

**T.C.**  
**DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**  
**İŞLETME ANABİLİM DALI**  
**İŞLETME PROGRAMI**  
**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**SERMAYE PİYASASI VE KURUMSAL YÖNETİM**

**Ayşegül YAZGILI**

**Danışman**

**Doç. Dr. Armağan Ebru BOZKURT YÜKSEL**

**İZMİR – 2020**

## TEZ ONAY SAYFASI

## YEMİN METNİ

Yüksek Lisans Tezi olarak sunduğum “Sermaye Piyasası ve Kurumsal Yönetim” adlı çalışmanın, tarafımdan, akademik kurallara ve etik değerlere uygun olarak yazıldığını ve yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

....../...../.....

Ayşegül YAZGILI

**ÖZET**  
**Yüksek Lisans Tezi**  
**Sermaye Piyasası ve Kurumsal Yönetim**  
**Ayşegül YAZGILI**

**Dokuz Eylül Üniversitesi**  
**Sosyal Bilimler Enstitüsü**  
**İşletme Anabilim Dalı**  
**İşletme Programı**

Teknoloji ile ilgili yaşanan gelişmelere bağlı olarak küreselleşmenin artması ile birlikte, uluslararası alanda fon akışlarında artış yaşanmıştır. Artan fon alışverişlerinin güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesi, sermaye piyasasının etkinliğine ve düzgün şekilde işlemesine bağlı olup sermaye piyasasının güvenilirliği ve etkinliği için kurumsal yönetim uygulamasına ihtiyaç duyulmaktadır. Bu kapsamda kurumsal yönetim uygulaması ile şirketlerin, hedeflerine, hukuka ve etik değerlere uygun olarak ulaşması amaçlanmaktadır. Kurumsal yönetimin, şirketlerde, devletlerde ve dolayısıyla dünyada yaygınlaşması, piyasanın ve ekonominin gelişmesini sağlamaktadır.

Kurumsal yönetim 1990'lı yıllarda büyük ölçüde yaygınlaşmaya başlamış, yaşanan ekonomik çöküntüler ve önemli işletmelerin yaşadığı finansal skandallar kurumsal yönetimin gerekliliğini göstermiştir. 1999 yılında bütün dünyada benimsenmesi gerektiği düşünülen Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü Kurumsal Yönetim İlkeleri kabul edilmiş olup kurumsal yönetim ilkelerinin amacı, dünya çapında, belirli bir dizi yasal ve düzenleyici standart oluşturarak şirketlerin ve ülkelerin bu standartlar doğrultusunda hareket etmesini sağlamaktır.

Türkiye’de 2003 yılında Sermaye Piyasası Kurulu kurumsal yönetim ilkelerini çıkarmış, bu ilkeler “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu” bölümleri içerisinde değerlendirilmiştir. Bölgesel ve küresel çapta yaşanan gelişmeler ile birlikte 1956 yılından itibaren uygulamada bulunan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu

**(TTK) yerine, 2012 yılında kurumsal yönetim ilkelerini içeren düzenlemelerin yer aldığı 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) uygulamaya konulmuştur. Bu çalışmanın amacı kurumsal yönetimin sermaye piyasası ve anonim ortaklıklar üzerindeki önemini ve etkisini araştırmaktır.**

**Anahtar Kelimeler: Sermaye Piyasası, Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim İlkeleri, Anonim Ortaklık, Anonim Şirketlerde Kurumsal Yönetim.**

**ABSTRACT**  
**Master's Thesis**  
**Capital Markets and Corporate Governance**  
**Ayşegül YAZGILI**

**Dokuz Eylül University**  
**Graduate School of Social Sciences**  
**Department of Business Administration**  
**Business Administration Program**

With the increase in globalization due to technological developments, the fund flows have also increased in international field. The safeness of increased fund exchanges depends on the efficiency and proper functioning of the capital market, therefore the corporate governance practice is needed to secure the reliability and efficiency of the capital market. In this regard, the corporate governance practice aims to ensure that companies achieve their goals in accordance with the law and ethical values. That the corporate governance is becoming prevalent in companies, states and hence in the world contributes to the improvement of market and economics.

The corporate governance began to become prevalent in the 1990s and the economical crises and financial scandals of major companies demonstrated the necessity of the concept of corporate governance. In 1999, OECD (Organization for Economic Co-operation and Development) corporate governance principles were accepted which were thought to be adopted all over the world with an aim to create a set of legal and regulatory standards worldwide to ensure that the companies and countries act in line with these standards.

In Turkey, in 2003, the Capital Market Board (CMB) published the corporate governance principles which were evaluated under the titles: “Shareholders”, “Public disclosure and Transparency”, “Stakeholders” and “Board of Management”. With the developments in regional and global scale, the Turkish Commercial Code (TCC) No.6102 has entered into force in 2012,

**instead of the Turkish Commercial Code (TCC) No.6762 which was in effect since 1956. The purpose of this study is to investigate the importance and influence of the corporate governance on capital markets and joint-stock companies.**

**Keywords:Capital Markets, Corporate Governance, Corporate Governance Principles, Joint-Stock Company, Corporate Governance in Joint-Stock Companies.**

# SERMAYE PİYASASI VE KURUMSAL YÖNETİM

## İÇİNDEKİLER

|                  |      |
|------------------|------|
| TEZ ONAY SAYFASI | ii   |
| YEMİN METNİ      | iii  |
| ÖZET             | iv   |
| ABSTRACT         | vi   |
| İÇİNDEKİLER      | viii |
| KISALTMALAR      | xii  |
| TABLolar LİSTESİ | xiv  |
| ŞEKİLLER LİSTESİ | xv   |
| GİRİŞ            | 1    |

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI

|                                                                                                           |    |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.1. PİYASA KAVRAMI                                                                                       | 3  |
| 1.2. SERMAYE PİYASASI                                                                                     | 6  |
| 1.2.1. Sermaye Piyasasının Gelişimi                                                                       | 8  |
| 1.2.1.1. Sermaye Piyasasının Dünya Çapında Gelişimi                                                       | 8  |
| 1.2.1.2. Sermaye Piyasasının Türkiye’de Gelişimi                                                          | 9  |
| 1.3. SERMAYE PİYASASI KURUM VE ARAÇLARI                                                                   | 10 |
| 1.3.1. Sermaye Piyasası Kuruluşları                                                                       | 10 |
| 1.3.1.1. Yatırım Kuruluşları                                                                              | 11 |
| 1.3.1.2. Kolektif Yatırım Kuruluşları                                                                     | 12 |
| 1.3.1.3. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Değerleme,<br>Derecelendirme ve Bağımsız Denetim Kurumları | 13 |
| 1.3.1.4. Portföy Yönetim Şirketleri                                                                       | 14 |
| 1.3.1.5. İpotek Finansmanı Kuruluşları                                                                    | 14 |
| 1.3.1.6. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları                                                    | 15 |

|                                                                                                  |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1.3.1.7. Varlık Kiralama Şirketleri                                                              | 15 |
| 1.3.1.8. Merkezi Takas Kuruluşları                                                               | 16 |
| 1.3.1.9. Merkezi Saklama Kuruluşları                                                             | 16 |
| 1.3.1.10. Veri Depolama Kuruluşları                                                              | 16 |
| 1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları                                                                 | 17 |
| 1.3.2.1. Paylar                                                                                  | 17 |
| 1.3.2.1.1. Nama ve Hamiline Yazılı Paylar                                                        | 17 |
| 1.3.2.1.2. İmtiyazlı ve Adi Paylar                                                               | 17 |
| 1.3.2.1.3. Bedelsiz ve Bedelli Paylar                                                            | 18 |
| 1.3.2.1.4. Primsiz ve Primli Paylar                                                              | 18 |
| 1.3.2.1.5. Kurucu ve İntifa Payları                                                              | 18 |
| 1.3.2.2. Pay Benzeri Sermaye Piyasası Araçları                                                   | 19 |
| 1.3.2.2.1. Kar Zarar Ortaklığı Belgesi                                                           | 19 |
| 1.3.2.2.2. Katılma İntifa Senetleri                                                              | 19 |
| 1.3.2.3. Borçlanma Araçları                                                                      | 20 |
| 1.3.2.3.1. Tahviller                                                                             | 20 |
| 1.3.2.3.2. Bonolar                                                                               | 23 |
| 1.3.2.3.3. Kıymetli Maden Bonoları                                                               | 23 |
| 1.3.2.3.4. Kira Sertifikası                                                                      | 23 |
| 1.3.2.3.5. Varantlar                                                                             | 24 |
| 1.3.2.3.6. Gayrimenkul Sertifikası                                                               | 24 |
| 1.3.2.3.7. İpoteğe ya da Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler                                         | 24 |
| 1.3.2.3.8. Teminatlı Menkul Kıymetler                                                            | 25 |
| 1.3.2.3.9. Yabancı Sermaye Piyasası Araçları, Yabancı Yatırım Fonu Payları ve Depo Sertifikaları | 25 |
| 1.3.2.3.10. Türev Araçlar                                                                        | 25 |

## **İKİNCİ BÖLÜM**

### **KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ**

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| 2.1. KAVRAMSAL OLARAK KURUMSAL YÖNETİM       | 27 |
| 2.2. KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMASININ GELİŞİMİ | 31 |



|                                                  |    |
|--------------------------------------------------|----|
| 2.5.2.4.3. Yönetim Kurulu Düzeyinde Düzenlemeler | 58 |
| 2.5.2.4.4. Genel Kurul Düzeyinde Düzenlemeler    | 59 |
| 2.5.2.4.5. Denetim Düzeyinde Düzenlemeler        | 60 |
| 2.6. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ           | 60 |

**ÜÇÜNCÜ BÖLÜM**  
**KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN HALKA AÇIK ANONİM**  
**ORTAKLIKLARDA UYGULANMASININ ETKİLERİ**

|                                                         |        |
|---------------------------------------------------------|--------|
| 3.1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ BAZINDA ETKİLER          | 65     |
| 3.1.1. Eşitlik İlkesi Bazında Etkiler                   | 65     |
| 3.1.2. Şeffaflık İlkesi Bazında Etkiler                 | 65     |
| 3.1.3. Hesap Verebilirlik İlkesi                        | 65     |
| 3.1.4. Sorumluluk İlkesi                                | 66     |
| 3.2. GENEL BAZDA ETKİLER                                | 66     |
| 3.3. KURUMSAL YÖNETİMİN ETKİLERİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR | 69     |
| 3.4. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM                        | 70     |
| <br>SONUÇ                                               | <br>73 |
| KAYNAKÇA                                                | 78     |

## KISALTMALAR

|               |                                                                                                              |
|---------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>ABD</b>    | Amerika Birleşik Devletleri                                                                                  |
| <b>BCG</b>    | Boston Consulting Group                                                                                      |
| <b>BIS</b>    | Bank for International Settlements (Uluslararası Ödemeler Bankası)                                           |
| <b>BIST</b>   | Borsa İstanbul                                                                                               |
| <b>CEO</b>    | Chief Executive Officer (İcra Kurulu Başkanı)                                                                |
| <b>CIPE</b>   | Center for International Private Enterprise (Uluslararası Özel İşletmeler Birliği)                           |
| <b>DET</b>    | Değiştirilebilir Tahvil                                                                                      |
| <b>EBRD</b>   | Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası                                                                              |
| <b>e-VEDO</b> | Elektronik Veri Deposu                                                                                       |
| <b>IMF</b>    | International Money Fund (Uluslararası Para Fonu)                                                            |
| <b>IOSCO</b>  | The International Organisation of Securities Commissions (Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonları Örgütü) |
| <b>İDMK</b>   | İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler                                                                              |
| <b>İMKB</b>   | İstanbul Menkul Kıymetler Borsası                                                                            |
| <b>KYD</b>    | Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi                                                                            |
| <b>KYİ</b>    | Kurumsal Yönetim İlkeleri                                                                                    |
| <b>KZOB</b>   | Kar Zarar Ortaklığı Belgesi                                                                                  |
| <b>m</b>      | Madde                                                                                                        |
| <b>MKK</b>    | Merkezi Kayıt Kuruluşu                                                                                       |
| <b>MTK</b>    | Merkezi Takas Kuruluşları                                                                                    |
| <b>OECD</b>   | Organisation for Economic Co-operation and Development (Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü)               |
| <b>PDT</b>    | Paya Dönüştürülebilir Tahviller                                                                              |
| <b>s.</b>     | Sayfa                                                                                                        |
| <b>S.</b>     | Sayı                                                                                                         |
| <b>SEC</b>    | Securities and Exchange Commission (Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu)                                     |
| <b>SPK</b>    | Sermaye Piyasası Kurulu                                                                                      |
| <b>SPKn</b>   | Sermaye Piyasası Kanunu                                                                                      |

|               |                                         |
|---------------|-----------------------------------------|
| <b>TBMM</b>   | Türkiye Büyük Millet Meclisi            |
| <b>TCMB</b>   | Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası      |
| <b>TKYD</b>   | Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği        |
| <b>TL</b>     | Türk Lirası                             |
| <b>TMK</b>    | Teminatlı Menkul Kıymetler              |
| <b>TSPB</b>   | Türkiye Sermaye Piyasası Birliği        |
| <b>TTK</b>    | Türk Ticaret Kanunu                     |
| <b>TÜSİAD</b> | Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği |
| <b>VDMK</b>   | Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler         |
| <b>VKŞ</b>    | Varlık Kiralama Şirketleri              |

## **TABLÖLAR LİSTESİ**

|                                                                                                |      |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|------|
| <b>Tablo 1:</b> Kurumsal Yönetim Anlayışı ile Geleneksel Yönetim Anlayışının Karşılaştırılması | s.29 |
| <b>Tablo 2:</b> Kurumsal Yönetime Etki Eden Kurum İçi ve Kurum Dışı Etkenler                   | s.30 |
| <b>Tablo 3:</b> Paydaşların İşletmeden Beklentileri                                            | s.47 |
| <b>Tablo 4:</b> Yönetim Kurulu Üye Yapısı                                                      | s.52 |
| <b>Tablo 5:</b> 6102 Sayılı TTK ve 6762 Sayılı TTK Yönetim Kurulu Yapısı                       | s.59 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|                                                                      |      |
|----------------------------------------------------------------------|------|
| <b>Şekil 1:</b> Finansal Sistemin Unsurları                          | s.5  |
| <b>Şekil 2:</b> Kurumsal Yönetimin Ekonomi Üzerindeki Etki Kanalları | s.31 |
| <b>Şekil 3:</b> Kurumsal Yönetimin Makro-Ekonomik Etkileri           | s.40 |

## GİRİŞ

Finansal sistemin gelişmesi ve etkin bir şekilde işlemesi, ülkelerde ve gün geçtikçe küreselleşen dünyamızda ekonomiyi önemli ölçüde etkileyerek, ekonomik kalkınmayı artırmaktadır. Bu sistem ile daha yüksek miktarda fon bulunduran taraflardan, fon eksikliği bulunan taraflara aktarım sağlanmakta, bu aktarım finansal araçlar ve aracilar sayesinde gerçekleştirilmektedir. Fon aktarımı gerçekleştirilirken hukuki ve idari açıdan var olan düzenlemelerin çerçevesinde, belirli bir sistem içerisinde işlemler yürütülmektedir. Bir finansal sistem ne kadar etkin işliyorsa ekonomiyi de o kadar olumlu yönde etkilemektedir.

Finansal piyasalar, vadesi baz alınarak sermaye ve para piyasası olmak üzere iki ayrı kategoride değerlendirilmektedir. Vadesi kısa olan fon alışverişinin gerçekleştirildiği piyasa para piyasası iken, uzun vadeli fon alışverişinin gerçekleştirildiği piyasa sermaye piyasası olarak adlandırılmaktadır.

Ülkelerin gelişmesi ve ekonomik açıdan kalkınmasında sermaye piyasası çok önemli bir rol oynamaktadır. Bu piyasada fon sahibi olan kişiler, tasarruflarını yatırıma dönüştürerek bir getiri elde etmekte, fon ihtiyacı olan kişiler ise, kendilerine finansman desteği sağlamaktadırlar. Halkın, tasarruflarını yatırıma dönüştürmesi ile sermaye piyasası gelişmekte, böylece tasarruflar verimli bir şekilde kullanılmakta, bu durum da ekonomik gelişmeyi beraberinde getirmektedir. Gelişmemiş ülkelerde ise bu tasarrufların etkin şekilde işleyen bir yatırıma dönüştürülemediği görülmektedir.

Gelişen teknoloji seviyesine bağlı olarak, dünya çapında gerçekleşen sermaye hareketliliği de artmaktadır. Sermaye dolaşımının dünya çapında yaşanan artışına bağlı olarak, güvenli ve etkin işleyen bir sistemin var olma ihtiyacı doğmuştur. Bu ihtiyaç ise, dünya tarafından benimsenecek ve uygulanacak olan kurumsal yönetim ilkelerine olan gerekliliği ortaya çıkarmıştır. Sermaye piyasasında güven ortamının sağlanması ve etkin bir sistemin işlemesi, dünya çapında kabul gören kurumsal yönetim ilkeleri ile sağlanmaktadır. Kurumsal yönetim uygulamalarının, dünya çapında ve ülkeler bazında gerçekleşen ekonomik gelişme ve kalkınmada önemli bir etken olduğu görülmektedir.

Bu çalışmanın amacı kurumsal yönetim uygulamasının halka açık anonim ortaklıklarda uygulanmasının etkilerini incelemektir. Bu araştırma için doküman incelemesi yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmanın Birinci Bölümünde piyasa kavramına, sermaye piyasasına, sermaye piyasasının Dünya’da ve Türkiye’de olan gelişimine, Türkiye’de Sermaye Piyasası Kanunu’nu doğrultusunda etkinlik gösterebilecek sermaye piyasası kurumlarına, sermaye piyasası araçlarından paylara, pay benzeri sermaye piyasası araçlarına ve borçlanma araçlarına yer verilmiştir.

İkinci Bölümde kavram olarak kurumsal yönetime, geleneksel ve kurumsal yönetimin karşılaştırılmasına, kurum içinden ve dışından kurumsal yönetim uygulamasını etkileyen faktörlere, kurumsal yönetimin gelişimine, kurumsal yönetim ilkelerine, kurumsal yönetimin hedefi ve faydalarına, kurumsal yönetime yönelik dünya genelinde ve Türkiye’de yapılan çalışmalara, Türk Ticaret Kanunu kapsamında belirlenen düzenlemelere ve derecelendirme faaliyetine yer verilmiştir.

Üçüncü Bölümde ise kurumsal yönetimin etkilerinin incelendiği çalışmalara, ilkelerin anonim ortaklıklarda uygulanması ve uygulanmaması durumunda yaşanacak gelişmelere, Türkiye’de kurumsal yönetimin hangi derecede uygulandığına ve kurumsal yönetim felsefesinin ülkemizde yerleşmesi için yapılması gerekenlere yönelik önerilere yer verilmiştir.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### GENEL OLARAK SERMAYE PİYASASI

#### 1.1. PİYASA KAVRAMI

Piyasa, satıcı ve alıcı tarafın, para-mal değişim işlemini gerçekleştirdikleri yer olarak ifade edilmektedir. Mal/hizmet arz ve talep isteklerinin karşılaştığı piyasa reel piyasa iken, elinde fon fazlası bulunan bireylerin, birikimlerini fon eksikliği bulunan bireylere sunduğu piyasa finansal piyasadır<sup>1</sup>.

Başka bir tanıma göre ise belirli bir alanda ya da bölgede bulunan tüm alıcıların ve satıcıların toplamı piyasayı oluşturmaktadır. Burada belirtilen alan, dünya ya da ülkeler, bölge ise eyaletler ya da şehirlerdir. Piyasa, fiziksel olarak gerçek ya da sanal, lokal veya global, mükemmel veya kusurlu olabilir. Piyasadaki ürünlerin değer, maliyet ve fiyatları ise piyasadaki arz ve taleple ilişkilidir<sup>2</sup>.

Kısacası piyasa mal ve hizmet arz eden satıcılar ile bu mal ve hizmetleri talep eden alıcıların, soyut ya da somut olmak üzere sınırlı bir alanda (ülke içi) ya da dünya genelinde (ülkeler arası) karşılaştıkları ve belirli bir ücret karşılığında mal/hizmet değişiminin gerçekleştirildiği alandır. Bu değişim sonrasında alıcıların talepleri karşılanmış olurken, satıcılar ise sundukları mal veya hizmetleri sayesinde belirli bir gelir elde etmiş olurlar.

Finansal piyasa fon sunan taraflar ile fon talebinde bulunan tarafların bu fon değişimlerini gerçekleştirdikleri yerdir. Burada fonun ilerleyişi, fon sunan taraftan fon talebinde bulunan birimlere doğru gerçekleşmektedir<sup>3</sup>.

Fon arz ve taleplerinin karşılaştığı finansal piyasalarda fon aktarımı, mali piyasalar ve mali araçlar yolu ile sağlanmaktadır<sup>4</sup>.

Bir finansal sistem, ekonomik refahı ve ekonomik faktörlerin performansını etkileyerek, ekonomide kilit rol oynamaktave ekonomik büyümeyi teşvik etmektedir.

---

<sup>1</sup>Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Finansal Piyasalar**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2014, s.4.

<sup>2</sup>The Economic Times, “Definition of Markets”, [https://economictimes.İndiatimes.com/ definition/markets](https://economictimes.İndiatimes.com/definition/markets), (Erişim Tarihi: 20.05.2018).

<sup>3</sup>Turgay Münyas, **Türkiye’de Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2015, s.4.

<sup>4</sup>Cemal KüçükSözen, **Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 1995, aktaran Nurgül Yalçınkaya, **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul,2002, s. 3.

Finansal sistem sayesinde fonların transfer işlemi daha verimli bir şekilde gerçekleştirilmekte ve fonlara yatırım yapmak için daha üretken yollara sahip olan kuruluşlar bu fonları tahsis ederek ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır<sup>5</sup>.

Finansal piyasa; piyasaların güven ortamında şeffaf ve adil bir şekilde çalışmasını sağlayan idari ve hukuki düzenlemeler çerçevesinde tasarruf sahipleri, yatırımcılar, aracı kurumlar ve fon akımlarının gerçekleşmesini sağlayan finansal varlıklardan oluşan bir sistemdir. Finansal sistemi oluşturan unsurlar aşağıdaki gibidir<sup>6</sup>:

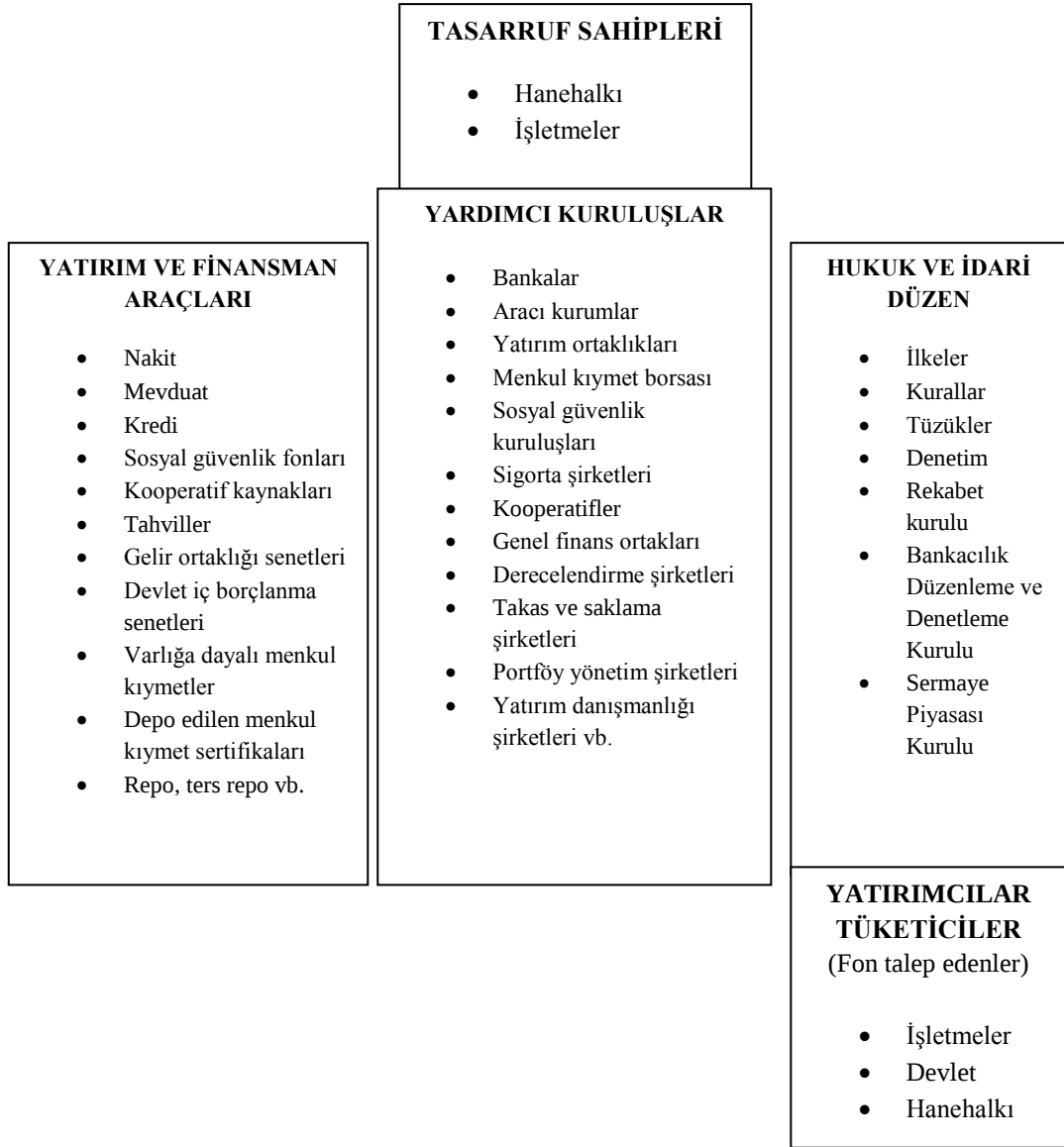
- Birikim yapan birimler,
- Yatırım yapan birimler,
- Yatırım ve finansman araçları,
- Yardımcı kurumlar,
- Yasal ve yönetsel düzenlemeler.

---

<sup>5</sup>Valdonė Darškuvienė, **Financial Markets**, Vytautas Magnus University, Lithuania, 2010, s. 6.

<sup>6</sup>Nurhan Aydın, “Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar”, **Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar**, (Ed. Vedat Akgiray ve Fatih Temizel), Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2013, s. 4.

Şekil 1: Finansal Sistemin Unsurları<sup>7</sup>



Finansal piyasa vade süresine göre iki bölümden oluşmaktadır. Vadesi kısa olan fon alışverişlerinin yaşandığı piyasa para, vadesi uzun olan fon alışverişlerinin yaşandığı piyasasermaye piyasasıdır<sup>8</sup>.

<sup>7</sup>Aydın, s. 5.

<sup>8</sup>Mustafa Özkürkçüler, **Türk Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Konya İlindeki Anonim Ortaklıkların Finansal Yapılarının Sermaye Piyasası Yatırım Araçları Yönünden İncelenmesi**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 1989, s.8.

## 1.2.SERMAYE PİYASASI

Sermaye piyasası, fon sahibi olan kişilerin fayda sağlamak amacıyla yatırım yaparak birikimlerini değerlendirdiği piyasalardır. Fon ihtiyacı olan kişiler arz ettikleri borçlanma veya hisse senetleri sayesinde finansman ihtiyaçlarını giderirler. Sermaye piyasası sayesinde ekonomiye etkisi olmayan küçük tutarlarda olan birikimler, menkul kıymetlere yatırılarak, yatırıma dönüşümlü ekonomiye katkı sağlamaktadır<sup>9</sup>.

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu<sup>10</sup> Gerekçesi'nde sermaye piyasası "*Orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın, başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlarından oluşan modern finansman sisteminin adıdır.*" olarak tanımlanmıştır<sup>11</sup>.

Bu piyasa, ekonomideki farklı katılımcılar için bir takım faydalı özelliklere sahiptir. Finansman ihtiyacı olan bir şirket veya kuruluş için, yerli sermaye piyasası banka finansmanını tamamlayabilecek alternatif bir finansman kaynağı sağlamaktadır. Sermaye piyasasında daha geniş bir yatırımcı tabanına erişimin yanı sıra daha iyi fiyatlandırma ve daha uzun vadeler sunabilmektedir. Ayrıca bankacılık sektörü tarafından sunulmayan, daha riskli faaliyetler için finansman sunarak ekonomide önemli bir yeniliğe katkıda bulunabilirler<sup>12</sup>.

Devlet, kamu kuruluşları, özel sektör kuruluşları ve kişiler sermaye piyasasına uzun vadeli fonları arz eden tasarruf sahiplerindendir. Sermaye piyasasında fon talebinde bulunanlar ise; bankalar, anonim ortaklıklar, belediyeler ve devletlerdir. Fon transfer işlemi ise yardımcı kurumlar sayesinde sağlanmaktadır<sup>13</sup>.

<sup>9</sup> Investaz, "Sermaye Piyasası Nedir?", <https://www.investaz.com.tr/yatirim/sermaye-piyasasi-nedir>, (Erişim Tarihi: 05.03.2018).

<sup>10</sup> Sermaye Piyasası Kanunu, Resmi Gazete, Sayı:28513, Cilt:53, Tarih: 30.12.2012.

<sup>11</sup> "2499 Sayılı Kanun Gerekçesi", <https://sites.google.com/a/sermayepiyasasi.org/www/anasayfa/kurumlar/sermaye-piyasasi-kanunu/sermaye-piyasasi-kanunu-gerekcesi>, (Erişim Tarihi: 05.03.2018).

<sup>12</sup> International Finance Corporation World Bank Group, **The Importance Of Local Capital Markets For Financing Development**, EMCompass, 2017, s.1.

<sup>13</sup> Sinan Bayındır, **Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipülasyon Suçu**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010, ss. 34-35.

Sermaye piyasasında, fon talep eden birimler menkul kıymet ihraç ettiği zaman, fon birikimi olan birimler bu menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar. Böylece fona ihtiyaç duyan kurumlar fon sağlarken, fon tasarrufu yapmış olan birimler, yatırım yaparak ellerinde bulunan fonları değerlendirirler. Örneğin; halka arz olmuş bir şirket gelişmek ve büyümeye gitmek için fon ihtiyacı duyar ve menkul kıymetlerini halka sunarak, karşılığında bir gelir elde eder. Bu durumda halk, elindeki fonu etkin bir şekilde değerlendirmiş olurken, şirketler daha büyük yatırımlar için gerekli olan fon ihtiyaçlarını karşılamış olurlar.

Sermaye piyasası sayesinde uzun vadeli fonlara yapılan yatırım faaliyetleri artmakta, böylelikle ülkelerde yatırım sermayesi artışı yaşanmaktadır. Yatırım sermayesinin artışı ile ülkedeki yatırımlar büyümekte bu durum da ekonomik kalkınmaya önemli bir katkıda bulunarak, ülkelerin kalkınmasını sağlamaktadır.

Ülkelerdekisermaye piyasasının gelişmesi ise aşağıdaki durumlara bağlıdır:

- Ülke çapında tasarruf miktarının artmasına,
- Kamuveözel işletmelerinin uzun vadelifon ihtiyacına,
- Menkul değerlere yatırım yapılmasına,
- Payları halka arz edilmiş olan anonim şirketlerin fazla sayıda olmasına,
- Fon transferini sağlayan aracı kurumların gelişmişlik düzeyine,
- Halka açıklananfinansal verileri takip edecek ve çeşitli yatırım analiz çalışmalarını gerçekleştirebilecek birey ve kuruluşların olmasına,
- Sermaye piyasasının güvenilir ve şeffaf olup, istikrarlı bir şekilde işleyişini sürdürebilmesini sağlayacak hukuki düzenlemelerin olmasına<sup>14</sup>.

Sermaye piyasası içerisinde borçlanma araçlarını ve pay senetlerini arz eden birimler ile bu menkul kıymetleri talep eden alıcıların direkt olarak karşılaştıkları piyasalar birincil piyasadır. İkincil piyasa ise; yatırımcıya satılmış menkul kıymetlerin tasarruf sahipleri arasında alım ve satım işlemlerinin gerçekleştirilmesidir. Borsalar ikincil piyasalar için en iyi örnektir<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Aydın, s. 7.

<sup>15</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, s.5.

### 1.2.1. Sermaye Piyasasının Gelişimi

#### 1.2.1.1. Sermaye Piyasasının Dünya Çapında Gelişimi

Borsa kavramının ortaya çıkışı çok eski dönemlere uzanmaktadır. Roma İmparatorluğu savaşlar sonucu kazandığı değerli mallar ile dönemin ünlü bir ticaret noktası olmuş, bunun paralelinde M.Ö. 180 senesinde ilk borsa Roma’da kurulmuştur<sup>16</sup>. Avrupa’da kurulan çeşitli pazarlarda kıymetli madenler ve senetlerin alım-satım işlemleri gerçekleşmiş, bu durumu para, altın ve ticari evrak borsalarının kurulması takip etmiştir<sup>17</sup>.

1487 yılında Anvers şehrinde kurulan Avrupa’nın ilk borsası 16. Yüzyılda yerini Amsterdam Borsası’na bırakmıştır. 1770 yılına gelindiğinde Londra’da ilk menkul kıymetler borsası kurulmuş, bir kahvenin üstüne “The Stock Exchange” levhası asılmıştır. 1802 yılında Londra’nın ilk borsası çalışmaya başlasada yasal kuruluşu 1875 tarihinde gerçekleşmiştir<sup>18</sup>.

Amerika Birleşik Devletleri’nde ise borsa hükümetin ilk yıllarına dayanmaktadır. O yıllarda devlet, hükümet senetleri ve tahviller çıkararak fon sağlama amacı güderken, özel bankalar hisse senedi aracılığıyla fon sağlama ve şirket hisselerine sahip olma amacı gütmüştür. 1792 yılına gelindiğinde ise, New York borsasının kurulmasına karar verilmiştir<sup>19</sup>.

Sanayi Devrimi ile birlikte sanayileşme sürecinin başlamasının ardından yatırımların artırılması için sermaye piyasasına duyulan ihtiyaç artmış, bu dönemde para piyasası bu ihtiyacı karşılayamadığı için, sermaye piyasasının gerekliliği ortaya çıkmış ve sermaye piyasası sanayileşme sürecini hızlandıran önemli bir finansman kaynağı olmuştur<sup>20</sup>.

Sermaye piyasası aynı zamanda anonim şirketlerin ortaya çıkışı ve git gide yaygınlaşması ile önem kazanmıştır. Anonim şirketlerin halka arz ettikleri hisse

---

<sup>16</sup> Olcay Işık, “Hukuki Açıdan Borsa ve Borsa Türleri”, **Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Sayı:1, 2016, s. 216.

<sup>17</sup> Muharrem Karşlı, **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1995, s.183

<sup>18</sup> Sudi Apak ve Engin Demirel, **Finansal Yönetim Cilt 1. Sermaye piyasası**, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 2013, s. 25.

<sup>19</sup> Işık, s.217.

<sup>20</sup> İsmail Mazgıt, **Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasasının Rolü ve Etkisi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1991, s. 78.

senetleri sayesinde piyasadaki işlem hacmi genişlemiş, borsalarda ise bu hisse senetlerinin alım-satım işlemi yapılarak ekonomik büyümeye katkı sağlanmıştır. Borsalar en parlak dönemini 19. yüzyıl sonları ve 20. yüzyıl başlarında yaşamış ancak borsaların gelişimi 1929 yılında yaşanan büyük çöküşle kesintiye uğramıştır. Yaşanan bu krizin ardından borsaların ekonomideki etkinliğini yeniden elde etmesi ise ancak 1960'lerden sonraki süreçte sağlanabilmiştir<sup>21</sup>.

#### 1.2.1.2. Sermaye Piyasasının Türkiye'de Gelişimi

Türk sermaye piyasası 15. yüzyıldan itibaren gelişmektedir. Bu dönemde tarım faaliyetleri yoğunlukta olduğu için tarım sektörünün finansman ihtiyacı başta olmak üzere özel sektörün finansmana duyduğu ihtiyaç, faizden elde edilen gelirler, hayır işlemlerinde kullanılmak üzere para vakıfları tarafından finanse ediliyordu<sup>22</sup>.

Ülkemizin ilk borsası İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın (İMKB) kökeni 1864 yılına kadar dayanmaktadır. Aynı yıl Osmanlı ekonomisinde büyük bir yeri olan Galata bankerlerinin kurduğu bir derneğin tahvil ve hisse senedi satışı yapması, hükümet tarafından 1866 yılında ilk borsanın kurulmasına imkan sağlamıştır<sup>23</sup>.

Yaşanan sanayi devrimi ile İzmir, İstanbul, Karadeniz ve güney limanlarda ucuz ve çeşitli sayıda bulunan mal hacmi artmış, bu durum ise Galata bankerlerinin mevcut iş hacminde artışa yol açmıştır. Bunun sonucunda bankerler, Osmanlı İmparatorluğu'nda kredi sağlamada rol oynayarak, hem tüccarlara gelir sağlayıp, hem de bu malları tüketen kesimi finanse etmişlerdir. Zaman içinde bankerlerin hisse senedi, tahvil, para alışverişi ve tefecilik faaliyetleri, bankerlerin zenginleşmesine yol açmış ve bankerlerin arasına spekülâtörler sızmasına sebep olmuştur. Bu durumun önüne geçebilmek amacıyla 1865 yılında bankerler bir teşkilat kurmuş, 1866 yılında ise resmi borsa faaliyetine geçirilmiştir<sup>24</sup>.

Yabancı ve yerli hisse senetlerinin ve tahvillerin, faaliyete geçen resmi borsada, Avrupa borsaları ile haberleşilerek işlem görmesi sağlanmıştır. Sonrasında

<sup>21</sup> Abdurrahman Yıldırım, **Borsanın ABC'si**, Bilgi Yayınevi, Ankara, 1990, s.10

<sup>22</sup> Mustafa Birol Çapanoğlu, **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**, Beta Yayınları, İstanbul, 1993, s.67.

<sup>23</sup> Niyazi Berk, **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul, 2003, s. 314.

<sup>24</sup> Apak ve Demirel, s. 27.

yaşanan Birinci Dünya ve Kurtuluş Savaşı borsayı etkilemiş, Cumhuriyet'in ilan edilmesinin ardından yabancı kurumların millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün sağlanması, kapitulasyonların kaldırılması ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsasının Ankara'ya taşınması işlemlerin aksammasına neden olmuştur.<sup>25</sup>

Türkiye Cumhuriyeti'nin ilk yıllarına gelindiğinde ise ülkede sanayi yerine daha çok tarım ağırlıklı bir geçim sistemi bulunmaktaydı. Ülkenin kalkınması ve gelişmesi sanayileşmeye bağlıydı ve sanayileşmek için sermaye piyasasına ihtiyaç duyuluyordu. Ülke, İktisadi Devlet Teşekkülleri ve Kamu İktisadi Teşebbüsleriyle sanayileştirilme çabası içindeydi. Ancak bu süreçte daha çok ulusal bankacılığın gelişmesine önem verilmiş ve tasarrufların para piyasası ile yatırıma çevrilmesi sağlanılmak istenilmişti. 1950'li yıllarda özel sektör kuruluşları banka kurma işlemlerine yönelerek para piyasasının gelişimine katkıda bulunmuş, 1960'lı yıllarda ise hızla ortaya çıkan holdingleşme sürecinde hisse senedi ve tahvil arzı artmış ve bu durum sermaye piyasası ihtiyacını öne çıkarmıştır. 1960'lı yıllarda üzerine çalışmaya başlanılan Sermaye Piyasası Kanunu sonucunda 1964'te "Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkındaki Kanun Tasarısı" ortaya çıkarılmıştır<sup>26</sup>.

28.07.1981 tarihine gelindiğinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, piyasanın verimli ve sürekli şekil değişmesini sağlamak ve birikimcilerin haklarını gözetmek ve korumak; bu ortamda harekete geçirilen birikimleri ekonomik kalkınmaya katkı sağlamak ve şirket sermayesini halka sunarak mülkiyeti tabana yaymak amacıyla çıkarılmıştır. 6.12.2012 tarihinde ise 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye Büyük Millet Meclisi'nde (TBMM) kabul edilmiştir<sup>27</sup>.

### **1.3. SERMAYE PİYASASI KURUM VE ARAÇLARI**

#### **1.3.1. Sermaye Piyasası Kuruluşları**

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na göre ülkemizde işlem yapabilecek kuruluşlar aşağıda başlıklar halinde açıklanmıştır.

---

<sup>25</sup> Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2014, ss.73,74.

<sup>26</sup> Abdurrahman Fettahoğlu, **Sermaye Piyasası ve Analizi**, Umuttepe Yayınları, İzmit, 2017, s. 37.

<sup>27</sup> Fettahoğlu, ss.38-40.

### 1.3.1.1. Yatırım Kuruluşları

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre yatırım faaliyetlerini sadece yatırım kuruluşları gerçekleştirebilir. Yatırım hizmetinin sunulması ve yatırım faaliyetlerinin sürekli, mesleki veya ticari amaçla gerçekleştirilebilmesi Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki alınmasına bağlıdır. Kanuna göre yatırım kuruluşu, aracı kurumları, bankaları ve yatırım faaliyeti gerçekleştirmek amacıyla kurulmuş kuruluşları ifade etmektedir<sup>28</sup>.

Sermaye piyasası araçlarının çıkarımı, alım satımı ve pazarlanması hizmetlerinde bulunarak, aracılık hizmeti ve faaliyetini gerçekleştiren kurumlar aracı kurumlardır. Kendi veya bir başkasının adına ve hesabına kıymetli evrakın aracılık yapılarak alım satımını gerçekleştirmektedirler. Aracı kurumlar bu faaliyetleri yürütürken karşılığında müşterilerinden bir gelir elde etmektedirler<sup>29</sup>.

Sermaye Piyasası Kanunu'na göre Kurul tarafından, aşağıdaki şartları sağlayan aracı kurumların kurulmasına izin verilebilmektedir.(SPKn m.43):

- Anonim ortaklık yapısına sahip olmaları,
- Bütün paylarının nama yazılı özellikte bulunması,
- Nakit karşılığı paylarının sunulması,
- Kurulca belirlenen sermaye şartını sağlaması,
- Sermaye Piyasası Kanun'u ve hükümlere uygun esas sözleşmelerinin olması,
- Sermaye Piyasası Kanun'u ve hükümlere uygun şartları sağlayan Kurucuların olması,
- Açık ve şeffaf bir ortaklık yapısının bulunması.

Ayrıca aracı kurumlarda çalışan personellerin Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ'in<sup>30</sup> 20-23. maddesi gereği aşağıda belirtilen 4 ilkeye uyması gerekmektedir:

- Mesleki açıdan yeterli olma
- Mesleğini özenli bir şekilde yapma

<sup>28</sup> Turhan Korkmaz ve Ali Ceylan, **Sermaye Piyasası Temel Konular**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2017, s. 90.

<sup>29</sup> Korkmaz ve Ceylan, ss. 91,92.

<sup>30</sup> Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ, Resmi Gazete, Sayı: 28854 Tarih: 17.12.2013, m. 20-23.

- Dürüst olma
- Sır saklama

Yatırım kuruluşları tarafından faaliyetlerini gerçekleştirirken aşağıda belirtilen koşullara uyulması zorunludur:

- Faaliyetlerini gerçekleştirirken hizmet sundukları taraf ile imzalanan sözleşmede bulunan şartları yerine getirerek ve en iyi şekilde hizmet sunmaları,
- Faaliyetlerini gerçekleştirirken sağduyulu hareket etmeleri, dürüst ve özenli davranarak işe gereken önemi vermeli, olacakları önceden sezerek tedbirli davranmaları,
- Faaliyetlerini gerçekleştirirken mevcut kaynaklarını en verimli şekilde kullanmaları,
- Hizmet sundukları kişilerin tüm haklarını gözeterek, onlara yeterli derecede doğru bilgiyi vermeleri ve açık olmaları (Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ m.24).

Uzun süreli kaynak sağlama amacı ile tahvil ve hisse senedi arzında bulunan kuruluşlar ile, birikimlerini menkul kıymet olarak değerlendirmek isteyen birey ya da kurumlar arasında aracılık yapan kuruluşlar ise yatırım bankalarıdır. Ayrıca elinde belirli bir birikimi bulunan birimlere danışmanlık hizmeti sunarak, portföy yönetim işlemlerini de gerçekleştirmektedirler<sup>31</sup>.

### 1.3.1.2.Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif yatırım kuruluşları kamudan alınan sermayeler ile kıymetli maden, gayrimenkul araçlarını ve sermaye piyasası araçlarını işleterek hizmet vermektedir. Alınan sermayelerden sağlanan portföyü kimin, hangi ilkeler çerçevesinde yöneteceği ise model farklılığını oluşturmaktadır. Yatırım ortaklığını şirket bazlı model, yatırım fonunu ise sözleşme bazlı model oluşturmaktadır<sup>32</sup>.

---

<sup>31</sup> Aksoy ve Tanrıöven, s.108.

<sup>32</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2017, s.65.

Yatırım fonları, kanunlar çerçevesinde, birikim sahiplerinden katılım payı gerekçesi ile alınan fonlarla, birikim sahiplerine, portföy yönetim kuruluşları tarafından portföyleri yönetmek için kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlıklarıdır (Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği m.3).

Sermaye piyasası araçlarını, girişim sermayesi, gayrimenkul yatırımlarını ve Kurulca belirlenen portföyleri yöneterek, payları ihraç eden anonim ortaklıklar ise yatırım ortaklıklarıdır (SPKn m.48).

Yatırım ortaklıklarının başlıca işlevleri şunlardır (Hissedarların Elinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliği<sup>33</sup>, m.4):

- Ortaklık portföyünün oluşturulması, işletilmesi ve revize edilmesi,
- Yatırım riskini, faaliyet konularını ve ortaklık yapılarını gözeterek minimum seviyede olacak şekilde dağıtmak,
- Mali piyasalar ve ortaklıklar ile ilgili gelişmeleri devamlı olarak takip etmek ve portföyün düzgün işletilmesi için önceden tedbir almak,
- Portföyün mevcut değerini sürdürmesi ve bu değerini yükseltmesini sağlamak amacıyla araştırma yapmak.

#### **1.3.1.3. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Değerleme, Derecelendirme ve Bağımsız Denetim Kurumları**

SPK, Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde yönetilen kurumların, faaliyetlerini gerçekleştirirken halkın faydasını göz önünde bulundurarak uluslararası kabul görmüş kurallara uyulmasını, bilgi sistemlerinin denetlenmesini, kalite güvence sistemlerinin sağlanmasını ve derecelendirme ve değerlendirme faaliyetlerinin objektif olarak gerçekleştirilmesini sağlamak için gözetim ve denetim işlemlerini yürütmektedir. Bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşlarına yetki verilmesi, çalışanlarının lisans alması, bu kuruluş hakkındaki bilgilerin halka açıklanmasına yönelik kurallar da Kurul tarafından belirlenmektedir (SPKn m.62).

Bağımsız denetim işlemi, kuruluşların yıllık finansal tablo ve kayıtlarının belirli bağımsız denetleme kuralları çerçevesinde incelenerek, doğruluğu ve belirli

---

<sup>33</sup>Hissedarların Elinde Bulunan Hisse Senetlerini Halka Arz Etmelerine İlişkin Esaslar Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 21301, Tarih: 31.07. 1992, m. 4.

standartlara uygun olup olmadığı konusunda sonuç elde edilmesini ve elde edilen bilgilerin rapora aktarılmasını ifade etmektedir<sup>34</sup>.

Gayrimenkullerin, projelerinin veya gayrimenkule ilişkinçkarların belirli bir zamandaki değerini belirleme faaliyeti, gayrimenkul değerleme şirketleri tarafından gerçekleştirilmektedir. Değerleme faaliyetinin gerçekleştirecek olan kişilerin, gayrimenkul değerleme alanında uzmanlık derecesinde, gerekli bilgi düzeyi ve tecrübeye sahip olmaları gerekmektedir. Değerleme sürecinde, uzmanlar tarafından uluslararası standartlar baz alınarak, objektif bir şekilde değerleme raporu hazırlanmalıdır<sup>35</sup>.

Kurumsal yönetim ilkelerine hangi ölçüde uyulduğunun kontrolünü ve kredi derecelendirmesi işlemini ise derecelendirme kuruluşları yapmaktadır. İkelere ne kadar uyulduğunun belirlenmesi kurumsal yönetim ilkelerine olan uyumun derecelendirme faaliyetidir. Kredi derecelendirme faaliyeti ise kuruluşların risk seviyelerinin ve yükümlülüklerini ödeyebilme güçlerinin değerlendirilmesidir<sup>36</sup>.

#### **1.3.1.4. Portföy Yönetim Şirketleri**

Yatırım fonlarının oluşturulması ve yönetilmesi faaliyetini yürüten sermaye piyasası kurumuna, portföy yönetim şirketleri denmektedir. Bu şirketler ayrıca emeklilik yatırım fonlarının yönetimini de gerçekleştirmektedir<sup>37</sup>.

#### **1.3.1.5. İpotek Finansmanı Kuruluşları**

Çeşit ve özellikleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirtilmiş varlıkların, devir işlemleri, teminat kapsamındatutulması, yönetimi ve Kurulca izin verilen başka işlemlerin gerçekleştirilmesi amacıyla kurulmuş ortaklıklar ipotek finansmanı kuruluşlarıdır. Bu kuruluşların sermayelerinin nakit olarak, minimum Kurul tarafından belirlenmiş düzeyde olması, kurucularının, sermaye ve oy hakkı yüzde on

---

<sup>34</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Bağımsız Denetim Faaliyeti”, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/9/1>, (Erişim Tarihi: 24.03.2018).

<sup>35</sup> Korkmaz ve Ceylan, s. 155.

<sup>36</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Derecelendirme Faaliyeti”, <http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (Erişim Tarihi: 24.03.2018).

<sup>37</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, s.246.

ve üzeri olan pay sahiplerinin 5411 sayılı Kanun'da belirtilen koşulları sağlamaları zorunludur (SPKn m.60).

#### **1.3.1.6. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları**

Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ'in<sup>38</sup> 4. Maddesine göre konut finansmanı fonunun Türkiye Cumhuriyeti sınırları içerisinde kurulmuş olması zorunlu olup ihraç edilmiş ipoteğe dayalı menkul kıymetlerin karşılığında elde edilen paralar ile İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler (İDMK) sahipleri hesabına oluşturulan varlıklardır. Fon hizmet verenlerin ve kurucunun malvarlığından ayrıdır ve tüzel kişiliği bulunmamaktadır.

Varlık finansmanı fonu Sermaye Piyasası Kurulu'nun izni olmadan kurulamaz .Bu fon, varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) sahipleri hesabına VDMK karşılığında elde edilen fonla kurulur ve tüzel kişiliği yoktur. Konut ve varlık finansmanı amacıyla kurulan kuruluşlara varlık finansmanı kuruluşu denilmektedir<sup>39</sup>.

#### **1.3.1.7.Varlık Kiralama Şirketleri**

Bu şirketler özellikleri Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kira sertifikalarını ihraç eden, anonim ortaklık yapısına sahip kuruluşlardır. Sundukları kira sertifikaları, sahiplerinin varlık veya haklarından sağlanan gelirden, payları bazında oranlanarak hak elde etmelerini sağlamaktadır.Bu şirketler sadece Kurul tarafından uygunluk verilen esas sözleşmesinde yer alan faaliyetleri gerçekleştirebilir, sözleşme dışında üçüncü şahıslar yararına hak gözetemez ve kira sertifikası hak sahiplerinin aleyhine işlem yapamaz (SPKn m.61).

---

<sup>38</sup>Konut Finansmanı Fonlarına ve İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ, Resmi Gazete, Sayı: 26603, Tarih: 04.08.2007, m. 4.

<sup>39</sup> Korkmaz ve Ceylan, s.165.

### **1.3.1.8. Merkezi Takas Kuruluşları**

Borsada veya sermaye piyasası araçlarının değerlendirildiği diğer yerlerde, bu araçların teslim edilmesi, bedellerinin karşılanması ve teminat yükümlülüğünün ödenmesi faaliyetlerini gerçekleştiren kurumlar merkezi takas kuruluşlarıdır (MTK). MTK'lar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun izin verdiği piyasalardaki takas işlemlerini gerçekleştirebilirler<sup>40</sup>.

### **1.3.1.9. Merkezi Saklama Kuruluşları**

Merkezi Saklama Kuruluşu, menkul kıymetin ihraç edildiği kaydının işlendiği, menkul kıymet hesaplarının haksahibi bazında tutulduğu, el değiştirme kayıtlarının ve hakların yer aldığı bir menkul kıymet takas sistemine sahiptir. Borsada gerçekleştirilen işlemler sonrasında, en önemli işlemlerden birini gerçekleştirmektedirler. Türkiye'de bu işlemler Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) tarafından sağlanmaktadır<sup>41</sup>.

### **1.3.1.10. Veri Depolama Kuruluşları**

6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 87'nci maddesi; Sermaye Piyasası Kurulu'nun oluşabilecek risklerin saptanması ve ekonomik istikrarın sürdürülmesi için sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlerin Kurul'a veya bir veri depolama kuruluşuna iletilmesinitalap edebileceği belirtmektedir. Belirtilen kapsamda Kurul, veri depolama kuruluşu olarak Merkezi Kayıt Kuruluşu'nu yetkilendirmiş ve kuruluş tarafından "e-VEDO: Elektronik Veri Deposu" Projesi başlatılmıştır. Projenin ele alınan öncelikli aşaması, gerçekleştirilecek işlemlerin MKK'ya rapor olarak bildirilmesini sağlamaktır<sup>42</sup>.

---

<sup>40</sup> Turgay Münyas, s.202.

<sup>41</sup> Merkezi Kayıt İstanbul, "MKK Kimdir?" , <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir->, (Erişim Tarihi: 25.03.2018).

<sup>42</sup> Merkezi Kayıt İstanbul, "MKK, Veri Depolama Kuruluşu Yetkisi Aldı" , <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Haber-ve-Gelismeler/MKK-Veri-Depolama-Kurulusu-yetkisi-aldi> , (Erişim Tarihi: 25.03.2018).

### **1.3.2. Sermaye Piyasası Araçları**

#### **1.3.2.1. Paylar**

Pay senedi, anonim ortaklıkların paylara bölünmüş olan sermayesinin her bir payını ifade etmektedir. Pay senedi;

- Sermayenin eşit parçalara bölünmüş paylarının bir parçasıdır ve nominal değer baz alınarak fiyatı belirlenir.
- Anonim ortaklıklarda pay sahiplerinin hak ve yükümlülüklerini göstermektedir.
- Pay sahibi hakkının devredilebildiği bir menkul kıymettir.

Pay senedini çıkaran anonim ortaklıkların, pay hakkı sahiplerine bilgi verme, kar payını dağıtma ve genel kurulu toplama sorumlulukları bulunmaktadır. Paysahiplerinin de ortaklık hakkında bilgi sahibi olma, oy kullanma, genel kurulda yer alma, gerçekleşen karın belirli bir oranında pay elde etme, tasfiye gelirden pay alma ve rüçhan hakkı bulunmaktadır<sup>43</sup>.

##### **1.3.2.1.1. Nama ve Hamiline Yazılı Paylar**

Nama yazılı payda, kıymetli evrakta pay sahibinin adı bulunmaktadır. Hamiline yazılı payda ise pay elinde olana hak verir ve üzerinde herhangi bir ad bulunmamaktadır. Nama yazılı olan payların devri ciro ve teslim yoluyla, hamiline yazılı payların devri teslim işlemi ile gerçekleştirilmektedir<sup>44</sup>.

##### **1.3.2.1.2. İmtiyazlı ve Adi Paylar**

Elinde bulunduran kişilerin sahip olduğu haklar açısından paylar ikiye ayrılmaktadır. Adi paylar, kişilere eşit haklar verirken, imtiyazlı paylar kişilere bazı özel ayrıcalıklar sağlamaktadır. İmtiyazlı paylar, Türk Ticaret Kanunu (TTK) kapsamıncarüçhan, oylama ve kardan pay alma hakkı vb. ayrıcalıklar sağlamaktadır.

---

<sup>43</sup> Abdurrahman Fettahoğlu, ss.59,60.

<sup>44</sup> Turgay Münyas, s.44.

Ayrıcalık pay sahibine değil paya tanımlıdır. Pay sahibi de böylelikle bu imtiyazlara sahip olur. Paylar, ortaklık sözleşmesinde özel olarak belirtilmedikçe adi pay olarak nitelendirilmektedir<sup>45</sup>.

#### **1.3.2.1.3. Bedelsiz ve Bedelli Paylar**

Bedelli ve bedelsiz pay ayrımı sermaye arttırma şekline göre yapılmaktadır. Şirketler, fon kaynağı elde etmek ve şirkete para girişi olması için ihraç ettikleri paylar ile sermaye arttırımı yoluna gidiyorsa, çıkarttıkları bu paylar bedelli paylar olarak ifade edilmektedir. Bedelli paylar halka ya da eski ortaklara rüçhan hakkı yoluyla nominal değerın üstünden bir fiyata satılabilirler. Bedelsiz paylar ise, dağıtılmayan karlar, sabit varlıkların satışı sonucu elde edilen gelirden, yeniden değerlendirme değeri artış fonu ya da ortaklık ilişkisi bulunan diğer şirketlerdeki değeri artışının sermayeye eklenmesiyle ihraç edilen ve şirketlere fon sağlamayan paylardır<sup>46</sup>.

#### **1.3.2.1.4. Primsiz ve Primli Paylar**

Paylar, nominal değerinde ve nominal değerinden daha fazla fiyatla ihraç edilmesine göre ikiye ayrılmaktadır. Primsiz olarak adlandırılan paylar nominal değerinde çıkarılan paylardır. Primli olarak adlandırılan paylar ise nominal değerinden yüksek fiyatla sunulan paylardır. Borsa İstanbul’da kote şirketler, şirket sözleşmesinde bununla ilgili bir madde bulunması ve yönetim kurulu kararının olması durumunda primli pay ihracı yapabilmektedirler<sup>47</sup>.

#### **1.3.2.1.5. Kurucu ve İntifa Payları**

Şirketlerin kurulması aşamasında emeği geçen kişilere verilen ve kurucu ortağın isminin üzerinde yazılı olduğu paylar kurucu paylardır. Bu hisse senedi

---

<sup>45</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Sermaye Piyasası Araçları 1**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2017, s.3.

<sup>46</sup> Korkmaz ve Ceylan, s.244.

<sup>47</sup> Borsa İstanbul, “Pay Çeşitleri” , <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> , (Erişim Tarihi: 31.03.2018).

kişiyeye oy kullanma hakkı vermemekle birlikte kardan pay alma hakkını vermektedir. İşletme faaliyete geçtikten sonra bu faaliyetlerde emeği olanlara ya da şirket alacaklılarına verilen hisse senedi ise intifa payı olarak tanımlanmaktadır. İntifa hisse senetleri de oy kullanma hakkı sağlamamakta ancak kardan belli bir pay alma hakkı tanımaktadır<sup>48</sup>.

### **1.3.2.2. Pay Benzeri Sermaye Piyasası Araçları**

#### **1.3.2.2.1. Kar Zarar Ortaklığı Belgesi**

Kar zarar ortaklığı belgesi (KZOB), kar ve zarara katılıp ortaklık hakkı vererek şirketlere fon sağlayan bir menkul kıymettir. KZOB'ler vadelidir ve sahiplerine oy hakkı tanımaz. Vade sona erdiğinde ana para ve kardan elde edilen pay sahibine verilir. Ancak, şirketin zararı durumunda belgenin sahibine zarar da yansıtılmaktadır. Hamiline veya nama yazılı şekilde ihraç edilebilirler. Yurt içinde TL üzerinden veya dövizde endeksli olarak, yurt dışında TL/Döviz veya dövizde endeksli olarak ihraç edilir. Faizsiz işlem yapmak isteyen yatırımcıların da sermaye piyasasında yer almasına olanak sağlayan bir menkul kıymettir<sup>49</sup>.

#### **1.3.2.2.2. Katılma İntifa Senetleri**

Senet sahibi kişilere ortaklığa katılma olanağı vermeksizin şirket karından pay almasına olanak veren, tasfiye bakiyesinden yararlandırıan ve yeni pay elde etmesini sağlayan sermaye piyasası aracıdır. Şirketler tarafından nakit sağlamak için ihraç edilirler, ancak sahiplerine yönetimde söz sahibi olma ve oy hakkı tanımazlar<sup>50</sup>.

---

<sup>48</sup>Aksoy ve Tanrıöven, s.425.

<sup>49</sup>Turgay Münyas, **Yeni Düzenlemeler Çerçevesinde Sermaye Piyasası Araçları**, Okan Üniversitesi Yayınevi, İstanbul, 2017, s.48.

<sup>50</sup>Münyas, s.50.

### 1.3.2.3. Borçlanma Araçları

#### 1.3.2.3.1. Tahviller

Tahviller, anapara ve faizinin geri ödeme yükümlülüğü bulunan borçlanma senetleridir. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 504.maddesinde tahviller borçlanma senetleri kapsamındadır.Tahvillere ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nun “Borçlanma Araçları Tebliği”nin 14.maddesinde de belirlenmiş, menkul kıymet olarak düzenlenmiştir. Anonim ortaklıklar, tahvil arz ederek, uzun süreli fonkaynağı sağlayabilmektedirler. Ayrıca kamu tüzel kişilerinin de tahvil çıkarabileceği Türkiye’de özel yasalarla hükme bağlanmıştır<sup>51</sup>.

Hisse senetlerinde gelir, belirsiz ve değişken iken tahvillerde gelir, belirli ve sabittir. Şirketlerin karları yıl bazlı olarak değiştiği için hisse senedinin getirisi de değişmektedir<sup>52</sup>.

##### a. Teminatlı Tahviller

Teminatlı tahviller, işletmeler anapara ve faizi ödemez veya ödeyemez duruma geldiğinde, tahvil sahiplerine bir teminatın gösterildiği tahvil türüdür. Teminat olarak işletmenin arazisi, binası, donanım ve makineleri gibi duran varlıklar gösterilmektedir. İşletmeler borçlarını ödemedikleri durumda, tahvil sahipleri bu varlıkları satarak alacaklarını tahsil etmektedirler. Teminatlı tahvil sahipleri ortaklığın diğer alacaklıları ile aynı haklara sahip olmaktadır<sup>53</sup>.

##### b. Garantili Tahviller

Garantili tahviller, tahvil sahibine, tahvili ihraç eden şirketin ilişkili olduğu holdingin veya bankanın garantisinin verildiği tahvil çeşididir. Holding veya bankanın garantisi, anapara ve faizinin zamanında ödenmesini garanti eder ve böylece tahvilin satış şansı yükselmektedir<sup>54</sup>.

##### c. Primli Tahviller-Primsiz Tahviller

Primli veya iskontolu tahviller, tahvil sahibinin yatırımının karşılığını bir farkla geri aldığı tahvillerdir. İskonto ve primin yanında ek olarak faiz hakkı da

---

<sup>51</sup> Fettahoğlu, s.69.

<sup>52</sup> Muharrem Karşlı, **Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler**, Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2004, s. 335.

<sup>53</sup> Apak ve Demirel, s. 93-94.

<sup>54</sup> Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2001, s.143

sağlanabilmektedir. Ticaret Kanunu ve Sermaye Piyasası Kanunun ‘da primli ve iskontolu tahvilden bahsedilmemekle birlikte, bu tahvillere engel teşkil eden bir ibare de bulunmamaktadır. Bu tahvillerde tahvil sahibi, tahvili satın alırken nominal fiyattan düşük bir değerle satın alabilirken, vadesi geldiğinde nominal fiyattan yüksek bir değeri geri kazanabilmektedir. İlk durum ihraç primli tahvil iken, ikinci durum itfa primli tahvili ifade etmektedir. Primsiz tahviller ise üzerinde bulunan yazılı değerle çıkarılan tahvillerdir<sup>55</sup>.

#### d. İkramiyeli Tahviller

İkramiyeli tahviller, satış süresi sona erdiğinde tahvil sahipleri arasında gerçekleştirilen kura ile bazı tahvil sahiplerine ikramiyelerin verileceğinin duyurularak, yatırımcıların ilgisinin çekildiği tahvillerdir. Doğu Demiryolları tahvilleri ikramiyeli tahvillere örnek olarak gösterilebilir<sup>56</sup>. Ancak ülkemizin yasalarına göre, tahvil sahiplerine faiz dışında bir ikramiye verilememektedir<sup>57</sup>.

#### e. Kara İştirakli Tahviller

Kara iştirakli tahviller, sahiplerine faizle veya faiz şartı olmadan temettüye katılım hakkı vermektedir. Bu tahvil türü Türk parasını koruma hakkında 22 sayılı karar ile “Kara İştirakli Tahvil” adı ile özel bir düzenlemeye tabi tutulmuştur. TTK m.279 b.5 hükmü ile tahvil sahiplerinin, esas sözleşmede belirtiliyorsa, şirket kazancından özel menfaatlerde etmesine imkan sağlanabileceği ifade edilmiştir<sup>58</sup>.

#### f. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller

Sabit faizli tahvil çeşidinde belirli bir faiz oranı geçerliyken, değişken faizli tahvil çeşidinde faiz oranı enflasyona göre belirlenmektedir. Değişken faizli tahviller, enflasyonun arttığı zamanlarda, faiz riskini önlemek için çıkartılmış tahvillerdir<sup>59</sup>.

#### g. Endeksli Tahviller

Endeksli tahviller, altın, döviz, enflasyon oranı veya bir malın fiyatının endeks olarak baz alındığı, faiz ödemeleri endekse bağlı olan tahvillerdir. Faizin oranı ve tahvilin tutarı, enflasyona karşı tahvilin sahiplerinin korunabilmesi için düzenli olarak değerlendirilmektedir. Örneğin, enflasyon oranı endeks olarak seçildiğinde,

<sup>55</sup> Oğuz Kürşat Ünal, “Sermaye Piyasası Kanunu ve Ticaret Kanunu’nda Tahviller”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 1-2, 2003, ss.1-9.

<sup>56</sup> Apak ve Demirel, s.95.

<sup>57</sup> Münyas, s. 54.

<sup>58</sup> Ünal, s. 16.

<sup>59</sup> Uğur Ünsal, **Sermaye Piyasası Araçlarının Dünya’da ve Türkiye’de Gelişimi**, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin, 2014, s.15.

enflasyon oranı düştüğü zaman işletmenin ödeyeceği faiz oranı da azalacağı için işletme, enflasyon arttığında ise yatırımcı zarara uğramamaktadır. Türkiye’de endeksli tahvil uygulaması 1 Temmuz 1981 tarihinde başlamıştır<sup>60</sup>.

#### h. Paya Dönüştürülebilir Tahviller

Paya dönüştürülebilir tahviller (PDT), sermaye arttırımı yolu ile veya belirli kurallar doğrultusunda elde edilen paylara dönüştürme hakkı vermektedirler. PDT’lerin vadesi üç yüz altmış beş günden az olamamakta ve vade tarihinden üç yüz altmış beş gün sonra paya dönüştürülebilmektedirler. Vadesi içinde kullanılmayan hak kaybedilmekte, tahvil sahibine sadece anapara ve faizi ödenmektedir. PDT’ler nominal değerinden paya dönüştürülmekte, dönüştürülme tarihinde faiz varsa nominal değere eklenmektedir. Dönüştürülme tarihine kadar olan faizler ise tahvil sahibine nakit olarak ödenmektedir<sup>61</sup>.

Paya dönüştürülebilir tahviller, şirketin paylarına dönüşmektedirler. Dolayısıyla paya dönüştürülebilir tahviller, tahvil ihraç eden şirketten başka bir şirketin pay senedine dönüşmemektedir<sup>62</sup>.

#### 1. Değiştirilebilir Tahviller

Değiştirilebilir tahvil (DET), borsada işlem gören diğer ortaklıkların payları ile değiştirilebilmektedir<sup>63</sup>. Borçlanma Araçları Tebliği’nin<sup>64</sup> 24. Maddesine göre DET’lerin vadesi üç yüz altmış beş günden az olamamakta ve vade tarihinden en az üç yüz altmış beş gün sonra paylarla değiştirilmesi yapılabilmektedir. Nominal değerinden paylarla değiştirilmesi yapılmakta, değiştirilme gününe kadar faiz işlemişse DET sahiplerine nakit olarak ödenmektedir. Değiştirme maliyetini ihraç eden üstlenmekte, hak kullanılmazsa ortadan kalkmakta ve DET sahipleri anapara ve faizleri almaktadırlar.

<sup>60</sup> Cevdat Sarıkamış ve diğerleri, **Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2004, s. 45.

<sup>61</sup> Onur Ceylan, “Paya Dönüştürülebilir Tahvil” , <http://piyasarehberi.org/sozluk/paya-donusturulebilir-tahvil> , (Erişim Tarihi: 08.04.2018).

<sup>62</sup> H. Merve Güçlü, **Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Arttırımı**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2015, s.58.

<sup>63</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu, s.64.

<sup>64</sup> Borçlanma Araçları Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28670 , Tarih: 07.06.2013, m. 24.

#### i. Rüçhan Hakkı Veren Tahviller

Rüçhan hakkı, tahvil sahibine, ortaklığın bedelli sermaye artırımında ayrıcalık sağlayarak öncelikli olarak hisse satın alma hakkı vermektedir. Bu hakkın en az on beş, en çok altmış gün içinde kullanılması gerekmektedir<sup>65</sup>.

Bu tahviller, tahvil sahibine faiz getirisine ek olarak şirketlerin yeni ihraç edecekleri hisse senetlerinin satın alınmasında rüçhan hakkı sağlamaktadır, ancak tahvil sahibi bu öncelik hakkını kullanmak zorunda değildir<sup>66</sup>.

#### 1.3.2.3.2. Bonolar

Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3. Maddesine göre bono, ihraç edenlerin borçlu sıfatı ile sattığı ve vade tarihi geldiğinde nominal değerinin yatırımcıya ödeneceği garantisi verilen borçlanma aracıdır. Vadesi otuz günden az ve üç yüz altmış dört günden fazla olamaz. Bonolar, ihraç edenin belirlediği vadeye uygun indirim oranları ile indirim yapılarak hesaplanan değer üzerinden satılmaktadır.

#### 1.3.2.3.3. Kıymetli Maden Bonoları

Borçlanma Araçları Tebliği'nin 3. Maddesine göre, kıymetli maden aracı kurumları tarafından ihraç edilen, vade tarihi geldiğinde nominal değerinin yatırımcıya ödeneceği garantisi verilen, vadesi otuz günden az üç yüz altmış dört günden fazla olmayan borçlanma aracıdır. Ödeme tarihinde kıymetli madenin ihracı sırasındaki borsada bulunan fiyatınağırlıklı ortalamasına göre, Türk lirası veya merkez bankasının açıkladığı döviz satış kuru esas alınarak ödeme işlemleri gerçekleştirilmektedir.

#### 1.3.2.3.4. Kira Sertifikası

Kira sertifikaları, varlık kiralama şirketlerince hakların ve varlıkların finansmanı için çıkarılırlar ve sahiplerinin bunlardan sağlanan payları

<sup>65</sup> Borsa İstanbul, "Pay Sahibinin Hakları" , <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-sahibinin-haklari> , (Erişim Tarihi: 08.04.2018).

<sup>66</sup> Ünsal, s.19.

doğrultusunda hak sahibi olmalarını sağlarlar (SPKn m.61). Kira Sertifikaları Tebliği'nin<sup>67</sup> 4. Maddesine göre eser sözleşmesine, ortaklığa, alım-satıma, yönetim sözleşmesine ve sahipliğe bağlı olarak ihraç edilirler.

#### **1.3.2.3.5. Varantlar**

Yatırım ve ortaklık varantı olarak 2 çeşit varant bulunmaktadır. Ortaklık varantı sahibine, payları borsada ihraç edilen bir ortaklığın veya başka bir ortaklığın paylarını talep etme hakkı vermektedir. Önceden kesinleştirilmiş bir dönemde belirlenmiş bir fiyattan alınabilmesini ve satılabilmesini sağlayan sermaye piyasası aracı ise yatırım kuruluşu varantıdır<sup>68</sup>.

#### **1.3.2.3.6. Gayrimenkul Sertifikası**

İnşa edilmekte ya da edilecek olan gayrimenkul projelerine finansal katkı sağlamak amacı ile ihraç edilen menkul kıymet türü gayrimenkul sertifikası olarak adlandırılmaktadır. Gayrimenkul projesinin belirli bir bölümünü temsil etmektedir. Halka arz edilmeden ya da edilerek direkt yatırımcıya satılabilmektedir<sup>69</sup>.

#### **1.3.2.3.7. İpoteğe ya da Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

Varlığa dayalı menkul kıymet, ipotek finansmanı kuruluşunun veya varlık finansman fonunun, ipoteğe dayalı menkul kıymet ise ipotek finansmanı kuruluşunun veya konut finansmanı fonunun devralacağı varlıklar karşılık gösterilerek çıkarılan menkul kıymeti ifade etmektedir<sup>70</sup>.

---

<sup>67</sup>Kira Sertifikaları Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28670, Tarih: 07.06.2013, m.4.

<sup>68</sup>Fettahoğlu, ss. 78-79.

<sup>69</sup>Gayrimenkul Sertifikaları Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28698, 05.07. 2013, m. 3-4.

<sup>70</sup>Varlığa ya da İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28877, Tarih: 09.01.2014, m.3-4.

#### **1.3.2.3.8.Teminatlı Menkul Kıymetler**

Teminatlı menkul kıymetler (TMK), teminat varlıkların karşılık olarak gösterilerek ihracı yapılan menkul kıymetlerdir. TMK, nitelikli yatırımcılara satılarak, halka arz yolu ile veya nominal değeri en düşük 100.000 TL olarak tahsisli şekilde çıkarılabilmektedir<sup>71</sup>.

#### **1.3.2.3.9.Yabancı Sermaye Piyasası Araçları, Yabancı Yatırım Fonu Payları ve Depo Sertifikaları**

Yabancı sermaye piyasası araçları, yabancı yatırım fonu payları hariç mahalli idareler, yabancı devletler ve yabancı ortaklıklar tarafından çıkarılan ve Kurulca belirtilen sermaye piyasası araçlarını ifade etmektedir. Depo sertifikası, depocu kuruluş tarafından ihracı yapılan döviz cinsinden sermaye piyasası aracıdır. Kolektif yatırım kurumu özelliğine sahip, başka ülkede kurulan yabancı yatırım fonu tarafından çıkarılan araçlar ise yabancı yatırım fonu payı olarak tanımlanmaktadır<sup>72</sup>.

#### **1.3.2.3.10. Türev Araçlar**

Türev araçlar, herhangi bir finansal aracın veya malın ilerideki bir zamandagereği karşılanmak üzere şimdiden alma ve satma işlemlerinin gerçekleştirildiği araçlardır<sup>73</sup>.

Türev Araçlar aşağıdaki sözleşmelerden oluşmaktadır;

- 1) Swap: Swap işlemi değiş-tokuş anlamına gelmektedir. Bu işlemde iki taraf ve işleme aracılık eden bir de üçüncü taraf bulunmaktadır. Swap işleminde iki taraf karşılıklı olarak ödeme akımlarını belirli zaman ve koşullar altında değiştirme konusunda anlaşmaktadırlar. Ödeme işlemi anapara, faiz veya anapara ve faiz şeklinde yapılabilir. Bu işlemle faiz oranı ve döviz kuru

<sup>71</sup> Teminatlı Menkul Kıymetler Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28889, Tarih: 21.01.2014, m. 4-5.

<sup>72</sup> Yabancı Sermaye Piyasası Araçları ve Depo Sertifikaları ile Yabancı Yatırım Fonu Payları Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 28800, Tarih: 23.10.2013, m. 4.

<sup>73</sup> A. Cüneyt Çetin ve İhsan Kurar, “Türev Araçların Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:21, Sayı:2, Isparta, 2016, s.406.

riskinin düşürülmesi amaçlanmaktadır. Ayrıca işlem maliyetinin düşürülmesini de sağlamaktadır<sup>74</sup>.

- 2) Forward İşlemler: Forward işlemler, varlığın önceden belirlenen bir fiyattan alım-satım işleminin gerçekleştirilmesidir. Spot piyasalarda şuanki fiyattan alım-satım işlemleri gerçekleştirilirken, forward işlemlerde bugün belirlenen fiyattan ileri bir tarihte işlem yapılmaktadır. Forward işlemler tezgah üstü piyasalarda gerçekleştirilmektedir. Forward işlemler daha çok kurumsal yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir<sup>75</sup>.
- 3) Futures İşlemler:Forward işlemlerde daha önceden yapılan bir işlemin tam zıt bir pozisyona gelmesi durumunda, işlemin geleceği etkileyecek olandurumları ortadan kaldırılmakta ancak kontrat iptal edilememektedir. Future işlemlerde ise bir işlem eşit veya karşıt bir işlemle kapanabilmektedir. Future piyasalar, altın ve döviz sözleşmelerinin alım satımının ileride teslim amacıyla gerçekleştirildiği ve sözleşmelerin devredilebildiği piyasalardır. Bu işlem alıcı ve satıcıların borsadaki takas odasına belirli teminatlar ödeyerek veya kendi aralarında gerçekleştirilmektedir<sup>76</sup>.
- 4) Opsiyon Sözleşmeleri: Opsiyon sözleşmeleri ile opsiyon elde eden birim bir opsiyon primi ödeyerek , belirli bir zamana kadar belirli fiyat ve miktarda sermaye piyasası aracı alım ve satım hakkı elde etmektedir.<sup>77</sup>Alım ve satım olarak iki çeşit opsiyon sözleşmesi bulunmaktadır. Opsiyona sahip olan kişi, opsiyonun kendisine yarar getireceğini düşündüğü durumda bu opsiyondan faydalanabilirken, tersi bir durumda ise opsiyonu kullanmamayı tercih edebilmektedir<sup>78</sup>.

---

<sup>74</sup> Aksoy ve Tanrıöven, s. 540.

<sup>75</sup> Investaz, “Forward İşlemleri”, <https://www.investaz.com.tr/yatirim/forward-islemleri> , (Erişim Tarihi:14.04.2018), s.1.

<sup>76</sup> Ekodialog, “Future ve Forward İşlemleri Arasındaki Farklılıklar”, <http://www.ekodialog.com/Konular/future-forward-islemleri.html>, (Erişim Tarihi:14.04.2018).

<sup>77</sup> Ünsal, s. 23.

<sup>78</sup> Onur Ceylan, “Türev Araçlara Genel Bakış: Forward, Futures, Swap ve Opsiyon Nedir?”, 26.10.2014, <http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/111-forward-futures-swap-ve-opsiyon-nedir>, (Erişim Tarihi:14.04.2018) .

## İKİNCİ BÖLÜM

### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ

#### 2.1. KAVRAMSAL OLARAK KURUMSAL YÖNETİM

Küreselleşen dünyada gün geçtikçe artan teknolojik gelişmelere bağlı olarak, sermaye hareketleri de ülke sınırlarını aşmakta ve dünya çapında bir hareketlilik sağlanmaktadır. Buna bağlı olarak gerçekleşen uluslararası fon akışları ve artan yatırım olanaklarından işletmeler ve devletler de pay alma amacını gütmektedirler. Sermaye hareketliliğinin küreselleşmesi, sermaye piyasasının dünya çapında güvenilir ve düzgün bir şekilde işleyebilmesi gerekliliğini de doğurmuş, sermaye piyasasının etkin bir şekilde işleyebilmesi için de dünya çapında kabul görmüş kurumsal yönetim ilkelerine gereklilik duyulmuştur<sup>79</sup>.

Yatırımlarını büyüten şirketler borçlanmakta ve özsermayeye ihtiyaç duymaktadırlar. OECD'ye göre şirketlerin sermaye piyasasındaki yatırımları için piyasaki güven ve dürüstlük ortamının sağlanmasında kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasının önemi büyüktür. Kurumsal yönetim dolayısıyla ekonomik gelişmede etkin bir unsur olmaktadır<sup>80</sup>.

Kurumsal yönetim uygulaması, şirketlerin hissedarları, yönetim kurulu üyeleri ve paydaşları arasındaki ilişkiyi, şirket hedeflerini, bu hedeflere ulaşma yöntemini ve şirket performansının belirlenmesini sağlamaktadır. Şirketlerin başarısı da yasal, düzenleyici, kurumsal faktörlerle çerçevelenmiş kurumsal yönetimin işleyişine, iş etiği ve toplumsal değerlere saygıya bağlıdır. Kurumsal yönetimin şirket bazında ve dünyada etkin bir şekilde işlemesi piyasaya duyulan güveni arttırmaktadır<sup>81</sup>.

İngilizce'de “*corporate governance*” terimine karşılık olarak Türkçe'de “kurumsal yönetim” ile ifade edilen kavram, şirketlerin hak sahiplerine ve çalışanlarına belirtilen hedeflere ulaştığı, şirketin verimliliğinin artırılmasını

---

<sup>79</sup> Ömer İskenderoğlu ve diğerleri, **Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı**, Karahan Kitabevi, Adana, 2014, s. 41.

<sup>80</sup> Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, **OECD'nin G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanlarına Raporu**, OECD, 2015, s.4.

<sup>81</sup> Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, OECD, 2004, (KYİ), s.9.

sağlayan ve faaliyetlerini gerçekleştirirken yasalara uygun ve etik değerleri baz alan bir sistem olarak tanımlanmaktadır<sup>82</sup>.

*MILLSTEIN'IN* tanımında ise kurumsal yönetim, kuruluşun menfaat sahibi olanların ve halkın menfaatlerini gözeterek, işgücü ve finans kaynaklarını verimli bir şekilde kullanarak hissedarların gelirlerini arttıran ve ekonomik istikrarı sağlayan, yasa, kurallar ve gönüllü özel sektör faaliyetlerinin bileşimidir<sup>83</sup>.

Operasyonel bir bakış açısı ile bazı yetkililer tarafından kurumsal yönetime dair kabul edilen tanımlar; yönetim yapılarına, süreçlerine ve uygulamalarına odaklanmaktadır. Kurumsal yönetim OECD tanımına göre bir kuruluşun yönetildiği ve kontrol edildiği kurallar ve süreçlerle ilgilidir. Hissedarlara, yönetim kuruluna ve yönetime odaklanan operasyonel perspektif kurumsal yönetimde birçok çalışma için temel oluşturur. Monks ve Minow ise ilişkisel bakış açısı ile kurumsal yönetimin, şirketlerin yönetim ve performansının belirlenmesinde, üst düzey yönetici, yönetim, hissedarlar ve çalışanlar arasındaki ilişkiyi içerdiğini aktarmıştır. Paydaş bir bakış açısı ile Demb ve Neubauer, kurumsal yönetimi şirketlerin, paydaşların haklarına ve isteklerine karşı sorumlu olduğu bir süreç olarak değerlendirmiştir. Shleifer ve Vishny, kurumsal yönetimin finans tedarikçilerinin, yatırımlarının karşılığını almaları konusunda kendilerini güvence altına alma yollarını sağladığını aktarmıştır. Kurumsal yönetim kaynakların eşit, verimli kullanımını ve bu kaynakların kullanımı için hesap verilebilirliği sağlamak için vardır. Amaç kişilerin, kurumların ve toplumun çıkarlarını olabildiğince uyumlu hale getirmektir<sup>84</sup>.

Kurumsal ve geleneksel yönetim anlayışının farklılıkları aşağıdaki tabloda ele alınmıştır:

---

<sup>82</sup> Bülent Şenver, Röportaj,2005, <http://www.tedmer.org.tr/>, ‘den aktaran Engin Dinç ve Hasan Abdioğlu, “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:12, Sayı:21, 2009,ss.159-160.

<sup>83</sup> Ira M. Millstein, “Kurumsal Yönetim Nedir?”, <http://tkyd.org.tr/sss-kurumsal-yonetim-nedir.html>, (Erişim Tarihi:15.04.2018).

<sup>84</sup> Bob Tricker, **Corporate Governance Principles, Policies, and Practices**, Oxford University Press, New York, 2012, ss. 30-32.

**Tablo 1:** Kurumsal Yönetim Anlayışı ile Geleneksel Yönetim Anlayışının Karşılaştırılması<sup>85</sup>

| <b>Geleneksel Yönetim</b>                                                                                                                 | <b>Kurumsal Yönetim</b>                                                                                      |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Kurumda kuvvetler birliği ilkesi uygulanır. İşletme sahibi işletmeyi hem yönetir hem de denetler.                                         | Kurumda kuvvetler ayrılığı ilkesi uygulanır. İşletme sahibi, işletme yönetimi ve denetimini gerçekleştirmez. |
| Şirketin sahipleri ve yöneticileri şirketi kendi kararları doğrultusunda yönetirler.                                                      | Şirketin yönetilmesi belirli kurallar çerçevesinde gerçekleştirilir.                                         |
| Şirketin sahiplerinin ve yöneticilerinin sorumlu oldukları faaliyetler ve düzeyleri belirli değildir.                                     | Şirketin sahipleri ve yöneticileri pay sahiplerine karşı sorumludur.                                         |
| Şirket sahibinin hesap verme zorunluluğu bulunmamaktadır.                                                                                 | Şirket sahibinin ve yöneticilerin şirket pay sahiplerine hesap verme zorunluluğu bulunmaktadır.              |
| Şirket sadece uygun gördüğü bilgilerine halka sunar, şeffaf bir şekilde bilgiler halka sunulmaz.                                          | Şirket faaliyetleri hakkında şeffaf bir tutum sergilemek zorundadır.                                         |
| Şirketin sahipleri kendi karar verdikleri kişileri yönetim kuruluna atar.                                                                 | Şirket yönetim kurulunda yer almanın şartları bulunmaktadır.                                                 |
| Şirketin denetim ve yönetim kurullarında bulunanlar şirket sahibi tarafından atandığı için özgür iradeleri ile görevlerini sürdüremezler. | Şirkette bağımsız denetim ve yönetim uygulanır.                                                              |

<sup>85</sup>C. Can Aktan, **Kurumsal Şirket Yönetimi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2006, s.62.

Kurumsal yönetime etkisi olan bir çok kurum dışı ve kurum içi faktör bulunmaktadır. Bu faktörler aşağıdaki tabloda belirtilmiştir:

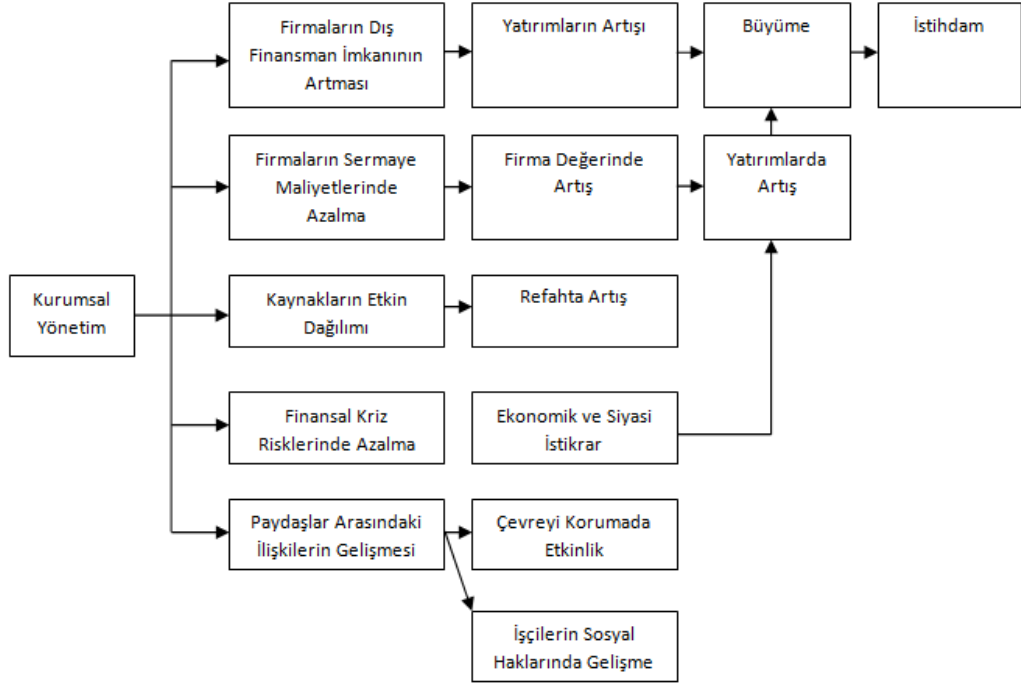
**Tablo 2:** Kurumsal Yönetime Etki Eden Kurum İçi ve Kurum Dışı Etkenler<sup>86</sup>

| <b>şirket İçi Etkenler</b>                                    | <b>şirket Dışı Etkenler</b>                   |
|---------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------|
| Payların Sahipleri                                            | Firmayla bağılantısı olan kuruluş ve bireyler |
| Yönetim Kurulu<br>şirket Yönetimi<br>şirketin Temel İşlevleri | Firmanın vekilleri                            |
| PaydařlıkDzeni                                               | Denetim, Hesap vb. Düzenlemeleri              |
| VarlıkDzeni                                                  | Kanuni Mevzuatlar                             |
| Yatırım yapan kişilerinbağılantıları                          | Finans Durumu                                 |
| İç Denetim Mekanizmaları                                      | Rekabet Durumu ve Mallar                      |
| Yönetici cretleri                                            | Doğırudan Yapılan Yabancı Yatırımlar          |
|                                                               | Kurumsal Kontrol                              |

Kurumsal yönetimin ekonomi üzerindeki etkileri aşağıdaki şekilde ele alınmıştır:

<sup>86</sup>Veysel Kula, **Kurumsal Yönetim: Sorunun Boyutları ve Beklenen Gelişmeler, Kurumsal şirket Yönetimi**, SPK, Ankara, 2006, ss. 101-127.

**Şekil 2:** Kurumsal Yönetimin Ekonomi Üzerindeki Etki Kanalları<sup>87</sup>



## 2.2.KURUMSAL YÖNETİM UYGULAMASININ GELİŞİMİ

Dünyada kurumsal yönetim kavramı, 1990’larda gündeme gelmeye başlamıştır. Son dönemlerde yaşanan finansal krizler kurumsal yönetime verilmesi gereken önemi ortaya çıkarmış, kurumsal yönetimi etkin bir şekilde sağlamak amacıyla kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına ihtiyaç duyulmuştur. Kurumsal yönetim ilkelerine uygunluk sağlandığı zaman, şirketler kendi kendine bir kontrol mekanizması da geliştirmiş olmakta ve bu mekanizmanın işleyişini sağlamaktadırlar. Türkiye’de ise denetim eksikliği, kötü yönetim, finansal sorunlar nedeniyle 2000-2001 yıllarında yaşanan krizin ardından kurumsal yönetimin önemi anlaşılmıştır<sup>88</sup>.

Kavram olarak kurumsal yönetim öncelikle Amerika Birleşik Devletleri’nde ortaya çıkmış, sonrasında İngiltere’de, 1990’lı yıllarda ise Avrupa ve özellikle Asya

<sup>87</sup>Stijn Claessens, **Corporate Governance and Development**, Global Corporate Governance Forum, Focus 1, World Bank, Washington, 2003, s.14.

<sup>88</sup> T. Gökhan Altuner, **Çalışanların Pazarlama Stratejileri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Algısı: Eti Maden İşletmeleri Örneği**, Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2016, s.36.

olmak üzere tüm dünyaya yayılmıştır. Özellikle ABD ve İngiltere’de sermaye piyasasında kurumsal yatırımcıların piyasada etkin bir rol oynamaları, daha fazla pay hakkına sahip olma istekleri, pay sahipliği ile birlikte yönetimde söz sahibi olmaları ve menfaatlerini en üst düzeyde tutma isteği kurumsal yönetim kavramının doğuşunda büyük bir etkiye sahiptir<sup>89</sup>.

20.yüzyılın sonlarına doğru Almanya ve Japonya’nın ekonomilerinde yaşanan durgunluk, ABD’de yaşanan Enron Skandalı, ABD ve Avrupa’da yapılan denetimlerin eksikliği ortaya çıkmış, denetim faaliyetlerinin daha etkin bir şekilde gerçekleştirilmesi gerektiği görülmüştür. ABD’de yaşanan skandallar, Avrupa’da da yaşanmaya başlamış, yatırımcıların korunması için çözüm üretilme çalışmalarına başlanmıştır<sup>90</sup>.

27-28 Nisan 1998 tarihinde hükümetlerin ve uluslararası kuruluşların katılımı ile OECD Konseyi Toplantısı gerçekleştirilmiş, toplantıda kurumsal yönetimin benimsenmesi için dünya genelinde uygulanması gerektiği düşünülen kurumsal yönetim ilkeleri ortaya çıkmıştır. Bu ilkeler 1999 tarihinde kabul edilmiştir.OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri Sağlıklı Mali Sistemler için On İki Standart’tan biri olarak kabul edilmektedir. OECD Kurumsal Yönetim Yönlendirme Grubu tarafından,2002 yılında OECD üyesi olan ülkelerdeki gelişmeler ve ilkeler tekrar ele alınmıştır. Yönlendirme Grubu’nun konu ile ilgili birçok uzmanın görüşünü de alarak gerçekleştirdiği çalışmalar sonucunda 1999 yılında kabul edilen kurumsal yönetim ilkelerinin, farklı ekonomik, hukuki ve kültürel hususlar açısından yeniden düzenlenmesi gerektiğine karar verilmiştir<sup>91</sup>.

---

<sup>89</sup> Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi: Corporate Governance**, Beta Yayınları, İstanbul, 2004, s.19.

<sup>90</sup> Ö. Faruk Yıldız, **Kurumsal Yönetim İlkelerinin 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde İncelenmesi ve BIST 30 Şirketlerinin Uyumluluğu**, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2015, s.5.

<sup>91</sup> Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü, KYİ, s.8.

## 2.3. KURUMSAL YÖNETİM KAPSAMINDA İLKELER

Kurumsal yönetim uygulaması kapsamında dört ana ilkeye odaklanılmaktadır. Bu ilkeler şeffaflık, eşitlik/adillik, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleridir.

### 2.3.1. Şeffaflık

Kurumsal yönetim ilkelerindenana ilke olan şeffaflık, şirketlerin kamuoyuna açıklamaları gereken bilgilerin açık, kıyaslanabilir, yeterli ve doğru bir şekilde sunulmasını ifade etmektedir. Şirketlerin denetim faaliyetleri sırasında bildirdikleri bilgiler ve kamuoyuna açıklanan bilgilerin doğruluğu büyük önem arz etmektedir. Açıklanan bu bilgiler doğrultusunda yerli ve yabancı yatırımcılar yatırım kararlarını vermekte ve artan yatırım faaliyetleri sermaye piyasasının gelişmesini sağlamaktadır. Ayrıca şirketler de denetim sonuçlarında çıkan bulgulara göre kendi faaliyetlerini iyileştirmektedirler<sup>92</sup>.

Şeffaflık ilkesine göre, şirketler iç ve dış pay sahiplerine, şirket faaliyetleri hakkında bilgi vermek zorundadırlar. Bu bilgiler şeffaf bir şekilde sunulduğunda yatırımcıların da şirkete olan güven duygusu artacak, böylelikle şirket sermayesinde artış sağlanacaktır<sup>93</sup>.

Şirketlerin aşağıda yer alan konularla ilgili kamuoyuna bilgi vermesi gerekmektedir<sup>94</sup>:

- Şirketin ekonomik performansı
- Şirketin finansal durumu
- Belirlenen risk yönetimi stratejisi
- Piyasa, kredi vb. riskler
- Muhasebe politikaları
- Kurumsal yönetim faaliyetleri

<sup>92</sup> Tuncay Özilhan, “TÜSİAD Yönetim Kurulu Başkanı Tuncay Özilhan’ın “**Kurumsal Yönetim – Piyasa Ekonomisi ve Şeffaflık**” Konulu Seminer Konuşması”, TÜSİAD, İstanbul, 20.03.2003, ss. 2, 3.

<sup>93</sup> Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi: Corporate Governance**, Beta Yayınları, İstanbul, 2004, s.54.

<sup>94</sup> Kadir Tuna, **Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim ve Uluslar arası Finans Sempozyumu**, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2005, ss. 9, 10.

- Yönetim kurulu ve üst düzey yönetici kadrosunun oluşumu
- Organizasyonun temel yapısı, faaliyet alanları
- Uygulanan teşvik sistemi
- İlişkili kurumlarla yapılacak faaliyetler ve sınırı
- 

### 2.3.2. Eşitlik / Adillik

Eşitlik ilkesi şirkette pay sahibi olan aynı tipte olan bütün ortaklara eşit muamele yapılması, bütün hissedarların aynı oy hakkına sahip olması gerektiğini ifade etmektedir. Oy hakkı bazında bir değişiklik yapılması istendiğinde oylamaya sunulmalı, oylama sonucuna göre karar verilmelidir. Sadece yönetim kurulu üyelerine değil, bütün şirket çalışanlarına eşit muamele yapılmalı, ücret, terfi vb. politikalarda çalışanlara karşı adil bir yöntem izlenmelidir<sup>95</sup>.

Adil yönetim ilkesine göre hissedarların sahip olduğu temel haklar aşağıdaki gibidir<sup>96</sup>:

- Hissedarın oy kullanma ve genel kurula katılma hakkı,
- Azınlık haklarını kullanabilme hakkı,
- Elde edilen kardan pay alma hakkı,
- Şirket hakkında belirli periyotlarda ve sürekli doğru ve açık bilgi edinme hakkı,
- Hisselerin devredilebilme hakkı,
- Yönetim kurulu üye seçimlerinde yer alma hakkı,
- Şirket organizasyonuna ait kararlarda rol alma hakkı,
- Pay sahipleri arasında eşitlik hakkı,
- Kamuya şirket ve hisseleri ile ilgili doğru bilginin verilmesi sonucunda doğru bilgiyi alma hakkı.

<sup>95</sup> Fatih Çetinkaya, **Bankalarda Kurumsal Yönetim İlkeleri ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Bankalar Üzerine Bir Çalışma**, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2014, s.12.

<sup>96</sup> C. Can Aktan, **Kurumsal Şirket Yönetimi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2006, s. 33.

### 2.3.3. Hesap Verebilirlik

Hesap verebilirlik kavramı, yönetim faaliyeti sürecinin ve yöneticilerin sahip olduğu sorumluluk alanlarının belirlenmesini, yöneticilerin ve pay sahiplerinin isteklerinin gerçekleştirileceğinin garanti altına alınmasını ve yönetim kurulunun objektif kararlar aldığıın takip edilmesini ifade etmektedir<sup>97</sup>.

Şirketlerde yönetim kurulları, şirketin hissedarlarına düzenli olarak, şirket faaliyetleri ve faaliyetlerin sonuçları ile ilgili bilgi vermek zorundadırlar<sup>98</sup>. Şirkette pay sahibi olan yatırımcılara yani menfaat sahiplerine, şirket yönetiminin şirketle ilgili vereceği bu bilgiler ve iletim şekli de kurumsal yönetim çerçevesinde yürütülmektedir<sup>99</sup>.

### 2.3.4. Sorumluluk

Şirketler kendilerine belirli dönemler içinde belirli hedefler koymaktadırlar. Şirketlerin bu hedeflere ulaşması için de sorumluluk kavramı çerçevesinde faaliyetlerini gerçekleştirmeleri gerekmektedir. Şirketlerin bu faaliyetlerinin kanunlara ve sosyal değerlere uygun gerçekleştirilmesi sorumluluk ilkesinin amacıdır<sup>100</sup>.

Sorumluluk ilkesine göre şirketlerde yönetimin sorumlulukları aşağıdaki gibidir<sup>101</sup>:

- Şirketin iş süreçlerini, gerçekleştirilen ve gerçekleştirilecek olan faaliyetleri, risk stratejisini, finansal bütçeyi kontrol etmek ve şirketin performans hedefini belirlemek,
- Şirket üst düzey yöneticileri belirlemek ve kontrol etmek, gerektiğinde değiştirmek,
- Şirket üst düzey yöneticilerinin ücretlendirme sistemini belirlemek,

<sup>97</sup> Ira Millstein, **Corporate Governance: The Role of Market Forces**, OECD Observer, Paris, 2000, ss.221-222.

<sup>98</sup> Abdülkadir Tuna, **Bankalarda Kurumsal Yönetim**, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2013, s.11.

<sup>99</sup> Altuner, s. 45.

<sup>100</sup> Ira Millstein, **Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets**, OECD Publications, 1998, s.3.

<sup>101</sup> Kübra Şehirli, **Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 1999, s.45.

- Şirketin hissedarları, yöneticileri ve yönetim kurulu üyeleri arasında menfaat çatışması yaşanmasını engellemek,
- Şirketin hesapları ve finans raporları arasındaki tutarlılığı ve mevzuatsal olarak uygunluğu sağlamak,
- Şirket faaliyetlerinin en etkin şekilde yürütülmesi için yönetim süreçlerinin kontrolünü sağlamak,
- Haberleşme ve duyuru süreçlerini takip etmek,
- Şirket yönetim kurulunda denetim gibi bağımsız karar almayı gerektiren konularda objektif karar verebilen, sorumluluklarının bilincince etkin çalışabilen yönetim kurulu üyelerini atamak.

#### 2.4. KURUMSAL YÖNETİMİN AMACI VE FAYDALARI

Kurumsal yönetim fonksiyonlarının uygulanmasının birden fazla amaçı mevcuttur. Temel amaçları aşağıdaki şekilde açıklanabilir<sup>102</sup>:

- Şirket yöneticilerinin kendi çıkarları doğrultusunda ellerinde bulunan yetkileri kullanmasının engellenmesi,
- Şirkete yatırım yapan kişilerin haklarının gözetilmesi ve korunması,
- Şirket pay sahiplerine adaletli ve eşit muamele gösterilmesi,
- Hissedarların menfaatlerinin korunması,
- Kamuoyuna açık ve şeffaf olarak tam bilgi verilmesi,
- Şirket yönetim kurulu üyelerinin sorumluluk ve görevlerinin belirlenmesi,
- Pay ve menfaat sahiplerine hesap verme zorunluluğu,
- Şirketin elde ettiği karların pay sahiplerine adil bir şekilde dağıtılması,
- Sermaye maliyetlerinin azaltılarak yatırımcılara güven ortamının oluşturulması,
- Şirketin pay senedi ihraç edebilmesi için gerekli koşulların sağlanması,
- Şirket yöneticileri ve pay sahipleri arasında yaşanabilecek menfaat çatışmalarının engellenmesi için gerekli önlemlerin alınmasıdır.

<sup>102</sup> Doğan Cansızlar, “Kurumsal Yönetim ve Önemi”, **Özel Sektörde Kurumsal Yönetim İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar**, (Ed. C. Can Aktan), Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2005, s. 40.

#### 2.4.1. Yatırımcılar İçin Faydaları

Kurumsal yönetim ilkelerinden en önemli olan şeffaf raporlama ile, şirketlerin finansal bilgilerinin yatırımcılara güvenilir ve doğru bir şekilde açıklanması amaçlanmaktadır<sup>103</sup>.

Kurumsal yönetim sayesinde yatırımcılar, yatırım yapacakları şirketler hakkında bilgi edinmekte, faaliyetlerin nasıl yönetildiğini, topluma fayda sağlayacak şekilde idare edildiğini kısacası şirketin güvenilirliğini görebilmektedirler. Kurumsal yönetim, şirketlere yatırım yapan kişilerin menfaatine yönelik olarak hesap verebilirlik, şeffaflık, sosyal sorumluluk, eşitlik ilkeleri ile şirketlerin yönetilmesini sağlayarak, şirketin performansını da ortaya koymaktadır. Kurumsal yönetim ilkeleri sayesinde yöneticiler, yönetim kurulu üyeleri ve hissedarların hakları ve üstlendikleri sorumluluklar kurallara bağlanmakta, şirket faaliyetleri etik bir şekilde yürütülmektedir<sup>104</sup>.

#### 2.4.2. Menfaat Sahipleri İçin Faydaları

Kürselleşen dünyamızda gelişen teknoloji ve bilişim sistemleri ile birlikte bilgiye ulaşımın kolaylaşması sonucunda daha bilinçli örgütlü birimler oluşmuş, bu birimler taleplerini daha etkin bir şekilde aktarmaya başlamışlardır. Ayrıca kamu ve özel sektörde ilgili birimler sağlanan faydanın bölüşülmesinde de daha fazla söz hakkına sahip olmak istemektedirler. Dolayısıyla şirketler, faaliyetlerini yürütürken üzerlerinde daha fazla baskı hissetmekte, yöneticiler şirket faaliyetlerinden etkilenen ve şirketi etkileyecek birimlerin menfaatine göre işlemlerini gerçekleştirmektedirler<sup>105</sup>.

Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması sayesinde işletme çalışanları, finans kuruluşları, devlet ve diğer tedarikçiler kendilerine fayda sağlamaktadır. Örneğin, kurumsal yönetim sayesinde çalışanların faydası için çalışma ortamı ve

---

<sup>103</sup> N. Ata Atabey ve diğerleri, **Avrupa Birliği'ne Katılım Sürecinde Muhasebenin Sosyal Sorumluluk Kavramı Açısından "Kurumsal Yönetim"**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, Ankara, 2005, s. 48.

<sup>104</sup> Devrim Hasaneferendioğlu, "Kurumsal Yönetim", **Vergi Dünyası Dergisi**, Sayı: 275, 2004, s. 52

<sup>105</sup> Arcan Tuzcu, **İMKB-100 Şirketlerin Kurumsal Yönetim Anlayışı**, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 2005, s. 56.

güvenliği açısından önlemler alınmakta, çalışan hakları korunmakta, çalışanların şirket yönetimine katılması sağlanmaktadır. Kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanması finans kuruluşlarında fon kullanımı ve geri dönüşümünde fayda, tedarikçilerin şirketlere mal ve hizmet sağladıklarında alacaklarını garanti altına almaları sağlamaktadır. Kurumsal yönetim ve özellikle şeffaflık ilkesi sayesinde şirketlerin mali tabloları ve vergi denetimleri daha etkin bir şekilde gerçekleştirilmektedir<sup>106</sup>

#### **2.4.3. İşletmeler İçin Faydaları**

İşletmelerde kurumsal yönetimin uygulanması finansal imkanları ve likiditeyi arttırmakta, sermaye maliyetini düşürmekte, kaynakların daha verimli kullanılmasını sağlamakta, nitelikli istihdamı arttırmakta, şirketlerin iyi yönetilmesini sağlayarak oluşabilecek risklerin önlenmesini sağlamaktadır. Ayrıca kurumsal yönetim çerçevesinde, şirket hedefleri ve bu hedeflere ulaşılması için izlenen yol belirlenmekte, performans göstergeleri ve sonuçları ortaya koyulmaktadır<sup>107</sup>.

Şirketlerin performanslarının etkin bir biçimde yürütülmesi, hissedarlar, şirket ortakları, yönetim ve yönetim kurulu tarafından sağlanmaktadır. İç katılımcılar olarak adlandırılan bu dört grup şirketin yönetiminde söz sahibi olan gruplardır. Dış katılımcılar olarak ifade edilen şirket çalışanları, müşteriler, tedarikçiler, toplum ve şirkete fon sağlayanlar şirket yönetiminde direkt olarak rol oynamazlar. Ancak hem iç hem de dış katılımcılar şirketin kurumsal yönetim sisteminde etkin olarak yer almaktadırlar<sup>108</sup>.

#### **2.4.4. Ülke Ekonomisi Açısından Faydaları**

Kurumsal yönetim sayesinde kaynak dağıtımı daha etkin bir şekilde sağlanmakta, sermayenin yurt dışına kaçışı engellenmekte, yabancı sermaye

---

<sup>106</sup> Yıldız, s. 18.

<sup>107</sup> OECD, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, OECD, 1999, s. 6.

<sup>108</sup> Selim Bekçioğlu ve diğerleri, “İyi Yönetişim”, **IV. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi**, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi, Ankara, 13-14.05.2005, s. 284.

yatırımları artmakta, böylelikle sermaye piyasası gelişerek ülkelerin imajları yükselmektedir<sup>109</sup>.

McKinsey tarafından yapılan araştırma sonuçlarına göre; yatırımcılar, başka bir ülkede yatırım kararı verirken birinci sırada, ilgili yerde geçerli olan kurumsal yönetim ilkelerinedikkat etmektedir<sup>110</sup>.

Ülkedeki kurumsal yönetimin gelişmesi ve şirketlerin bu çerçevede yönetilmesi aşağıdaki sonuçları doğuracaktır<sup>111</sup>:

- Şirketlerin faaliyetleri şeffaf bir şekilde kayıt altına girecektir,
- Vergi tabanı genişleyecek ve sağlıklı bir yapıya kavuşacaktır,
- Bunun sonucunda maliye politikaları daha etkin bir şekilde uygulanacak ve sonuç vermesi sağlanacaktır,
- Vergi gelirleri artacak, kamu finansman ihtiyacı azalacak ve reel faizler düşecektir.

Ayrıca bir ülkede kurumsal yönetimin etkin bir şekilde işlemesi, ülke ekonomisine orta ve uzun vadede çok önemli getiriler sağlamaktadır. Sermaye piyasasının dolayısıyla ülke ekonomisinin gelişmesi için şirketler kurumsal yönetime teşvik edilmelidir. Bu durumda en önemlisi vergi teşvikidir. Kurumsal yönetim derecelendirme şirketleri tarafından, yüksek not alan şirketlerin vergi açısından teşvik edilmesi ülke ekonomisinin gelişmesinde çok önemli katkılara sebep olacaktır<sup>112</sup>.

Aşağıdaki şekilde kurumsal yönetim anlayışının ülkenin makroekonomik yapısına olan katkısı gösterilmektedir.

---

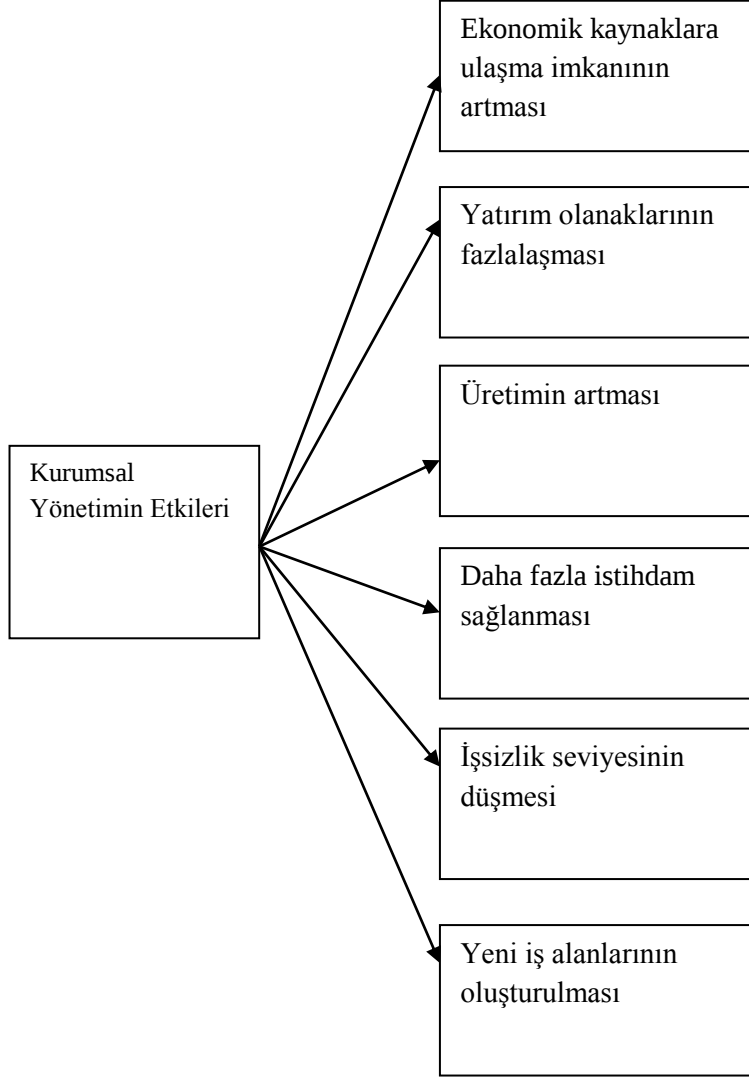
<sup>109</sup> Kübra Şehirli, **Kurumsal Yönetim**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 1999, s.12.

<sup>110</sup>McKinsey & Company, **Global Investor Opinion Survey: Key Findings**,2002, ss. 3, 4.

<sup>111</sup> Doğan Cansızlar,. “Kurumsal Yönetim ve Vergilendirme”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 45. Seri**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İstanbul, 2004, ss. 82, 83.

<sup>112</sup> Cansızlar, ss. 82, 83.

**Şekil 3: Kurumsal Yönetimin Makro-Ekonomik Etkileri<sup>113</sup>**



## **2.5. KURUMSAL YÖNETİM ALANINDA YAPILAN ÇALIŞMALAR**

### **2.5.1. Kurumsal Yönetim Alanında Dünyada Yapılan Çalışmalar**

Kurumsal yönetim uygulamaları kapsamında gerçekleştirilmiş belli başlı çalışmalar aşağıda açıklanmıştır.

---

<sup>113</sup> Aktan, s. 90.

### 2.5.1.1. Cadbury Raporu

1992 tarihinde Kurumsal Yönetişimin Finansal Görünüşü adlı Cadbury Raporu İngiltere’de oluşturulmuş, kurumsal yönetim bu raporda kurumların idare faaliyetlerinin yürütüldüğü ve denetlendiği bir sistem bütünü olarak tanımlanmıştır<sup>114</sup>.

İlk kurumsal yönetim ilkesi sayılan Cadbury Raporu, London Stock Exchange ve Bank of England tarafından Sir Adrian Cadbury’nin başkanlığında oluşturulmuştur. Cadbury Raporu, yönetim standartlarında iyi uygulamalar listesi geliştirmiştir<sup>115</sup>.

Cadbury Raporu şirketlerin yönetim kurullarının personel ataması, eşit ücret dağılımı ve şirket denetimi ile ilgili konularda çalışan alt komitelerinin olmasını ve işletme CEO’ları (Chief Executive Officer- İcra Kurulu Başkanı) ile başkanlarının farklı rollere sahip olmasını önermiştir<sup>116</sup>.

Yönetim kurulunun görevi, şirketin yönetimi iken hissedarların görevi ise yöneticilerin ve denetçilerin belirlenmesidir. Ayrıca yönetim kurulu şirketin stratejik hedeflerinin belirlenmesi, bu hedeflere ulaşmanın sağlanması ve hissedarlara rapor verilmesinden sorumludur. Raporda hesap verebilirlik, açıklık ve doğruluk sağlanması gereken kriterlerdir<sup>117</sup>.

### 2.5.1.2. Greenbury Raporu

Greenbury Raporu 17 Temmuz 1995 tarihinde, Sir Richard Greenbury başkanlığında gerçekleştirilmiştir. Raporda halka açık olarak yönetilen şirketlerde, üst düzey yöneticilerin kazançlarının daha ayrıntılı açıklanması ve yönetim kuruluna yapılan ödemelerin şeffaf bir şekilde gösterilmesi zorunlu kılınmıştır. Raporun temel 2 amacı bulunmaktadır. Bu amaçlar;

---

<sup>114</sup> R. Smerdon, **A Practical Guide to Corporate Governance**, Sweet and Maxwell, London, 1998, s. 1.

<sup>115</sup> R. Monks ve N. Minow, **Corporate Governance**, Blackwell Publishing, USA, 2004, ss. 297, 298.

<sup>116</sup> M. Blowfield ve A. Murray, **Corporate Responsibility A Critical Introduction**, Oxford University Press, Oxford, 2008, s. 216.

<sup>117</sup> The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, **The Aspects of Corporate Governance**, Cadbury Report, United Kingdom, 1992, ss. 71-84.

1. Bağımsız yönetim kurulu üyeleri tarafından bir ödüllendirme komitesinin oluşturulması ve bu komitenin üst düzey yöneticilerin ödüllendirme sistemini yıllık olarak pay sahiplerine sunması,
2. Performans kriterlerinin oluşturularak şirket yönetim kurulu üyelerinin performanslarıyla orantılı olarak kazanç elde etmelerinin sağlanmasıdır<sup>118</sup>.

Yöneticilere verilecek maaşların saptanmasında;

- Benzer niteliklerdeki kuruluşların yöneticilerine ödedikleri maaşların,
- Yöneticinin kabiliyet, deneyim, çaba ve şirkete katkısının,
- Şirket içi iletişim ve ilişkilerin,
- İş güvencesi, risk vb. hususların dikkate alınması önerilmiştir<sup>119</sup>.

### 2.5.1.3. Hampel Raporu

Greenbury ve Cadbury raporlarının güncelleştirilerek birleştirilmesi sonucunda elde edilen Hampel Raporu, çıkan birtakım sorunların giderilmesi ve yeterince açık olmayan konuların daha net ortaya konulmasını sağlayan bir rapor olmuştur<sup>120</sup>.

Ocak 1998 tarihli Hampel Raporu'nda birçok konu ile birlikte hissedarlarla ilgili aşağıdaki konulara değinilmiştir;

- Bireysel yatırımcılardan kurumsal yatırımcılara kadar, bütün yatırımcıların birbirlerini kontrol ettikleri veraketin bulunduğu bir piyasada olduklarına,
- Hisse senedi alma ve satma haklarının bulunduğu ve bu haklarından vazgeçemeyeceklerine,
- Yönetim kurulunun faaliyetlerinden dolayı hesap vermesini sağlamak için şirketin verimliliğini, yönetim stratejisini gözlemleyip raporlamaya,

---

<sup>118</sup> Çetinkaya, ss.16, 17.

<sup>119</sup> Mustafa Doğan, **Kurumsal Yönetim**, Siyasal Kitabevi, Ankara, 2005, s. 61.

<sup>120</sup> Ufuk Bolat, **Kurumsal Yönetim İlkelerine ve Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın İşletmenin Piyasa Değerine Etkileri**, Sakarya, 2011, s. 51.

- Hissedarların ve yöneticilerin şirket içindeki görev alanlarının farklı olduğuna ve aynı görevi gerçekleştiremeyeceklerine<sup>121</sup>.

#### 2.5.1.4. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri

1960 yılında Paris’te imzalanmış olan ve 1961 yılında uygulamaya giren protokole göre OECD, aşağıda açıklanan hedeflere yönelik uygulanan yöntemleri desteklemektedir:

- Üye olan ülkelerdeki ekonomik istikrarı sağlamak, istihdamı en üst seviyeye ulaştırmak, ekonomiyi geliştirerek refah düzeyini artırmak ve dünya ekonomisinin gelişmesini sağlamak.
- Ekonomik olarak gelişmekte olan ülkelerin gelişim sürecine katkı sağlamak.
- Uluslararası kurallara çerçevesinde dünya çapında gerçekleşen ticaretin gelişmesine katkı sağlamak<sup>122</sup>.

Tyco, Xerox, Enron, World.com gibi skandallardan sonra ABD’deki kurumsal yönetim etkilenmiş, Avrupa’da ve OECD üye ülkelerinde kurumsal yönetimde yeniliklere ihtiyaç duyulduğu ortaya çıkmış, OECD tarafından kurumsal yönetimin sistematik bir şekilde işlemesi için belirli kuralların oluşturulması gereği zorunlu olmuştur. Bu nedenle OECD 90’lı yılların başında, üye ülkelerde kurumsal yönetimi inceleme çalışmaları yapmış, kamuyu aydınlatma gibi belirli konularda yoğunlaşarak özel çalışmalar gerçekleştirmiştir<sup>123</sup>.

İnceleme çalışmaları için 1996 yılında OECD, “The Business Sector Advisory Group on Corporate Governance” ı (İşletmecilik Sektörü Kurumsal Yönetim Danışma Grubu) uluslararası kurumların temsilcilerinin toplanmasıyla kurmuştur. Bu grup bir araya gelerek, Danışma Grubunun gerçekleştirilecek olan çalışmalarını değerlendirmektedir. 2 Nisan 1998’de Danışma Grubu ilk raporunu “Kurumsal Yönetim: Küresel Piyasalarda Rekabetin ve Sermayeye Erişimin Geliştirilmesi” adıyla yayınlamıştır. (Millstein raporu olarak da bilinmektedir.)

---

<sup>121</sup> Ufuk Bolat, **Kurumsal Yönetim İlkelerine ve Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Olmanın İşletmenin Piyasa Değerine Etkileri**, Sakarya, 2011, s. 51.

<sup>122</sup> OECD, s. 2.

<sup>123</sup> Çetinkaya, s. 19.

Danışma Grubu uluslararası kurumsal yönetimin gelişmesi için uluslararası bir dayanışma olması gerektiğini, bu süreçte OECD'yi en etkili forum olarak gördükleri için OECD tarafından yapılması gerekenleri aşağıdaki şekilde belirtmişlerdir<sup>124</sup>;

- Üye ülkelerin kurumsal yönetim alanındaki yapılarını gelişen piyasaya uyarlamalarını teşvik etmek,
- Şeffaflık, tarafsızlık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkelerinin teşvik edilmesi amacıyla kurumsal yönetim kurallarını saptamak,
- Şirket yönetim kurulunun özgür iradesi ile karar verebilmesini ve faaliyetleri sonucunda hesap verebilirliğinin geliştirilmesini sağlamak,
- Kurumsal yönetimdeki gelişmelerin toplumsal etkilerini ve kamu ile özel sektör sorumluluklarının belirlenmesini sağlamak.

1998 yılında yapılan OECD toplantısında, kurumsal yönetim ilkeleri, devletler ve uluslararası kurumlarla bu alanda belirli ilkelerin oluşturulması amacıyla ortaya çıkmış, ilkeler 1999 yılında kabul edilmiştir<sup>125</sup>.

Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin amacı, OECD'ye üyeliği bulunan ve bulunmayan ülkelerde, kurumsal yönetime yönelik hukuki, düzenleyici ve kurumsal standartlar oluşturmak ve geliştirmektir. İlkelerin diğer bir amacı ise yatırımcılara, borsalara ve şirketlere kılavuzluk etmektir<sup>126</sup>.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıda açıklandığı gibidir<sup>127</sup>:

- Etkili Kurumsal Yönetim Yapısının Oluşturulması
- Paydaşların Hakları, Sahiplik İşlevleri ve Eşit Muamele Görmeleri
- Kurumsal Yatırımcı Birimler, Hisse Senedi Piyasaları ve Diğer Aracılar
- Kurumsal Yönetimde Paydaşların Görevleri
- Kamuya Açıklama Yapma ve Açık Olma
- Yönetim Kurulunun Görevleri

---

<sup>124</sup> Ayşe DÖNER (2004). **Kurumsal Yönetim İlkeleri Işığında Kamuyu Aydınlatma Kavramı** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2004, ss. 25, 26'dan aktaran Çetinkaya, s. 20.

<sup>125</sup> OECD, s. 8.

<sup>126</sup> OECD, s. 9.

<sup>127</sup> OECD, ss.5-6.

#### **2.5.1.4.1. Etkili Kurumsal Yönetim Yapısının Oluşturulması**

Kurumsal yönetim uygulaması piyasaların verimli bir şekilde işlemlerini ve kaynakların verimli şekilde bölüşürülmesini sağlamalı, yasalara uygunluğu gözeterek denetim mekanizmalarını desteklemelidir. Kurumsal yönetim çerçevesi bir ülkenin gelenekleri ve tarihi ile bağlantılı olarak oluşturulmuş kurallar, hukuki düzenlemeler, denetim unsurlarından oluşmakta, bu nedenle ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bir kurumda iyi uygulanan bir husus başka bir kurumda menfaat sahiplerinin yararına olmayabilir. Bu nedenle kurumsal yönetim çerçevesi farklı koşullara göre uyarlanabilmelidir. Ayrıca piyasaların güvenilirliği, ekonomik performans dikkate alınarak geliştirilmeli, kamu yararı gözetilerek görev dağılımı gerçekleştirilmeli ve denetim işlemini gerçekleştiren bireyler objektif olmalıdır<sup>128</sup>.

#### **2.5.1.4.2. Paydaşların Hakları, Sahiplik İşlevleri ve Eşit Muamele Görmeleri**

Kurumsal yönetim çerçevesi, hissedarların haklarını korumalı ve bu hakların kullanımını kolaylaştırmalıdır. Hissedarların temel hakları; kurum hakkında açık ve doğru bilgiye zamanında ulaşabilme, yönetim kurulu üye seçimlerinde ve şirket ile ilgili alınacak kararlarda rol alma, genel kurul toplantılarında bulunma ve oy verme, kurumun elde ettiği kardan pay alma ve hisse devredebilme hakkıdır. Hissedarlara genel kurulun yapılacağı yer ve zaman bilgisi, görüşülecek gündem maddeleri zamanında iletilmeli, genel kurulda görüşülecek konu önerisi sunma fırsatı verilmelidir. Üst yönetimde rol alanlara ve yönetim kurulu üyelerine uygulanan ücretlendirme sistemine ilişkin görüşleri alınmalı, gıyaben ya da bizzat eşit sayılacak şekilde oy kullanmaları sağlanmalıdır. Ayrıca aynı tipteki hisselerle sahip hissedarlar eşit haklara sahip olmalı, hisse çoğunluğuna sahip olan hissedarlar azınlık hisselerle sahip olanları ezmemelidir, azınlık hisselerle sahip olanların kendi çıkarları doğrultusunda hareket eden hissedarlara karşı kendilerini savunma hakkı ve gücü

---

<sup>128</sup> OECD, s.13.

bulunmalıdır. Yatırımcılar için ise şirket varlıklarının satışı, şirket birleşmeleri gibi önemli olaylar net bir şekilde duyurulmalıdır<sup>129</sup>.

#### **2.5.1.4.3. Kurumsal Yatırımcı Birimler, Hisse Senedi Piyasaları ve Diğer Aracılar**

Kurum yönetim uygulamasının ve pay sahipliğinin şirket performansı ve hissedarların elde ettiği kar ile arasında doğrudan bir ilişki bulunmaktadır. Bu nedenle kurumsal yönetim, yatırım süreçlerine ve hisse senedi piyasalarının, kurumsal yönetime pozitif etki etmesine yönelik işlemlerini sağlamalıdır. Şirketler, hissedarlar ve aracılık faaliyetlerini yürüten aracılar karışık ve uzun bir yatırım sürecini oluşturmakta, karar verme faaliyetini yürüten aracılardan varlığı kurumsal yönetime olan ilgiye etki etmektedir. Kurumsal yatırımcıların emeklilik, yatırım, sigorta gibi elinde tuttuğu paylar ise varlık yöneticileri tarafından yönetilmektedir. Kurumsal yatırımcılara oy kullanma politikaları, pay sahipleri arasında çıkabilecek çatışmaları nasıl önledikleri gibi kurumsal yönetim politikalarını açıklamaları önerilmektedir<sup>130</sup>.

#### **2.5.1.4.4. Kurumsal Yönetimde Paydaşların Görevleri**

Paydaşların hakları yasalarla ve anlaşmalarla korunmalı, şirketlerin yeni faaliyetlere girmesi ve sermayesi konusunda paydaşlar ile birlikte işbirliği sağlanmalı, finansal olarak güçlü şirketlerin ayakta kalması teşvik edilmelidir. Paydaşların haklarının gözlemlenmediği durumlarda haklarını savunma imkanı ve telafisi olmalıdır. Çalışanların da yönetim sürecinde yer almaları sağlanmalı, fikirlerini beyan etmelerinden kaynaklı olarak haklarının işgal edildiği bir durum ortaya çıkmamalıdır<sup>131</sup>.

Paydaşların işletmelerden beklentileri aşağıdaki tabloda ele alınmıştır<sup>132</sup>.

---

<sup>129</sup> OECD, s.21.

<sup>130</sup> OECD, s.31.

<sup>131</sup> OECD, s.37.

<sup>132</sup> Clarke Thomas, **The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for The Information Age**, Long Range Planning, 1998, s.188.

**Tablo 3:** Paydaşların İşletmeden Beklentileri

| <b>Paydaşlar</b> | <b>Paydaşların İşletmeden Beklentileri</b>                           | <b>Hesap Verilebilirlik Açısından Paydaşların İşletmeden Beklentileri</b> |
|------------------|----------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------|
| Çalışanlar       | Eğitim, emeğinin karşılığını alma, iş güvenliği                      | Görüşme bilgileri, işletme raporları, istihdam haberleri                  |
| Ortaklar         | Hisse senetlerindeki değer artışı ve temettü                         | Şirket devir ve birleşme bilgileri, yıllık raporlar                       |
| Müşteriler       | Güvenilir bir işletme, kaliteli hizmet                               | Reklamlar, satış indirimleri, Hizmet                                      |
| Bankalar         | Menkul kıymetlerin değerliliği, Yüksek ödeme ve nakit oluşturma gücü | Teminatlar, karşılama oranları, nakit tahminleri                          |
| Tedarikçiler     | İstikrarlı ticari ilişki                                             | Koşullara uygun ödeme                                                     |
| Devlet           | Kanunlara uyma, tam bilgilendirme                                    | Resmi kurumlara iletilen raporlar, basın bültenleri                       |
| Toplum           | Kamuya katkı sağlama                                                 | Basın ve güvenlik raporları                                               |
| Çevre            | Çevreye duyarlı olma                                                 | Uyum ve çevresel raporlar                                                 |

#### **2.5.1.4.5. Kamuya Açıklama Yapma ve Açık Olma**

İşletmelerin performansı, ekonomik durumu, işleyişi, sahiplik yapısı ve maddi durumları doğru bir şekilde ve zamanında kamuya açıklanmalıdır. Şirketlerin bilanço, nakit akış tablosu gibi finansal tabloları ve insan hakları, sosyal sorumluluk gibi finansal olmayan politikaları yatırımcılar için yatırım kararı vermede büyük önem arz etmektedir. Aynı zamanda yatırımcılar şirketin ortaklık yapısı ve diğer paydaşların hakları karşısında kendi hakları konusunda detaylı olarak bilgilendirilmelidir. Pay sahiplerinin, ücretlendirme sistemi ile şirket performansı arasındaki ilişkiyi gözlemleyebilmeleri için üst düzey yöneticilerin ücretlendirilme politikası hakkında bilgilendirilmelidir. Aynı zamanda yönetim kurulu üyelerinin

bilgi ve becerilerini, deneyimlerini ve karar verme aşamasında izledikleri süreçleri ve değerlendirmelerini bilmelidirler. Ayrıca şirketler ilişki oldukları tarafları ve ilişkili faaliyetlerde uyguladıkları politikaları ve şirketin finansal ve iş yönetimi riski gibi tahmin edilebilir risklerini açıklamalıdır.<sup>133</sup>.

#### **2.5.1.4.6. Yönetim Kurulunun Görevleri**

Şirketin önemli hedeflerine ulaşması, yönetim kurulunun hissedarlara ve şirkete hesap vermesi, yönetim kurulunun yönetimi ve denetimi sağlanmalıdır. Yönetim kurulu üyeleri, kendi çıkarlarını gözetmeyerek, kuruluş ve pay ve menfaat sahiplerinin faydasına yönelik karar vermeli, pay sahipleri arasında ayrım yapmayarak eşit davranmalıdır. Şirketin yıllık bütçesini, faaliyet planlarını, performans hedefini belirlemeli, yüksek tutarlı harcamaları, devir işlemlerini ve satışları yönetmelidir. Yönetim kurulu, şirketteki kurumsal yönetim uygulamalarını sağlamalı ve kontrol etmelidir. Üst düzey yöneticilerin atamasını yapmalı, ücret sistemini belirlemeli, yaptıkları işlemleri denetlemelidir. Yönetim kurulu üyeleri, yöneticiler ve pay sahipleri arasında çıkabilecek anlaşmazlıkları kontrol etmelidir. Şirketin finansal raporlarının tutarlılığını, gerçekliğini yasalara uyumluluğunu denetleyen denetim sistemlerini sağlamalıdır.<sup>134</sup>.

#### **2.5.1.5. Sarbanes – Oxley Yasası**

Uluslararası şirketlerin yaşadıkları ekonomik krizler kurumsal yönetim kavramını ortaya çıkaran en önemli etkenlerden biri olup, bu krizlerin kurumsal yönetim kavramına katkısı bu alanda çıkarılan yasalardır. Sarbanes-Oxley Yasası Enron krizi sonrasında 2002 yılında ABD’de çıkarılmış, bu yasa ile piyasaya finansal raporlama, kurumsal yönetim ve denetim alanlarında düzenlemeler getirilmiştir. Kurumsal yönetim çerçevesinde gerçekleştirilen yeni düzenlemeler ile,

---

<sup>133</sup> OECD, s.41-46.

<sup>134</sup> OECD, s.51-62.

şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerini açıklamaları ve geliştirmeleri, iç denetim etkinliğinin değerlendirilmesi ve risk yönetiminin kontrol edilmesi amaçlanmıştır<sup>135</sup>.

Sarbanes-Oxley Yasası'nın ana amacı, kurumsal yönetimin etkinleştirilmesi, kurumsal yönetim çerçevesinde bulunan unsurlar ile şirket arasındaki şeffaf ilişkilerin belirlenmesi, sistemin etkin bir şekilde denetlenmesi ve kamuoyunun gerçek ve detaylı bir şekilde şirket hakkında bilgilendirilmesidir. Şirketlerin kamuoyuna yaptıkları açıklamaların doğruluğu ile yatırımcıların korunması amaçlanmıştır. Bu amaç doğrultusunda aşağıdaki konulara yer verilmiştir<sup>136</sup>.

- Kurumsal yönetim uygulaması kapsamında ceza hukuku ortaya çıkarılmış,
- Halka Açık Şirketler Muhasebe Gözetim Kurulu oluşturulmuş,
- Finansal raporlama konusunda yeni kurallar getirilmiş,
- Denetim komitelerinin sahip olduğu rol ve bağımsızlığı güçlendirilmiştir.

Enron dışında Avrupa ve Asya'da yaşanan 1997 Asya finansal bunalımı, 2000 Belçika Lernout ve Hauspie muhasebe krizi, İtalyan gayrisafi milli hasılasının %1,5 luk bir kısmını oluşturan ve Avrupa tarihinin en büyük iflası olan 2003 İtalyan Parmalat skandalı gibi skandallar dünya çağında kurumsal yönetim düzenlemelerinin gerekliliğini göstermiştir ve bu alandaki çalışmaları teşvik etmiştir<sup>137</sup>.

Sarbanes-Oxley Yasasını 15 Kasım 2004 tarihi itibarıyla SEC (Securities and Exchange Commission) 'e tabi ABD firmaları ve 15 Temmuz 2005 tarihi itibarıyla de SEC'e tabi uluslararası şirketler yönetim mekanizmalarına uyarlamak zorundadırlar<sup>138</sup>.

### 2.5.2. Kurumsal Yönetim Alanında Türkiye'de Yapılan Çalışmalar

Diğer ülkelere göre ülkemizde kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi ve uygulanması daha uzun zaman almıştır. Ülkemizde kurumsal yönetim kapsamında

<sup>135</sup> Robert Neal ve Philip Cochran, **Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Financial Performance: Lessons From Finance**, Business Horizons, 2008, ss. 536, 537.

<sup>136</sup> Feridun Güngör, "Denetçi Bağımsızlığı Konusunda Sarbanes-Oxley Kanunu Sonrası Gelişmeler-1", **Yaklaşım Dergisi**, Sayı:124, 2003, s.11.

<sup>137</sup> Buchholtz ve diğerleri, **Corporate Governance and Corporate Social Responsibility**, Oxford University Press, New York, 2008, s.338.

<sup>138</sup> Yıldız, s. 31.

gerçekleştirilen çalışmalar, bu yönetim değişikliğinin benimsenmesini ve geliştirilmesini sağlamıştır. 2002 yılında TÜSİAD kurumsal yönetim uygulama kodunu oluşturmuştur. 2003 yılına gelindiğinde SPK tarafından kurumsal yönetim ilkeleri ve derecelendirilmesi ile ilgili düzenlemeler yayımlamıştır. 2004'te Kurul borsada faaliyet gösteren firmaların raporlarına kurumsal yönetime uyumunu gösteren raporlarının da dahiledilmesini ve web sitelerinde de yayınlanmasını istemiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2005 yılında kurumsal yönetim endeksine dair şartları saptamış, Sermaye Piyasası Kurulu OECD'nin kurumsal yönetim ilkelerinde yaptığı düzenlemelere paralel olarak daha önce yayımladığı ilkelerde revizyon yapmıştır. Aynı yıl Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, kurumsal yönetim ilkelerini kapsayan Bankacılık Kanunu'nu yayımlamıştır. 2006 yılında Kurul, bağımsız denetim standartlarına ilişkin düzenlemelerini hazırlamıştır. 2007'de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlamıştır<sup>139</sup>.

#### 2.5.2.1. TÜSİAD Düzenlemeleri

2000 yılında TÜSİAD (Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği), eşitlik, şeffaflık, sorumluluk ve hesap verebilirlik ilkeleri uygulanarak şirket faaliyetlerinin yürütülmesini ve kurumsal yönetim çalışmalarının etkin bir şekilde yaygınlaşmasını amaçlamıştır. Bu nedenle 2003'te bir grup oluşturarak Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği kurulmuştur. Bu grup OECD tarafından yayınlanan “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kamu İşletmeleri İçin Kurumsal Yönetim Rehberi”ni Türkçe'ye uyarlamış, ayrıca aile şirketlerine yönelik “Sermayesi Halka Kapalı Şirketler İçin Kurumsal Yönetim Prensipleri”ni hazırlamıştır<sup>140</sup>.

2002'de TÜSİAD tarafından “Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi” adlı rapor yayımlanmıştır. Raporda ilkeler çerçevesinde yönetim kurullarının yapısı, objektifliği ve ilgilendikleri hususlar ele alınmıştır. Rapor “kurumsal anayasa” anlayışına sahip olup, amaç Türkiye'de “en iyi kurumsal yönetim uygulaması” na başlangıç noktası oluşturmaktır<sup>141</sup>.

---

<sup>139</sup> Karacalar, s. 65.

<sup>140</sup> Cenk Süer, **İMKB'de Kurumsal Yönetim ve Firma Değeri İlişkisinin Modellenmesine İlişkin Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2011, s.5.

<sup>141</sup> H. Karabıyık, **Türkiye'de Firma Büyüklüğü ve Sahiplik Yapısını Etkileyen Sektöre Özgü Firma Belirleyicilerinin Analizi: İMKB'de Sektörel Karşılaştırma**, (Yayınlanmamış Yüksek

Bu çalışmada yer alan konular aşağıda açıklanmaktadır<sup>142</sup>:

1. Yönetim Kurulu ve Sorumlulukları:

Yönetim kurulu, şirketi yönetme, yürütme, hissedarların kazanç elde etmesini sağlama ve önemli stratejik kararlar alma görevlerini yerine getirerek, şirket faaliyetlerini yönetir ve şirketi temsil eder. Yönetim kurulunun şirketin müşterilerine, menfaat sahiplerine, tedarikçilere ve şirket çalışanlarına karşı sorumlulukları bulunmaktadır.

2. Yönetim Kurulu Üyelerinin Niteliği:

Yönetim kurulunda bulunan üyeler ortaklığın ve pay sahiplerinin menfaatleri doğrultusunda çalıştığından, üyelerin nitelikleri şirketlerin başarısı için çok önemli bir kriter olmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinde bulunması gereken asgari nitelikler aşağıda açıklandığı gibidir:

- Şirketin finansal raporlarını analiz edebilmek,
- Şirketin kısa ve uzun vadeli faaliyet ve birikimleri ile ilgili uymak zorunda olduğu hukuki şartları bilmek,
- Yönetim kurulu toplantılarının en az %75'ine katılmak,
- Yönetim kuruluna farklı görüşler sunabilmek ve yaratıcı olmak.

3. Yönetim Kurulu Üyelik Yapısı:

Kurumsal yönetim anlayışının kuruluşlarda işleyebilmesi için öncelikle, yönetim kurulunda bulunan bağımsız üyelerin çoğunlukta olması gerekmektedir. Bunun nedeni bağımsız üyelerin tarafsız olması ve şirket menfaatlerini her şeyin üstünde tutmalarıdır. Yönetim kurulu ile icra arasında hesap verebilirlik ve denetim ile bir denge mekanizması olması gerekir. Dolayısıyla, yönetim kurulu üyelerinden icrada görevli tek üye icra başkanı olmalıdır.

Yukarıda tarif edilen yönetim kurulu üye yapısı, aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:

---

Lisans Tezi), Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2011 s.75'den aktaran Ömer İskenderoğlu ve Diğerleri, **Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı**, Karahan Kitabevi, Adana, 2014, s.80.

<sup>142</sup> TÜSİAD, **Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi**, TÜSİAD, İstanbul, 2002, ss. 15-30.

**Tablo 4:** Yönetim Kurulu Üye Yapısı<sup>143</sup>

|                       | <b>İcrada Rol Alan</b> | <b>İcrada Rolü Bulunmayan</b>                                                                                                                                                                                          |
|-----------------------|------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Bağımsız</b>       | _____                  | Şirket ile sadece yönetim kurulu üyelik bağlantısı bulunanlar                                                                                                                                                          |
| <b>Bağımsız Değil</b> | İcra Başkanı           | <ul style="list-style-type: none"><li>• Aile bireyleri</li><li>• Hizmet ve mal sunanlar</li><li>• Grup firmalarında çalışan uzman yöneticiler</li><li>• Grupta son iki yıl süresince görev almış yöneticiler</li></ul> |

4. Yönetim Kuruluna Yeni Üyelerin Seçilmesi, Davet ve İntibakı:

Yönetim kuruluna üyelerin seçilmesi, genel kurulda hissedarların bilgisi dahilinde ve hissedarların görüşleri de alınarak gerçekleştirilmektedir. Yönetim kurulunun altında bulunan kurumsal yönetim komitesi, yönetim kurulu üyelerinin seçiminden, davet ve intibakından sorumludur. Kurumsal yönetim komitesinin önerdiği adaylar kurulda değerlendirilir ve açık oylama yolu ile seçilir. Ayrıca hissedarlar tarafından aday gösterilen kişiler de oylamaya sunulmaktadır. Yönetim kurulu üyelerinin atanması sonucunda başlayan intibak programında aşağıdaki konular ele alınmaktadır;

- Şirketin stratejik hedefleri, mevcut durumu ve problemleri
- Öngörülen ve geçmiş pazar payı ve ekonomik durumu
- Üst düzey yöneticilerin özgeçmişleri ve gösterdikleri performans

5. İcra ve Yönetim Kurulu Başkanının (CEO) Sorumluluklarının Ayrılması:

İcra başkanı (CEO), şirket faaliyetlerinden en fazla düzeyde mesul olan bireydir. Yönetim kuruluna bağlıdır ve yönetim kuruluna şirket faaliyetlerine yönelik hesap vermektedir. Şirket ve çalışanların performans değerlendirmelerinin objektif olabilmesi adına icra ve yönetim kurulu başkanının farklı bireyler olması zorunludur.

6. Yönetim Kurulu Başkanının Rolü:

<sup>143</sup>TÜSİAD, s. 18.

Yönetim kurulu başkanı, diğer yönetim kurulu üyelerinin görevlerine de sahip olmakla beraber, faaliyetlerini değerlendirir, icra başkanı ile birlikte yönetim kurulu toplantısında görüşülecek konuları belirler, yönetim kurulunun icra başkanına yönelik yaptığı performans sonuçlarını ve ücretlendirmeyi icra başkanına bildirir.

7. Yönetim Kurulu Üye Sayısı ve Karar Verme Sistemi:

Yönetim kurulu üye sayısı, kurumsal yönetim komitesi tarafından belirlenmektedir. Yönetim kurulu üye sayısının beşten az on beşten fazla olmaması gerekmektedir. Yönetim kurulu tarafından bir karara varılabilmesi için toplantıya katılan üye yeter sayısı toplam yönetim kurulu üye sayısının dörtte üçü olmalıdır ve her bir üyenin tek bir oy hakkı bulunmaktadır.

8. Yönetim Kurulu Toplantısı ve Hizmet Süresi:

Yönetim kurulu yılda en az altı kere toplantı düzenlemeli ve yönetim kurulunun hizmet verme süresi iki yıl olmalıdır. Yönetim kurulunun etkin çalışması için, kurul sekreteri, bütçesi, toplantı gündem maddeleri ve tutanakları olmalıdır.

9. Tekrar Seçilme ve Emekli Olma:

Yönetim kurulu üyelerinin emeklilik yaşı altmış beş olmakla birlikte şirkete fayda sağlamaya devam eden üyelerin emeklilik süresi uzatılabilmektedir. Yönetim kurulu üyeleri iki yıllık süre sonunda yeniden aday olabilmektedirler.

10. Yönetim Kurulu Üyelerinin Ödüllendirilmesi:

Ücret, prim vb. şekilde yönetim kurulu üyeleri ödüllendirilebilir.

11. İcra Başkanı ve Yönetim Kurulunun Etkinlik Kontrolü:

Yönetim kurulu her yıl kurumsal yönetim komitesinin belirlediği kurallar çerçevesinde kendini değerlendirmektedir. Ayrıca her yıl sonunda, belirlenmiş hedeflerin sonuçlarına göre icra başkanının performansını değerlendirerek, ücretlendirmesini düzenlemektedir.

12. Yönetim Kurulu ile Paydaşlar, Müşteriler, Yatırımcılar ve Basın Arasındaki Bağlantı:

Borsada faaliyette bulunan şirketlerin bir internet adresi olmak zorundadır. Bu adreste yıllık, ara dönem faaliyet raporları ve en az son üç yılı

kapsayan basın açıklamaları bulunmalıdır. Yatırımcıların ve basın üyelerinin şirkette irtibata geçebilecekleri “Yatırımcı İlişkileri” ve “Basın İlişkileri” birimleri bulunmalıdır.

13. Yönetim Kurulunda Bulunan Komite Yapısı, Sayısı ve Objektifliği

Şirketlerideki yönetim kurullarının, etkin ve doğru şekilde, ilkelereuyum sağlamayı baz alarak çalışması komiteler tarafından sağlanmaktadır. Bu hususta şirketlerde kurumsal yönetim, üst düzey yöneticilik, denetim, eğitim ve ödüllendirme komiteleri olmalıdır.

14. Komitelerin Çalışma Süresi, Gerçekleştirilen Toplantıların Gündemi, Süresi ve Zamanları

Komiteler ile kurulun çalışma süreleri eş zamanlı ilerlemeli, yönetim kurulu yeniden seçim sürecine girdiğinde komiteler de yeniden oluşturulmalıdır. Kurumsal yönetim komitesi, yönetim kurulu intibak süreci tamamlandıktan sonra, yeniden oluşturulmaktadır. Komitebaşkanları, üyelerin de fikirlerini alarak toplantılarının uzunluğuna ve sıklığına karar vermektedir. Komite başkanları icra başkanına danışarak toplantı gündemini oluşturmaktadır.

15. Yönetim Kurulu FaaliyetleriHakkında Önemli Konular

Kurulun işleyişi açısından toplantılarda yapılan görüşmeler ve nitelikleri, pay sahiplerinin oy kullanma vb. hakları ve genel kurul toplantıları diğer önemli hususlardır.

### 2.5.2.2. Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği (TKYD) Düzenlemeleri

Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, 2003 yılında, kurumsal yönetim kavramının Türkiye’de bilinmesi, uygulanması ve gelişmesi amacıyla kurulmuştur. TKYD, özel ve kamu kurumları, akademik kuruluşlar ve sivil toplum kuruluşlarınınirtibatta olmasını sağlayarak,ilkelerin daha geniş bir alanda uygulanmasını hedeflemektedir<sup>144</sup>.

---

<sup>144</sup> Türkiye Kurumsal Yönetim Derneği, “TKYD”, <http://www.tkyd.org/tr/kyd-hakkimizda.html>, (Erişim Tarihi:01.05.2018).

TKYD, Uluslararası Özel İşletmeler Birliği (Center for International Private Enterprise CIPE) ile 2005 yılından bu yana dört farklı proje gerçekleştirmiştir. Gerçekleştirilen projeler şunlardır<sup>145</sup>:

- Yönetim Kurullarında Etkin Kurumsal Yönetim Projesi
- Türkiye’de Kurumsal Yönetim Reformunu Destekleme Projesi
- İş Dünyası İçin Kurumsal Yönetim Rehberleri Geliştirme Projesi
- Kurumsal Yönetim Bilinirliğinin Artırılması Projesi

### 2.5.2.3. Sermaye Piyasası Kurulu Düzenlemeleri

Sermaye Piyasası Kanunu’nun 1981’de kabulü ve SPK tarafından muhasebe ve denetim standartları için çıkarılan tebliğ ile Kurumsal Yönetim İlkeleri açıklanmıştır<sup>146</sup>.

2003 yılında SPK kurumsal yönetime ait ilkeleri yayımlamış, 2005’de ilkeler yeniden düzenlenmiştir. 30 Aralık 2011’de ise SPK ilkelerin ortaya konulmasına ve hayata geçirilmesine yönelik bildiri yayımlanmıştır<sup>147</sup>.

SPK’nın oluşturduğu ilkeler “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu” kriterleri kapsamında değerlendirilmiştir.

Kurumsal yönetim ilkelerinin “Pay Sahipleri” ilkesinde pay sahibi olanların genel kurulda bulunma, oy kullanma, kardan pay alma, bilgi alma ve pay devretme hakları ile ilgili açıklamalar yer almaktadır. Pay sahiplerinin pay devretme ve satma işlemlerinde eşit olduğu belirtilmektedir<sup>148</sup>.

“Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık” ilkesinde, şirket faaliyetleri hakkında olan bilgilerin doğru, açık, eksiksiz olarak, kolay erişilebilir bir şekilde, pay ve menfaat sahiplerine verilmesi gerektiği belirtilmektedir. Bu ilke, kamuoyu bilgilendirme

---

<sup>145</sup> İskenderoğlu ve diğerleri, s. 81.

<sup>146</sup> Uluslararası Finans Enstitüsü, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı: 53, 2005, s. 121.

<sup>147</sup> Gürkan Haşit ve Aslı Uçar, **SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinden Yönetim Kurulu İlkesinin İncelenmesine Yönelik Nitel Bir Araştırma**, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, 2014, s.92.

<sup>148</sup> Şenol Babuşçu ve Adalet Hazar, **SPK Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık**, Akademi SPK Lisanslama Serisi:52’, Ankara, 2007, s. 158.

yöntem ve esasları, şirketin faaliyet raporu ve internet sitesi ile ilgili hususlar bulunmaktadır<sup>149</sup>.

“Menfaat Sahipleri” ilkesinde; menfaat sahipleri, işletmenin hedeflerine ulaşmasında rol alan kişi, kurum ve çıkar grupları olarak tanımlanmıştır. Kurumsal yönetim anlayışına göre pay sahipleri dışında menfaat sahiplerinin çıkarlarına da önem verilmelidir. İlkede, menfaat sahiplerine yönelik uygulanan işletme prosedürleri, yönetime katılmalarının sağlanması, insan kaynakları prosedürleri, tedarikçi ve müşteri ilişkileri, etik değerler ve sosyal sorumluluk ile ilgili hususlar bulunmaktadır<sup>150</sup>.

“Yönetim Kurulu İlkesi”nde ise; yönetim kurulunun yapısı, faaliyetleri, toplantı yöntemi, yüksek düzey yönetici ve yönetim kurulunda bulunan üyelerin mali haklarına yönelik hususlar yer almaktadır. Ayrıca işletmenin yıllık faaliyet raporunda, SPK tarafından zorunlu tutulan SPKKurumsal Yönetim Uyum Raporu da yer almalıdır. Uyum raporunda, şirketin kurumsal yönetim ilkelerinden hangilerine uyup, hangilerine uymadığı, uyulmayan ilkelere uyulmama sebebi ve bunun yol açtığı sorunlar belirtilmelidir<sup>151</sup>.

#### **2.5.2.4. Türk Ticaret Kanunu Kapsamında Düzenlemeler**

1956 yılından itibaren geçerliliğini koruyan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu yerine, küresel ve bölgesel çapta gerçekleşen olaylar neticesinde, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) 1 Temmuz 2012’de uygulamaya konulmuştur. TTK’da SPK tarafından sunulan kurumsal yönetim ilkelerinin yer aldığı görülmektedir<sup>152</sup>.

TTK ile, kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde yönetim kurulunun profesyonel, nitelikli kişilerden oluşturulmuş, bağımsız ve rasyonel hareket etmesi amaçlanmıştır. Örnek olarak, kanunda, şeffaflık ilkesi baz alınarak, pay sahiplerine bilgi edinme hakkı verilmiş, internet sitesi kurma zorunluluğu getirilmiştir. Eşitlik

---

<sup>149</sup> Gürkan Haşit, **Küçük ve Orta Ölçekli Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim**, Ekin Yayın Evi, Bursa, 2009, s.94.

<sup>150</sup> Ali Pashı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2004, s. 211.

<sup>151</sup> Haşit ve Uçar, s.94.

<sup>152</sup> Nevzat Tetik, “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Düzenlemelerinin İşletmelerin Finansal Yönetimi Üzerinde Etkileri”, **İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi** Cilt:2, Sayı:1, 2013, s.51.

ilkesi için, ayrıcalıklı paylara kısıtlama getirilmiş, hissedarlarınkuruluşa borçlu olmaları engellenmiştir. Hesap verilebilirlik ilkesi gereği, denetim komitesi ve uluslararası düzeyde bağımsız denetim zorunlu tutulmuştur. Sorumluluk ilkesi için de kanunda farklılaştırılmış teselsül maddesi bulunmaktadır.<sup>153</sup>.

TTK'da kurumsal yönetimi ilgilendiren konular aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir<sup>154</sup>:

- kuruluş düzeyinde,
- pay sahipleri düzeyinde,
- yönetim kurulu düzeyinde;
- genel kurul düzeyinde,
- denetleme konusunda.

TTK'da kurumsal yönetim kapsamında bulunan düzenlemelere aşağıda yer verilmiştir.

#### **2.5.2.4.1. Kuruluş Düzeyinde Düzenlemeler**

Şirket kurucularına şirketin sermayesinde azalışa neden olabilecek şekilde para veya senet verilmesi kanunlara aykırıdır. Ancak, karın yüzde beşi hissedarlar için ayrı tutulduktan sonra şirketin dağıtılabilir karından maksimum onda biri verilebilir. Denetime tabi şirketler, kurulduklarının ticaret sicilinde tescilinden itibaren üç ay içerisinde internet sitesi açarak, şirket hakkındaki gerekli ilanları koymak ve en az altı ay yayımlamak zorundadır.Kanunen belirlenen yükümlülöklere uyulmadığı zaman kanuna aykırılık suçu doğar ve yönetim kurulu ve yöneticiler bu durumdan sorumlu olur<sup>155</sup>.

#### **2.5.2.4.2. Pay Sahipleri Düzeyinde Düzenlemeler**

Pay sahiplerineaynı koşullarda eşit düzeyde muamele gösterilir. Pay sahiplerinin bilgi alma ve inceleme hakkı bulunmakta olup belirli durumlar hakkında

---

<sup>153</sup> Tetik, s.52.

<sup>154</sup> İmdat Ersoy, “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim ve Denetim”, [https://www.tide.org.tr/uploads/KongreSunumlar/15KongreSunum/15.KONGRE\\_imdat\\_Ersoy\\_SUNUMU.pdf](https://www.tide.org.tr/uploads/KongreSunumlar/15KongreSunum/15.KONGRE_imdat_Ersoy_SUNUMU.pdf), (Erişim Tarihi: 04.05.2018), s.3.

<sup>155</sup>6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu, Resmi Gazete, Sayı: 27846, Tarih:14.02.2011.

inceleme yapılmasını genel kuruldan isteyebilirler. Şarta bağlı sermaye artırımında, ihraç edilen senetler öncelikle pay sahiplerine önerilmektedir. Şirketlerde birleşme, bölünme ve tür değişikliği gerçekleşmesi durumunda pay sahipleri ilgili kararın sicil gazetesinden ilanından itibaren iki ay içerisinde iptal davası açabilirler. Denetçi şirket genel kurulunca seçilerek, ticaret siciline kayıt edilerek resmileştirilir ve ticaret sicil gazetesini ile internet adresinde yayınlanır. Şirket merkezinin olduğu yerde bulunan asliye ticaret mahkemesi, yönetim kurulunun ve pay sahiplerinin isteği üzerine yeni bir denetçi atayabilir. (TTKn. m.192, 399, 438, 466)

#### **2.5.2.4.3. Yönetim Kurulu Düzeyinde Düzenlemeler**

Anonim şirketlerde esas sözleşme ile yönetim kurulları belirlenir ya da genel kurul kararı ile seçilir. Yönetim kurulları bir veya daha fazla üyeden oluşabilir. Yönetim kurulunda tüzel bir kişi bulunacak ise, gerçek bir kişi tüzel kişi adına resmi olarak kayıt edilir ve tüzel kişi adına oy kullanır. Yönetim kurulunda bulunan üyelerin tam ehliyetli bireylerden oluşması gerekmektedir. Kurul şirket esas sözleşmesine yönetimi tamamen ya da kısmen devredebileceğine dair bir karar ekleyebilir. Yönetim kurulu şirketin yönetim kadrosunun belirlenmesini, finansal planlamayı, yöneticilerin kanunlara uygun hareket edip etmediğinin kontrolünü, risklerin erken tespit edilmesini ve önlenmesini sağlamalıdır. Esas sözleşme ya da şirket sözleşmesinde belirtilmiş ise kurula elektronik ortamdan katılım sağlanabilir ve fiziki ortamdan katılım ile aynı hukuki şartlar geçerlidir. (TTKn. m.359-390)

6102 sayılı ve 6762 sayılı TTK'ya göre yönetim kurulu yapısı karşılaştırılması aşağıdaki tabloda ele alınmıştır.

**Tablo 5:** 6102 Sayılı TTK ve 6762 Sayılı TTK Yönetim Kurulu Yapısı<sup>156</sup>

| <b>YÖNETİM KURULUNUN YAPISI</b>                              |                                                                                      |
|--------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>6102 SayılıTTK</b>                                        | <b>6762 SayılıTTK</b>                                                                |
| YK en az üç kişiden oluşmalıdır.                             | YK bir kişiden de oluşabilir.                                                        |
| Pay sahiplerinden oluşma zorunluluğu vardır.                 | Bağımsız kişiler de yönetim kurulu üyesi olabilir.                                   |
| Tüzel kişiler YK'ya atanamaz.                                | Tüzel kişiler de YK üyesi olarak atanabilir.                                         |
| Toplantı yeter sayısına ulaşılmadan karar alınamaz.          | Toplantı yeter sayısı kaldırılmıştır, oyçokluğu ile karar alınabilir.                |
| YK üyeleri görevlerini devredemez.                           | YK üyeleri görevlerini başkalarına devredebilir.                                     |
| YK'nın şirket raporları ile ilgili bir mükellefiyeti yoktur. | YK yıllık rapor ve hesap durum belgesi hazırlayıp genel kurula sunmakla mükelleftir. |

#### **2.5.2.4.4. Genel Kurul Düzeyinde Düzenlemeler**

Genel kurul, şirket esas sözleşmesi ve kanunda belirtilen durumlarda karar alır. Genel kurul esas sözleşmeyi revize edebilir, yönetim kurulu üyelerini seçerek ücret ve prim politikalarını belirler, denetçiyi seçer ve gerektiğinde değiştirir. Kar paylarının belirlenmesini sağlar, tasarruf edilecek tutara ve büyük miktardaki varlık satışlarına karar verir. Eşit değerdeki paylara farklı sayıda oy hakları verilerek ayrıcalık sağlanabilir. Genel kurulun çalışma şartları yönetim kurulu tarafından sunulmakta, onay sonrası tescil ve ilan edilmektedir. (TTKn. m.407-451)

<sup>156</sup>Yıldız, s. 49.

#### 2.5.2.4.5. Denetim Düzeyinde Düzenlemeler

Anonim şirketlerin finansal verileri denetçiler tarafından denetlenmektedir. Denetime tabi olan şirketlerin denetim işlemleri kapsamında finansal tabloların finansal kayıtlar ve faaliyet raporu ile tutarlılığı ve verilerin doğruluğu kontrol edilir. Şirketler denetim raporu ve yıllık faaliyet raporunu denetçinin görüşü ile birlikte sunmak zorundadır. Denetime tabi olup denetim yaptırmayan şirketlerin finansal tablo ve yıllık faaliyet raporu oluşturulmamış sayılmaktadır.(TTKn. m.397-406)

### 2.6. KURUMSAL YÖNETİM DERECELENDİRMESİ

Şirketlerin kurumsal yönetime olan uygunluğunun derecesinin belirlenmesi içinderecelendirme faaliyeti yürütülmektedir.Bu faaliyet 1990'lı yıllardan sonra dahaçok kullanılan bir uygulama olmuştur<sup>157</sup>.

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 62. maddesinde, SPK'nınbu kuruluşların derecelendirme ve denetim işlemlerinin etkin olarak yürütülmesi için ve uluslararası belirlenmiş kurallara uyum sağlanması amacıyla gözetim,denetim ve düzenleme faaliyeti yaptığı belirtilmiştir.Kuruluşlara yetki verilmesi veçalışanlarının lisanslanmasına ilişkin kurallar Kurul tarafından belirlenmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu, 12.07.2017 tarih ve 26580 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Seri: VIII, No: 51 sayılı "Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar" tebliğini yayınlamıştır.

Sermeye Piyasası Kurulu'nun yetki verdiği Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş., JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş., TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. ve Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş. Türkiye'de kurulmuş olup derecelendirme faaliyeti yürütmektedir. Riskmetrics Group Inc. ise uluslararası bir derecelendirme kuruluşu olup Türkiye'de hizmet vermektedir<sup>158</sup>.

Kurumsal yönetim analiz çalışmasında şirketlerin yönetim yapısı, performansı, finansal yapısı ve şirket kültürü incelenmekle beraber son yıllarda

<sup>157</sup> Sermaye Piyasasında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği, Resmi Gazete, Sayı: 26580, Tarih: 12.07. 2007.

<sup>158</sup> Fahrettin Önder ve Mutlucan Sayın, "Kurumsal Yönetim Derecelendirme Şirketleri ve Türk Hukukundaki Yeri", **S.D.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, 2011, s.110.

yapılan çalışmalar, siyasal bilimler, etik kurallar ve davranış bilimlerini de analiz etmektedir<sup>159</sup>.

Kurumsal yönetim derecelendirme düzeyleri 1 ile 10 arasında değişmektedir. Derecelendirme notlarının açıklamaları aşağıda belirtildiği şekildedir<sup>160</sup>:

a) Dokuz-On (9 – 10) Puanın Gösterdiği Hususlar:

9-10 puan aralığı kuruluşun SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleriniönemli ölçüdebenimsediğini, iç denetim ve yönetim mekanizmalarını uyguladığını göstermektedir. Şirkette kurumsal yönetim çerçevesinde risklerin belirlenmesi ve risk yönetimi sağlanmaktadır. Kamuoyunu aydınlatma, şeffaflık, eşitlik, hesap verebilirlik ilkelerine uyum sağlanmış, hisse senedi ve çıkar sahiplerinin hakları gözetilmektedir. Kuruluş, BIST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne en yüksek derecedenkatiılmayı haketmiştir.

b) Yedi-Sekiz (7 – 8) Puanın Gösterdiği Hususlar:

Kuruluş bu puan aralığında derecelendirilmiş ise, SPK tarafından yayımlanan kurumsal yönetim ilkeleriniönemli ölçüde benimsemiş, ancak iç denetim ve yönetim mekanizmaları geliştirilmeye ihtiyaç duymaktadır. Kurumsal yönetim çerçevesinde risklerin çoğu belirlenmiş ve yönetimi sağlanmaktadır. Yönetim kurulunun yapısı ve işleyişi başarılı, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma ilkelerine uyum sağlanmış, hisse senedi ve çıkar sahiplerinin hakları gözetilmektedir. Kuruluş,Borsa İstanbul (BIST) Kurumsal Yönetim Endeksi'ne yüksekseviyedenkatiılmayı haketmiştir.

c) Altı (6) Puanın Gösterdiği Hususlar:

Kuruluş, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni orta seviyedenbenimsemiş demektir. Yönetim ve iç denetim mekanizmaları orta düzeyde yürütülmekte olup, geliştirilmeye ihtiyaç duymaktadır. Risklerin bir kısmı tespit edilmiştir. Yönetim kurulu yapısı ve işleyişi, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, hisse senedi ve çıkar sahiplerinin hakları alanlarında iyileştirmelere gerek duyulmaktadır.

d) Dört-Beş (4 – 5) Puanın Gösterdiği Hususlar:

<sup>159</sup> SAHA, “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Metodolojisi”, <http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-metodolojisi/>, (Erişim Tarihi:19.05.2018).

<sup>160</sup> SAHA, “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notlarının Anlamları”, <http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-notlarinin-anlami/>, (Erişim Tarihi:19.05.2018).

Kuruluş bu puan aralığında değerlendirildi ise, kurumsal yönetim ilkelerine en az düzeyde uyum sağlanmış demektir. Şirket iç denetim ve yönetimfonksiyonlarınminimumseviyede bulunmakta ve verimli olarak işlememektedir. Yönetim kurulu yapısı ve işleyişi, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, hisse senedi ve çıkar sahiplerinin hakları alanlarında büyük ölçüde iyileştirmelere ihtiyaç vardır. Risklerin tamamı gözetilememiş ve yönetimi etkin olarak sağlanamamıştır.

e) Dörtten Küçük (<4) Puanın Gösterdiği Hususlar:

Kuruluş, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni benimsememiştir. Yönetim ve iç denetim mekanizmaları gerektiği düzeyde bulunmamaktadır.Önemli derecede riskler bulunmakta olup, bu riskler etkin bir şekilde yönetilememektedir. Yönetim kurulu yapısı ve işleyişi, şeffaflık ve kamuyu aydınlatma, hisse senedi ve çıkar sahiplerinin hakları alanlarında önemli düzeyde eksiklikler vardır. Bu eksiklikler yatırımcıların şirkete olan güvenini eksiltip, maddi kayıplara yol açabilir.

Kurumsal derecelendirme notu, kurumun sağladığı ve derecelendiren uzmanların diğer kaynaklardan elde ettiği bilgiler doğrultusunda verilmektedir. Şirketin aldığı derecelendirme notu, şirketin kamuyu aydınlatma düzeyi, hissedarlar ve menfaat sahiplerinin haklarına verdiği önemi ve yönetim kurulu faaliyetleri hakkında bir fikir sağlamaktadır. Derecelendirme notu, derece verilen şirketinmenkul kıymetleri için alım satım önerisi olmadığı gibi, yatırımcı için o yatırım aracının uygunluğu hakkında bir öneri de olmamaktadır<sup>161</sup>.

---

<sup>161</sup> SAHA, “Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Nedir?”, <http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi-nedir/> , (Erişim Tarihi:19.05.2018).

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİNİN HALKA AÇIK ANONİM ORTAKLIKLARDA UYGULANMASININ ETKİLERİ

Anonim ortaklıklar küçük ve kullanılmayan atıl tasarrufları yatırıma dönüştürmek suretiyle iş alanlarını genişleterek istihdamı, milli geliri ve üretim hacmini artırmaktadırlar. Ayrıca sermaye piyasası araçlarının satılması yoluyla ülkeye yabancı sermaye girişini sağlayarak, ülke içi yatırımların artmasına ve ekonominin gelişmesine büyük ölçüde katkı sağlamaktadırlar.

Anonim ortaklıkların yukarıda bahsedilen ekonomik etkilerinin yanı sıra sosyal ve politik etkileri de bulunmaktadır. Halkın hisse senedi alması suretiyle ortaklığa katılmaları ve şirket faaliyetleri sonucunda elde edilen kardan pay almaları sağlanmakta, ayrıca anonim ortaklıklar sermaye büyüklüğü sebebiyle ülke kararlarında da etkili olmaktadır. Bu nedenlerle anonim ortaklıkların nasıl ve hangi düzenlemeler çerçevesinde yönetildiği büyük önem arz etmektedir.

Bireysel ve kurumsal yatırımcılar yatırım yapma kararı alırken sadece ülke sınırları içerisinde bulunan değil ülke dışındaki şirketlere de yatırım yapmak istemektedirler. Bir anonim ortaklıkta kurumsal yönetim uygulamalarının uygulanmasının en büyük yararı ise yerli ve yabancı yatırımcıları kendilerine çekmek ve ortaklığa uzun vadeli sermaye sağlaması olacaktır. Yatırımcılar, bir yatırım kararı verirken, anonim ortaklığın bulunduğu ülke içerisindeki kanuni sistemin yapısına, ortaklığın sahip olduğu itibara, yürütülen faaliyetlere ve faaliyetlerin etkinliğine, ortaklığın yönetim şekline, sorumluluk anlayışının hangi düzeyde olduğuna ve şirketin ekonomin yapısına bakmaktadırlar. Yatırım kararını etkileyen faktörler arasında en önemli faktör ise güven duygusudur. Yatırımcı yatırım yapacağı ve fonunu arz edeceği ortaklığa, haklarının korunacağı konusunda güven duyma ihtiyacı hissetmektedir. Yatırımcılara güven ortamının sağlanması ise ancak uluslararası alanda kabul görmüş ve etkin olarak uygulanan belirli ilkelerin yani kurumsal yönetim sisteminin varlığı ile mümkün olmaktadır<sup>162</sup>.

---

<sup>162</sup> Ali Paslı, **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005, ss.45,46.

Etkili bir kurumsal yönetim sistemi, yönetimin faaliyetleri dolayısıyla hesap vermelerini sağlayarak, sürekli bir gözetim ve denetim mekanizması içerisinde, faaliyetlerin şeffaflık ortamında yürütülmesini sağlar ve şirket sahipleri, paydaşlar ve tüm çıkar sahiplerinin haklarının gözetilmesini garanti altına alır. Dolayısıyla kurumsal yönetim uygulamasının olduğu organizasyonda yönetimin kendi menfaatlerini gözeterek hareket etme olasılığı azalır, şirket hedefleri ve bu hedeflere ulaşma yolları net bir şekilde belirlenerek, yönetim bu hedeflere ulaşırken sürekli olarak gözlemlenir. Bu durum da şirketin performansının, şirketin rekabet gücünün ve dolayısıyla ortaklığın hisse senedi getirisinin artmasına yol açmaktadır.

İyi uygulanan bir kurumsal yönetim, şirketlerin faaliyet gösterdiği finansal piyasaların yanı sıra şirketlerin bütünlüğünü ve verimliliğini arttırmada kilit bir rol oynamaktadır. Kötü uygulanan kurumsal yönetim ise şirketlerin potansiyel gücünü zayıflatabilir ve sahtekarlıklara yol açabilir. Kurumsal yönetimin en iyi uygulamalarını takip eden şirketler, düşük fiyatla sermayelerini kolaylıkla arttırırlar ve uzun vadede kurumsal yönetimin zayıf olduğu şirketlerden daha karlı ve rekabetçi olmaktadır. Yüksek yönetim standartlarını sağlayan şirketler, günlük operasyonlarından kaynaklanan birçok riski de azaltmış olurlar. Bu tür şirketler daha iyi performans göstererek finansal büyümeye ve gelişmeye yardımcı olacak yatırımcıları kendilerine çekebilirler.<sup>163</sup>

Kurumsal yönetim anonim ortaklığa katkı sağladığı zaman dolaylı olarak ortaklığın pay ve menfaat sahiplerine de yarar sağlamaktadır. Eşitlik ilkesinin uygulanması, sorumluluk sisteminin bulunması, yatırımcıların kararlarını etkileyecek olan bilgilerin açık ve doğru bir şekilde kamuoyu ile paylaşılması, sahip oldukları haklara ve hakların kullanımına gereken önemin verilmesi pay ve diğer çıkar gruplarına açısından mühim olup belirtilen konulara gereken önemin verilmesi şirketin de uzun dönemde yararına olmaktadır. Kurumsal yönetim uygulaması ortaklıkların performansını zaman içinde arttıracak, her bir ortaklığın performansının artması içinde bulunulan özel sektörün gelişmesini, bu gelişme ise ülke ekonomisinin kalkınmasını ve milli gelirin artmasını sağlayacaktır. Ulusal ekonomilerin gelişmesi

---

<sup>163</sup> Igor Todorovic, "Impact of Corporate Governance on Performance of Companies", **Montenegrin Journal of Economics**, Cilt:9, Sayı:2, 2013, s.49.

ve istikrarlı bir şekilde seyretmeleri de uluslararası ekonomik düzenin var olmasına yol açacaktır<sup>164</sup>.

### **3.1. KURUMSAL YÖNETİM İLKELERİ BAZINDA ETKİLER**

#### **3.1.1. Eşitlik İlkesi Bazında Etkiler**

Eşitlik ilkesi gereği ortaklıkta hakkı bulunan bütün pay sahiplerinin haklarının adil bir şekilde korunması, hukukun ve yapılan sözleşmelerin gözetilmesi, pay ve diğer menfaat sahiplerinin işletme faaliyetleri ile ilgili doğru bir şekilde bilgilendirilmesi sağlanmaktadır. Eşitlik ilkesinin uygulandığı ortaklıklarda pay ve menfaat sahipleri, yönetimin kendi çıkarlarını, ortaklık, pay ve menfaat sahiplerinin çıkarlarından üstün tutmayacağını bilerek, kendilerini güven ortamında hissedeceklerdir.

#### **3.1.2. Şeffaflık İlkesi Bazında Etkiler**

Şeffaflık ilkesi işletme ile ilgili performans, verimlilik, mali durum, sahiplik ve yönetim yapısı gibi konuların açık, yeterli ve gerçek bir şekilde kamuoyu ile paylaşılmasını sağlamaktadır. Bu sayede ortaklık ile ilgili olan menfaat sahipleri ve ilgilenen tüm yatırımcılar işletme ile ilgili yeterli düzeyde ve gerçeği yansıtan bilgilere sahip olmaktadır.

Şeffaflık ilkesinin uygulanması ile pay sahipleri ve potansiyel yatırımcılar kendilerini güvende hissedecekler ve böylelikle işletmenin kendine sermaye sağlama olasılığı ve uzun dönemde sağlanacak ortaklık faydası da artmış olacaktır.

#### **3.1.3. Hesap Verebilirlik İlkesi**

Ortaklık yönetim kadrosunda bulunan kişiler kendi menfaatlerini şirket, pay sahipleri ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarından üstün tutabilirler. Ancak şirketin hedeflerine ulaşması için yöneticilerin, karar alırken objektif bir şekilde karar alması,

---

<sup>164</sup> Paslı, ss. 49-51.

belirli bir grubun ya da kendilerinin menfaatlerini gözetmemesi gerekmektedir. Bunun için de yöneticilerin aldıkları kararlarda birine karşı hesap verme zorunluluğu altında olmaları gerekmektedir. Hesap verebilirlik ilkesinin uygulanması ile anonim ortaklıklarda yöneticilerin işletme hedeflerine ulaşmak için bağımsız olarak karar vermeleri ve kararlarından dolayı hesap vermek zorunda olmaları sağlanmaktadır.

#### **3.1.4. Sorumluluk İlkesi**

Anonim ortaklıkların insan hakları, sosyal sorumluluk ve çevre kirliliğinin önlenmesi gibi sosyal sorumlulukları da bulunmaktadır. Dolayısıyla ortaklıkların sadece pay sahiplerine karşı değil, ortaklıkla ilişki içerisinde olan tüm ilgililere karşı sorumluluğu vardır ve tüm ilgililerin menfaatleri göz önünde bulundurulmalıdır. Sorumluluk ilkesi gereği ortaklıklarda, sosyal değerleri yansıtan kanun ve diğer tüm düzenlemeler çerçevesinde, anonim ortaklığın sosyal, politik ve ekonomik tüm işlevleri dikkate alınarak işletme faaliyetleri gerçekleştirilmektedir.

### **3.2. GENEL BAZDA ETKİLER**

Teknolojik gelişmeler ile birlikte uluslararası boyutlarda yatırım olanaklarının arttığı günümüzde, ortaklıkların, faaliyetlerini sürdürebilmesi için hem yerli hem de yabancı sermaye ihtiyacı bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcıların isteklerini ve haklarını göz ardı etmeleri mümkün değildir. Anonim ortaklıkların geldiği bu noktada kurumsal yönetim kavramı ortaklıklar için bir zorunluluk haline gelmiştir. Kurumsal yönetim uygulamaları sayesinde ortaklığın kuruluşundan tasfiyesine kadar bütün süreçlerinde, ortaklık, belirli kurallar doğrultusunda yönetilmekte ve denetlenmektedir.

Kurumsal yönetimin uygulanmadığı ortaklıklarda, büyük pay sahibi olan ortaklar diğer pay ve menfaat sahiplerine mümkün olduğunca az şey vermek isteyeceklerdir. Ancak kurumsal yönetim kavramının benimsendiği ortaklıklarda pay sahipleri ve yöneticiler kendi çıkarlarını ön planda tutarak keyfi bir durum içerisinde bulunamazlar ve diğer menfaat sahipleri ve ilgililer kendi haklarını savunabilirler. OECD ilkeleri ile ortaklıkların, yatırımcıların, kanun ve düzenleyici işlemleri

gerçekleştiren yasama organının, hükümetin ve diğer resmi kurumların kurumsal yönetimdeki rolleri açıklanmış, tüm rol sahiplerinin tarafsız olarak, kamu menfaati için karar almaları ve bu kararların şeffaf ve doğru bir şekilde eksiksiz sunulması gerektiği belirtilmiştir.

1 Temmuz 2012'de uygulamaya konan 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu SPK tarafından daha önce hazırlanan kurumsal yönetim ilkelerinin yer aldığı düzenlemeleri içermektedir. TTK öncelikle anonim ortaklıklar için kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanmasına yönelik kurallar getirmektedir. Kanunda bulunan maddeler ile kurumsal yönetim ilkeleri hukuki bir boyut kazanmıştır. Tezin ikinci bölümünde Türk Ticaret Kanunu kapsamında uyulması gereken kurumsal yönetim düzenlemelerine ve uyulmadığı zaman karşılaşılabilecek durumlara yer verilmiştir. Şirketlerin birtakım cezalara ve yaptırımlara maruz kalmaması için ilgili maddeler doğrultusunda şirket yapılanmalarını ve uygulamalarını revize etmeleri gerekmektedir.

TTK'da 359-396'ncı maddelerinde yönetim kurulu hakkında düzenlemelere yer verilmiş, 378. maddede şirketin karşılaşılabileceği risklerin belirlenebilmesi ve buna bağlı olarak risklerin önlenmesi için gerekli aksiyonun alınması gerektiği vurgulanmıştır. 515. maddede ise anonim şirketlerin doğru, şeffaf ve yeterli şekilde şirketin finansal durumunu gösteren tablolarını, özsermayesini, borçlarını açıklaması zorunlu tutulmuştur<sup>165</sup>.

Bu çerçevede, mevcut ve yeni gelecek düzenlemelere uyulması koşuluyla, kurumsal yönetim uygulaması şirketlerin daha iyi yönetilerek şirketin değerinin ve hem ulusal hem de uluslararası piyasalarda itibarının artmasını sağlayacak, ayrıca şirketlerin uygun maliyetli finansman bulma imkanını artıracaktır. Hesap verme zorunluluğu ile bağımsız ve profesyonelce yönetilen şirketlerde keyfi yönetimler ortadan kalkacak ve yolsuzlukların en alt düzeye çekilmesi ile şirketlerde verimli bir iç denetim mekanizması ve en uygun risk yönetimi sağlanabilecektir. Sağlanan bu uygulama ile şirketler yaşadıkları finansal zorlukları daha kolay atlatacak, yerli ve yabancı yatırımcılara kendilerini güvende hissetmeleri sağlanarak ülkelere uzun vadeli sermaye girişi sağlanacaktır<sup>166</sup>.

---

<sup>165</sup> Tetik, s. 56.

<sup>166</sup> Tetik, s. 57.

Kurumsal yönetim ilkelerinden borsada işlem gören şirketlerin uyması zorunlu olan ilkelere aykırılık halinde uygulanacak tedbirler aşağıdaki gibidir;

1- Kurul, kurumsal yönetim ilkelerine belirlenen süreler içinde uyum sağlanmamışsa, uyumun sağlanmasına yönelik karar almaya ve uygulamaya yetkilidir.

2- Kurul, kurumsal yönetim ilkelerine uyuma zıt işlemlerin hukuka aykırılığının tespiti veya iptal edilmesi amacıyla dava açmaya, mahkemenin uyumun sağlanmasına yönelik karar vermesini talep etmeye yetkilidir

3- Anonim ortaklıklarda, kurumsal yönetim ilkelerine uyuma yönelik, yönetim kurulunun gerekli faaliyetleri yürütmemesine karşın Kurul ortaklıklara otuz gün süre tanır. Bu süre içerisinde yeterli faaliyetlerin yürütülmemesi durumunda Kurul, yönetim kuruluna karar verebilecek yeni üye atar. Yeni üyelerden oluşan yönetim kurulu, Kurulun da görüşü doğrultusunda, kurumsal yönetime uyumun sağlanması için esas sözleşmeyi yeniden düzenleyerek ticaret siciline tescil ve ilan ettirir.

Diğer ilkelere uyulmaması durumunda, uyulmama nedenleri kurumsal yönetim ilkelerine uyum raporunda kamuya açıklanmalıdır. Borsada etkin olan ortaklıklarda kurumsal yönetim ilkelerine uyulup uyulmadığını, uyulmuyor ise nedenleri ve ortaklıkların ilkelere yönelik gelecek planları yıllık faaliyet raporlarında yer almalıdır. İkelere uyumun derecesi kurumsal yönetim derecelendirmesi faaliyetini yürüten derecelendirme kuruluşları tarafından belirlenir ve uyum derecelendirmesinde bir ile on arasında puan verilerek kamuoyuna ilan edilir.

İlan edilen not on iki ay boyunca geçerli olup dereceyi etkileyen durumlar yaşandığında şirket yeniden değerlendirilerek notu revize edilmektedir. Şirket ne kadar yüksek nota sahipse yatırımcının güveni o kadar fazla olur ve hisse senedi daha fazla prim yapar. Aynı zamanda derecelendirme süreci sayesinde şirketin yanlış uygulamaları ve eksiklikleri ortaya çıkarak düzeltilmesi sağlanacaktır<sup>167</sup>.

---

<sup>167</sup> Tetik, s.47.

### 3.3. KURUMSAL YÖNETİMİN ETKİLERİNİ İNCELEYEN ÇALIŞMALAR

Kurumsal yönetim alanında gerçekleştirilen araştırmalar, kurumsal yönetim çerçevesinde yönetilen şirketlerin finansal olarak gelişip gelişmediğinin, kurumsal yönetimin şirketin sermaye yapısı, borçlanma düzeyi, yatırımcı davranışları ve paydaşlar üzerindeki etkisinin incelenmesini sağlamıştır.

Kurumsal yönetim uygulamasının sermaye yapısı üzerindeki etkisini inceleyen birkaç çalışma aşağıdaki gibidir;

Bokpin ve Arko (2000) çalışmasında, sahiplik yapısı ve kurumsal yönetim değişkenlerinin sermaye yapısı üzerindeki etkisi 138 işletme üzerinde incelenmiş, yönetsel hissedarlığın uzun dönem borçlanma üzerinde pozitif bir etkisi olduğu kanısına varılmıştır. Ayrıca kurumsal yönetim değişkenlerinden yönetim kurulu büyüklüğünün sermaye düzeninin belirlenmesi üzerinde olumlu etkisi olduğu, kar payı ödeme oranının, karlılık oranının ve hisse getirilerindeki dalgalanmanın sermaye yapısı kararlarında belirleyici olduğu tespit edilmiştir<sup>168</sup>.

Dirim (2008) çalışmasında, İMKB 100 endeksinde bulunan 49 işletmede, işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini uygulamasının sermaye yapısı kararları üzerindeki etkisi incelenmiştir. Türkiye’de yönetim kurulunda yer alan kişi sayısı ve sermayenin paylaşımı ile sermaye oluşumu arasında olumlu yönde bir etki olduğu görülmüştür<sup>169</sup>.

Kajananthan (2012) çalışmasında, yönetim kurulu üye sayısının çokluğunun, toplantı adetinin ve uzmanlaşmış yöneticilerin olmasının borçlanma üzerinde olumlu tesiri bulunduğu sonucuna varılmıştır. Kurumsal yönetimin işletmelerde etkin kontrol ve muhasebe sistemleri kurulmasına yardımcı olacağı vurgulanmıştır<sup>170</sup>.

---

<sup>168</sup> A. Godfred Bokpin ve C. Anastacia Arko, Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms: Empirical Evidence from Ghana, **Studies in Economics and Finance**, Cilt:26, Sayı:4, 2009, ss. 246-256.

<sup>169</sup> H. Atıncı Dirim, **Kurumsal Yönetimin Sermaye Yapısı Kararlarına Etkisi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008.

<sup>170</sup> Rajendran Kajananthan, Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the SriLankan Listed Manufacturing Companies, **Journal of Arts, Sciences & Commerce**, Cilt:3, Sayı:4, 2012, ss.63-71.

Sheikh ve Wang (2012) çalışmasında, yönetim kurulu büyüklüğünün, işletmede dışarıdan yönetici olmasının ve sahiplik yapısının toplam borç ve uzun dönem borç üzerinde olumlu etkisi olduğu görülmüştür<sup>171</sup>.

Sakarya (2011), çalışmasında İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi kapsamına 2009 yılında ilk kez giren işletmelerin aldığı derecelendirme puanının, hisse senedinden sağlanan getirilerin üzerindeki etkisi incelenmiştir. Yüksek derecelendirme notunun getirilere olumlu etki ettiği görülmüştür<sup>172</sup>.

Kurumsal yönetimin şirketlerin performansı üzerindeki etkisini araştıran çalışmalarda ise kurumsal yönetim uygulamalarını daha etkin yürüten şirketlerin borsa performanslarının daha iyi olduğu, ilkeleri yüksek düzeyde uygulayan şirketlerin özsermaye karlılığının daha fazla olduğu, ilkeler doğrultusunda daha etkin yönetilen şirketlere yatırımcıların güven duyduğu ve bu nedenle şirketlerin dış finansmana erişim imkanının arttığı sonucuna ulaşılmıştır<sup>173</sup>.

### 3.4. TÜRKİYE’DE KURUMSAL YÖNETİM

Kurumsal yönetim anlayışında bulunan düzenlemeler eskiden de anonim ortaklıklar için bir ihtiyaç olmasına ve kanunda çeşitli şekillerde yer almakla birlikte 6762 sayılı eski Türk Ticaret Kanunu’nda bugünkü kadar büyük önem verilen ve yer alan bir kavram değildi. Ancak bu kanunda azınlık, pay sahipliği, denetleme ve bilgi alma haklarına ilişkin çeşitli hükümler yer almaktaydı. Kurumsal yönetim anlayışının Türkiye’de kabul görmesi ise OECD faaliyetleri sonucunda olmuştur. Öncelikle OECD tarafından yayınlanan ilkeler kabul edilmiş, daha sonra SPK tarafından bu ilkeler baz alınarak kendi ilkelerimiz oluşturulmuştur<sup>174</sup>.

Türkiye’de bulunan şirket faaliyetlerinin büyük bir bölümü aile kontrolünde yönetilmekte ve şirket yönetiminde verilecek kararlarda aileler büyük rol oynamaktadır. Türkiye’de kurumsal yönetimin yaygınlaşması için aileler tarafından

---

<sup>171</sup> N. Ahmed Sheikh and Zongjun Wang, Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan, **Corporate Governance**, Cilt:12, Sayı:5, 2012, ss.1-30.

<sup>172</sup> Şakir Sakarya, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:7, Sayı:13, 2011, ss. 147-162.

<sup>173</sup> C. Can Aktan, “Kurumsal Şirket Yönetimi”, **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt:5, Sayı:1, 2013, s.177.

<sup>174</sup> Cafer Eminoğlu, **Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim**, On İki Levha Yayıncılık A.Ş., İstanbul, 2014, ss.57,58.

yönetilen şirketlerin profesyonel bir yönetim anlayışı sağlaması, pay sahipliği az olan tarafların haklarının gözetilmesi gerekmektedir. Kurumsal yönetim anlayışının sağlanması için bu kapsamda yer alması gereken şeffaflık, açıklık, denetim, pay ve menfaat sahipleri hakları gibi hususlar 6102 sayılı TK’da yer almıştır.

SPK ve Avrupa İmar ve Kalkınma Bankası’nınbaşlattığı “Kurumsal Yönetim İlkelerinin Uygulanması Konusunda SPK’ya Destek Sunulması” projesi çerçevesinde BİST’de faaliyet gösterenanonim şirketlerin kurumsal yönetimuygulamaları gözden geçirilmiştir. Araştırmaya dahil edilen 70 ihraççıdan elde edilen veriler doğrultusunda aşağıdaki sonuçlara varılmıştır<sup>175</sup>;

- Şirketlerin zorunlu ilkelere büyük derecede uyum gösterdiği görülmüştür. İlkelerden Pay Sahipleri Bölümünde yer alan zorunlu olan ilkelere uyum sağlama derecesi %88 iken, Yönetim Kurulu Bölümü’nde yer alan zorunlu ilkelere bir şirket dışında diğer bütün şirketlerin uyum sağladığı görülmüştür. Pay Sahipliği Bölümü’nde uyum sağlanamayan konular genel kurul toplantılarının ilan edilmesiyle ilgili hususlardır.
- Zorunluluğu bulunmayan ilkelere pay sahiplerinin bilgi edinme ve azınlık hakları ile ilgili ilkelere uyum düzeyinin en düşük olduğu görülmüştür. Araştırmaya katılan şirketlerin pay sahipleri hakları ile ilgili ana sözleşmede bir düzenlemeye yer vermediği görülmektedir.
- Halka açıklık oranının düşük olması sebebiyle birçok şirkette pay sahipleri kurumsal yönetim ile ilgili konulara yeterli önemi göstermeleri için gerekli motivasyona sahip bulunmamaktadır.
- Yönetim Kurulu Bölümü’nde yer alan zorunluluğu bulunmayan ilkelere olan uygunluk seviyesi kamuyu aydınlatma ve şeffaflık ile menfaat sahipleri bölümündeki hususlara oranlara daha az düzeydedir. Yönetim kurulunun faaliyetleri hakkında sadece belirli sayıda şirketin yazılı düzenlemelerinin olduğu, yönetim kurulu yetki devri konusunda yeterli derecede şeffaflık düzeyinin bulunmadığı görülmektedir.

---

<sup>175</sup> Sermaye Piyasası Kurulu, “Türkiye’deki Halka Açık Şirketlerin Kurumsal Yönetim Yapıları ve Uygulamaları Hakkında Araştırma Raporu”, 05.06.2018, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1282>, (Erişim Tarihi:27.10.2019). ss.5-8.

- Yerli yatırımcıların kurumsal yönetime doğrudan ilgi göstermediği görülmüştür.
- Şirketlerin ilkelere uyumsuzluğu konusunda yeterli açıklama getirmediği görülmektedir.

Ticaret Kanunu'nda ortaklık çalışanlarının yönetime katılmasına, çalışan haklarına ve ortaklıkların sosyal sorumluluk faaliyetleri kapsamında toplumun refahını düşünerek hareket etmesine daha fazla önem atfedilmesi gerekmektedir. Ayrıca şahıs şirketleri ile ilgili hükümlerde kurumsal yönetim ilkelerinin gerekli ölçüde yer almadığı görülmektedir. Şahıs şirketlerinde de kurumsal yönetim uygulamalarının yaygınlaşması şirketin profesyonelleşmesi, finansman sağlaması, şirkete, pay ve diğer menfaat sahiplerine fayda sağlaması açısından önem arz etmektedir<sup>176</sup>.

Türkiye'de kurumsal yönetim seviyesini gelişmiş ülkelerdeki düzeye ulaştırılması için kurumsal yönetim uygulamalarının etkin bir şekilde yürütülmesi ve kontrol edilmesi gerekmektedir. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna gerekli önemi vermelerini sağlamaları amacıyla şirketlerin kurumsal yönetim seviyeleri düzenli olarak izlenmeli, büyük ölçüde uyum sağlayan şirketler ödüllendirilmeli, uyum derecesi düşük olan şirketler için ise bir yaptırım uygulanmalıdır. Kurumsal yönetim felsefesi özellikle mahkemeler tarafından karar verme ölçütlerinden biri olarak kabul edilmeli, bu felsefe göz önünde bulundurularak karar verilmelidir. Kurumsal yönetim anlayışının ülkemizde benimsenmesi bu ilkelerin uygulamada dikkate alınması ile gerçekleşebilecektir.

---

<sup>176</sup> Eminoğlu, ss.349-351

## SONUÇ

Finansal piyasa; piyasaların güven ortamında şeffaf ve adil bir şekilde çalışmasını sağlayan idari ve hukuki düzenlemeler çerçevesinde tasarruf sahipleri, yatırımcılar, aracı kurumlar ve fon akımlarının gerçekleşmesini sağlayan finansal varlıklardan oluşan bir sistemdir. Finansal sistem sayesinde fonların transfer işlemi daha verimli bir şekilde gerçekleştirilirken, fonlara yatırım yapmak için daha üretken yollara sahip olan kuruluşlar bu fonları tahsis ederek ekonomik büyümeye katkıda bulunmaktadır.

Finansal piyasa, bilindiği üzere vade süresine göre ikiye ayrılmaktadır. Vadesi kısa olan fon alışverişlerinin yaşandığı piyasa para, vadesi uzun olan fon alışverişlerinin yaşandığı piyasa sermaye piyasasıdır. Sermaye piyasasında, elinde fon fazlası bulunan birimler, menkul kıymet ihraç ederek fon talep eden birimlerin menkul kıymetlerine yatırım yapmakta ve fon fazlası bulunan birimler yatırım yolu ile fonlarını değerlendirirken, fona ihtiyacı olan birimler de kendilerine fon sağlamaktadırlar.

Sermaye piyasası anonim şirketlerin yaygınlaşması ile önem kazanmıştır. Anonim şirketler tarafından arz edilen hisse senetleri ile piyasanın işlem hacmi genişlerken, borsalarda bu hisse senetlerinin alım-satım işlemleri gerçekleştirilerek ekonomik büyümeye katkı sağlanmaktadır. Sermaye piyasası sayesinde uzun vadeli fonlara yapılan yatırım faaliyetleri artmakta, böylelikle ülkelerde yatırım sermayesi artışı yaşanmaktadır. Yatırım sermayesinin artışı ile ülkedeki yatırımlar büyümekte, bu durum da ekonomik kalkınmaya önemli bir katkıda bulunarak, ülkelerin kalkınmasını sağlamaktadır.

Teknolojik gelişmelere bağlı olarak dünya çapında yaşanmaya başlayan sermaye hareketliliği, yatırımcılara uluslararası alanda yatırım yapma imkanı sağlamıştır. Ancak büyük çapta yaşanan fon alışverişlerinin güvenli bir piyasa ortamında sağlanması, sermaye piyasasının gelişimi açısından büyük önem arz etmektedir. OECD şirketlerin yatırım faaliyetleri için piyasadaki güven ve dürüstlük ortamının sağlanmasında, kurumsal yönetim ilkeleri önemli bir rol oynadığını belirtmektedir.

İngilizce’de “*corporate governance*” terimine karşılık olarak Türkçe’ de “kurumsal yönetim” ile ifade edilen kavram, şirketlerin, verimliliğinin artırılmasını sağlayan, çalışanlarına ve hak sahiplerine belirttiği hedeflerine ulaşırken yapılan faaliyetlerin, kanunlara uygun ve ahlaki değerler gözetilerek gerçekleştirilen sistemin bütününe ifade etmektedir.

Kurumsal yönetim uygulaması, ortaklıkların yönetim kurulunda yer alan üyeler, pay sahipleri ve başka paydaşlarla arasındaki ilişkiyi, ortaklık hedeflerini, bu hedeflere ulaşma yöntemini ve şirket performansının belirlenmesini sağlamaktadır. Şirketlerin başarısı da yasal, düzenleyici, kurumsal faktörlerle çerçevelenmiş kurumsal yönetimin işleyişine, iş etiği ve toplumsal değerlere saygıya bağlıdır. Kurumsal yönetimin şirket bazında ve dünyada etkin bir şekilde işlemesi ise piyasaya duyulan güveni arttırmaktadır.

Kurumsal yönetimi benimseyen şirketlerde, kaynakların etkin bir şekilde kullanımı, şirketlerin verimliliğinin artarak, performansının yükselmesini ve rekabet gücünün artmasını sağlayacaktır. Şirketlerde yaşanan bu gelişmeler, ülkelerin gelişimine, ülkelerin gelişmesi de ekonomik kalkınmaya yol açacaktır.

Kurumsal yönetim kavramı dünyada 1990’lı yıllarda gündeme gelmeye başlamıştır. Son yıllarda yaşanan ekonomik krizler de kurumsal yönetime duyulan ihtiyacı ve kurumsal yönetimin önemini ortaya çıkarmıştır. Yaşanan krizlerde görülmüştür ki, ilkelere dayanan ve benimsenmiş kuralların uygulanmadığı, denetim mekanizmasının işlemediği ve yönetim kademesinin kendi çıkarlarını şirketin, çalışanların, hissedarların ve diğer menfaat sahiplerinin çıkarlarından üstün tuttuğu durumlarda şirketin faaliyetlerini etkin bir şekilde sürdürebilmesi mümkün değildir. 2000’li yıllarda ise Türkiye’de denetim eksikliği, kötü yönetim ve finansal problemler nedeniyle kurumsal yönetim kavramının önemi gündeme gelmiştir.

Enron, Xerox gibi skandallardan sonra ABD’deki kurumsal yönetim etkilenmiş, Avrupa’da ve OECD üye ülkelerinde kurumsal yönetimde yeniliklere ihtiyaç duyulduğu görülmüş, OECD tarafından kurumsal yönetimin sistematik bir şekilde işlemesi için belirli kuralların oluşturulması gereği zorunlu olmuştur. 1998senesinde gerçekleştirilenOECD Konseyi Toplantısı’nda, kurumsal yönetim ilkeleri, devletler ve uluslararası kurumlar ile bu alanda belirli ilkelerin oluşturulması amacıyla ortaya çıkmış, ilkeler 1999 yılında kabul edilmiştir.

Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin amacı, OECD'ye üyeliği bulunan ve bulunmayan ülkelerde, kurumsal yönetime yönelik hukuki, düzenleyici ve kurumsal standartlar oluşturmak ve geliştirmektir. İlkelerin diğer bir amacı ise yatırımcılara, borsalara ve şirketlere kılavuzluk etmektir<sup>177</sup>.

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri aşağıda açıklandığı gibidir<sup>178</sup>:

- Etkili Kurumsal Yönetim Yapısının Oluşturulması,
- Paydaşların Hakları, Sahiplik İşlevleri ve Eşit Muamele Görmeleri,
- Kurumsal Yatırımcı Birimler, Hisse Senedi Piyasaları ve Diğer Aracılar,
- Kurumsal Yönetimde Paydaşların Görevleri,
- Kamuya Açıklama Yapma ve Açık Olma,
- Yönetim Kurulunun Görevleri.

SPK tarafından kurumsal yönetim ilkeleri 2003 yılında yayımlanmış, ilkeler “Pay Sahipleri”, “Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık”, “Menfaat Sahipleri” ve “Yönetim Kurulu” başlıkları altında değerlendirilmiştir. 1956 yılından itibaren geçerli olan 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu yerine, küresel ve bölgesel çapta gerçekleşen olaylar neticesinde, 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) 1 Temmuz 2012’de uygulamaya konulmuştur.

Türk Ticaret Kanunu’nda kurumsal yönetimi ilgilendiren konular aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir<sup>179</sup>:

- işletme düzeyinde
- paydaşlar düzeyinde
- yönetim kurulu düzeyinde
- genel kurul düzeyinde
- denetim düzeyinde

Ancak diğer ülkelere oranla Türkiye’de kurumsal yönetim anlayışının gelişmesi ve ülkemizde uygulanması daha uzun zaman almıştır.

---

<sup>177</sup> OECD, s. 9.

<sup>178</sup> OECD, ss.5-6.

<sup>179</sup> İmdat Ersoy, “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim ve Denetim”, [https://www.tide.org.tr/uploads/KongreSunumlar/15KongreSunum/15.KONGRE\\_imdat\\_Ersoy\\_SUNUMU.pdf](https://www.tide.org.tr/uploads/KongreSunumlar/15KongreSunum/15.KONGRE_imdat_Ersoy_SUNUMU.pdf), (04.05.2018), s.3.

Türkiye’de kurumsal yönetim kapsamında gerçekleştirilen çalışmalar, bu yönetim değişikliğinin benimsenmesini ve geliştirilmesini sağlamıştır. 2002 yılında TÜSİAD tarafından kurumsal yönetim uygulama kodu oluşturulmuştur. SPK 2003 yılında kurumsal yönetim ilkelerini ve derecelendirilmesi ile ilgili düzenleme yayımlamıştır. 2004’te Kurul borsada etkin olan firmaların kurumsal yönetime uygunluk durum raporlarının ortaklık faaliyet raporlarına dahil edilmesini ve web sitelerinde de yayınlanmasını istemiştir. 2005’de İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurumsal yönetim endeksi için gerekli şartları saptamış, Sermaye Piyasası Kurulu OECD’nin kurumsal yönetim ilkelerinde yaptığı düzenlemelere paralel olarak daha önce yayımladığı ilkelerde revizyon yapmıştır. Aynı yıl Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, kurumsal yönetim ilkelerini kapsayan Bankacılık Kanunu’nu yayımlamıştır. 2006 yılında Kurul, bağımsız denetim standartlarına ilişkin düzenlemelerini hazırlamıştır. 2007’de İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi hesaplanmaya başlamıştır.

Kurumsal yönetim alanında gerçekleştirilen araştırmalar, bu çerçevede yönetilen şirketlerin finansal olarak gelişip gelişmediğinin, kurumsal yönetimin şirketin sermaye yapısı, borçlanma düzeyi, yatırımcı davranışları ve paydaşlar üzerindeki etkisinin incelenmesini sağlamıştır. Kurumsal yönetim uygulamasının şirket ve ülke bazında önemli etkileri bulunmaktadır. Bu alanda yapılan çalışmalar göstermiştir ki kurumsal yönetim uygulamaları işletmelerin borçlanma kararları üzerinde pozitif bir etkiye yol açmakta, şirketlerin finansmana erişim imkânını kolaylaştırmakta, sermaye maliyetini azaltmakta, yerli ve yabancı yatırımcıya güven vererek uzun vadeli sermaye girişi sağlamakta, şirket itibarını ve değerini artırmakta, keyfi yönetimi engelleyerek yolsuzluğu engellemekte ve finansal krizlerin daha kolay atlatılmasını sağlamaktadır. Kurumsal yönetim uygulamaları, ülke bazında ise iş hacmini, istihdamı ve milli geliri artırarak, ülkenin rekabet gücünü yükseltmekte ve ekonomik istikrarın sürekliliğini sağlamaktadır.

Türkiye’de kurumsal yönetim seviyesini gelişmiş ülkelerdeki düzeye ulaştırılması için kurumsal yönetim uygulamalarının etkin bir şekilde yürütülmesi ve kontrol edilmesi gerekmektedir. Şirketlerin kurumsal yönetim ilkelerine uyumuna gerekli önemi vermelerini sağlamaları amacıyla şirketlerin kurumsal yönetim

seviyeleri düzenli olarak izlenmeli, büyük ölçüde uyum sağlayan şirketler takdir edilmeli, uyum derecesi düşük olan şirketler için ise bir yaptırım uygulanmalıdır.

## KAYNAKÇA

Aksoy, Ahmet ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2014.

Aktan, Can C.. **Kurumsal Şirket Yönetimi**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Ankara, 2006.

Aktan, Can C., Doğan Cansızlar, Aslı M. Çolpan, Güler Manisalı Darman, Yusuf Işık, Murad Kayacan, Veysel Kula, Şeref Saygılı, B. Burçin Yurtoğlu. **Özel Sektörde Kurumsal Yönetim İyi Şirket Yönetimi İçin Kurallar ve Kurumlar**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, Ankara, 2005.

Aktan, Can C. “Kurumsal Şirket Yönetimi”, **Organizasyon ve Yönetim Bilimleri Dergisi**, Cilt:5, Sayı:1, 2013, s.177.

Altuner, Gökhan T. **Çalışanların Pazarlama Stratejileri ve Kurumsal Yönetim İlkeleri Algısı: Eti Maden İşletmeleri Örneği**, Türk Hava Kurumu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2016.

Apak, Sudi ve Engin Demirel. **Finansal Yönetim Sermaye piyasası Cilt 1**, Papatya Yayıncılık Eğitim, İstanbul, 2013.

Aydın, Nurhan, Vedat Akgiray, İbrahim Turhan, Yakup Ergincan, Güven Sevil, Metin Coşkun, Hüseyin Aydın ve Mehmet Gerz. **Sermaye piyasası ve Finansal Kurumlar**, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2013.

Babuşçu, Şenol ve Adalet Hazar. **SPK Kurumsal Yönetim Derecelendirme Uzmanlığı Sınavlarına Hazırlık**, Akademi SPK Lisanslama Serisi:52, Ankara, 2007.

Bayındır , Sinan. **Türk Sermaye Piyasası Hukukunda Manipölasyon Suçu**, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2010.

Berk, Niyazi. **Finansal Yönetim**, Türkmen Kitabevi, İstanbul,2003.

Blowfied, Mick ve Alan Murray. **Corporate Responsibility A Critical Introduction**, Oxford University Press, Oxford, 2008.

Bokpin Godfred A. ve Arko Anastacia C., Ownership Structure, Corporate Governance and Capital Structure Decisions of Firms: Empirical Evidence from Ghana, **Studies in Economics and Finance**, Cilt:26, Sayı:4, 2009, ss. 246-256.

Bolak, Mehmet. **Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, Beta Yayınları, İstanbul, 2001.

Buchholtz, K. Ann , Jill A. Brown ve Kareem M. Shabana, **Corporate Governance and Corporate Social Responsibility**, Oxford University Press, New York,2008.

Cansızlar, Doğan. “Kurumsal Yönetim ve Vergilendirme”, **Maliye Araştırma Merkezi Konferansları 45. Seri**, İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi, İstanbul, 2004, ss. 82, 83.

Ceylan Onur, “Paya Dönüştürülebilir Tahvil” , (08.04.2018).

Ceylan, Onur, “Türev Araçlara Genel Bakış: Forward, Futures, Swap ve Opsiyon Nedir?”, 26.10.2014

Çapanoğlu, Mustafa Birol. **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları**, Beta Yayınları, İstanbul, 1993.

Çetin Cüneyt A. ve İhsan Kurar. “Türev Araçların Risk Yönetim Fonksiyonu: Vadeli İşlem Piyasası Risk Yönetimi Üzerine Bir Araştırma”, **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt:21, Sayı:2, 2016.

Çetinkaya, Fatih. **Bankalarda Kurumsal Yönetim İlkeleri ve BİST Kurumsal Yönetim Endeksinde Yer Alan Bankalar Üzerine Bir Çalışma**, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2014.

Claeddens, Stijn. **Corporate Governance and Development**, Global Corporate Governance Forum, Focus 1, World Bank, Washington, 2003.

Clarke Thomas, The Stakeholder Corporation: A Business Philosophy for The Information Age.**Long Range Planning**, Cilt:31, Sayı:2, 1998, s.188

Darškuvienė, Valdonė. **Financial Markets**, Vytautas Magnus University, Lithuania, 2010.

Dinç, Engin ve Hasan Abdioğlu, “İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma”, **Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt:12, Sayı:21, 2009,ss.159-160.

Dirim Atınç H., **Kurumsal Yönetimin Sermaye Yapısı Kararlarına Etkisi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 2008.

Eminoğlu, Cafer. **Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim**, On İki Levha Yayıncılık A.Ş., İstanbul, 2014.

Ersoy, İmdat. “Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsal Yönetim ve Denetim”, (04.05.2018).

Fettahoğlu, Abdurrahman. **Sermaye piyasası ve Analizi**, Umuttepe Yayınları, İzmit, 2017.

Güçlü, Merve H. **Anonim Şirketlerde Şartlı Sermaye Artırımı**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2015.

Güngör, Feridun. “Denetçi Bağımsızlığı Konusunda Sarbanes-Oxley Kanunu Sonrası Gelişmeler-1”, **Yaklaşım Dergisi**, Sayı:124, 2003, s.11.

Hasanefendioğlu, Devrim.” Kurumsal Yönetim”, **Vergi Dünyası Dergisi**, Temmuz, 2004, s. 52.

Haşit, Gürkan. **Küçük ve Orta Ölçekli Aile İşletmelerinde Kurumsal Yönetim**, Ekin Yayın Evi, Bursa, 2009.

Haşit, Gürkan ve Aslı Uçar. **SPK Kurumsal Yönetim İlkelerinden Yönetim Kurulu İlkesinin İncelenmesine Yönelik Nitel Bir Araştırma**, Bilecik Şeyh Edebali Üniversitesi İ.İ.B.F. İşletme Bölümü, 2014.

International Finance Corporation World Bank Group, **The Importance Of Local Capital Markets For Financing Development**, EMCompass, 2017.

Işık, Olcay. “Hukuki Açıdan Borsa ve Borsa Türleri”, **Yalova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, 2012, s. 216.

İskenderoğlu, Ömer, Oğuz Saygın ve Saffet Akdağ. **Kurumsal Yönetim ve Sermaye Yapısı**, Karahan Kitabevi, Adana, 2014.

Kajananthan Rajendran, Effect of Corporate Governance on Capital Structure: Case of the SriLankan Listed Manufacturing Companies, **Journal of Arts, Sciences & Commerce**, Cilt:3, Sayı:4, 2012, ss.63-71.

Karabıyık, Hilal. **Türkiye’de Firma Büyüklüğü ve Sahiplik Yapısını Etkileyen Sektöre Özgü Firma Belirleyicilerinin Analizi: İMKB’de Sektörel Karşılaştırma**, (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2011.

Karslı, Muharrem. **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**, İrfan Yayıncılık, İstanbul, 1995.

Korkmaz, Turhan ve Ali Ceylan. **Sermaye Piyasası Temel Konular**, Ekin Yayınevi, Bursa, 2017.

Kula, Veysel. **Kurumsal Yönetim: Sorunun Boyutları ve Beklenen Gelişmeler, Kurumsal Sirket Yönetimi**, SPK, Ankara, 2006

Küçüksözen, Cemal. **Sermaye Piyasasında Yatırımcıların Korunması** (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi), Ankara, 1995.

Mazgit, İsmail. **Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasasının Rolü ve Etkisi**, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir, 1991.

McKinsey & Company, **Global Investor Opinion Survey: Key Findings**,2002.

Millstein, M. Ira. **Corporate Governance-Improving Competitiveness and Access to Capital in Global Markets**, OECD Publications, 1998.

Millstein, M. Ira. **Corporate Governance: The Role of Market Forces**, OECD Observer, Paris, 2000.

Millstein, M. Ira. “Kurumsal Yönetim Nedir (15.04.2018).

Monks, Robert ve Nell Minow. **Corporate Governance**, Blackwell Publishing, USA, 2004.

Münyas, Turgay. **Türkiye’de Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa, 2015.

Münyas, Turgay. **Yeni Düzenlemeler Çerçevesinde Sermaye Piyasası Araçları**, Okan Üniversitesi Yayınevi, İstanbul, 2017.

Neal, Robert ve Philip Cochran. **Corporate Social Responsibility, Corporate Governance and Financial Performance: Lessons From Finance**, Business Horizons, 2008.

OECD, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, OECD, 1999.

OECD, **Kurumsal Yönetim İlkeleri**, OECD, 2004.

OECD, **OECD’nin G20 Bakanlar ve Merkez Bankası Başkanlarına Raporu**, OECD, 2015.

Önder, Fahrettin ve Mutlucan Sayın. “Kurumsal Yönetim Derecelendirme Şirketleri ve Türk Hukukundaki Yeri”, **S.D.Ü. Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt:1, Sayı:2, 2011, s.110.

Özilhan, Tuncay. “TÜSİAD Yönetim Kurulu Başkanı Tuncay Özilhan’ın “**Kurumsal Yönetim – Piyasa Ekonomisi ve Şeffaflık**” Konulu Seminer Konuşması”, TÜSİAD, İstanbul, 20.03.2003, ss. 2, 3.

Özkürkçüler, Mustafa. **Türk Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Konya İlindeki Anonim Ortaklıkların Finansal Yapılarının Sermaye Piyasası Yatırım Araçları Yönünden İncelenmesi**, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 1989.

Paslı, Ali. **Anonim Ortaklık Kurumsal Yönetimi**, Çağa Hukuk Vakfı Yayınları, İstanbul, 2005.

Sakarya Şakir, İMKB Kurumsal Yönetim Endeksi Kapsamındaki Şirketlerin Kurumsal Yönetim Derecelendirme Notu ve Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişkinin Olay Çalışması Yöntemi İle Analizi, **ZKÜ Sosyal Bilimler Dergisi**, Cilt:7, Sayı:13, 2011, ss. 147-162.

Sarıkamış, Cevdat. **Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar**, TC. Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2004.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Finansal Piyasalar**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2014.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2017.

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, **Sermaye Piyasası Araçları 1**, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., İstanbul, 2017.

Sheikh Ahmed N. And Wang Zongjun, Effects of Corporate Governance on Capital Structure: Empirical Evidence from Pakistan, **Corporate Governance**, Cilt:12, Sayı:5, 2012, ss.1-30.

Smerdon, Richard. **A Practical Guide to Corporate Governance**, Sweet and Maxwell, London, 1998.

Süer, Cenk. **İMKB'de Kurumsal Yönetim ve Firma Değeri İlişkisinin Modellenmesine İlişkin Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2011.

Şehirli, Kübra. **Kurumsal Yönetim**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 1999.

Şehirli, Kübra. **Kurumsal Yönetim Araştırma Raporu**, Sermaye Piyasası Kurulu Denetleme Dairesi, 1999.

Şenver, Bülent. Röportaj, 2005.

Tetik, Nevzat. “Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Yeni Türk Ticaret Kanunu Düzenlemelerinin İşletmelerin Finansal Yönetimi Üzerinde Etkileri”, **İnönü Üniversitesi Uluslararası Sosyal Bilimler Dergisi** Cilt:2, Sayı:1, 2013, s.51.

The Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, **The Aspects of Corporate Governance**, Cadbury Report, United Kingdom, 1992.

Todorovic, Igor. “Impact of Corporate Governance on Performance of Companies”, **Montenegrin Journal of Economics**, Cilt:9, Sayı:2, 2013, s.49.

Tricker Bob. **Corporate Governance Principles, Policies, and Practices**, Oxford University Press, New York, 2012.

Tuna, Abdülkadir. **Bankalarda Kurumsal Yönetim**, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara, 2013.

Tuna, Kadir. **Bankacılık Kanununda Kurumsal Yönetim ve Uluslar arası Finans Sempozyumu**, Marmara Üniversitesi, İstanbul, 2005.

Tuzcu, Arcan. İMKB-100 Şirketlerin Kurumsal Yönetim Anlayışı, 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi, 2005.

TÜSİAD, **Kurumsal Yönetim En İyi Uygulama Kodu: Yönetim Kurulunun Yapısı ve İşleyişi**, TÜSİAD, İstanbul, 2002.

Uluslararası Finans Enstitüsü, “Türkiye’de Kurumsal Yönetim”, **BankacılarDergisi**, Sayı: 53, 2005, s. 121.

Ünal, Kürşat Oğuz. “SPK. ve TK.’nda Tahviller”, **Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi**, Cilt: 7, Sayı: 1-2, s.1-9, 2003.

Ünsal, Uğur. **Sermaye Piyasası Araçlarının Dünya’da ve Türkiye’de Gelişimi**, Çağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Mersin, 2014.

Yalçinkaya, Nurgül. **Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul,2002.

Yıldırım, Abdurrahman. **Borsanın ABC’si**, Bilgi Yayınevi, Ankara, 1990.

Yıldız, Faruk Ö. **Kurumsal Yönetim İlkelerinin 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Çerçevesinde İncelenmesi ve BIST 30 Şirketlerinin Uyumluluğu**, T.C. Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul, 2015.

## İNTERNET KAYNAKLARI

<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-cesitleri> , (31.03.2018).

<http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/paylar/hisse-senedi-sahibinin-haklari> , (08.04.2018).

<https://economictimes.indiatimes.com/definition/markets>, (20.05.2018).

<http://www.ekodialog.com/Konular/future-forward-islemleri.html>, (14.04.2018).

<https://www.investaz.com.tr/yatirim/forward-islemleri> , (14.04.2018).

<https://www.investaz.com.tr/yatirim/sermaye-piyasasi-nedir>, (05.03.2018).

<https://www.manufacturingterms.com/Turkish/Sarbanes-Oxley-Act.html>, (01.05.2018).

<https://www.mkk.com.tr/tr/content/Haber-ve-Gelismeler/MKK-Veri-Depolama-Kurulusu-yetkisi-aldi> , (25.03.2018).

<https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir->, (25.03.2018).

<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-metodolojisi/>, (19.05.2018).

<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi-nedir/>, (19.05.2018).

<http://www.saharating.com/~saharati/kurumsal-yonetim-derecelendirmesi/kurumsal-yonetim-derecelendirme-notlarinin-anlami/>, (19.05.2018).

<https://sites.google.com/a/sermayepiyasasi.org/www/anasayfa/kurumlar/sermaye-piyasasi-kanunu/sermaye-piyasasi-kanunu-gerekcesi>, (05.03.2018).

<https://www.spk.gov.tr/Sayfa/Dosya/1282>, (27.10.2019).

<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/9/1>, (24.03.2018).

<http://www.spk.gov.tr/Sayfa/Index/6/10/2>, (24.03.2018).

<http://www.tkyd.org.tr/kyd-hakkimizda.html>, (01.05.2018).

<http://piyasarehberi.org/yatirim/yatirim-araclari/111-forward-futures-swap-ve-opsiyon-nedir>, (14.04.2018) .

<http://www.tedmer.org.tr/>,

<http://tkyd.org.tr/ss-kurumsal-yonetim-nedir.html>,

<http://piyasarehberi.org/sozluk/paya-donusturulebilir-tahvil>