ilişkin de kamuya bir açıklama yapılması faydalı olacaktır.

6- Şirket çalışanları ve diğer menfaat sahipleriyle ilgili önemli konular

Şirketler, şirketin performansını etkileyebilecek şirket çalışanlarına ve diğer menfaat sahiplerine ilişkin önemli hususların kamuya açıklanması yönünde teşvik edilmektedirler. Kamuya yapılacak açıklamalar; yönetim ile çalışanlar arasındaki ilişkilerin yanı sıra, şirketin, kreditorler, mal ve hizmet sağlayıcıları ve yerel topluluklar gibi çeşitli menfaat sahipleri ile olan ilişkilerini içerebilir.

Bazı ülkeler, insan kaynaklarına ilişkin şirketler tarafından kamuya yoğun bilgi açıklaması yapılmasını öngörmektedir.

Şirket çalışanlarına hisse verilmesi gibi insan kaynakları politikalarının kamuya açıklanması, şirketin diğer piyasa katılımcıları karşısındaki rekabetçi ve güçlü yönleri hakkında kamunun bilgilendirilmesi açısından önemlidir.

7- Yönetim yapısı ve politikaları

Şirketler, uygulamada kurumsal yönetim ilkelerini nasıl yerine getirdiklerine ilişkin raporlamada bulunma yönünde teşvik edilmektedirler. Yönetim yapısının ve politikalarının kamuya açıklanması şirketin yönetiminin değerlendirilebilmesi açısından önemlidir.

B- Bilgi, yüksek kalitede muhasebe, kamuyu aydınlatma ve denetim standartlarına göre hazırlanmalı, denetlenmeli ve kamuya açıklanmalıdır.

Yüksek standartların benimsenerek uygulanması; yatırımcıların şirket performanslarını daha iyi anlayabilmelerini, daha güvenli ve karşılaştırılabilir raporlama sağlamaları sebebiyle de şirketin faaliyetlerini daha iyi gözlemlemelerini sağlamaktadır. Bilginin kalitesi, bu bilgilerin derlenmesinde ve kamuya açıklanmasında kullanılan

standartlara bağlıdır. OECD prensipleri, ülkeler arasında bilgilerin kıyaslanabilmesinin gelişimine katkıda bulunacak uluslararası kabul görmüş yüksek kalitede standartların gelişimini desteklemektedir.

C- Finansal tabloların hazırlanış ve açıklanış şekillerine ilişkin objektif ve dışarıdan bir kontrolün sağlanması için bağımsız bir denetçi tarafından denetim yapılmalıdır.

Pek çok ülkede, denetçilerin bağımsızlıklarının ve pay sahiplerine hesap verilebilirliklerinin geliştirilmesi için çeşitli ölçütler kabul edilmiştir. Denetçilik mesleğinin saygınlığının güçlendirilmesi ve bağımsızlığının artırılması açısından en etkin yöntemlerin başında, yüksek kalitede denetim standartlarının ve kurallarının uygulanması gelmektedir. Yine denetim mekanizmasının etkinliğinin artırılması açısından, denetim kurulunun güçlendirilmesi ve denetim kurulunun denetçi seçimi prosedüründeki sorumluluğunun artırılması diğer bazı uygulamalardır.

Bunlar dışında, OECD ülkeleri tarafından bazı başka uygulamalar da benimsenmektedir. Bazı ülkeler, denetçilerin, bir müşteriden alabileceği denetim dışı gelirlere oransal olarak sınır uygulamaktadır. Bu denetçinin bağımsızlığının tesisi açısından önemlidir, zira denetçinin temel görevi denetimdir. Bu uygulama ile denetçilerin, denetim dışındaki danışmanlık ve benzeri hizmetler için müşterilerinden elde edebilecekleri gelirlere oransal olarak bir sınırlandırma getirilmektedir.

Diğer bazı ülkeler, şirketlerin denetim dışı hizmetlerinden dolayı denetçilere yapmış oldukları ödemelerin miktarının kamuya açıklanmasını öngörmektedirler. Kamuya yapılacak açıklamaya ek olarak denetçinin tek bir müşterisinden elde edeceği gelirin toplam gelirinin belirli bir oranını aşmamasına ilişkin sınırlandırmalar da uygulanabilmektedir.

Konuya ilişkin diğer bazı öneriler; bir denetçinin denetiminin kalitesine ilişkin hususların başka bir denetçi tarafından gözden geçirilmesi, denetim dışı hizmetler açısından getirilecek bir takım yasaklar, denetçilerin zorunlu olarak rotasyona tabi tutulması ve denetçilerin direkt olarak pay sahipleri tarafından atanması şeklinde verilebilir.

D- Bilgi açıklaması için kullanılan araçlar, bilgiyi kullanacakların, doğru, zamanında ve en az masrafla ilgili bilgiye ulaşmasını sağlayacak nitelikte olmalıdır.

Bilginin yayımlanmasında kullanılan araçlar, bilginin içeriği kadar önemli olabilmektedir. Bilginin yayımlanması veya bu bilgiye ulaşılması bazen masraflı ve zor olabilmektedir. Bazı ülkelerde, elektronik raporlama ve data geri alma sistemleri¹⁴⁵ sayesinde mevzuat gereği yayımlanan raporlar daha büyük bir kitleye daha hızlı bir şekilde ulaştırılabilmektedir. İnternet ve diğer iletişim teknolojileri de ayrıca bilgi yayımlanmasının geliştirilmesini sağlamaktadır.

¹⁴⁵ Data retrieval system

2. AVRUPA BİRLİĞİ DÜZENLEMELERİ

Avrupa Birliği'nde (AB) 2005 yılı içerisinde tek ve ortak bir piyasaya geçilmesi hedeflenmektedir. Bu sebeple, Birlik bünyesinde yoğun şekilde mevzuat uyumlaştırma çalışmaları yapılmaktadır.

1999 Kasımında yayımlanan Finansal Hizmetler Aksiyon Planı¹⁴⁶ tek bir finansal AB piyasası yönünde yapılması gereken çalışmaları ve hedefleri ortaya koymuştur.

Avrupa Birliği piyasalarındaki şirketler, bugün daha fazla finansal bilginin kamuya açıklanması yönünde her zamankinden fazla baskı altındadır. ABD'deki Enron, Worldcom ve diğer finansal skandallar, Avrupa Birliği nezdinde dikkatleri finansal şeffaflık konusuna çekmiştir.

AB bünyesinde, kurumsal yönetim çerçevesinde kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler açısından ülkeler arasında dikkat çekici farklılıklar göze çarpmaktadır. Bu durum çeşitli sorunların ortaya çıkmasına yol açmaktadır. Tek ve ortak AB finansal piyasasında kamunun aydınlatılmasında kullanılacak temel araçlar neler olacaktır sorusu akla gelmektedir. Ortak finansal piyasanın oluşturulabilmesi için AB bünyesinde kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması açısından yapılan çalışmalar şunlardır:

Piyasa Suistimali Direktifi (Market Abuse Directive): Direktif, hisse senetlerinin fiyatını etkileyebilecek önemli bilgilerin kamuya açıklanması, içeriden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyon gibi kamunun aydınlatılması açısından oldukça önemli konuları düzenlemektedir. Birlik bünyesindeki ülkelerin çoğunda, hisse fiyatı üzerinde etkili bilgilerin kamuya açıklanması konusunda benzer düzenlemeler yer almakla birlikte, bunun kamuya açıklanma şekline ve araçlarına ilişkin üye ülkeler arasında farklılıklar bulunmaktadır. Direktif, söz konusu bilginin kamuya açıklanması şekline ve araçlarına ilişkin ayrıntılı düzenleme getirmektedir.

Şeffaflık Direktifi (Transparency Directive): Direktif, hisse senetleri AB bünyesindeki borsalara kote şirketlerin şeffaflık ve kamunun aydınlatılması konularındaki yükümlülüklerine ilişkin düzenlemeler getirmektedir. Piyasanın Suistimali Direktifi, özel durumlarda (ad hoc) kamuya yapılacak açıklamaları düzenlemekte iken, Şeffaflık Direktifi; periyodik olarak kamuya yapılacak açıklamaları düzenlemektedir. Söz konusu iki direktif kamunun aydınlatılması açısından birbirlerini tamamlar niteliktedirler. Direktifte yer alan en önemli düzenlemeler, özellikle üçer aylık mali tabloların kamuya açıklanması başta olmak üzere, şirketlerdeki oy sahipliğinin belirli oranları aşması durumunda kamuya yapılacak açıklamalara ilişkin düzenlemelerdir.

İzahname Direktifi: Bu direktif, birlik içerisinde herhangi bir yetkili ülke otoritesi tarafından izin verilen izahnamenin, birlik içerisindeki diğer ülkelerde de kullanılabilmesini düzenlemektedir.

Uluslararası Muhasebe Standartları Yönetmeliği (International Accounting Standards Regulation): Yönetmelikte, kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması açısından şirketlerin konsolide mali tablolarını uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına göre hazırlamaları yükümlülüklerine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

¹⁴⁶ Financial Services Action Plan

Şirketler Hukuku (Company Law): AB tarafından, şirketler hukukuna ilişkin Birlik direktiflerinde yapılacak değişiklikler ile, şirketler hukuku mevzuatı açısından kamunun aydınlatılması ve kurumsal yönetim alanında önemli değişiklikler yapılması planlanmaktadır. Bu sebeple bir grup AB direktifinde değişiklik yapılmasına ilişkin bir çalışma hazırlanmıştır. Yapılacak değişiklikler arasında; pay sahiplerinin bilgi alma hakkı, pay sahipleriyle iletişim, şirketlerin yerine getirmeleri gereken formalitelerin azaltılması suretiyle kamuya açıklanacak bilgilerin daha basit ve hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesi, devralma teklifleri (takeover bids) gibi konular bulunmaktadır. Modernizasyonu düşünülen Direktifler 1. 4. ve 7. Şirketler Hukuku Direktifleridir. Özellikle 7. Şirketler Hukuku Direktifi'nde yapılması planlanan değişiklik, AB Direktifleri ile uluslararası muhasebe standartları arasındaki uyumsuzlukları gidermeyi ve böylelikle AB mevzuatının, finansal raporlamada gelecekte ortaya çıkacak yeni gelişmelere uyum sağlamasını amaçlamaktadır.

Komisyon Tarafından Hazırlanmakta Olan Kamunun Aydınlatılması ve Şeffaflığa İlişkin Direktif Tasarısı:

AB Komisyonu, menkul kıymetleri borsada işlem gören ortaklıkların kamuyu aydınlatmada uyacakları esasları belirleyen direktif tasarısını iki yıllık görüşmelerin ardından hazırlamıştır. Tasarıda, mali tabloların Uluslararası Muhasebe Standartlarına göre hazırlanmış olması, bağımsız denetimden geçmiş yıllık mali tablo tabloların ve yıllık raporun yıl sonunu izleyen üç ay içinde yayımlanması, altı aylık özet mali tablo yayımlanması zorunlulukları getirilmektedir. Ayrıca, hisse senedi ihraççıları, birinci ve üçüncü üç aylık dönemlerde seçilmiş bazı verilerden oluşan mali bilgileri yayımlamakla yükümlü tutulmaktadır. Tahvil ihraççılarına da ara mali tablo yayımlama zorunluluğu getirilmektedir. Ayrıca Direktifte, halka açıklanacak bilgilerin daha kısa sürelerde açıklanması zorunluluğunun yanı sıra, ortaklıklara kamuya açıklanacak bilgileri elektronik ortamda sunma imkanı da tanınmaktadır. Direktifin Parlamento ve Konseyin onayıyla yakın bir zamanda yürürlüğe girmesi beklenmektedir.

Kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması konusunda AB düzenlemeleri açısından vurgulanması gereken önemli bir nokta, söz konusu mevzuatlar hazırlanırken, özellikle ABD'de kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler ile uyumun dikkate alınmasıdır. Kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılması açısından ABD düzenlemeleri AB düzenlemelerinin önünde yer amaktadır. Şirketlerin bir diğer piyasada faaliyette bulunurken kamuya yapılacak açıklamalarda mevzuat açısından zorluk ve çatışmalarla karşılaşmamaları için Sarbanes-Oxley Kanunu başta olmak üzere bütün ABD düzenlemeleri, AB Komisyonu tarafından dikkate alınmaktadır.

SARBANES-OXLEY KANUNU ve KAMUNUN AYDINLATILMASI

I. GENEL OLARAK

30.7.2002 tarihinde, Başkan Bush tarafından imzalanarak yürürlüğe sokulan Sarbanes-Oxley Kanunu (Kanun), SEC nin kurulduğu 1934 yılından bu yana halka açık şirketler açısından getirilmiş olan en önemli düzenlemedir.

Kanun her ne kadar ABD’de ortaya çıkan problemler ve özellikle de Enron ve Worldcom başta olmak üzere önemli skandallardan sonra yürürlüğe konulmuş ise de, düzenlediği konulara ilişkin problemler globaldir. Kanunda yer alan düzenlemeler oldukça ileri seviyede ve alışılmışın ötesinde radikaldir. Bu sebeple bütün dünyada büyük yankı uyandırmış ve diğer ülke kurumsal yönetim düzenlemelerini önemli ölçüde etkilemiştir.

Kanun, genel olarak ABD sermaye piyasalarında faaliyet gösteren ve göstermek isteyen yerli ve yabancı ihraççılar arasında bir ayırım gözetmemektedir.

Kanun, ağırlıklı olarak kurumsal yönetim üzerine hükümler ihtiva etmekle birlikte, içerdiği hükümlerin bir kısmı, bağımsız dış denetçiler ve özellikle de SEC gibi şirket dışı unsurlara gönderme yapmaktadır. Kanunun temelinde, yöneticilerin ve şirket çalışanlarının şirkete ilişkin görevlerinde sadakat ve bağlılık ilkelerine uygun hareket etmelerini sağlamak ve buna uygun davranmayanları çok ciddi şekilde cezalandırmak yatmaktadır. Şirket yöneticileri ve çalışanları açısından oldukça ağır para ve hapis cezaları öngörülmüştür. Ayrıca Kanun ile ABD’de bağımsız denetime ilişkin yeni bir sistem oluşturularak, Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu kurulmuş ve bağımsız denetim hizmeti görececek şirketlerin bu kurula kaydı zorunlu tutulmuştur.

II. KANUNUN SİSTEMATİĞİ ve ÇALIŞMANIN KAPSAMI

Kanun onbir bölümden oluşmaktadır. Bu çalışmada kurumsal yönetim açısından kamunun aydınlatılmasına ve bunun bir parçası olarak bağımsız denetime ilişkin Kanun tarafından getirilen düzenlemeler başlıklar halinde incelenmiştir. Kanunun tamamına bakıldığına yer alan hükümlerin önemli bir bölümünün kamunun aydınlatılması konusunu düzenlediği görülmektedir.

Kanundaki kurumsal yönetim açısından kamunun aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler; “Denetçi Bağımsızlığı” başlıklı II., “Kurumsal Sorumluluk” başlıklı III., “Genişletilmiş Kamuyu Aydınlatma” başlıklı IV. ve “Finansal Analizlerden Kaynaklan Menfaat Çatışmaları” başlıklı V. bölümlerde yer almaktadır.

Kanunun diğer bölümleri, “Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu” başlıklı I. Bölüm, “Komisyon Kaynakları ve Yetkileri” başlıklı VI. Bölüm, “Çalışma ve Raporlar” başlıklı VII. Bölüm, “Kurumsal ve Cezai Hile Sorumluluğu” başlıklı VIII. Bölüm, “Beyaz

Yaka Suçlarına İlişkin Cezaların Arttırılması” başlıklı IX. Bölüm, “Kurumsal Vergi İadesi başlıklı X. Bölüm ve “Kurumsal Hileler ve Sorumluluk” başlıklı XI. Bölüm’dür.

Görüldüğü gibi Kanun, kamunun aydınlatılması dışındaki bölümlerinde ağırlıklı olarak cezai hükümlere yer vermektedir. Kanun, ortaya çıkan ve piyasaları derinden etkileyen global skandallar sonrasında buna yol açan sermaye piyasası suçlarını ağır şekilde cezalandırmayı ve böylelikle caydırıcı olmayı hedeflemiştir. Ceza hükümleri dışında Kanunda; vergi ve Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu’na ilişkin düzenlemelere yer verilmiştir. Yine, Çalışmalar ve Raporlar başlıklı VII. Bölümde, kayıtlı muhasebe firmalarına, kredi derecelendirme kuruluşlarına ve yatırım bankalarına ilişkin çeşitli düzenlemeler yer almaktadır.

Çalışmada konumuz gereği, kurumsal yönetim ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin hükümlerin yer aldığı “Denetçi Bağımsızlığı” başlıklı II., “Kurumsal Sorumluluk” başlıklı III., “Genişletilmiş Kamuyu Aydınlatma” başlıklı IV. ve “Finansal Analizlerden Kaynaklan Menfaat Çatışmaları” başlıklı V. Bölümler ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Amerikan sistemindeki farklılıklar nedeniyle ve ülkemiz uygulamaları açısından daha yol gösterici olabilmesi amacıyla düzenlemeler, Kanundaki sistematik sıralarına göre değil, konularına göre tasniflenerek incelenmiştir.

III- KANUN İLE ŞİRKET YÖNETİCİ ve ÇALIŞANLARINA İLİŞKİN GETİRİLEN DÜZENLEMELER

1- CEO ve CFO’LARIN ŞİRKET MALİ TABLOLARINI ONAYLAMA YÜKÜMLÜLÜĞÜ

Kanun maddelerinden özellikle iki tanesi ciddi tartışma yaratmıştır. Bunlar, İcra Kurulu Başkanı (CEO)¹⁴⁷ ve Finans Bölümü Başkanına (CFO)¹⁴⁸ şirketlerinin kamuya yapmış oldukları açıklamaları onaylama yükümlülüğü getiren ve her ikisi de “Finansal Raporlara İlişkin Kurumsal Sorumluluk” başlığını taşıyan 302. ve 906. madde hükümleridir. Bu düzenleme ile şirketlerin CEO ve CFO larına iki çeşit onaylama yükümlülüğü getirilmiştir.

Madde 906’da ve madde 302’de yer alan düzenlemelerin her ikisi de, SEA 1934’e göre raporlama yükümlülüğü bulunan şirketlerin CEO ve CFO’larına şirket periyodik mali tablo ve raporlarını¹⁴⁹ onaylama yükümlülüğü getirmektedir. 302. madde, SEC kurallarıyla uygulanmakta iken, 906. maddede düzenlenen onaylama yükümlülüğü ABD Ceza Kanunu’nda¹⁵⁰ da değişiklik getirmiştir. 302. maddenin ihlali ise 906. maddenin aksine cezai değil daha çok hukuki sorumluluk gerektirmektedir.

¹⁴⁷ Chief Executive Officer

¹⁴⁸ Chief Financial Officer

¹⁴⁹ Periyodik mali tablo ve raporlar ifadesi ile yıllık ve ara dönem finansal tablolar, yıllık faaliyet raporları ile yıllık ve ara dönemler itibarıyla hazırlanacak bağımsız denetim ve diğer benzeri raporlar anlaşılmaktadır.

¹⁵⁰ US Criminal Code

Kanun md. 302 hükmü, CEO ve CFO ların, SEA 1934 gereği yayımlanacak yıllık ve üçer aylık mali tabloları onaylama yükümlülüklerine ilişkin çok önemli düzenlemeler getirmektedir.

Madde hükmünde çok tartışılan bir konu, maddede yer alan, CEO ve CFO lara; şirket mali tablo raporlarını imzalayan şirket görevlilerinin yayımlanan raporları okuduklarına, şirketlerinin iç kontrol sistemlerinden dolayı sorumlu olduklarına, şirket iç kontrol sistemlerine aşına olduklarına ve şirket iç denetim sistemine ilişkin ortaya çıkan sorunları şirket iç denetçileriyle tartışıklarına ilişkin ayrıntılı bir belgeyi yayımlanan raporlara ekleme yükümlülüğü getiren düzenlemedir. Ayrıca adı geçen yöneticiler, raporların şirketin finansal durumunu ve faaliyet sonuçlarını doğru şekilde yansıttığını ve önemli hata veya kusur veya atlanılmış bilgi içermediğini onaylamak zorundadırlar.

302. maddenin amacı, şirket yöneticilerinin bazen yaptıkları gibi şirket bünyesindeki düzgün olmayan ve mevzuata aykırı uygulamalardan habersiz olduklarını iddia etmelerini engellemektir. Böylece hisse senetlerinin halka arzında ve kamuya yapılacak diğer bildirimlerde şirket yöneticilerine sorumluluk yüklenmesi suretiyle kamunun aydınlatılmasına ilişkin bütün bu belgelerin gerçek ve doğru bilgi ihtiva etmeleri garanti altına alınmaya çalışılmıştır. Getirilen bu yeni düzenleme ile şirket yöneticileri gerçekten bilgileri bulunmasa dahi, kasten veya ihmalen yanlış bir onaylama veya tasdik yapmalarından dolayı sorumlu olacaklardır.

Yine 302. maddede; CEO ve CFO'lara şirkette bir iç kontrol sistemi oluşturma ve bunun etkinliğini sağlama yükümlülüğü getirilmiştir. Yöneticiler tarafından iç kontrol sisteminin oluşturulmasındaki amaç, şirkete veya bağlı ortaklarına ilişkin herhangi bir özel durum veya bilginin ortaya çıkması durumunda bunun kendilerine ve diğer ilgili şirket çalışanlarına ulaşmasının sağlanmasıdır.

Ayrıca yöneticilerin kamuya açıklanacak mali tabloların yayımlanmasından 90 gün önce şirketin iç kontrol sisteminin etkinliğini değerlendirmeleri ve yapılan değerlendirmeye ilişkin varmış oldukları sonucu yayımlanacak raporda kamuya açıklamaları gerekmektedir.

Yine CEO ve CFO'lar, şirket denetçilerine, denetim kuruluna veya şirket içinde aynı fonksiyonu gören kişilere, şirket iç kontrol sisteminde mevcut olan ve şirketin finansal bilgileri kaydetmesine, işlemesine, özetlemesine ve raporlamasına olumsuz yönde etkide bulunabilecek önemli eksiklikleri bildirmek ve denetçilere iç kontrol sistemindeki önemli zayıflıklar hakkında açıklamada bulunmak zorundadırlar. Ayrıca, ihraççının iç kontrol sisteminde önemli rolleri olan yöneticiler veya diğer çalışanlar tarafından gerçekleştirilen hileli durumları da söz konusu durumun önem derecesi ne olursa olsun, derhal denetçilere ve denetim komitesine bildirmek zorundadırlar. Yine, önemli eksiklikler ve esaslı zaafılara ilişkin düzeltme işlemleri de dahil olmak üzere, iç kontrol sisteminde veya iç kontrol sistemini etkileyen diğer faktörlerde meydana gelen önemli değişiklikler de CEO ve CFO tarafından denetçilere ve denetim komitesine bildirilmek zorundadır.

906. maddede yer alan düzenleme ise; CEO ve CFO ların, şirketin SEA 1934'te yer alan raporlama yükümlülüklerine uygun olarak düzenlenen periyodik mali tablo ve raporlarının şirketin finansal durumunu, faaliyet sonuçlarını ve bütün önemli hususlarını gerçek şekilde yansıttığını imzayla tasdik etme zorunluluğudur. Gerçeği yansıtmayan

belgelerin onaylanması cezai sorumluluk gerektirmektedir. Maddede öngörülen suçta verilecek cezalar suçun ağırlık derecesine göre beş milyon dolar para ve/veya yirmi yıl hapis cezasına kadar ulaşabilmektedir. Madde hükmü ile, CEO ve CFO'lara şirket mali tablo ve raporlarının onaylanması açısından çok ciddi ve müeyyidesinin ağırlığı tartışılabilir cezalar öngörülmektedir.

Sonuç olarak, gerek 302. gerekse 906. maddeler, şirketin finansal durumunun ve faaliyet sonuçlarının gerçek durumu yansıtıp yansıtmadığına ilişkin açıklamalar gerektirmektedir. Bu açıklamalar bir denetim raporlarında olduğu gibi, "GAAP kurallarına uygunluk" ibaresini içermemektedir. Bu durum, SEC'nin ve Kongrenin, CEO ve CFO'ların mali tablo ve rapor onaylama yükümlülüklerini daha geniş amaçlı olarak öngördüklerine ilişkin niyetlerini yansıtmaktadır.

2- ŞİRKET AVUKATLARININ YASA DIŞI FİİLLERİ RAPOR ETME SORUMLULUĞU

Kanun tarafından, ihraççı şirketleri SEC nezdinde temsil edecek olan avukatlara şirket veya temsilcilerinin, menkul kıymetler hukukunu, görevlerini ve özen sorumluluklarını veya benzer hususları ihlal eden davranışlarını, şirket CEO'suna veya Baş Hukuk Müşavirine¹⁵¹ bildirmek yükümlülükleri vardır¹⁵².

CEO veya baş hukuk müşaviri tarafından bu husus dikkate alınmaz ise, avukatın, durumu denetim komitesine veya tamamen bağımsız yöneticilerden oluşmuş herhangi bir diğer yönetim kurulu komitesine veya direkt yönetim kuruluna bildirim yükümlülüğü söz konusudur.

Madde kapsamına, şirketi SEC nezdinde temsil eden şirket içinde çalışan ve şirket dışı avukatların yanında yabancı avukatlar da girmektedir.

3- KAMUYA AÇIKLANAN MALİ TABLO ve RAPORLARDAKİ HATA ve HİLE TESPİT EDİLMESİ DURUMUNDA CEO ve CFO'LARA VERİLEN TAZMİNATLARIN ve OLUŞAN KARLARIN GERİ ALINMASI

Kanun çerçevesinde, halka açık şirketlerin ilgili mevzuat çerçevesinde ilan ettikleri ve kamuya duyurdukları mali tablolar ile ilgili olarak hata ve hileleri tespit edilmiş ve halka açık şirket hata ve hileleri gidermek suretiyle, söz konusu mali tabloları yeniden ilan etmek ve kamuya duyurmak zorunda kalmış ise söz konusu mali tabloları onaylayarak yayımlanmasında rol oynayan CEO ve CFO'ların sorumlulukları söz konusudur. Buna göre, anılan mali tabloların SEC'ye bildirim veya kamuya açıklanma tarihinden önceki oniki aylık süre zarfında CEO ve CFO'lara ödenen ikramiye ve diğer teşvikler ile hisse senedine dayalı tazminatlar ve hatta şirketin hisse senetlerinin alım satımından kaynaklanan karlar, zararı telafi etmek üzere sorumlulukları bulunan CEO ve CFO'lar tarafından şirkete iade edilir.

¹⁵¹ Chief Legal Council

¹⁵² Bu kurala "up the ladder" raporlama kuralı da denilmektedir.

4- İCRACI YÖNETİCİLERE ÖDÜNÇ ve KREDİ VERME YASAĞI

İhraççı şirketin, direkt veya dolaylı olarak bir iştirak üzerinden de olsa, icracı yöneticiye veya herhangi bir yöneticiye, kişisel ödünç ve kredi vermesi yasaklanmıştır.

Bu kuralın istisnası;

- 1- Konut onarım ve tadiline ilişkin ödünçler,
- 2- Yapılmış hazır nitelikteki konut satın alımına ilişkin ödünçler,
- 3- Tüketici kredileri,
- 4- Açık uçlu bir kredi planına bağlı olarak verilen kredilerin uzatılması,
- 5- Görev harcamaları için kullanılan kredi kartları (bir kredi kartı kurumu tarafından verilmiş olmak şartıyla),
- 6- Broker ve dealerların kendi çalışanlarına menkul kıymet alım-satımı için verdikleri marjin¹⁵³ ödünçleri

aşağıdaki şartlar altında verilebilir:

Söz konusu krediler;

- I) Tüketici kredisi verme işi ile iştigal eden ihraççının rutin faaliyeti çerçevesinde verilmişse
- II) İhraççı tarafından genellikle kamuya açıklanan bir kredi çeşidine ilişkin ise
- III) Genel olarak ihraççı tarafından diğer şahıslara verilen kredilerden daha iyi şartlarda değilse veya makul piyasa şartlarındaysa

verilebilir.

Kanunun yürürlüğe girmesinden sonra tartışılan bir konu da, şirket yöneticileri tarafından alınan kredilere garantör veya kefil olarak teminat verilmesi durumunda bunun yasak kapsamına girip girmediğidir. Söz konusu durumlar, direkt şahsi kredi verilmesi kapsamında olmamakla birlikte, genel görüş, bu durumların da yasağın kapsamına girdiğidir.

5- İÇ KONTROL SİSTEMİ ÜZERİNDE YÖNETİCİLERİN DEĞERLENDİRME YAPMASI ve İÇ KONTROL RAPORU

İhraççı tarafından yıllık faaliyet raporu ile birlikte bir iç kontrol raporu yayımlanması gerekmektedir. Yayımlanacak raporda;

- 1- Şirket yönetiminin, finansal raporlama için yeterli bir iç kontrol yapısı ve prosedürü oluşturma ve devamlılığını sağlama yükümlülüğü belirtilmelidir.
- 2- Mali yıl sonu itibariyle söz konusu iç kontrol sisteminin etkinliğine ilişkin şirket yönetimi tarafından yapılmış bir değerlendirme yer almalıdır.

¹⁵³ Marjin, kendisi adına menkul kıymet satın alınması için yatırımcının borsa simsarına (brokera) yatırdığı depozitodur.

Buna ek olarak kayıtlı muhasebe firması tarafından, şirketin yönetimi tarafından iç kontrol sistemine ilişkin yapılan değerlendirmenin onaylanması gerekmektedir. Değerlendirmeler, Muhasebe Denetim Kurulu tarafından belirlenen esaslara göre yapılacaktır. Söz konusu değerlendirme kayıtlı muhasebe firması ile ihraççı müşteri şirket arasındaki hizmet anlaşmanın bir parçasıdır. Ayrı bir anlaşma gerektirmemektedir.

6- “KIDEMLİ FİNANSMAN MÜDÜRLERİ (SENIOR FINANCIAL OFFICERS) İÇİN ETİK KURALLAR”

Kanuna göre etik kuralları;

- 1- Şirket çalışanları ile yöneticileri arasındaki mevcut veya muhtemel çıkar çatışmalarının çözümü de dahil olmak üzere dürüst ve etik bir idare sağlanmasını,
- 2- İhraççı şirket tarafından hazırlanan periyodik raporlarda kamuya yapılan açıklamalardaki bilgilerin tam, doğru, gerçek durumu yansıtan, zamanında ve anlaşılabilir nitelikte olmasını,
- 3- İlgili kanun ve düzenlemelere tam olarak uyulmasını amaçlayan ve bu hususların geliştirilmesini,

hedefleyen standartlar bütünüdür.

Kanun, ihraççı şirketlere, periyodik mali tablolar ile birlikte, finansman müdürü¹⁵⁴ ve finansman müfettişi¹⁵⁵ veya muhasebe müdürü¹⁵⁶ veya benzer görevler ifa eden şirket görevlilerine uygulanabilecek, “kıdemli finansman müdürleri¹⁵⁷ için etik kuralları” belirlenip belirlenmediği konusunda kamuya açıklama yapılmasını öngörmektedir. Eğer söz konusu kurallar benimsenmemiş ise neden benimsenmediğine ilişkin bir gerekçe belirtilmesi gerekmektedir.

Bu düzenleme ile amaçlanan, kanun hükümlerine uygunluğun sağlanarak ortaya çıkabilecek yanlış uygulamaların engellenmesidir. Kurumsal yönetim düzenlemelerine riayet edilmediği gerekçesiyle şirket aleyhine herhangi bir dava açılması durumunda, eğer şirket tarafından etik kuralları benimsenmiş ve bunlar gereği gibi uygulanmışsa, bu durum yargı önünde çok önemli bir savunma aracı olarak kullanılabilir.

Etik kurallarda yapılan değişikliklerin de derhal kamuya açıklama yapılmak suretiyle duyurulması gerekmektedir.

7- YÖNETİCİLERİN GÖREVDEN ALINMASI

Önceki düzenlemelere göre, sermaye piyasası mevzuatına aykırı uygulamaları tespit edilen bir yöneticinin görevden alınabilmesi, ancak söz konusu kişinin bu görevi yapamayacak derecede uygunsuz olduğunun, SEC tarafından kesin ve çok kuvvetli delillere dayandırılması ile mümkündür. Yeni kanun ile Federal Menkul kıymetler

¹⁵⁴ principle financial officer

¹⁵⁵ principal financial comptroller

¹⁵⁶ principle accounting officer

¹⁵⁷ senior financial officer

düzenlemelerine aykırı uygulamaları tespit edilen, halka açık şirket yöneticilerinin, SEC tarafından görevden alınması kolaylaştırılmıştır.

III- DENETİM KOMİTESİNE İLİŞKİN GETİRİLEN DÜZENLEMELER

1- DENETİM KOMİTESİNİN YAPISI ve GÖREVLERİ

Kanun'un denetim komitesine ve bağımsız dış denetime ilişkin getirmiş olduğu düzenlemeler ilgi çekicidir. Kural olarak yönetim kurulunun böyle bir komitesinin bulunmasına ilişkin bir zorunluluk olmamakla birlikte, ayrı bir denetim komitesi olmaması durumunda, Kanun tarafından yönetim kuruluna bir denetim komitesi oluşturma yükümlüğü getirilmektedir. Bu da Kanunun bağımsızlığına ilişkin katı kuralları sebebiyle yönetim kurulunun tamamıyla dışarıdan yöneticilerden oluşması durumunda mümkün olacaktır. Şirket çalışanları şirketlerinin denetim komitesinde görev alamazlar. Denetim komitesi üyeleri denetim komitesindeki görevleri dışında şirketle başka bir ilişki içerisine giremezler, başka komitelerde görev alamazlar. Makul yöneticilik ücretleri dışında denetim kurulu üyeleri tarafından şirketten hiçbir ödeme veya ücret alamazlar ve şirketin herhangi bir bağlı kuruluşunda görev yapamazlar. Özel durumların söz konusu olması durumunda, SEC tarafından yapılacak inceleme sonucunda muafiyet tanınması mümkündür.

Şirket tarafından bağımsız denetim için görevlendirilen Kayıtlı Muhasebe Firmaları (Public Accounting Firms)¹⁵⁸, ihraççı müşteri şirketin bağımsız dış denetimine ilişkin hazırlamış oldukları raporlarını direkt olarak denetim komitesine sunacaklardır. Bağımsız dış denetim görevini ifa edecek kayıtlı muhasebe firmalarının atanmasından, bunlara yapılacak ödemelerden ve bunlar tarafından gerçekleştirilen işlemlerin gözetiminden denetim komitesi sorumludur. Yine şirket yönetimi ile bağımsız dış denetçi arasında finansal raporlamaya ilişkin ortaya çıkan ihtilafların çözümünde de denetim komitesi görevlidir.

Denetim komitesinin; şirketin iç muhasebe sistemi, iç kontrolü ve bağımsız dış denetimine ilişkin şirket veya çalışanlarından gelen şikayet ve sorunların ele alınmasına ve çözülmesine ilişkin şirket içinde bir prosedür oluşturması gerekmektedir.

¹⁵⁸ Kayıtlı muhasebe firmaları; şirketlere muhasebe ve bağımsız denetim hizmeti veren ve Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'na (Public Company Accounting Oversight Board) kayıtlı şirketlerdir. Kanunun "Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu" başlıklı I. Bölümü; Kurulun kuruluşunu, teşkilatını, görev ve yetkilerini ve kaynaklarını düzenlemektedir. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu, halka açık şirketlerin denetim ve gözetiminden sorumlu bir üst öz düzenleyici meslek örgütüdür. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'nun halka açık şirketlerin bağımsız dış denetimini gerçekleştiren yerli ve yabancı tüm bağımsız denetim firmaları üzerinde denetim ve gözetim yetkisi vardır. Kurul, kar amacı gütmeyen ve kamu kuruluşu niteliğini haiz olmayan bir kuruluştur. Dikkat çekici bir husus, Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu üyelerinin hiç birisinin muhasebe mesleğinden olmamasıdır. SEC'nin Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu üzerinde gözetim ve denetim yetkisi vardır.

Kayıtlı muhasebe firmalarının Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'na kayıtlı olmaları zorunludur. Muhasebe Denetim ve Gözetim Kurulu'nun halka açık şirketlere ilişkin her türlü denetim, kontrol, etik değer, bağımsızlık ve benzeri standartlarına ilişkin kural koyma ve standart belirleme yetkisi vardır. Ayrıca, kayıtlı muhasebe firmalarının denetimlerine, disiplin işlemlerine ve bu prosedürlerin belirlenmesine ilişkin çeşitli görevleri bulunmaktadır.

Gerekli olması durumunda denetim komitesi tarafından şirket muhasebesi ve denetimi ile ilgili konularda dışarıdan özel danışma hizmeti alınabilir.

Kayıtlı muhasebe firmalarına ve dışarıdan özel danışma hizmeti alınan şahıs ve kurumlara hizmetleri karşılığı denetim komitesi tarafından yapılacak ödemeler için şirket tarafından yeterli kaynağın tahsis edilmesi gerekmektedir.

2- DENETİM KOMİTESİNİN FİNANSAL UZMAN ÜYESİ ve BU KONUDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMA

Kanun, denetim kurulu üyelerinden en az bir tanesinin finansal konularda uzman olmasını öngörmektedir. İhraççı şirket tarafından periyodik mali tablolarla birlikte kamuya yapılacak açıklamada, denetim kurulunun bu nitelikleri haiz en az bir üyesinin bulunup bulunmadığının, eğer yoksa bunun sebeplerinin açıklanmasını öngörmektedir.

Finansal uzman üyenin eğitim ve tecrübe açısından bir muhasebeci, denetçi, finansman müdürü, finansman müfettişi veya muhasebe müdürü olarak gerekli niteliklere sahip olup olmadığı konusunda takdir yetkisi SEC'dedir.

SEC tarafından bu değerlendirme yapılırken, üyenin; GAAP ve mali tablolar konusunda yeterli bilgiye sahip olup olmadığı, benzer şirketlerde mali tablo hazırlanması veya denetlemesinde görev almak suretiyle gerekli tecrübeye sahip olup olmadığı, GAAP prensiplerinin uygulanması açısından yeterli muhasebe bilgisi ve tecrübesinin olup olmadığı; şirket iç muhasebe kontrolü hakkında tecrübesinin olup olmadığı, denetim komitesinin fonksiyonu ve görev ve sorumluluklarına ilişkin yeterli bilgisinin olup olmadığı gibi kriterler dikkate alınarak değerlendirme yapılacaktır.

3- DENETÇİLERİN DENETİM KOMİTESİNE SUNACAKLARI RAPORLARIN İÇERİĞİ

Kayıtlı muhasebe firmaları tarafından hazırlanacak bir raporla; uygulanan önemli muhasebe politikaları ve uygulamalarının, genel kabul görmüş muhasebe ilkeleri çerçevesinde yönetim ile tartışılan bütün alternatif finansal bilgi değerlendirmelerinin ve bu alternatif yöntemlerin uygulanması durumunda ortaya çıkabilecek sonuçların ve tercih edilen yöntemin denetim komitesine sunulması gerekmektedir.

Şirket yöneticileri ile kayıtlı muhasebe firması arasında yapılan önemli yazışmaların da denetim komitesine sunulması gerekmektedir.

IV- DENETÇİ BAĞIMSIZLIĞI

Kanunda yer alan bağımsız denetçilerin bağımsızlığının sağlanmasına ilişkin düzenlemeler şu başlıklar altında incelenebilir:

1- DENETÇİLER AÇISINDAN YASAKLANAN İŞLER

Kayıtlı bir muhasebe firması tarafından, ihraççı müşteri şirkete, bağımsız dış denetim hizmeti ile birlikte;

- 1- Şirket mali tablolarına ve muhasebe kayıtlarına ilişkin defter ve kayıt tutma ve benzeri hizmetlerin verilmesi,
- 2- Finansal bilgi sistemlerinin oluşturulması ve uygulanması,
- 3- Değerleme ve ekspertiz hizmetleri verilmesi,
- 4- Sigorta istatistiklerine ilişkin aktüeryal hizmetler verilmesi,
- 5- Dışarıdan iç denetim hizmeti sağlanması,
- 6- Yönetim ve insan kaynakları hizmetleri sağlanması,
- 7- Brokerlık, dealerlık, yatırım danışmanlığı ve yatırım bankacılığı hizmetleri verilmesi,
- 8- Hukuki danışmanlık veya denetim hizmetleri ile ilgili olmayan diğer uzmanlık hizmetleri verilmesi,
- 9- Muhasebe Denetim Kurulu tarafından belirlenerek yasaklanan diğer hizmetlerin verilmesi yasaktır.

Kamu menfaati için gerekli ve uygun olması, yatırımcılarının korunması amacıyla uyumlu olması ve SEC'nin Muhasebe Denetim Kurulu üzerindeki denetim ve gözetimine ilişkin kurallar çerçevesinde SEC tarafından incelemeye tabi olması koşulları ile, Muhasebe Denetim Kurulu; münferit olay bazında herhangi bir kişiyi, ihraççıyı, kayıtlı muhasebe firmasını ve sözleşmeyi yukarıda sayılan yasaklardan muaf tutabilir.

2- DENETİM KURULU TARAFINDAN ÖNCEDEN ONAYLANMASI ŞARTIYLA KAYITLI MUHASEBE FİRMALARI TARAFINDAN VERİLEBİLECEK HİZMETLER¹⁵⁹

Yukarıda tahdidi olarak sayılan yasakların dışında kalan vergi konuları gibi denetim dışı hizmetlerin, önceden denetim komitesi tarafından onaylanması şartıyla kayıtlı muhasebe firmaları tarafından yapılması mümkündür. Bu durumda denetim komitesinin periyodik raporlarında bu onaya ilişkin bilgilerin kamuya açıklanması gerekmektedir.

Önceden onaya ilişkin yetki denetim komitesi üyelerinden bir veya daha fazlasına bırakılabilir. Ancak, önceden onaya ilişkin verilen kararların mutlaka denetim komitesine sunulması gerekmektedir.

Önceden Onay Yükümlülüğünün İstisnaları:

Önceden onay yükümlülüğünün üç istisnası bulunmaktadır:

- i- Onaya konu denetim dışı hizmet için ödenecek meblağın, şirket tarafından denetçiye denetim dışı hizmetleri karşılığında yapılan toplam ödemelerin %5'ini geçmemesi durumunda önceden onay şartı aranmamaktadır. Bu durum bir istisna teşkil

¹⁵⁹ Preapproval requirements

etmektedir ve önceden onay alınmaksızın söz konusu hizmetin yapılması mümkündür. Burada yıl kavramı, denetim dışı hizmetin yapıldığı mali yılı ifade etmektedir.

ii- Yine bazı hizmetlerin, ihraççı tarafından, denetim anlaşması yapıldığı sırada, denetim dışı hizmet olmadıklarının –olmalarına rağmen- öngörülerek kabul edilmesi durumunda söz konusu hizmetlerin önceden onay alınmaksızın yapılmaları mümkündür.

iii- Onay yükümlülüğünün üçüncü ve son istisnası; denetim komitesi önüne acil olarak getirilen ve denetimin tamamlanmasından önce denetim komitesi veya denetim komitesinin onaylama yetkisi verdiği üyesi/üyeleri tarafından onaylanan hizmetlerdir.

3- DENETÇİ ROTASYONU

Kanunda denetçilerin bağımsızlığının sağlanması için getirilmiş kurallardan birisi de denetçilerin rotasyona tabi tutulmasıdır. Kanunda yer alan düzenlemeye göre, denetimde yer alan sorumlu ortak baş denetçinin veya denetimin gözetiminden sorumlu ortak denetçinin, geçmişe yönelik olarak 5 yıl üst üste şirkete ilişkin denetimlerde görev alması yasaktır. Şirkete ilişkin denetimlerde görev alacak denetçilerin rotasyona tabi tutulması esastır.

4- DENETİM HİZMETİNDEN KAYNAKLANABİLECEK MENFAAT ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ

Kanun tarafından, denetim hizmeti alan müşteri ihraççı şirketin bazı yönetici ve çalışanlarının, daha önce, bağımsız dış denetim hizmeti veren kayıtlı muhasebe firmasında çalışmış olmaları durumunda, kayıtlı muhasebe firmasının şirkete denetim hizmeti veremeyeceğine ilişkin düzenleme getirilmiştir.

Bu hükmün getirilmesinin amacı ortaya çıkabilecek menfaat çatışmalarının önlenmesi ve denetçilerin bağımsızlıklarının sağlanmasıdır.

Denetim hizmeti alan şirketin CEO, CFO, CAO'su ve kontrolörü, denetimin başlamasından önceki son bir yıllık dönem içerisinde kayıtlı muhasebe firmasında herhangi bir şekilde denetçi sıfatı ile görev almış ise, kayıtlı muhasebe firması tarafından şirkete denetim hizmeti verilmeleri yasaktır.

V- KAMUNUN AYDINLATILMASINA İLİŞKİN GETİRİLEN DÜZENLEMELER

1- EŞ ZAMANLI OLARAK KAMUYU AYDINLATMA¹⁶⁰

Her bir ihraççı, hızlı ve güncel bir şekilde finansal durumlarındaki ve faaliyetlerindeki önemli değişikliklere ilişkin bilgileri kamuya açıklamak zorundadırlar. Yapılacak açıklamalarda sade ve anlaşılır bir İngilizce kullanılmalıdır.

2- PERİYODİK RAPORLARDA KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALARA İLİŞKİN HUSUSLAR

¹⁶⁰ Real time disclosure

Kanun metninde yer alan periyodik mali tablolara ve bunların içeriğine ve kamuya açıklanmasına ilişkin önemli hususlar şunlardır:

i- Periyodik Mali Tablolar Tam Doğru ve Gerçeği Yansıtır Nitelikte Olmalıdır:

Kanun gereği, SEC'ye gönderilecek bütün finansal raporlar, GAAP kuralları ve SEC prensip ve düzenlemeleri çerçevesinde tespit edilen bütün önemli düzeltme ve değişiklikleri içermek ve yansıtmak zorundadır.

ii- Periyodik Raporlarda Bilanço Dışı Sözleşmelerin Kamuya Açıklanması Gerekmemektedir:

Yıllık ve altı aylık mali tablolarda; şu anda veya gelecekte, şirketin finansal durumunda, finansal durumundaki değişikliklerde, operasyon sonuçlarında, likiditesinde, sermaye maliyetlerinde, sermaye kaynaklarında ve gelir ve giderlerinin önemli bileşenlerinde esaslı etkisi olabilecek bütün önemli bilanço dışı anlaşmaların, düzenlemelerin, yükümlülüklerin ve ihraççının konsolide olmayan şirket ve kişilerle ilişkilerinin kamuya açıklanması gerekmektedir.

Bilanço dışı sözleşmelerin içeriğine ve bunların yapılma sebeplerine ilişkin bilgilerin kamuya şeffaf bir şekilde açıklanması gerekmektedir.

iii- Periyodik Mali Tablolarda Yer Alan Pro Forma Finansal Bilgilerin Nitelikleri:

Şirket tarafından yayımlanan periyodik raporlarda veya diğer raporlarda yer alan pro forma finansal bilgilerin gerçek bir durum hakkında yanıltıcı bilgiler içermemesi veya pro forma bilgi için açıklanması gereken önemli bir hususu ihmal etmemesi ve yanlış yönlendirici olmaması gerekmektedir. Aynı şekilde, söz konusu pro forma bilgilerin, GAAP ilkeleri çerçevesinde, şirketin finansal durumu ve faaliyet sonuçları ile uyumlu olması gerekmektedir.

3- ŞİRKET YÖNETİCİLERİNE, ÇALIŞANLARINA ve ÖNEMLİ ORANDA PAY SAHİPLERİNE İLİŞKİN KAMUYA YAPILACAK AÇIKLAMALAR

Kanun, şirket yönetim kurulu üyelerinin, şirket çalışanlarının ve şirket sermayesinin dolaylı veya doğrudan %10'una sahip pay sahiplerinin şirket hissesi alım satımı yapmaları halinde, işlem yapılan günü izleyen 2. işgünü sonuna kadar kamuya açıklama yapılması yükümlülüğü getirmektedir.

4- HALKA AÇIK ŞİRKETLER TARAFINDAN YAPILAN PERİYODİK BİLDİRİMLERİN GÖZETİMİNİN ARTTIRILMASI

Kanun, halka açık şirketlerin mali tablolarının ve özel durum bildirimlerinin en az üç yılda bir SEC tarafından gözden geçirilmesini düzenlemektedir. Gözden geçirmede öncelik verilmesi gereken durumlar Kanunda belirlenmiştir. Buna göre; hata ve hile nedeni ile mali tablolarını yeniden kamuya açıklamak durumunda kalan, hisse senetlerinin fiyatlarındaki dalgalanma fazla olan, yüksek piyasa değerine sahip ve benzeri şirketlere SEC tarafından gözetimde öncelik verilebilmektedir.

VI- MENKUL KIYMETLERE İLİŞKİN YAPILAN ANALİST ÇALIŞMALARINDAN KAYNAKLANAN MENFAAT ÇATIŞMALARININ ÖNLENMESİ

Kanun menkul kıymet analizcileri tarafından yapılan ve yazılı veya sözlü olarak çeşitli şekillerde kamuya açıklanan yatırım tavsiyelerinden kaynaklanabilecek menfaat çatışmalarını önlemeyi, söz konusu analizlerin objektifliğini sağlamayı ve yatırımcılara daha güvenilir ve faydalı bilgi sağlanmasını amaçlamaktadır.

Bu sebeple Kanunda, SEC veya SEC'nin görevlendireceği bir ulusal borsa veya kayıtlı bir menkul kıymet kuruluşu tarafından söz konusu analist çalışmalarından kaynaklanabilecek menfaat çatışmalarının giderilmesi amacıyla kurallar belirlenmesi öngörülmüştür.

Ayrıca Kanun'da söz konusu kuralların belirlenmesinde dikkate alınacak prensiplere ve menkul kıymetlere ilişkin analist çalışmalarından kaynaklanan menfaat çatışmalarının önlenmesi için analistler tarafından kamuya yapılması gereken açıklamalara ilişkin düzenlemeler yer almaktadır.

VII. SONUÇ

Denetim komitesine verilen önemin artırılması, bağımsız denetim şirketlerinin denetim dışı hizmetlerine sınırlandırmalar getirilmesi, denetçilerin bağımsızlığının sağlanması, kamuya açıklanacak şirket mali tabloları açısından şirket yönetici, çalışan ve avukatlarına imzayla onaylama yükümlülüğü getirilerek kurumsal sorumluluk yüklenmesi, şirketlere yöneticilerinin uyması gerekli iş etik kuralları benimseme zorunluluğu getirilmesi, kamunun eş zamanlı olarak aydınlatılmasına ilişkin düzenlemeler, periyodik raporlarla kamuya açıklanacak yükümlülüklerin artırılması, kamuyu ayınlarmaya ilişkin şirket içinde ve şirketin bağımsız denetim şirketiyle olan ilişkilerinde menfaat çatışmalarını önleyecek düzenlemelerin benimsenmesi, bilanço dışı işlemlerin ve önceden öngörülebilir finansal neticelerin raporlanmasına ilişkin daha sıkı kurallar öngörülmesi ve analizciler tarafından yatırımcılara yapılan yatırım tavsiyelerinden kaynaklanacak menfaat çatışmalarının önlenmesine yönelik düzenlemeler, Sarbanes-Oxley Kanunu'nda yer alan kurumsal yönetim çerçevesinde kamunun aydınlatılması ilkesine ilişkin dikkat çekici düzenlemelerdir.

Sarbanes-Oxley Kanunu, Amerika'da faaliyet gösteren halka açık şirketler açısından kurumsal yönetime ve kamunun aydınlatılmasına ilişkin çitayı oldukça yükseltmiştir. Pek çok şirket gönüllü olarak kanunun emredici olmayan hükümlerini yerine getirmektedir. Kanunda yer alan düzenlemelerin uygulanması, şirket içi kontrolü ve yönetimi daha etkin hale getirmektedir. Yine kanun düzenlemelerinin layıkıyla uygulanması, şirketlerin daha etkin bir kurumsal yönetime sahip olmalarını sağladığından, yatırımcılar bu şirketlerin menkul kıymetlerine daha fazla itibar etmekte ve bu şirketleri bir şekilde ödüllendirmektedir. Sarbanes-Oxley ile getirilen kuralların uygulanmasının şirketlerinin yargıya ilişkin masraflarını azalttığı tespit edilmiştir.

Her ne kadar Kanun’da yer alan kurumsal yönetime ilişkin düzenlemelerin uygulanması şirkete zaman ve para olarak yk getirse de, şirketler bu uygulamalarının semeresini başta daha fazla yatırımcı talebi olmak üzere çeşitli şekillerde toplamaktadırlar. Bu sebeple Kanun ile şirketlere getirilen ykmllklerin, şirketten gtrdklerine göre daha ağır bastığı rahatlıkla söylenebilir.

KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ (CORPORATE GOVERNANCE SCORING)

I. GENEL OLARAK

Kamunun aydınlatılmasında yeterli seviyede olmak, şirketler açısından kurumsal yönetim ilkelerinin etkin bir şekilde uygulandığına ilişkin en önemli göstergedir. Kamunun aydınlatılması açısından benimsenen yüksek standartların sermaye maliyeti üzerinde olumlu bir etkisinin bulunduğu, her geçen gün daha da kabul gören bir gerçektir.

Amerikan Yetkili Kamu Muhasebecileri Enstitüsü Komitesi¹⁶¹ tarafından yayımlanan 1994 tarihli raporda, kamunun aydınlatılmasında benimsenen yüksek standartların, şirketlerin hisse senetlerine talebi arttırdığı, şirketlerin kar tahminlerine ilişkin hataları azalttığı ve sözleşme maliyetlerini düşürmek suretiyle sermaye maliyetlerini azalttığı tespit edilmiştir. Yapılan akademik çalışmalar, bu hususu desteklemekte, ayrıca yoğun kamuyu aydınlatmanın hisse senedi piyasalarındaki likiditeyi de arttırdığını göstermektedir.

Günümüzde büyük kurumsal yatırımcıların, şirket yönetimleri üzerindeki, bütün önemli bilgilerin açıklanması yönündeki büyük baskısı her geçen gün daha da artmaktadır. Şeffaflık, bir şirketin kurumsal yönetim uygulamalarına, finansal ve operasyonel performansına ilişkin yeterli bilginin zamanında kamuya açıklanmasıdır. İyi yönetilen bir şirkette, kamu zamanında aydınlatılır ve şeffaflığa ilişkin standartlar yüksek düzeydedir. Bu da, pay sahiplerine, kreditoörlere ve yöneticilere; şirket yönetimini ve şirketin operasyonel ve finansal performansını izleme imkanı sağlar.

“Kurumsal yönetim derecelendirmesi” ve bunun bir parçası olan “kamunun aydınlatılması ve şeffaflık derecelendirmesi”, yabancı yatırımcılara piyasalarda faaliyet gösteren şirketleri kurumsal yönetim ilkeleri açısından objektif bir şekilde değerlendirme imkanı vermektedir.

II. STANDARD AND POORS’UN YABANCI YATIRIMCILAR İÇİN KAMUNUN AYDINLATILMASINA VE ŞEFAFLIĞA İLİŞKİN ÇALIŞMASI

Standart and Poors tarafından geliştirilen sistemde, kamunun aydınlatılması ve şeffaflığa ilişkin derecelendirme yapılırken, değerlendirilen şirketlere ilişkin doksansekiz unsur dikkate alınmaktadır. Bu doksansekiz kriter seçilirken, dünyada önde gelen şirketlerin yıllık rapor ve hesapları incelenmiş ve kamunun aydınlatılmasında kullanılan en yaygın unsurlar dikkate alınmıştır. Daha sonra seçilen bu doksansekiz kriter aşağıdaki üç alt kategoriye ayrılmıştır:

- i) Ortaklık Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri
- ii) Finansal Şeffaflık ve Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Bilgi Açıklamaları

¹⁶¹ American Institute of Certified Public Accountants

iii) Yönetim Kurulu, Yönetim Yapısı ve İşleyişi

Her bir kriter için ikili bir cevaplama sistemi geliştirilmiştir. Sorulara verilecek her bir evet cevabı bir puan olarak değerlendirilmekte, hayır cevaplarına herhangi bir puan verilmemektedir. Dolayısıyla verilecek toplam puan 98 üzerinden değerlendirilmektedir¹⁶².

ALT KATEGORİLER	ÖRNEK SORULAR
Ortaklık Yapısı ve Yatırımcı İlişkileri	Yıllık mali tablolar ve raporlar; -Hisse sınıflandırmalarına ilişkin bir tanım içeriyor mu? -Pay sahipleri çeşitlerine ilişkin bir bilgi içeriyor mu? -Oy hakkına sahip ve oydan yoksun paylara ilişkin bir tanımlama var mı? -%3 (for ex) veya daha fazlasına sahip ortakların sayısına ve kimliklerine ilişkin bilgileri içeriyor mu?
Finansal Şeffaflık ve Kamunun Aydınlatılmasına İlişkin Bilgi Açıklamaları	Yıllık ara mali tablolar ve raporlar; -Şirketin muhasebe politikalarına ilişkin bilgileri içeriyor mu? -Finansal bilgiler, uluslararası kabul görmüş muhasebe standartlarına (IAS'a veya US GAAP gibi benzeri standartlara) uygun olarak hazırlanıyor mu? -Şirketin etkinliğine ve verimliliğine ilişkin göstergeler (Örneğin return on assets, return on equity) içeriyor mu? -Konsolide mali tablolara ilişkin bilgiler içeriyor mu ?
Yönetim Kurulu, Yönetim Yapısı ve İşleyişi	Yıllık mali tablolar ve raporlar; -Yönetim kurulu üyelerinin listesi -Komitelere ilişkin bilgi -Şirketin audit komitesine ilişkin bilgi -Yöneticilere yapılacak ödemelere ve performans karşılığı yapılacak her türlü ödemeye ilişkin ayrıntılı bilgi içeriyor mu ?

III. KURUMSAL YÖNETİM NOTU (CORPORATE GOVERNANCE SCORING)

Günümüzde kurumsal raporlama, her ne kadar düzenli ve zamanında uygulansa da, kamunun aydınlatılmasında derecelendirmeye ilişkin herhangi bir standart mevcut değildir. Bu boşluğun farkında olan Standard and Poors ve Deminor derecelendirme şirketleri, kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ilişkin derecelendirme kriterleri geliştirmişlerdir.

1- Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Ölçümü ve Kamunun Aydınlatılması Açısından Değerlendirme

2000 yılında Standard and Poors tarafından, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalardaki şirketler açısından kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasını değerlendirebilmek için bir çalışma gerçekleştirilmiştir.

¹⁶² Standart and Poors's Transparency and Disclosure Study for International Investors

Çalışmanın birinci bölümünde öncelikle, kurumsal yönetim ilkeleri ülke bazında değerlendirilmiştir. Bu değerlendirmenin amacı, şirket iç kurumsal yönetim ilkelerinin, makro açıdan dış etkilere ne derece etkilendiğini tespit edebilmektir.

İkinci olarak ise, kurumsal yönetim uygulamalarının şirketler bazında değerlendirilmesine ilişkin bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu değerlendirme yapılırken, dört temel unsur dikkate alınmıştır.

1- ORTAKLIK YAPISI: Ortaklık yapısının şeffaflığı ve büyük pay sahibi grupların şirket üzerindeki etkileri değerlendirilmektedir.

2- PAY SAHİPLERİNİN HAKLARI ve PAY SAHİPLERİYLE OLAN İLİŞKİLER: Pay sahipleri toplantı prosedürleri, anti-takeoverlara ilişkin düzenlemeler, pay sahiplerinin hukuki ve ekonomik hakları değerlendirilmektedir.

3- YÖNETİM KURULUNUN YAPISI ve İŞLEYİŞİ: Baş (seniour) yöneticiler, icracı yöneticiler (executive directors) ve dışarıdan istihdam edilen yöneticiler (non-employed directors) arasındaki ilişkiler değerlendirilmektedir. Burada değerlendirilen en önemli noktalar, özellikle, dışarıdan istihdam edilen yöneticilerin rolü ve bağımsızlığıdır. Denetim komitesi ve diğer önemli komitelerinin rolü, risk yönetimi, ücretlendirme ve teşvik politikaları diğer önemli hususlardır.

4- KAMUNUN AYDINLATILMASI ve ŞEFFAFLIK: Burada yapılan değerlendirme, yatırımcıların şirketin gelecekteki faaliyetleri ve vizyonu hakkında kapsamlı analiz yapılabilmesi için şirket tarafından kamuya yapılan açıklamaların derecesine ve yoğunluğuna, niteliğine ve kalitesine ve zamanlamasına dayanmaktadır. Ayrıca değerlendirmeye alınan diğer bir önemli husus da şirket iç ve bağımsız denetim mekanizmalarıdır.

Standard and Poors tarafından kurumsal yönetime ilişkin yapılan değerlendirme neticesinde verilecek notlara ilişkin derecelendirme skalası ve notların ifade ettiği anlam şu şekildedir;

CGS 10 - CGS 9 : Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları çok kuvvetlidir. Şirketin kurumsal yönetimin temel unsurlarına ilişkin çok az zayıf yönü mevcuttur.

CGS 8 - CGS 7: Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları kuvvetlidir. Şirketin kurumsal yönetimin temel unsurlarının bir bölümüne ilişkin zayıflıkları mevcuttur.

CGS 6 - CGS 5: Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları orta derecededir. Şirketin kurumsal yönetimin temel unsurlarının bir çoğunda zayıflıkları mevcuttur.

CGS 4- CGS 3: Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları zayıftır. Şirketin kurumsal yönetimin temel unsurlarının bir çoğunda belirgin zayıflıkları mevcuttur.

CGS 2- CGS 1: Şirketin kurumsal yönetim uygulamaları çok zayıftır. Şirketin Kurumsal yönetimin temel unsurlarının pek çoğunda belirgin zayıflıkları mevcuttur.¹⁶³

¹⁶³ Corporate Finance, A Supplement to Corporate Finance, September 2002, s. 4-5

GİZLİ ORTAKLIK (BENEFICIAL OWNERSHIP) VE ŞİRKET KONTROLÜNE İLİŞKİN BİLGİLERE ULAŞILMASI ve BU KONUDA KAMUNUN AYDINLATILMASI

Günümüzde, büyük kurumsal şirket ve kuruluşlar¹⁶⁴, dünya ticaret ve finans sektöründe çeşitli faaliyetlerde bulunmak suretiyle global ekonomide önemli roller üstlenmektedirler. Buna mukabil, bu şirket ve kuruluşlar, şartlar uygun olduğunda, kara para aklanması, rüşvet ve yolsuzluk, içeriden öğrenenlerin ticareti, vergi kaçırılması, terörist faaliyetlerin finansmanı ve benzeri yasa dışı uygulamalar için kullanılabilirler.

Yukarıda sayılan bu yasa dışı amaçları gerçekleştirmek için kullanılan en önemli araç, gizli ortaklık ve dolayısıyla da gizli şirket kontrolleridir. Denetim ve hukuk mekanizmaları tarafından, sadece kuruluşların görünen ortaklarına ilişkin bilgilere ulaşılabilen ve bunlar kamuya açıklanabilmektedir. Oysa, yukarıda bahsedilen yasa dışı faaliyetler, perdenin arkasında yer alan ve tespit edilebilmeleri kuruluşların ortaklık yapısının derinlerine inilmesini gerektiren, gizli ortaklar ve şirket kontrolünü ellerinde tutan şahıslar tarafından yürütülmektedir. Bu sebeple, bu kişilerin belirlenebilmesi ve bunların kamuya açıklanması, kurumsal yönetimde etkinliğin sağlanabilmesinin yanı sıra, uluslararası suçlarla mücadele açısından da önemlidir.

Ülkemiz mevzuatında kurumsal şirket ve kuruluşların arkasındaki gizli ortakların ve şirket kontrolünü elinde tutan kişilerin belirlenebilmesine ve bunlara ilişkin bilgilerin kamuya açıklanmasına ilişkin bir düzenleme yer almamaktadır. Bu durum, Dünya Bankası başta olmak üzere, uluslararası çevreler tarafından bir eksiklik olarak görülmektedir.

Konuya ilişkin, “Kurumsal Yönetime İlişkin OECD Çalışma Grubu” (OECD Steering Group on Corporate Governance) tarafından, “Kurumsal Perdenin Arkasında-Kurumsal Şirket ve Kuruluşların Yasa Dışı Amaçlarla Kullanımı” (Behind the Corporate Veil-Using Corporate Entities for Illicit Purposes) başlıklı rapor hazırlanarak, 2001 yılı Mayıs ayındaki OECD toplantısında ve aynı yıl Temmuz ayındaki G-7 zirvesinde sunulmuş, rapor kurumsal şirket ve kuruluşların piyasaların suistimalinde araç olarak kullanılmasının önlenmesinde önemli bir adım olarak yankı uyandırmıştır¹⁶⁵.

Rapor, kurumsal şirket ve kuruluşların piyasalarda hukuk dışı faaliyetler için nasıl kullanıldıklarını ve denetim ve hukuk mekanizmalarının, gizli ortaklar ve şirket kontrolünü ellerinde bulunduranlar hakkında bilgi edinmesine engel olan faktörleri belirlemektedir.

¹⁶⁴ Bu kavramın içerisine, anonim şirketlerin yanı sıra, sınırlı sorumluluk ilkesine göre kurulan diğer her türlü ortaklıklar, trustlar ve benzeri oluşumlar girmektedir.

¹⁶⁵ Söz konusu rapor üzerine, 2001 yılında Financial Action Task Force tarafından gizli ortaklık ve kontroller hakkında bilgi edinilmesine ilişkin minimum standartları belirleyen bir görüş yayımlanmıştır. Bu görüşte, kurumsal araçlar üzerindeki gizli ortaklık ve kontrole ilişkin bilgi edinilmesine, bu bilgilere ulaşılmasına ve bu bilgilerin paylaşılmasına ilişkin 40 adet tavsiye yer almaktadır. Yine OECD’nin vergi suçlarının önlenmesine ilişkin çalışması da konu açısından önemli bir çalışmadır.

Rapor, gizli ortaklara ve şirket kontrolüne ilişkin kamuya açıklanacak düzenli bilgi edinilmesinin sağlanması için 3 değişik sistem öngörmektedir.

1- Açık Kamuyu Aydınlatma Sistemi (Up-front Disclosure System)

2- Kurumsal Hizmet Sağlayan Kuruluşlara, Gizli Ortaklığa İlişkin Bilgi Verme Yükümlülüğü Getirilmesi (Imposing an Obligation on Corporate Governance Providers to Maintain Beneficial Ownership Information)

3- Yoğun Denetim Mekanizması (Primary Reliance on an Investigative System)

Çalışmada, üç sistemden herhangi birisinin diğerine tercih olarak verilmediği, her ülkenin kendi koşullarına göre kendisine uygun olan sistemi seçebileceği belirtilmektedir. Ülkemiz uygulaması açısından da bu üç sistemden herhangi birisinin veya karma bir sistemin uygulanması mümkündür.

1- AÇIK KAMUYU AYDINLATMA SİSTEMİ (UP-FRONT DISCLOSURE SYSTEM)

Bu sistemde, ortaklıkların kurulması aşamasında, yetkili otoritelere, şirketin gizli ortakları ve şirket kontrolünü elinde tutan arka plandaki şahıslar hakkında bilgi verilmesi ve bu hususlarda herhangi bir değişiklik olması durumunda, yine yetkili otoriteye bildirimde bulunulması yükümlülüğü getirilmektedir. Gizli ortaklık ve kontrole ilişkin bilgi verme yükümlülüğü, şirket tüzel kişiliğine, gizli ortak konumunda olan kişiye veya ortaklığın kurulmasında görev alan kurumsal hizmet sağlayıcısına yüklenebilmektedir.

Bu sistem, özellikle, gizli ortakları ülke dışında ikamet eden şirketlerin yüksek oranlarda olduğu ülkeler açısından uygulanabilecek bir sistemdir. Yine, kabuk şirketlerin (shell companies) veya fiziki olarak faaliyette bulunmak yerine sadece elinde finansal varlık tutmak isteyen şirketlerin yoğun olduğu sistemlerde, bu seçeneğin kullanılması daha uygundur. Denetim ve gözetim sisteminin zayıf olduğu ülkeler açısından da bu sistem daha uygundur.

2- KURUMSAL HİZMET SAĞLAYAN KURULUŞLARA, GİZLİ ORTAKLIĞA İLİŞKİN BİLGİ VERME YÜKÜMLÜLÜĞÜ GETİRİLMESİ (IMPOSING AN OBLIGATION ON SERVICE PROVIDERS)

Bu seçenekte, kurumsal şirket ve kuruluşların kurulmalarında ve yönetilmelerinde rol oynayan kurumsal hizmet sağlayıcı kuruluşlara, gizli ortaklık ve şirket kontrolü hakkında bilgi verme yükümlülüğü getirilmektedir¹⁶⁶. Kurumsal şirketlerin ve kuruluşların gizli ortaklarına ve kontrollerini elinde bulunduran şahıslara ilişkin bilgilerin elde edilmesi, icelenmesi ve doğruluğunun teyit edilmesi görevi, bu şirketleri kuran, yöneten veya yeddieminlik gibi çeşitli hizmetler veren hizmet sağlayıcı kuruluşlara yüklenmektedir.

¹⁶⁶ Kendilerine yükümlülük getirilen bu hizmet sağlayıcılarına örnek olarak; şirket kuruluşu ile uğraşan kurumlar (company formation agents), trust şirketleri (trust companies), avukatlar, noterler, şirketlere yönetici ve personel sağlayan kurumlar, yeddi emin kuruluşları (trustees), avukatlar ve noterler verilebilir.

Trust şirketleri; bir para, mal veya yatırımı başkası namına ve çıkarına yönetip kullanan kuruluşlardır. Trustlar, para veya mülkün en iyi şekilde ve dış müdahale olmadan kullanılabilmesi için kurulur. Trust olarak çalışabilmesi için, bir kişi veya kuruluşa kanuni olarak bu yetkinin verilmesi gerekir.

Trustee'ler ise, üçüncü bir şahıs lehine yönetilmek veya kullanılmak üzere kendisine bir mal, hak veya yetki verilen kişi veya kuruluşlardır. Bu kavram, menkul kıymet yatırım fonlarında, fon varlıklarını muhafaza eden kişiyi ifade etmek için kullanılır.

Bu sistemin sağlıklı olarak işleyebilmesi için, düzenleyici otoritelerin, hizmet sağlayıcı şirketlerin denetimi ve izlenmesi için gerekli kurumsal alt yapıya, yeterli denetim imkanlarına ve kanuni yetkiye sahip olmaları gerekmektedir. Yine bu sistemin sağlıklı işleyebilmesi için, yeterli miktarda ve nitelikte, gerekli alt yapıya sahip kurumsal hizmet sağlayıcılarına ihtiyaç vardır.

3- YOĞUN DENETİM MEKANİZMASI (PRIMARY RELIANCE ON AN INVESTIGATIVE MECHANISM)

Bu sistemde, oldukça kuvvetli ve yoğun bir inceleme ve denetim söz konusudur. Yetkili otoriteler herhangi bir hukuk dışı durumdan şüphelendiklerinde, denetim ve gözetim faaliyetleri sırasında, iç ve dış otoriteler tarafından bilgi talep edildiğinde veya kanuni yükümlülükleri gereği, gizli ortaklık veya şirket kontrolüne ilişkin hususlarda şirket nezdinde araştırma yapmaktadırlar.

Bu sistemin uygulanabilmesi için, incelemeyi gerçekleştirecek yetkili otoritenin güçlü kanuni yetkilerle donatılmış olması gerekmektedir. Aynı zamanda, yetkili otoritenin gerekli alt yapı ve personele ve denetim işlevini yerine getirebilmek için yeterli maddi kaynaklara sahip olması gerekmektedir. Yargı sistemi ve mevzuatının da yetkili otoritenin bu fonksiyonunu ifası sırasında onu destekleyecek yapıda ve hızda olması gerekmektedir. Aynı zamanda denetim mekanizmasının ve bunu uygulayacak yetkili otoritenin siyasi etkiden uzak ve bağımsız olması gerekmektedir.

Gizli ortaklık ve şirket kontrollerinin hukuk dışı amaçlar için kullanılmasının önlenmesi ve bununla mücadelede, en önemli unsurlardan birisi, her ülkedeki yetkili otoritenin gerek yurt içi, gerekse de yabancı otoritelerle bilgi paylaşımıdır. Yurt içinde yetkili otoritelerin bilgi paylaşımı, bazı otoritelerin diğerlerine göre bilgilere ulaşım konusunda daha yetkili ve etkin olması ve bilgiye ulaşanların diğerleriyle paylaşımının mükerrer çaba ve kaynak sarfedilmesini önlemesi açısından önemlidir. Aynı şekilde, uluslararası anlamda bilgi paylaşımı da önem arz etmektedir. Zira globalleşen dünyada ve sınırların kalktığı günümüzde, gizli ortaklar ve şirketleri kontrolleri altında bulunduranlar, kimliklerinin gizlenmesi için çoğunlukla yabancı ülkelerdeki kurumsal araçları kullanmaktadırlar. Uluslararası işbirliği olmadan, kara para aklanması, vergi kaçakçılığı, yolsuzlukla mücadele, içeriden öğrenenelerin ticareti, terörist faaliyetlere kaynak sağlanması gibi yasa dışı faaliyetlerle mücadele edilmesi mümkün değildir¹⁶⁷.

Katı gizlilik kuralları, çıplak oylar, temsilciler (nominees)¹⁶⁸, trust kuralları, tüzel kişi yöneticiler, kaçış hükümleri (flee clauses), kurumsal araçların suistimalinde kullanılan

¹⁶⁷ Bu sebeple, G-7 ülkeleri finans bakanlıkları tarafından 1998 ve 1999 yıllarında finansal suçlarla mücadelede ülkelerarası bilgi paylaşımını geliştirmek amacıyla iki bildirge hazırlanmıştır. Bunlardan birincisi, 1998 tarihli “G-7 Bilgi Paylaşımına İlişkin 10 Temel Prensiptir” çalışması”, ikincisi ise 1999 tarihli “G-7 Finansal Suçlara ve Suistimale İlişkin Uluslararası İşbirliğinin Geliştirilmesine İlişkin 10 Temel Prensiptir” çalışmasıdır. Söz konusu çalışmalarda, gizli ortaklık ve şirket kontrolüne ilişkin bilgilere ulaşmada ülkelerarası etkin bilgi paylaşımının sağlanmasıyla ilgili hususlar yer almaktadır.

¹⁶⁸ Nominees, gerçek sahibinin isminin gizli tutulması amacıyla menkul kıymetlerin adına kaydedildiği, amacı sadece söz konusu menkul kıymetleri saklamak olan şirket, banka veya kişilerdir.

mekanizmaların en önemli örnekleridir. Bazı ülkelerdeki gizlilik düzenlemeleri, gizli ortakların ve gerçek anlamda şirket kontrolünü elinde tutan kişilerin kimliğine ulaşılmasını neredeyse imkansız hale getirmektedir. Bu durum, kurumsal araçların yasa dışı amaçlarla kullanımını ve suistimalini daha kolay hale getirmektedir. Bu ülkeler açısından gizlilik hususunun getirileri ve götürüleri arasında bir değerlendirme yapılarak gizlilik kurallarına ne ölçüde izin verileceğine ilişkin bir politika belirlenmesi gerekmektedir.

ÜLKE KURUMSAL YÖNETİM DÜZENLEMELERİ REHBERİ

Almanya

- Cromme Code, *German Corporate Governance Kodex*, 2002.
- Baums Commission Report, 2002.
- Corporate Governance Rules for German Quoted Companies, 2000.
- German Code of Corporate Governance (GCCG), *Berliner Initiativkreis*, 2000.
- DSW Guidelines, 1998.
- Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich (KonTraG), *German Ministry of Justice*, 1998.
- Drittes Finanzmarktförderungsgesetz, 1998.

Avusturalya

- Corporate Governance: A Guide for Investment Managers and Corporations, *Investment & Financial Services Association Limited*, 1999.
- Corporate Governance- Volume One: In Principle, Volume Two: In Practice, *The Audit Office of South Wales*.
- AIMA Guide & Statement of Recommended Practice, 1995.
- Bosch Report, 1995.

Avusturya

- Austrian Code of Corporate Governance, 2002.

Belçika

- Director's Charter, Directors Foundation, 2000.
- Guidelines on Corporate Governance Reporting, 1999.
- Merged Code, *Belgian Corporate Governance Commission*, 1998.
- Cardon Report, *Belgian Corporate Governance Commission*, 1998.
- Banking and Finance Commission Report, 1998.
- Corporate Governance-Recommendations, Federation of Belgian Enterprises, 1998.

Brezilya

- Code of Best Practice of Corporate Governance, IBCG, 1999.

COMMONWEALTH

- Principles of Best Business Practice for the Commonwealth, 1999.

Çek Cumhuriyeti

- Revised Corporate Governance Code, *Czech Securities Commission*, 2001.

Danimarka

- The Norby Committee's Report on Corporate Governance in Denmark, *Copenhagen Stock Exchange*, 2001.
- Guidelines on Good Management of a Listed Company Corporate Governance), 2000.

Endonezya

- Code for Good Corporate Governance, *The National Committee on Corporate Governance*, 2001.
- Code for Good Corporate Governance, *The National Committee on Corporate Governance*, 2000.

Fransa

- Recommendations on Corporate Governance, *AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance*, 1998.
- Vienot II Report, *Mouvement des Entreprises de France (MEDEF) [formerly CNPF] and Association Francaise des Entreprises Privees*, 1999.
- Vienot I Report, *Conseil National du Patronat Francais (CNPF) Association Francaise des Entreprises Privees*, 1995.

Hindistan

- Reports of the Kumar Mangalam Birla Committee on Corporate Governance, Committee Appointed by the Securities and Exchange India, 2000.
- Desirable Corporate Governance in India- A Code, *Confederation of Indian Industry*.
- Draft Report of the Kumar Mangalam Committee on Corporate Governance, *Securities and Exchange Board of India (SEBI)*, 1999.

Hollanda

- SCGOP Handbook of Corporate Governance, *The Foundation for Corporate Governance Research for Pension Funds (SCGOP)*, 2001.
- Peters Report & Recommendations, Corporate Governance in the Netherlands, *Committee on Corporate Governance*, 1997.

Hong Kong

- Model Code for Securities Transactions by Directors of Listed Companies: Basic Principles, Hong Kong Stock Exchange Listing Requirements, 2001.
- Corporate Governance Disclosure in Annual Reports, Hong Kong Society of Accountants, 2001.
- Code of Best practice, Hong Kong Stock Exchange Listing Requirements, 1999.

Irlanda

- Corporate Governance, Share Option and Other Incentive Schemes, *Irish Association of Investment Managers*, 1999.

Italia

- Corporate Governance Code, Committee for the Corporate Governance Listed Companies, *Borsa Italiana*, 2002.
- Report & Code of Conduct (“Preda Code”), *Committee for the Corporate Governance of Listed Companies*, 1999.

Japonya

- Revised Corporate Governance Principles, *Japan Corporate Governance Forum*, 2001.
- Report of the Pension Fund Corporate Governance Research Committee.
- Action Guidelines for Exercising Voting Rights, 1998.
- Corporate Governance principles: A Japanese View, 1997.
- Urgent Recommendations Concerning Corporate Governance Japan Federation of Economic Organisations, 1997.

Kanada

- Proposed New Disclosure Requirement and Amended Guidelines, *Toronto Stock Exchange*, 2002.
- Beyond Compliance: Building a Governance Culture (Saucier Report).

- Five Years to the Dey, *Toronto Stock Exchange and Institute of Corporate Directors, 1999.*
- The Toronto Report, 1994.

Kenya

- Principles for Corporate Governance in Kenya, *Private Sector Initiative for Corporate Governance*
- Sample Code of Best Practice for Corporate Governance.

Kore

- Code of Best Practice for Corporate Governance, *Committee on Corporate Governance, 1999.*

Malezya

- Malaysian Code on Corporate Governance, *Security Commission, 2000.*

Malta

- Principles of Good Corporate Governance, *Malta Stock Exchange, 2001.*

Meksika

- Code of Corporate Governance, 1999.

OECD

- OECD Principles of Corporate Governance, Organisation for Economic Co-operation and Development, 1999.

Pakistan

- Code of Corporate Governance (Revised), *The Securities and Exchange Commission of Pakistan, 2002.*
- Stock Exchange Code of Corporate Governance, *The Securities and Exchange Commission, 2002.*

Pan-European

- EASD Principles and Recommendations, *European Association of Securities Dealers Corporate Governance Committee, 2000.*

- Corporate Governance Guidelines 2000, *European Shareholders Association, 2000.*
- Sound Business Standards and Corporate Practices: A set of Guidelines, *European Bank for Reconstruction and Development, 1997.*
- Corporate Governance in Europe, Report of a CEPS Working, *1995.*

Polonya

- Best Practices in Public Companies in 2002, *The Best Practices Committee at Corporate Governance Forum, 2002.*
- The Corporate Governance Code for Polish Listed Companies (Final Proposal), The Polish Corporate Governance Forum.

Portekiz

- Recommendations on Corporate Governance, *1999.*

Romanya

- Corporate Governance Code in Romania.
- Corporate Governance Initiative for Economic Democracy in Romania: Corporate Governance Code, International Center for Entrepreneurial Studies, *University of Bucharest, 2000.*

Türkiye

- Kurumsal Yönetim Rehberi, *Sermaye Piyasası Kurulu*
- Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu, *TÜSİAD*

Yunanistan

- Principles of Corporate Governance, *Federation of Greek Industries, 2001.*
- Principles of Corporate Governance in Greece: Recommendations for its Competitive Transformation, *Committee on Corporate Governance in Greece, 1999.*